

## Aperçu général du marché

Les actifs à risque ont continué de bien se comporter pendant l'été, et ce, grâce à des mesures fiscales et monétaires extraordinaires et à un rebond de la croissance économique après un deuxième trimestre 2020 volatil. Les cas de COVID-19 étaient initialement en déclin, et les réouvertures en pleine reprise. La Réserve fédérale américaine a dévoilé un régime de ciblage de l'inflation moyenne qui permettra une approche plus détendue de l'inflation et, par conséquent, une période prolongée d'aménagement monétaire, fournissant ainsi une autre poussée à la hausse de l'économie mondiale. Alors que le troisième trimestre de 2020 touche à sa fin, l'attention s'est tournée vers une résurgence des cas d'infections au virus, ce qui affaiblit les perspectives d'un autre train de mesures budgétaires américaines et suscite des inquiétudes croissantes quant à l'incertitude postélectorale à Washington. Les perspectives d'une solution médicale à la COVID-19 grâce à de nouveaux médicaments et vaccins mis sur le marché dans les 12 prochains mois continuent de croître. La croissance économique a été plus forte que prévu, mais avec la récente résurgence de cas de COVID-19, les prévisions de croissance future ont été revues à la baisse.

Le gouvernement fédéral canadien a utilisé et continuera d'utiliser toute sa capacité d'intervention financière pour soutenir l'économie. La Banque du Canada a maintenu son niveau de financement à un jour à 0,25 % et continuera d'améliorer son bilan grâce à son programme massif d'assouplissement quantitatif. Ces évolutions ont entraîné une baisse d'un point de base (« pb ») du rendement des obligations à 5 ans du gouvernement canadien pour atteindre 0,36 %, une augmentation de 4 pb du rendement des obligations à 10 ans du gouvernement canadien pour atteindre 0,57 % et une accentuation de la courbe de rendement. Dans ce contexte de risque accru, les écarts sur obligations de société se sont resserrés en moyenne de 33 pb, pour atteindre 162 pb.

Le troisième trimestre de 2020 a vu le marché canadien des actions privilégiées enregistrer un deuxième trimestre remarquable d'affilée grâce au lancement d'une nouvelle solution de financement des autres éléments de fonds propres de catégorie 1 moins coûteuse pour les banques canadiennes, soit les billets avec remboursement de capital à recours limité (les « billets ARL »). Les investisseurs dans les actions privilégiées s'attendent maintenant à ce que les actions privilégiées les plus chères soient rachetées et remplacées par des billets ARL au fil du temps, ce qui risque de créer un effet de rareté qui persistera et sera nettement positif pour le marché. La solidité du crédit et la stabilité des taux d'intérêt ont également contribué à cette situation. L'indice d'actions privilégiées S&P/TSX a affiché un rendement de 11,40 %, alors que l'indice échelonné Solactive Canadian Preferred Share (rajustements de taux de 100 %) a produit un rendement de 12,57 % au troisième trimestre de 2020. Les émissions à taux variable et à taux fixe rajusté dont le niveau de rajustement est faible ou moyen ont enregistré un rendement supérieur au troisième trimestre de 2020, tandis que les émissions à taux fixe rajusté dont le niveau de rajustement est élevé et d'actions privilégiées perpétuelles à taux fixe ont enregistré un rendement inférieur. Les secteurs de l'assurance et bancaire ont réalisé des résultats supérieurs au troisième trimestre de 2020, tandis que ceux des secteurs de l'énergie et de l'immobilier ont affiché des rendements inférieurs. En ce qui concerne les actions privilégiées perpétuelles à taux fixe, les secteurs de l'assurance et des services publics ont enregistré un rendement supérieur, tandis que les fonds propres d'urgence en cas de non-viabilité du secteur bancaire et le secteur de l'énergie ont enregistré un rendement inférieur.

## Trimestre en revue

Au cours du trimestre, la surpondération en émissions à taux fixe rajusté dont le niveau de rajustement est moyen et la sous-pondération en émissions à taux fixe rajusté dont le niveau de rajustement est élevé ont contribué aux résultats supérieurs. Les



principaux contributeurs aux bons résultats du fonds durant le troisième trimestre ont été les secteurs de l'assurance, des services publics et des télécommunications.

Au dernier trimestre, nous avons continué d'améliorer la qualité des émissions pour un environnement de taux d'intérêt « plus bas pour plus longtemps » dans le cadre de notre répartition dans des émissions à taux fixe rajusté en augmentant notre répartition dans les émissions à taux fixe rajusté dont le niveau de rajustement est compris entre 300 pb et 400 pb et en réduisant notre répartition dans les émissions à taux fixe rajusté dont le niveau de rajustement est bas et les actions privilégiées à taux variable. Nous avons également profité de certains rachats pour accroître notre part dans les émissions à taux fixe rajusté des banques.

## Perspectives et positionnement

La COVID-19 demeurera dans la mire des marchés financiers. Nous reconnaissons que nous sommes maintenant en pleine deuxième vague et que des fermetures partielles sont prévues. Toutefois, les gouvernements et les banques centrales continueront de réagir en prenant les mesures nécessaires pour combler le fossé jusqu'à ce qu'un vaccin soit trouvé et que l'économie puisse rouvrir complètement. Nous sommes convaincus que ces décisions porteront leurs fruits, mais la durée et la gravité de l'incidence sur la croissance économique demeurent incertaines, particulièrement dans certains secteurs. Nous nous attendons à ce que les taux d'intérêt canadiens demeurent faibles pour une longue période. Le crédit continuera à bien se comporter à moyen terme, en particulier avec les faibles rendements des obligations d'État. Nous prévoyons toutefois que les incertitudes à court terme créeront de la volatilité et des possibilités de négociation. L'élection présidentielle américaine devrait également susciter des inquiétudes pour les marchés financiers, surtout si les résultats sont contestés. Nous surveillons actuellement les déficits budgétaires importants et croissants du gouvernement canadien, mais jusqu'à présent, ils sont gérables.

Le développement du marché des billets ARL change la donne pour le marché canadien des actions privilégiées. Outre les six grandes banques canadiennes, nous sommes d'avis que les trois principales compagnies d'assurance vie pourraient également exploiter le marché des billets ARL. Quant aux sociétés non financières, les plus solides disposent déjà du marché hybride au Canada et aux États-Unis. Ces solutions de rechange sont actuellement moins coûteuses pour les émetteurs pour financer le capital ou les autres éléments de fonds propres de catégorie 1.

Ainsi, les facteurs techniques relatifs aux actions privilégiées deviendront et resteront positifs au cours des sept prochains trimestres, car nous pensons que les émetteurs pourraient racheter jusqu'à 11,9 milliards de dollars d'actions privilégiées plus chères (18,2 % du marché) et les remplacer par des billets ARL ou des hybrides. Ces rachats éventuels n'auront lieu que si le marché du crédit reste fort et que le marché des billets ARL ou le marché hybride reste ouvert. Nous pensons que les banques centrales et les mesures de relance budgétaire du gouvernement contribueront à maintenir le ton du crédit. Le marché primaire restera calme dans ce contexte. Les investisseurs individuels demeureront des vendeurs nets, mais cela ne doit pas faire dérailler les retombées positives de ces rachats potentiels qui apporteront une offre forte et constante sur le marché. Les flux dans les FNB continueront d'être un facteur important de la volatilité quotidienne. Dans ce contexte, la plupart des actions privilégiées sont intéressantes, mais nous sommes d'avis que les émissions à taux fixe rajusté dont le niveau de rajustement est moyen (de 280 pb à 380 pb) offrent le meilleur rapport risque-rendement.

