

Marie-Chantal Lauzon

Bonjour, mon nom est Marie-Chantal Lauzon, je suis vice-présidente principale chez Horizons FNB au Canada. Je suis en compagnie aujourd'hui de Nicolas Normandeau, vice-président/gestionnaire de portefeuille chez Fiera Capital, dans l'équipe de Revenu fixe gestion intégrée. Bienvenue à tous à ce dernier podcast.

Alors, l'année 2021 a été une année incroyable pour les actions privilégiées canadiennes. Avec Nicolas, nous verrons les perspectives pour les actions privilégiées, le taux directeur et les facteurs macroéconomiques entourant la classe d'actifs d'actions privilégiées et le revenu fixe au Canada.

Alors, Nicolas est gestionnaire de portefeuille; il est reconnu pour son expertise en actions privilégiées et en obligations de société. Il gère pour le compte d'Horizons actions privilégiées. Le symbole HPR sur le marché TSX. HPR est le FNB avec la plus longue teneur en existence au Canada, avec plus de 1,8 milliard d'actifs. Également, Nicolas gère des actions et obligations hybrides HYBR, le symbole sur le TSX.

Alors, donc, comme je disais tout à l'heure, Nicolas, les actions privilégiées ont connu une très bonne année. Alors, bienvenue, Nicolas.

Nicolas Normandeau

Allô, Marie-Chantal. Bonjour à tous.

Marie-Chantal Lauzon

Alors, comme je disais d'entrée de jeu, Nicolas, les actions privilégiées ont connu une bonne année au Canada en 2021. La combinaison des rachats des actions privilégiées ou de certaines actions privilégiées dans le marché et combinées avec des émissions assez massives des nouveaux billets d'emprunt LRCN a contribué grandement à cette hausse des rendements des actions privilégiées. On parle pour l'indice de référence de 18 % de rendement et, au HPR, environ 24,5 % en 2021. Donc, est-ce que cette croissance accrue pourrait se refaire en 2021? Est-ce que c'est un scénario avec les deux facteurs combinés qu'on pourrait voir encore en 2022?

Nicolas Normandeau

Je vous dirais oui. Ces deux facteurs devraient continuer à être importants, mais il ne faut malheureusement pas s'attendre à faire une aussi bonne performance avec la classe d'actifs en 2022. Pour nous, on croit que le rendement total de la classe d'actifs devrait se situer entre 4 et 6 %, ce qui est quand même très bien. Bon, avec les deux banques centrales, ce qu'on a vu hier, clairement les hausses de taux s'en viennent. Dès mars, probablement. Donc, ça devrait en principe continuer à mettre un peu de pression sur le taux 5 ans. Ça devrait aider, si le taux 5 ans continue d'augmenter. En plus, bien, on anticipe quand même beaucoup de rachats encore cette année, privilégiées qui vont être remplacées par des LRCN et des hybrides. On anticipe à peu près 8,3 milliards de rachats. C'est plus de 12 % du marché; donc, c'est vraiment des gros montants. Clairement, ça va continuer à aider à soutenir la classe d'actifs.

Marie-Chantal Lauzon

Ces billets LRCN sont émis par des assureurs? Par des banques? Par quel type de sociétés?

Nicolas Normandeau

Mais les LRCN, bon, c'est surtout les banques et les assureurs qui y ont accès. Pour nous, on s'attend à ce que ces émetteurs-là rachètent les actions privilégiées qui sont quand même encore dispendieuses pour eux et les remplacent par ces papiers-là, les LRCN.

Marie-Chantal Lauzon

Puis pourquoi? Les entreprises préfèrent émettre des LRCN maintenant?

Nicolas Normandeau

Ils sauvent beaucoup d'argent. Pour eux, c'est sensiblement le même produit. C'est pari-passu aux actions privilégiées, mais ils sauvent de l'argent au niveau de l'intérêt. Donc, ce n'est pas un dividende comme sur les actions privilégiées, c'est un paiement d'intérêt. Donc, ils sauvent beaucoup d'impôt quand même là-dessus. Et il faut dire que les privilégiées qui vont se faire acheter cette année ont toutes des resets quand même assez élevés. Donc, à ce niveau-là aussi ils sont quand même capables dans le moment d'imprimer des LRCN avec des resets plus faibles.

Marie-Chantal Lauzon

Si on regarde les hausses de taux, maintenant. Il y a eu plusieurs prévisions qui ont même différé par rapport à la Banque du Canada et d'autres analystes de différentes firmes au Canada et on dit même qu'il y a plusieurs hausses de taux qui sont déjà prises en compte dans le marché actuel. Est-ce que tu peux nous parler un petit peu de ce que vous voyez comme hausses de taux?

Nicolas Normandeau

Oui, bien, nous, on anticipe que la Banque du Canada devrait faire environ quatre hausses cette année. Même chose pour la Réserve fédérale. Le marché en anticipe encore plus. C'est sûr que, ça, c'est super volatil, mais la dernière fois que j'ai regardé, la Banque du Canada, l'anticipation cette année était presque six hausses, jusqu'au mois de décembre. C'est beaucoup. On verra s'ils vont être en mesure de le faire. Alors que la Réserve fédérale, qui est pricée, disons, ce que le marché anticipe c'est entre quatre et cinq hausses. On verra. L'inflation est élevée. Clairement, hier, ils nous ont dit, les deux banques, qu'ils veulent combattre l'inflation et qu'ils allaient utiliser la politique monétaire, donc les hausse de taux, pour essayer de mettre un peu de pression à la baisse sur l'inflation. Donc, attendez-vous à des hausses dès le mois de mars. Et ils vont continuer, ils vont en faire plus qu'une.

Marie-Chantal Lauzon

Puis au niveau des rendements des actions privilégiées, on a un rendement plutôt stable. Quelle serait l'influence de la hausse de taux sur cette classe d'actifs, Nicolas?

Nicolas Normandeau

C'est encore positif. Juste dans HPR, on a 30 % de nos actions privilégiées qui transigent en bas de 23 \$. Donc, quand les taux montent, c'est positif encore. Il y a encore du gain en capital. C'est pour ça qu'on pense d'être capables de faire plus que le rendement moyen de la classe d'actifs qui est dans les alentours de 4. Donc, c'est pour ça qu'on pense qu'on pourrait aller jusqu'à 6 en rendement total, incluant le gain en capital. Il faut dire que cette année la classe d'actifs ne fait pas grand-chose, malgré que les taux ont monté. Mais je vous dirais que c'est dû au fait qu'on voit que le marché des actions est quand même plus faible, beaucoup de volatilité avec, bon, les tensions géopolitiques, mais aussi le fait que le marché a un peu peur, que la Banque centrale et surtout la Réserve fédérale hausse ses taux plus vite et plus de fois. Donc, quand on se met à regarder tout ça en début d'année, les actions privilégiées font mieux que les obligations, vu que les taux montent, font aussi mieux que les actions ordinaires. Ça fait qu'on fait quand même bien quand on se compare. Puis ça, c'est dû au fait que les taux 5 ans ont augmenté. C'est encore super positif pour la classe d'actifs quand les taux montent.

Marie-Chantal Lauzon

Puis dans votre gestion active, vous avez pris une surpondération dans les marchés des taux intermédiaires rajustés, comme les émissions avec un écart de 2,5 et 300 points de base. C'est quoi la raison de cette grande conviction par rapport à cette partie de la courbe des actions privilégiées?

Nicolas Normandeau

Oui, il faut dire que, nous, on aime beaucoup ce secteur-là, avec des resets entre 250 et 300, surtout pour les compagnies non financières. C'est privilégiées-là, beaucoup d'entre elles transigent encore à de forts escomptes. Donc, si on a raison avec nos anticipations que les taux devraient monter sans trop affecter les écarts de crédit, ils peuvent bien devraient continuer de bien faire. Il faut dire aussi qu'habituellement ce secteur-là est moins volatil que si, disons, on favorise des resets en bas de 200 points de valeur bases. Donc, pour nous, bien, on s'attend à que la volatilité qu'on a vue, qui a commencé pour la classe d'actifs au 4e trimestre, qu'on voit cette année en début d'année, continue aussi cette année. Donc, pour nous, on pense que ce secteur-là, c'est vraiment le sweet spot, si on veut. Ça ne veut pas dire qu'on n'en a pas entre 200 et 250 de reset. On en a quand même beaucoup, mais on a surtout des compagnies non-financières aussi dans ce secteur-là. Les banques, on trouve qu'il y a beaucoup de bonnes nouvelles de prixées dans les banques, même des faibles resets. Donc, on juge qu'il y a moins de gains un peu à faire avec ces actions privilégiées versus les non-financières et les assureurs qui sont quand même attrayants aussi pour ce secteur-là.

Marie-Chantal Lauzon

On voit clairement le bénéfice sur ta gestion active dans les actions privilégiées pour ce qui a trait, justement, à la volatilité ou avec mes constructions de portefeuille dans des... tu sais, sur la courbe des actions privilégiées que je pourrais vraiment tirer parti de la hausse de taux. Il y a également cette année, je m'en voudrais de ne pas en parler, il y a eu une belle émission cette année qui a été faite par RBC, plus de 750 millions d'actions privilégiées institutionnelles. Donc, ça a été fait au quatrième trimestre 2021. C'est quoi ce type d'actions privilégiées, est-ce que vous vous attendiez à ce que les banques en offrent davantage dans le futur?

Nicolas Normandeau

Oui. Il faut dire que les banques actuellement sont plafonnées sur combien qu'ils peuvent émettre de LRCN. Les banques aiment beaucoup émettre des LRCN. Ils sauvent beaucoup en termes d'impôt surtout, et font face au marché institutionnel, en tout cas qui ont eu des pricing pas assez je pense avantageux pour les banques.

Nicolas Normandeau

En émetteur, montrer aux marchés qu'ils sont capables d'émettre aussi des actions privilégiées institutionnelles, OFSI leur permet, si ces banques-là émettent jusqu'à 20 % de leur risk-weighted asset, OFSI va permettre aux banques de pouvoir imprimer plus de LRCN. Donc, au lieu d'être plafonnés à 50, c'est d'aller jusqu'à 80 %. Donc, il faut s'attendre à ce que, bon, Banque Royale en a émis une. Pour atteindre ce 20 % là, ils vont devoir en émettre une autre. Ces produits-là, les privilégiées institutionnelles, c'est pareil comme une action privilégiée normale, donc c'est un paiement de dividende. La seule différence, c'est que ça transige sur le marché obligataire et non sur la bourse. Les autres banques ont encore de la place pour émettre des LRCN. Peut-être à la fin de l'année, ils pourront prévoir qu'une autre banque émette ce type de privilégiées institutionnelles, ou l'année prochaine. Ça reste à voir, mais attendez-vous à ce que ça ne soit pas un phénomène de juste une émission; il va y en avoir d'autres. Et, pour nous, ce qui est bien, c'est qu'on peut les acheter, ces émissions-là. Il faut dire que quand Royal est venue, elle était super intéressante par rapport aux LRCN, mais aussi par rapport aux actions privilégiées à 25 \$. Ça fait que ça, je pense c'est important de le mentionner. Mais ici aussi, je pense que ce qui est important de mentionner, c'est que, bon, Banque Royale s'ils vont de l'avant avec une structure de 80 %, LRCN et 20 % de ces privilégiées-là institutionnelles, bien, il faut s'attendre à ce que celles qui transigent à 25 \$, les privilégiées, de Banque Royale, peu importe le reset, devraient en principe toutes disparaître. C'est ce qu'on anticipe. On va voir si les autres banques vont y aller de l'avant. Des fois, elles peuvent utiliser des stratégies différentes. Mais là l'avenir nous le dira.

Marie-Chantal Lauzon

Si on prend en compte du fait qu'il y a plusieurs rachats d'actions privilégiées dans le marché, les nouvelles émissions en fait qui ont été remplacées la plupart par des nouvelles émissions de LRCN, la possibilité pour les institutions d'émettre des actions privilégiées institutionnelles. Puis moi, ce que je comprends, c'est que l'inventaire des actions privilégiées tel qu'on l'a connu jusqu'en 2020 peut-être a grandement changé. Qu'est-ce que ça veut dire pour les investisseurs individuels? Et quelles sont en fait les perspectives des nouvelles émissions dans le futur en actions privilégiées, pur et simple?

Nicolas Normandeau

Alors, en termes de perspectives de nouvelles émissions, il ne faut pas s'attendre à en avoir beaucoup. Comme on le disait, pour les émetteurs, actuellement, c'est beaucoup plus avantageux pour eux d'émettre des LRCN ou des hybrides. Ceci dit, on pourrait quand même voir des perpétuels à taux fixe, à 25 \$, des nouvelles émissions. L'année dernière on a eu certains investisseurs ont racheté des émissions avec des gros coupons mais remplacées par une émission avec un plus faible coupon. Je pense que c'est un phénomène qu'on pourrait voir encore cette année, mais il faut faire attention quand on achète des perpétuels à taux fixe pour ne pas prendre celles qui pourraient avoir des risques de rachat. On a vu, Banque Royale en a racheté une. Il a surpris un peu le marché. L'action a perdu 50 [inaudible]. C'est plate, mais ça pourrait arriver aussi avec d'autres émetteurs, comme GreatWest ou d'autres, certaines transigent avec des fortes primes en haut de 25 \$. Mais ça va être à surveiller.

Qu'est-ce que ça veut dire pour le marché à 25 pour le futur? C'est que c'est un marché qui va y avoir moins d'émetteurs financiers, il va y avoir aussi moins d'émissions non financières, surtout celles qui ont des bons resets ou des [inaudible], en principe devraient être probablement toutes rachetées. Donc, un marché qui va être plus petit, peut-être un peu volatil. Mais pour nous, HPR et aussi HYBR, puisqu'on est en mesure d'acheter ces hybrides-là, ces LRCN-là, on va être en mesure de garder et d'améliorer la diversification d'émetteurs. Rogers n'aurait jamais imprimé une privilégiée, mais on l'a achetée, le hybride de Rogers. Donc, ça va nous permettre de garder cette diversification-là et aussi la diversification en termes de niveau de reset. On va être en mesure, les LRCN, il y en a qui avaient des gros resets, il y en a qui en avaient des plus petits. On s'attend à beaucoup d'émissions cette année. Ça fait que peut-être que les resets vont retourner en haut de 300 points de base. Pour nous, ça veut dire plein de possibilités d'ajouter de la valeur. Ça fait qu'on est bien content d'avoir accès à tous ces nouveaux marchés.

Marie-Chantal Lauzon

Donc, la complexité du marché des hybrides, des actions privilégiées a augmenté déjà dans les derniers deux ans. Je pense qu'un investisseur individuel verrait probablement ça comme un risque supplémentaire dans les actions privilégiées, selon toi?

Nicolas Normandeau

Oui, le marché des hybrides, disons, devient de plus en plus complexe. C'était déjà très complexe sur les privilégiées, puis on vient de rajouter une couche de complexité avec les LRCN, les privilégiées à l'institutionnel, les hybrides. Donc, oui, c'est une affaire avec un gestionnaire actif, c'est un avantage, on comprend super bien toutes les différences entre les structures puis on est capable de bien les valoriser et s'assurer qu'on choisit la bonne structure pour chaque émetteur.

Marie-Chantal Lauzon

Oui. Puis des [inaudible] d'actions privilégiées, devrait-il ou envisager d'investir dans d'autres secteurs de titres à revenu fixe? Je pense, entre autres, à un produit chez Horizons, un produit d'obligations de première qualité à très court terme, pour profiter la hausse de taux dans l'environnement macroéconomique de revenus fixes actuel. Est-ce que tu pourrais nous parler un petit peu plus de cette classe d'actifs et de ce produit, particulièrement?

Nicolas Normandeau

Bien, oui. Chez Horizons, on gère beaucoup le HFR, qui est un ETF d'obligations corporatives à taux variable. Ce qu'on fait dans ce ETF, en réalité, c'est qu'on achète des titres corporatifs avec des maturités, disons, entre un mois et 10 ans, mais pas plus. C'est vraiment entre, disons, 1 an et 5 ans et 6 ans, admettons. La moyenne de la durée de ces titres corporatifs actuellement est à trois ans. Donc, c'est très court. C'est des cotes de crédit principalement triple B et mieux. On a un peu de BB, mais c'est très faible, à environ 4 %. Donc, c'est des obligations de qualité, court terme. Ce qu'on fait dans ce produit-là, c'est que, bon, comme je vous disais, la durée est environ à trois ans, on veut la réduire, on trouve que c'est trop élevée dans le contexte actuel. Donc, on entre dans les transactions de swaps de taux d'intérêt où on paye un taux fixe et on reçoit CDOR trois mois. Le but de faire ça, c'est de réduire la durée du portefeuille. Quand on regarde après les swaps, après [inaudible], on peut faire des futurs sur les taux d'intérêt, on se trouve avec une durée actuellement de .77 année. Donc, c'est très faible, en bas d'un an.

Ce produit-là, lorsque la Banque va commencer à hausser ses taux, mais le taux CDOR trois mois ou qu'on a va augmenter. Donc, le yield du portefeuille, le HFR, il faut s'attendre à ce qu'il augmente cette année, en suivant la cadence de la Banque du Canada. Donc, s'il y a quatre hausses, bien, c'est une hausse de 1 % qu'on pourrait voir sur le yield de HFR. On est actuellement à 1,7 % de rendement. Donc, ce rendement, si on a raison avec les hausses de taux, pourrait se situer en fin d'année dans les alentours de 2,7. C'est un yield super intéressant qu'on croise et, dans le contexte où les taux pourraient continuer d'augmenter, on est bien protégé avec la durée faible du produit.

Marie-Chantal Lauzon

Tu mentionnais c'est des obligations de société de première qualité, c'est géré activement, c'est un produit très intéressant pour le contexte de hausses de taux actuel. Est-ce qu'il y a d'autres choses qu'on devrait savoir par rapport à ce panier d'obligations de société, qu'elles seraient un risque par rapport aux élargissements des écarts de crédit?

Nicolas Normandeau

Je pense que c'est important de le mentionner, il y a quand même déjà eu un bon élargissement des écarts de crédit, surtout dans le secteur 5 ans et moins. Pour vous donner un exemple, on peut acheter des banques senior bail-in avec un écart de crédit pour le 5 ans dans les alentours de 95, peut-être un 800 points de base. Voilà un an, c'était 30 points de base au moins plus serrés. Donc, les écarts ont élargi. C'est intéressant quand on veut acheter des obligations corporatives. C'est sûr qu'on pourrait continuer de voir les écarts élargir; il y a des risques dans le marché, que ce soit au niveau de l'inflation qui est très élevé. On le voit, ça met de la pression sur le ton du crédit. Le marché a peur que la Banque et la Fed augmentent les taux trop vite, trop souvent. Il y a des risques géopolitiques aussi dans le moment. Donc, ça, ça pourrait influencer les

écarts de crédit, mais pour nous, où on a le focus, c'est sur le court terme. On a trois ans d'écarts de crédit corporatifs. Donc, les écarts doivent augmenter beaucoup pour un peu enlever la prime de rendement, quand t'es dans le secteur court terme. Puis on trouve qu'il y en a quand même déjà beaucoup de pricés. Pour nous en tant que gestionnaire actif, on va s'assurer d'acheter toutes les obligations qu'on aime qui, si elles se mettent à rélargir encore, vont augmenter un peu le risque, aller un peu plus loin sur la courbe des taux, choisir peut-être plus de BBB. Donc, il y a plein d'outils qu'on a pour essayer de prendre avantage si jamais on continue de voir de la volatilité. Mais je ne serais pas trop inquiet avec une durée si courte.

Marie-Chantal Lauzon

Donc, finalement, le risque de hausses de taux d'intérêt est plus grand que le risque d'augmentation d'écarts de crédit?

Nicolas Normandeau

Je ne dirais pas ça nécessairement. C'est que le risque de taux d'intérêt pour ce produit-là, on le couvre principalement tout.

Marie-Chantal Lauzon

C'est ça, effectivement.

Nicolas Normandeau

Pas au complet, parce qu'on a une durée d'à peu près .8 année. Mais on ne se couvre pas contre le risque de crédit, parce que c'est ça qu'on veut avoir, mais c'est un faible risque de crédit. Premièrement, c'est des bons émetteurs, Investment grade, et c'est assez court aussi sur la courbe avec une durée de seulement trois ans. Donc, c'est ça.

Marie-Chantal Lauzon

Bien, merci, Nicolas. Encore une fois, tu nous as vraiment bien démontré l'importance de, premièrement, la gestion active au niveau des actions privilégiées, également au niveau des produits d'actions d'obligations de société dans le contexte actuel avec une durée très, très, très courte. Je pense qu'avec ces deux produits, ces FNB, les investisseurs sont capables de profiter de la hausse de taux, de se protéger dans la prochaine année et de bien se positionner dans le marché pour 2022. On est très fier de continuer ce partenariat avec vous, Fiera, Nicolas, ton équipe, puis de pouvoir, justement, bénéficier de votre expertise en gestion active dans ces deux secteurs de revenus fixes.

Alors, c'est ce qui termine notre podcast d'aujourd'hui. Merci mille fois, Nicolas, pour ton temps, et j'espère qu'on vous reverra bientôt.

Nicolas Normandeau

Merci beaucoup, Marie-Chantal. À bientôt.

Marie-Chantal Lauzon

À bientôt.



HORIZONS ETFs
by Mirae Asset

Commissions, management fees and expenses all may be associated with an investment in exchange traded products managed by Horizons ETFs Management (Canada) Inc. (the "Horizons Exchange Traded Products"). The Horizons Exchange Traded Products are not guaranteed, their values change frequently and past performance may not be repeated. Certain Horizons Exchange Traded Products use leveraged investment techniques that can magnify gains and losses and may result in greater volatility of returns. These Horizons Exchange Traded Products are subject to leverage risk and may be subject to aggressive investment risk and price volatility risk. The prospectus contains important detailed information about the Horizons Exchange Traded Products. **Please read the relevant prospectus before investing.**

The views/opinions expressed herein may not necessarily be the views of Horizons ETFs Management (Canada) Inc. All comments, opinions and views expressed are of a general nature and should not be considered as investment advice to purchase or to sell mentioned securities. Before making any investment decision, please consult your investment advisor or advisors.

Certain statements may constitute a forward-looking statement, including those identified by the expression "expect" and similar expressions (including grammatical variations thereof). The forward-looking statements are not historical facts but reflect the speaker's current expectations regarding future results or events. These forward-looking statements are subject to a number of risks and uncertainties that could cause actual results or events to differ materially from current expectations. These and other factors should be considered carefully and listeners should not place undue reliance on such forward-looking statements. These forward-looking statements are made as of the date hereof and the speakers do not undertake to update any forward-looking statement that is contained herein, whether as a result of new information, future events or otherwise, unless required by applicable law.