

Comment sélectionner son gestionnaire de portefeuille alors que l'avenir s'annonce prometteur pour le crédit privé



MARS 2023

Le crédit privé est en bonne position pour se démarquer en 2023, car les marchés publics peinent à trouver une direction et les données macroéconomiques pointent vers une contraction de l'économie.

La conjoncture actuelle est propice aux prêteurs dans le marché du crédit privé, et ce pour plusieurs raisons.

- 1. Taux de rendement supérieurs¹ :** Toutes choses étant égales, les taux de référence plus élevés sont avantageux pour les prêteurs, puisque les prêts à taux fixes et variables intègrent des coupons supérieurs. C'est le principe de la marée montante qui soulève tous les bateaux. Bien entendu, il y a l'autre côté de la médaille : l'augmentation des revenus anticipés par le prêteur est fonction de la capacité de l'emprunteur à s'acquitter de sa dette. Il existe un point de bascule où les pertes liées à des défauts seront supérieures au rendement. Dans ce contexte, une stratégie axée sur une souscription prudente de prêts à des contreparties solides, moyennant des modalités adéquates, est en mesure de générer d'excellents rendements.
- 2. Forte demande :** Les propriétaires d'entreprises misent sur un plan stratégique à long terme, que ce soit sur 5 ans, 10 ans, voire même plus. Nous constatons un intérêt envers des prêts destinés à financer des opérations de fusions et acquisitions, à améliorer la position concurrentielle et à soutenir des plans d'immobilisation, auprès des dirigeants qui privilégient la croissance à long terme de leur entreprise. De plus, les transferts intergénérationnels de patrimoine ont fait naître d'excellentes opportunités de rachats par la direction.

Il faut aussi souligner que le marché des PAPE demeure très difficile, ce qui a pour effet d'accroître la durée de détention des commanditaires de placements privés. Cela se traduit par une forte demande en refinancement et des coupons plus élevés pour les prêteurs.

- 3. Absence de concurrence :** Les banques sont de plus en plus restreintes au niveau de leur bilan, notamment en raison des contrôles réglementaires plus stricts, et restent très prudentes après les pertes enregistrées par le passé. Le marché de la dette syndiquée est au neutre à l'heure actuelle, à l'exception des emprunteurs les plus déterminés, et le marché des prêts à effet de levier demeure fermé.

- 4. Valeur de la certitude :** Sur les marchés obligataires, les taux de rendement et les écarts de crédit évoluent toujours en dents de scie, en raison de la liquidité erratique, des changements d'humeur des investisseurs et de l'absence d'une direction claire du marché. Les emprunteurs ont perdu confiance envers la capacité d'exécution des marchés publics. En effet, des sociétés qui pourraient contracter une dette sur le marché public se tournent de plus en plus vers les marchés privés afin de profiter d'une exécution rapide et efficace.

Grâce à ces vents favorables, plusieurs investisseurs, qu'ils soient nouveaux ou expérimentés, se tournent vers le marché du crédit privé pour obtenir un rendement supplémentaire par unité de risque. Malheureusement, les entrées de capitaux et la démocratisation de l'accès à ce marché ont aussi favorisé la prolifération des stratégies.

« **Le grand défi des investisseurs en crédit privé et de leurs conseillers est celui-ci : quel gestionnaire devons-nous choisir?** »

Aujourd'hui, le grand défi des investisseurs en crédit privé et de leurs conseillers est celui-ci : quel gestionnaire devons-nous choisir? Sur ce marché souvent opaque et complexe, il peut se révéler difficile de faire une distinction entre les gestionnaires. Les taux d'intérêt poursuivent leur ascension dans le monde entier et les récentes données laissent entendre qu'ils pourraient demeurer élevés plus longtemps que prévu. Plusieurs s'attendent donc à une augmentation des taux de défaut, puisque certains emprunteurs déjà fortement endettés ont des difficultés à assumer leurs charges d'intérêt croissantes. Pour plusieurs prêteurs de crédit privé, il s'agit de leur premier test réel. **C'est pourquoi la sélection du bon gestionnaire revêt une importance critique.**

1. Source des énoncés : Fiera Capital

Quand une pomme a le goût d'une orange

Les fonds de crédit privé ne sont pas tous identiques. Identifier les différences dans cette catégorie d'actif, qui regroupent des fonds promettant un « financement protégé contre le risque de perte », peut représenter un défi de taille.

Sur les marchés publics, les gestionnaires sont évalués selon leur performance réelle par rapport à un indice de référence reconnu. Nous comprenons bien les frais connexes et l'utilisation possible de l'effet de levier. Ainsi, la comparaison et l'annotation des gestionnaires sont un exercice essentiellement mathématique.

Dans un environnement caractérisé par l'absence de standardisation et d'indices de référence, ainsi que par l'opacité de certains facteurs, tels que les frais et l'effet de levier, il est difficile d'effectuer une comparaison entre les gestionnaires. Par conséquent, selon le principe que l'acheteur doit prendre garde, voici quelques éléments à examiner dans l'analyse des stratégies de placement en crédit privé. Sur ce marché où presque tout est disponible, l'objectif consiste à choisir ce qui convient à vos besoins.

« Dans un environnement caractérisé par l'absence de standardisation et d'indices de référence, ainsi que par l'opacité de certains facteurs, tels que les frais et l'effet de levier, il est difficile d'effectuer une comparaison entre les gestionnaires. »

- 1. « Garanti de premier rang » :** À l'amorce d'une période de ralentissement économique, les gestionnaires de crédit privé, surtout dans le segment des prêts directs, vantent l'importance qu'ils accordent aux prêts garantis de premier rang. Le terme « garanti de premier rang » veut seulement dire que le prêt est dans le haut de la structure de capitaux et qu'il est garanti par... *quelque chose*. Si l'effet de levier sous-jacent est de 8X BAIIA et que la position en capitaux propres est petite et se dégrade, ce prêt comporte un profil de risque bien différent d'un prêt à effet de levier de 3X à une entreprise dont la prévisibilité des profits est robuste. La garantie peut aussi être très différente si c'est une créance sur des actifs réels avec une valeur de revente stable ou une créance sur les flux de trésorerie futurs. La valeur de ces garanties n'est pas la même sur ces deux prêts, d'où un effet potentiel significatif sur le montant récupéré dans l'éventualité d'un défaut.
- 2. Structure des prêts :** Peu importe leur rang, les prêts remboursés en nature ou à coupon différé ne versent pas des distributions en espèces sur une base régulière, ce qui accroît l'exposition au risque de l'emprunteur au fil du temps. Ces structures correspondent davantage au profil de rendement d'un investisseur en équité que d'un prêteur passif. Elles contribuent à générer des rendements attrayants lorsqu'elles sont utilisées de manière judicieuse et dans le bon contexte. Malheureusement, en tant que stratégie de base, ces types de prêts comportent des risques plus importants ou visent des entreprises de croissance qui préfèrent réinvestir leurs liquidités dans la croissance future au lieu de rembourser leurs prêteurs.
- 3. Effet de levier :** L'emprunt, par définition, offre un effet de levier aux détenteurs des capitaux propres. Le montant et le type des capitaux propres sous-jacents au prêt sont donc déterminants dans l'identification des risques. De plus, les fondamentaux d'une entreprise, et les tests de résistance connexes, doivent tenir compte de l'endettement. Les gestionnaires de placements qui gèrent des portefeuilles de prêts bâtis lors de périodes favorables pourraient constater une dégradation du crédit, laquelle peut annuler les avantages liés aux taux de rendement supérieurs.



Par ailleurs, les gestionnaires de crédit privé ont de plus en plus recours à l'effet de levier au sein de leurs fonds avec l'objectif de doper les rendements. Cette utilisation du levier a pris de l'ampleur en raison 1) de la concurrence vive dans les grands segments du marché qui a compressé les rendements, et 2) de l'arrivée de nouveaux investisseurs, moins familiers avec les détails inclus dans les notices d'offre, qui peuvent moins bien comprendre l'utilisation et les conséquences potentielles des stratégies à effet de levier. Ces stratégies peuvent jouer un rôle important dans un portefeuille de crédit privé, mais leur utilisation variée rend les comparaisons encore plus complexes.

- 4. Concentration du portefeuille :** La taille des fonds de crédit privé a augmenté rapidement, tout comme la nécessité de déployer les capitaux. Dans ce contexte, nous avons observé un « changement de style » avec des fonds qui déclarent cibler le marché intermédiaire mais qui détiennent des positions de plus en plus significatives afin de veiller au déploiement rapide de leurs capitaux. Un gestionnaire diligent ne doit jamais négliger le processus de construction d'un portefeuille, ainsi que les avantages de la diversification, et ce tout particulièrement dans un marché qui connaîtra vraisemblablement des hauts et des bas.

« Si vous vous rendez à l'épicerie pour acheter une pomme, tâchez de revenir avec une pomme, et non avec une orange ou une barre de chocolat. »

À mesure que l'année 2023 progresse, le crédit privé se démarque par sa capacité à dégager des rendements absolus et ajustés au risque attrayants. Tout investisseur devrait considérer cette catégorie d'actif en tant que composante importante d'un programme de placement diversifié. Une exposition au crédit privé doit être acquise de manière stratégique en faisant fi des bruits de fond et de la volatilité à court terme sur les marchés publics, en reconnaissant que, selon le type de stratégie, le crédit privé peut offrir une liquidité structurelle suffisante grâce à des distributions en espèces régulières.

La prudence est de mise à l'amorce de la nouvelle étape du cycle de cette catégorie d'actif. Il est essentiel de bien comprendre vos besoins, de déterminer le rôle que vous souhaitez donner à votre portefeuille de crédit privé, de respecter vos objectifs et de poser des questions pertinentes. Si vous vous rendez à l'épicerie pour acheter une pomme, tâchez de revenir avec une pomme, et non avec une orange ou une barre de chocolat.



Sarah Butcher

Spécialiste principale,
Crédit privé

Nos coordonnées

Amérique du Nord			
MONTRÉAL Corporation Fiera Capital 1981, avenue McGill College Bureau 1500 Montréal (Québec) H3A 0H5 T 1 800 361-3499	TORONTO Corporation Fiera Capital 200, rue Bay Bureau 3800, Tour sud Toronto (Ontario) M5J 2J1 T 1 800 994-9002	CALGARY Corporation Fiera Capital 607, 8e Avenue Sud-Ouest Bureau 300 Calgary (Alberta) T2P 0A7 T 403 699-9000	info@fieracapital.com fiera.com
NEW YORK Fiera Capital Inc. 375 Park Avenue 8th Floor New York, New York 10152 T 212 300-1600	BOSTON Fiera Capital Inc. One Lewis Wharf 3rd Floor Boston, Massachusetts 02110 T 857 264-4900	DAYTON Fiera Capital Inc. 10050 Innovation Drive Suite 120 Dayton, Ohio 45342 T 937 847-9100	
Europe		Asie	
LONDRES Fiera Capital (UK) Limited Queensberry House, 3 Old Burlington Street, 3rd Floor, London, United Kingdom W1S 3AE T +44 (0) 207 409 5500	FRANCFORT Fiera Capital (Germany) GmbH Walther-von-Cronberg-Platz 13 Frankfurt, Allemagne 60594 T +49 69 9202 0750	HONG KONG Fiera Capital (Asia) Hong Kong Limited Suite 3205, No. 9 Queen's Road Central, Hong Kong T 852-3713-4800	SINGAPOUR Fiera Capital (Asia) Singapore Pte. Ltd. 6 Temasek Boulevard #38-03 Suntec Tower 4 Singapore 038986



Avertissement important

Corporation Fiera Capital (« **Fiera Capital** ») est une société de gestion de placement mondiale indépendante qui offre des solutions multi-actifs personnalisées tirant parti d'un vaste éventail de catégories d'actifs traditionnels et non traditionnels à des clients institutionnels, de détail et de gestion privée en Amérique du Nord, en Europe et dans les principaux marchés en Asie. Fiera Capital est inscrite à la Bourse de Toronto sous le symbole « FSZ ». Chaque entité membre du même groupe que Fiera Capital (chacune étant désignée ci-après comme un « **membre de son groupe** ») ne fournit des services de conseil en placement ou de gestion d'investissements ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où le membre de son groupe est autorisé à fournir des services en vertu d'une dispense d'inscription ou dans les territoires où le produit est enregistré.

Le présent document est strictement confidentiel et il ne doit être utilisé qu'à des fins de discussion seulement. Son contenu ne doit pas être divulgué ni distribué, directement ou indirectement, à une partie autre que la personne à laquelle il a été remis et à ses conseillers professionnels.

Les informations présentées dans ce document, en totalité ou en partie, ne constituent pas des conseils en matière de placement, de fiscalité, juridiques ou autres, ni ne tiennent compte des objectifs de placement ou de la situation financière de quelque investisseur que ce soit.

Fiera Capital et les membres de son groupe ont des motifs raisonnables de croire que le présent document contient des informations exactes à la date de sa publication; toutefois, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations et il ne faudrait donc pas s'y fier. Fiera Capital et les membres de son groupe déclinent toute responsabilité à propos de l'utilisation du présent document.

Fiera Capital et les membres de son groupe ne recommandent aucunement d'acheter ou de vendre des titres ou des placements mentionnés dans du matériel de marketing. Les services de courtage ou de conseils ne sont offerts qu'aux investisseurs qualifiés conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables dans chaque territoire.

Le rendement passé d'un fonds, d'une stratégie ou d'un placement ne constitue pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Les informations en matière de rendement supposent le réinvestissement de la totalité du revenu de placement et des distributions et elles ne tiennent pas compte des frais ni de l'impôt sur le revenu payés par l'investisseur. Tous les placements comportent un risque de perte.

Le présent document peut contenir des « déclarations prospectives » qui reflètent les prévisions actuelles de Fiera Capital et/ou des membres de son groupe. Ces déclarations reflètent les opinions, les attentes et les hypothèses actuelles en ce qui concerne les événements futurs et sont fondées sur les informations présentement disponibles. Bien qu'elles soient fondées sur ce que Fiera Capital et les membres de son groupe estiment être des hypothèses raisonnables, rien ne garantit que les résultats, le rendement ou les réalisations réels seront conformes à ces déclarations prospectives. Fiera Capital et les membres de son groupe ne sont pas tenus de mettre à jour ni de modifier les déclarations prospectives du fait de nouvelles informations, d'événements nouveaux ou pour tout autre motif.

Les données en matière de stratégie, comme les ratios et les autres indicateurs, pouvant figurer dans ce document, sont fournies à titre de référence seulement et elles peuvent être utilisées par les investisseurs éventuels pour évaluer et comparer la stratégie. D'autres indicateurs sont disponibles et ils devraient également être pris en compte avant d'investir, car ceux qui sont mentionnés dans ce document sont choisis par le gestionnaire de manière subjective. Une pondération différente de ces facteurs subjectifs mènerait probablement à des conclusions différentes.

Les informations en matière de stratégie, y compris les données sur les titres et sur l'exposition, ainsi que d'autres caractéristiques, sont valides à la date indiquée, mais elles peuvent changer. Les titres spécifiques mentionnés ne sont pas représentatifs de tous les placements et il ne faut pas présumer que les placements indiqués ont été ou seront rentables.

Le rendement et les caractéristiques de certains fonds ou stratégies peuvent être comparés à ceux d'indices réputés et largement reconnus. Les titres peuvent

toutefois différer considérablement de ceux qui composent l'indice représentatif. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les investisseurs qui ont pour stratégie de suivre un indice peuvent obtenir des rendements supérieurs ou inférieurs à ceux de l'indice. En outre, ils devront payer des frais qui réduiront le rendement de leurs placements, alors que le rendement de l'indice n'est pas affecté par des frais. En règle générale, un indice utilisé pour évaluer le rendement d'un fonds ou d'une stratégie, selon le cas, est celui dont la composition, la volatilité ou d'autres éléments se rapprochent le plus de ceux du fonds ou de la stratégie.

Tout placement comporte divers risques que les investisseurs éventuels doivent examiner attentivement avant de prendre une décision de placement. Aucune stratégie de placement ni technique de gestion des risques ne peut garantir des rendements ou éliminer les risques, peu importe les conditions du marché. Chaque investisseur est tenu de lire tous les documents constitutifs connexes et de consulter ses propres conseillers concernant les questions juridiques, fiscales, comptables, réglementaires et connexes avant d'effectuer un placement.

Royaume-Uni : Le présent document est publié par la société Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, laquelle est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Fiera Capital (UK) Limited est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** ») des États-Unis en tant que conseiller en placement. L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

Royaume-Uni – Fiera UK Real Estate : Le présent document est publié par Fiera Real Estate Investors UK Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni.

Espace économique européen (EEE) : Le présent document est produit par la société Fiera Capital (Germany) GmbH (« **Fiera Germany** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance financière (BaFin).

États-Unis : Ce document est publié par Fiera Capital Inc. (« **Fiera USA** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera USA est un conseiller en placement basé à New York enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

États-Unis : Le présent document est produit par Fiera Infrastructure inc. (« **Fiera Infrastructure** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Infrastructure est inscrite à titre de conseiller assujéti dispensé auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

Canada

Fiera Immobilier Limitée (« **Fiera Immobilier** »), une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements immobiliers par l'entremise d'une gamme de fonds d'investissement.

Fiera Infrastructure Inc. (« **Fiera Infra** »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un important investisseur en infrastructures directes du marché intermédiaire qui exerce ses activités à l'échelle mondiale dans tous les sous-secteurs de la classe d'actifs liés aux infrastructures.

Partenaires Fiera Comox inc. (« **Fiera Comox** »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements mondial qui gère des stratégies privées alternatives dans les secteurs du crédit privé, de l'agriculture et des placements privés.

Fiera Dette Privée Inc., une filiale de Corporation Fiera Capital, qui offre des solutions d'investissement novatrices à un large éventail d'investisseurs en s'appuyant sur deux stratégies distinctes de dette privée : la dette d'entreprise et la dette d'infrastructure.

Veillez trouver un aperçu des inscriptions de Corporation Fiera Capital et de certaines de ses filiales en suivant ce lien. www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites?switchlang=fr