

# Fonds de revenu à taux variable Mackenzie

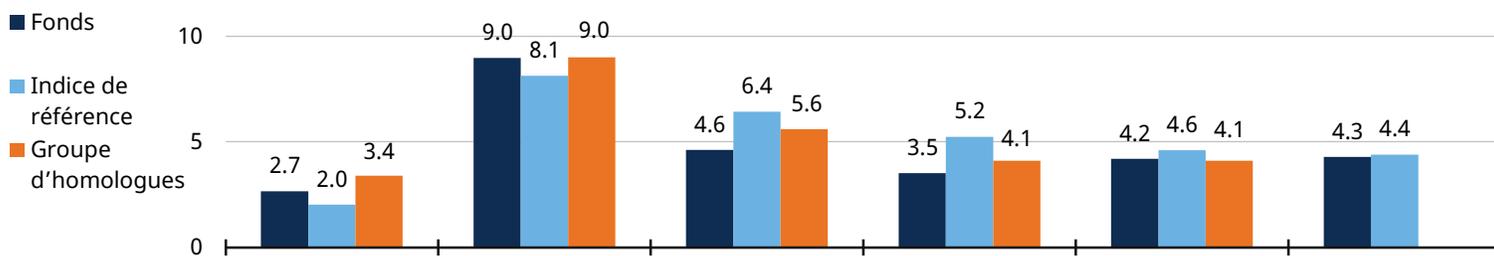
## Aperçu du fonds

Date de lancement	05/09/2013
ASG (en millions \$ CA)	447.8
Frais de gestion	0.65%
RFG	0.88%
Indice de référence	Indice Morningstar LSTA Leveraged Loan (couvert en \$ CA)
Catégorie du CIFSC	Prêts à taux variable
Évaluation du risque	Faible à moyenne
Gestionnaire de portefeuille en chef	Konstantin Boehmer
Exp. en placement depuis	2003

## Aperçu de la stratégie

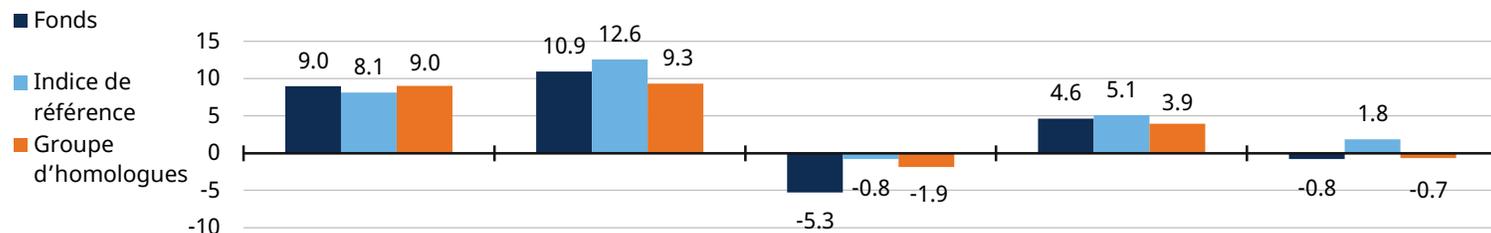
- Vise à obtenir des rendements corrigés du risque attrayants en investissant principalement dans des prêts à taux variable garantis de premier rang et recherche une exposition au crédit qui soit isolée du risqué de taux d'intérêt.
- La philosophie d'investissement se concentre sur les titres de catégorie non investissement de qualité supérieure, les emprunteurs du marché intermédiaire et les opportunités de valeur relative au sein de la structure du capital d'une société tout en limitant le risque de baisse.
- L'analyse fondamentale du crédit, la construction du portefeuille, la sélection et l'examen ascendant rigoureux des structures de transaction sont les principales sources de génération d'alpha.
- L'exposition aux devises neutres est entièrement couverte en dollars canadiens, bien qu'une exposition en devises (en général pas plus de 10 % à 15 % en positions ouvertes) peut être utilisée de façon tactique par les gestionnaires pour mitiger le risque dans l'ensemble du portefeuille

## Rendements passés (%)



	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création
Rendement excédentaire	0.7	0.9	-1.8	-1.7	-0.4	-0.1
Homologues surpassés en %	74	62	30	37	63	NA

## Rendement par année civile (%)



	2024	2023	2022	2021	2020
Rendement excédentaire	0.9	-1.7	-4.5	-0.5	-2.6
Homologues surpassés en %	62	67	22	68	50

## Caractéristiques du portefeuille

Ratios et paramètres financiers	Portefeuille	Indice de référence
Rendement moyen du fonds	9.5	8.0
Duration modifiée du fonds	0.4	0.1
Notation du fonds	B+	B
Prix moyen	96.3	143.8
Coupon moyen	8.5	7.7
Échéance moyenne	4.6	-

## Mesures de performance (période mobile de 3 ans)

Paramètres financiers	Portefeuille	Indice de référence
Écart-type	3.7	3.8
Ratio de Sharpe	0.2	0.7
Écart de suivi	1.4	-
Ratio d'information	-1.3	-
Alpha	-1.6	-
Bêta	0.9	-
Encaissement des hausses (%)	82.0	-
Encaissement des baisses (%)	106.7	-

## Ventilation des échéances

Tranche	Portefeuille	Indice de référence
0 to 3	14.9	-
3 to 7	80.9	-
7 to 12	1.0	-
12+	3.2	-

## Exposition aux devises

Monnaie	Brut	Net
CAD	-1.5	94.1
USD	97.9	5.9
Autre	3.6	-

## Répartition de l'actif

Actifs	Portefeuille	Indice de référence
Obligations de société de première qualité/Gouvernement	0.5	-
Souverain et Émergents	0.2	-
Rendement élevé	8.9	-
Prêts	87.1	-
Trésorerie et équivalents	-1.3	-
Autre	4.6	-

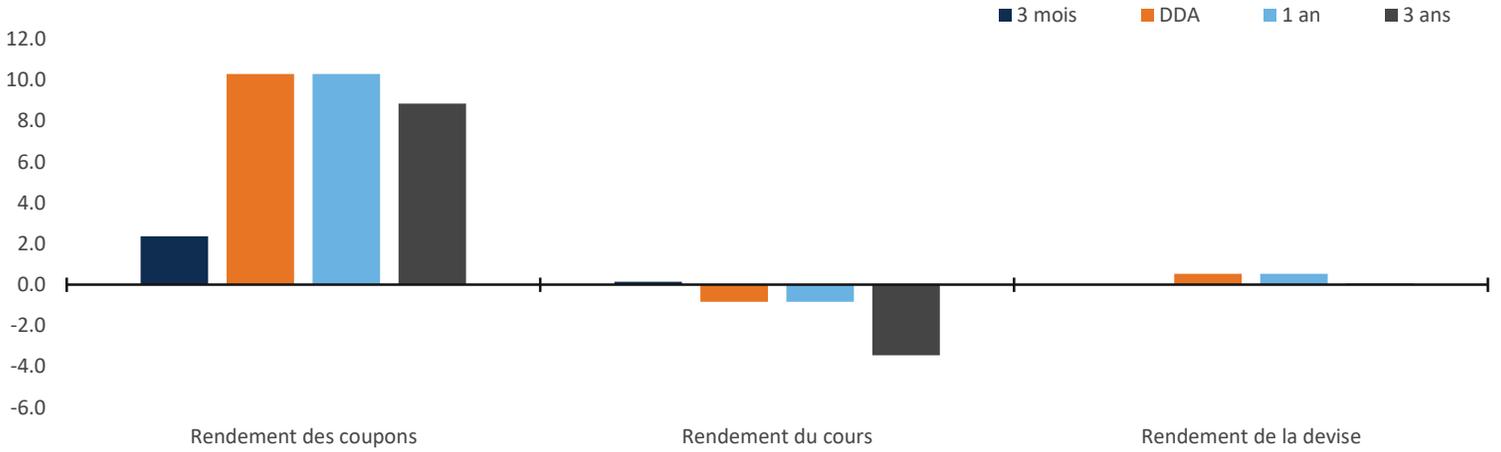
## Répartition géographique

Pays	Pondération
Canada	10.9
É.U.	77.7
Europe	9.6
Autre	1.8

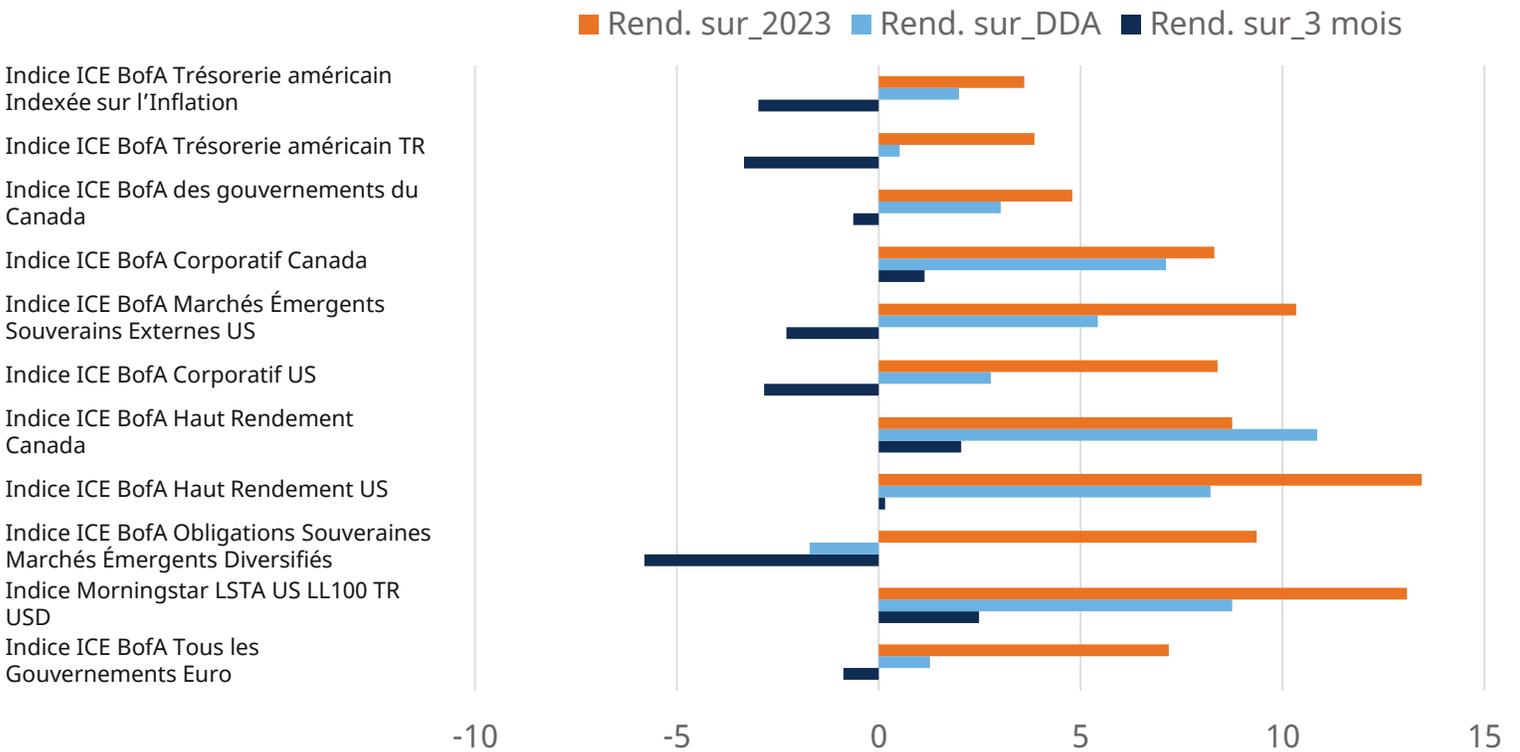
## Ventilation des cotes de crédit

Cote	Portefeuille	Indice de référence
AAA	-	-
AA	-1.3	-
A	0.1	0.1
BBB	4.8	2.4
BB	17.4	25.6
B	59.6	65.1
CCC et moins	9.0	6.1
Oblig. Non évaluées	8.5	0.7

### Attribution



### Aperçu du marché



## Commentaires

### Revue des marchés

Les rendements mondiaux, avec en tête les bons du Trésor américain, ont dans l'ensemble enregistré une hausse tout au long du quatrième trimestre, grâce à trois facteurs clés : l'augmentation des primes de terme, les attentes du maintien de l'exceptionnalisme économique américain et, bien sûr, l'élection de Trump et son effet sur les marchés. Par conséquent, les rendements des obligations américaines à 10 ans ont augmenté de près de 100 points de base au cours du trimestre, tandis que la courbe des obligations à 2-10 ans s'est accentuée de 28 points de base. La durée plus longue n'a pas été particulièrement appréciée, le marché voyant des risques que les dépenses fiscales deviennent encore plus désordonnées sous l'administration Trump et la « vague rouge ».

La croissance économique exceptionnelle des États-Unis – et les attentes que cette croissance se maintienne – signifiait que les marchés devaient recalibrer les niveaux de rendement par rapport à ce qu'ils étaient en septembre. Tout au long du trimestre, nous avons vu les estimations finales du PIB américain pour le troisième trimestre, ainsi que pour le quatrième trimestre, continuer à afficher des taux presque obstinément élevés, surtout par rapport aux autres économies mondiales. Cela a également obligé les marchés à recalibrer les attentes d'assouplissement par la Fed en 2025 : à la fin de septembre 2024, les marchés tablaient sur un taux des fonds fédéraux à la fin de 2025 à 2,90 %; à la fin du quatrième trimestre, ces attentes étaient passées à 3,90 % – environ la même augmentation relative que le rendement à 10 ans au cours du trimestre – le marché devenant de plus en plus à l'aise avec la notion que le taux d'intérêt nominal neutre des États-Unis était nettement plus élevé que 3 %.

Évidemment, nous nous devons de parler des répercussions de l'accélération de Donald Trump dans les sondages et, plus encore, sur les marchés de paris (comme Polymarket) en septembre et en octobre, qui ont manifestement favorisé une certaine négociation en fonction de Trump, y compris, entre autres, la reflation, la hausse des actions (selon la notion d'une accélération du PIB nominal, d'une réduction des impôts et d'une augmentation des bénéfices des entreprises) et la position longue sur le dollar (rapatriement, taux plus élevés pendant plus longtemps).

Alors que nous tournons la page dans les premiers jours de la nouvelle année et que nous écrivons ce commentaire avant l'inauguration, il semble que beaucoup de ces thèmes devraient dynamiser les marchés au premier trimestre 2025 et par la suite. Pendant un certain temps, nous avons cru que les tarifs douaniers, ou la menace d'en imposer, seraient le mantra politique le plus important et cela semble toujours être le cas, de même que l'immigration et la déréglementation dans les secteurs de la finance et de l'énergie. Cependant, la hausse des rendements observés en septembre atteint désormais un point tel que toute nouvelle augmentation pourrait entraver les valorisations des autres catégories d'actifs, en particulier les actifs à bêta élevé, et le risque de correction croisée des actifs semble plus probable maintenant qu'il y a trois mois. Nous nous attendons depuis longtemps à ce que la volatilité croisée des actifs augmente, et nous sommes actuellement à un point du cycle où non seulement cette volatilité s'est accrue, mais où d'autres augmentations sont plus probables.

Il va sans dire que les actifs canadiens sont menacés par la nouvelle administration Trump qui parle du « 51e État » et d'une « guerre économique » pour y arriver. La situation politique actuelle du Canada ne fait qu'amplifier le risque, pas nécessairement pour Justin Trudeau en tant que premier ministre ou non, mais la prorogation du parlement signifie que toutes les lois, y compris le projet de loi sur la sécurité à la frontière de 1,3 milliard de dollars qui a été préparé en vitesse après la visite de Justin Trudeau en Floride à la fin de l'année dernière, doivent essentiellement être redéposées à la reprise des travaux du Parlement. Nous estimons qu'il existe un risque de menace ou d'application des tarifs douaniers étant donné les conseillers de Trump, et il est probable que rien ne soit fait relativement à la sécurité de la frontière canadienne avant la fin du mois de mars au plus tôt en l'absence du Parlement.

Même des tarifs douaniers de 10 % sur tous les produits canadiens importés aux États-Unis auraient un impact important sur l'économie canadienne, probablement au moins 1 % du PIB réel pendant la première année. L'application de tarifs douaniers de 20 à 25 % entraînerait certainement le Canada en récession dans le meilleur des cas, et l'économie canadienne est loin d'être dans le meilleur des cas à l'heure actuelle. Pour la Banque du Canada, le marché prévoit 60 pdb pour 2025 au moment d'écrire ce commentaire, ce qui semble sous-évalué, comme c'est le cas depuis longtemps. Nous ne serions pas surpris de voir le taux directeur de la Banque atteindre 2,25 % ou moins, ou plus de 100 pdb par rapport au niveau actuel.

### Fonds de revenu à taux variable

Au quatrième trimestre, les prêts ont brillé dans le vert, alors que la plupart des catégories d'actifs à revenu fixe étaient dans le rouge. En fait, les prêts ont offert des rendements trimestriels et mensuels positifs tout au long de 2024. Le portage relativement élevé des prêts (qui a parfois compensé de légères baisses de prix) s'est traduit par un rendement trimestriel correct et un douzième mois de rendement positif consécutif pour les prêts. Une offre saine pour les prêts s'est maintenue tout au long du quatrième trimestre, alimentée par une forte demande provenant de la formation de titres de créance adossés à des prêts et de l'afflux de capitaux de détail, malgré la baisse générale du risque sur les marchés. Le rendement trimestriel a toujours été favorisé par les coupons élevés, le taux de financement à un jour garanti (taux SOFR) à 3 mois oscillant autour de 4,3 % après les réductions par la Fed en septembre, octobre et décembre. Les facteurs techniques sont restés très solides tout au long du quatrième trimestre, en raison de la faible offre nette de nouvelles émissions sur le marché primaire. Ce dernier a été très solide au quatrième trimestre, mais avec un accent sur les réévaluations et les refinancements.

Les données fondamentales du marché des prêts sont une arme à double tranchant; d'une part, les ratios de levier ont été convenables et s'améliorent, d'autre part, les ratios de couverture, en particulier pour les émetteurs CCC et certains émetteurs B-, sont tendus, ce qui a conduit à une activité de défaut de paiement record par le biais d'exercices de gestion du passif.

## Commentaires

Dans l'ensemble, d'un point de vue macroéconomique, un scénario de « croissance » semble être le consensus après l'énorme victoire de Trump aux élections américaines, ce qui sera positif pour le crédit, y compris pour les rendements des prêts. Au cours des trois dernières années, les prêts ont inscrit des rendements corrigés du risque supérieurs pour deux raisons : i) les taux élevés donnent des coupons d'environ 10 % (encore plus en 2023), et ii) l'économie et l'emploi sont vigoureux, maintenant de bons paramètres fondamentaux du crédit. Si ce contexte macroéconomique n'entraîne pas une hausse significative des défaillances, les prêts devraient continuer à bien se comporter. Mais si les taux élevés provoquent un atterrissage brutal, ils accuseront probablement un rendement inférieur.

### Titres à rendement élevé à taux variable

Facteurs ayant contribué au rendement :

- Portage plus élevé
- Exposition ouverte au USD
- Surpondération des titres notés B et sous-pondération des titres notés BBB
- Surpondération des prêts hors indice de référence
- Sous-pondération des boissons
- Surpondération des services aux consommateurs

Facteurs ayant nuï au rendement :

- Pertes liées aux entreprises zombies
- Exposition à des obligations à rendement élevé
- Surpondération des prêts notés CCC
- Surpondération des prêts de deuxième rang
- Sous-pondération des services de télécom
- Surpondération des logiciels et des produits alimentaires

### Mot de la fin

La politique continue de retenir toute l'attention avec la nouvelle administration aux États-Unis qui entre en fonction à la fin janvier et menace de mettre en place des tarifs douaniers de 25 %. Bien entendu, l'imposition de tarifs, quelle que soit leur ampleur, aurait des conséquences néfastes pour le Canada. Des mesures de représailles alimenteraient l'inflation, et tout soutien que la Banque du Canada apporterait en abaissant ses taux plus vigoureusement entraînerait une dépréciation de la devise et attiserait aussi l'inflation. La trajectoire des taux à long terme reste particulièrement incertaine. Au Canada, les taux à 30 ans sont maintenant de 150 pbp inférieurs à ceux de la même échéance aux États-Unis. Toute hausse de l'inflation rendrait ce secteur plutôt inintéressant, bien que tous les rendements soient généralement plus faibles pendant un cycle de réduction. Il est difficile d'évaluer à quel point le Canada serait attrayant aux yeux des investisseurs si le pays se retrouvait plongé au cœur d'une longue guerre commerciale avec son principal partenaire commercial.

Les tarifs douaniers pourraient aussi avoir un effet sur les écarts de crédit canadiens. Le crédit demeure robuste, même s'il s'éloigne légèrement des écarts. Au niveau actuel, nous estimons que le marché des obligations de sociétés est cher, une situation qui pourrait persister encore un peu compte tenu des flux d'actifs positifs actuels et des taux plus élevés. Par conséquent, et jusqu'à ce que la situation géopolitique se précise entre le Canada et les États-Unis, nous n'avons aucune raison d'accroître les placements dans les titres de créance et nous préférons améliorer la qualité du crédit et la liquidité.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total au 31 décembre 2024 et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions, exclusion faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout porteur de titres et qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé ne donne pas forcément une indication du rendement futur. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, sans s'y limiter, les facteurs économiques, politiques et de marché généraux, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, l'évolution technologique, les changements qui interviennent dans la réglementation de l'État, l'évolution des lois fiscales, les procédures judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Il est conseillé au lecteur de peser soigneusement ces considérations, ainsi que d'autres facteurs, et de ne pas se fier indûment à des renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 31 décembre 2024. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.

Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commande de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

L'écart type permet de mesurer la variabilité des rendements obtenus relativement au rendement moyen. Plus l'écart-type est élevé, plus l'éventail des rendements obtenus est vaste. L'écart-type est généralement utilisé comme mesure du risque.

Le classement par centile provient de Morningstar Research Inc., une firme de recherche indépendante, en fonction de la Prêts à taux variable Morningstar, et reflète le rendement du Fonds de revenu à taux variable Mackenzie, pour les périodes de 3 mois, et 1 an, 3 an, 5 an, 10 an et au 31 décembre 2024. Le classement par centile montre comment un fonds s'est comporté comparativement à d'autres fonds de sa catégorie et est sujet à modification chaque mois. Le nombre de fonds de la catégorie Prêts à taux variable Morningstar auxquels le Fonds de revenu à taux variable Mackenzie est comparé pour chaque période est comme suit : un an - 76, trois ans - 74; cinq ans - 74; 10 ans - 50.

© 2024 Morningstar. Tous droits réservés. Les informations ci-incluses: 1) sont la propriété de Morningstar et/ou de ses fournisseurs de contenu; 2) ne peuvent être reproduites ou distribuées; et 3) ne sont pas réputées comme étant exactes, complètes ou opportunes. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne seront tenus responsables de tout dommage ou perte résultant de toute utilisation de ces renseignements. Le rendement antérieur n'est pas garant des résultats futurs.

Les données de Morningstar indiquées sont celles de la plus récente période de référence pour chaque famille de fonds. Les répartitions pourraient ne pas correspondre à 100 % et varieront au fil du temps. Les actifs figurant dans la catégorie «Autres» ne sont pas classés par Morningstar. Tous les renseignements présentés par cet outil sont fournis à titre d'information et ne constituent pas un conseil en matière de placement. Ces renseignements ne constituent pas une offre de vente ni une recommandation en vue de l'achat d'un produit de placement. Sauf indication contraire, les rendements indiqués sont présentés avant déduction des frais d'acquisition. Pour de plus amples renseignements au sujet du fonds, veuillez cliquer sur le lien.

Tous les renseignements sont des renseignements historiques et ne préjugent pas les résultats futurs. Les rendements actuels pourraient être inférieurs ou supérieurs aux rendements antérieurs indiqués, lesquels ne sauraient garantir les résultats futurs. Le prix des actions, la valeur en capital et les rendements fluctueront et vous pourriez réaliser des gains ou des pertes à la vente de vos actions. Les données sur le rendement tiennent compte du réinvestissement des distributions mais non des impôts. Les données sur le rendement ne reflètent pas les limites relatives aux frais ni les subventions présentement pratiquées. Des frais d'opération à court terme pourraient s'appliquer. Pour obtenir les plus récents renseignements sur le rendement de fin de mois, consultez Morningstar.com.

Ce matériel est destiné aux fins d'éducation et d'information. Il ne constitue pas une recommandation visant un produit de placement, une stratégie ou une décision quelconque et ne vise pas à laisser entendre qu'une quelconque démarche doit être entreprise ou évitée. Il n'ont pas pour vocation de tenir compte des besoins, des circonstances et des objectifs d'un investisseur donné. Placements Mackenzie, qui perçoit des frais lorsqu'un client sélectionne ses produits et services, ne fournit pas des conseils impartiaux à titre fiduciaire en présentant ce matériel de vente et de commercialisation. Ces renseignements ne constituent pas un conseil d'ordre fiscal ou juridique. Les investisseurs devraient consulter un conseiller professionnel avant de prendre des décisions financières ou en matière de placement ainsi que pour obtenir de plus amples renseignements sur les règles fiscales ou toute autre règle prévue par la loi, ces règles étant complexes et sujettes à des modifications.