



CONVERSATION
DYNAMIQUE
EN D/DIRECT

*Fonds **Dynamique**^{MD}*
Investissez dans les bons conseils.

Fonds à revenu fixe mondial Dynamique

Eric Souders, CFA

Premier directeur et gestionnaire de portefeuille

Table des matières

- I Aperçu de la société et du Fonds
- II Positionnement et thèmes du Fonds
- III Considérations macroéconomiques



CONVERSATION
DYNAMIQUE
EN D/RECT

Aperçu de la société et du Fonds

Payden & Rygel

Aperçu de la société

NOTRE SOCIÉTÉ

FONDÉE EN 1983

Siège social à Los Angeles et bureaux à Boston, Londres et Milan

ACTIFS SOUS GESTION DE 162 G\$

Société agile aux ressources exhaustives

CENTRE DE GOUVERNANCE UNIQUE

Accès direct aux propriétaires d'entreprises pour les clients

PROPRIÉTÉ EXCLUSIVE DES EMPLOYÉS

NOTRE CULTURE

PERSPECTIVE MONDIALE EN MATIÈRE DE PLACEMENTS

Indépendamment du repère

APPROCHE COLLABORATIVE

Partage des meilleures idées et débats constructifs

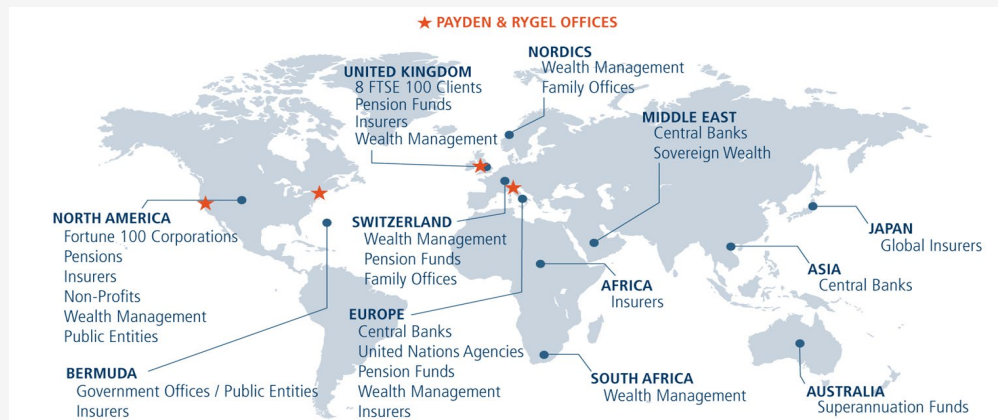
TAUX DE FIDÉLITÉ EXCEPTIONNEL

Talents et clients

HARMONISATION DES INTÉRÊTS

Clients avant tout

PORTÉE MONDIALE



Fonds à revenu fixe mondial Dynamique

Aperçu

OBJECTIF

Portefeuille mondial visant à atteindre un équilibre entre les rendements stables et la préservation du capital

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Titres à revenu fixe seulement
Marchés publics, sans effet de levier
Neutre par rapport à l'indice de référence
Fonds ayant une note de crédit de première qualité
Sensibilité limitée aux taux d'intérêt

PRINCIPALES CATÉGORIES D'ACTIF

Obligations de sociétés de qualité
Obligations à haut rendement et prêts bancaires
Créances des marchés émergents
Crédit titrisé
Créances souveraines des marchés développés

AVANTAGES

Rendements semblables à ceux des titres à revenu fixe en général et volatilité moindre
Répartition dynamique de l'actif
Notation et limites sectorielles pour la gestion du risque

Rendement et repli
prévus supérieurs

Obligations de
sociétés à haut
rendement

- Prise en compte de l'indice de référence
- Diversification moindre
- Rendement plus élevé
- Volatilité plus élevée

Fonds
d'obligations
Dynamique

- Duration plus courte sur le marché des taux d'intérêt
- Diversification accrue
- Risque de crédit accru
- Utilisation de tous les secteurs des titres à revenu fixe

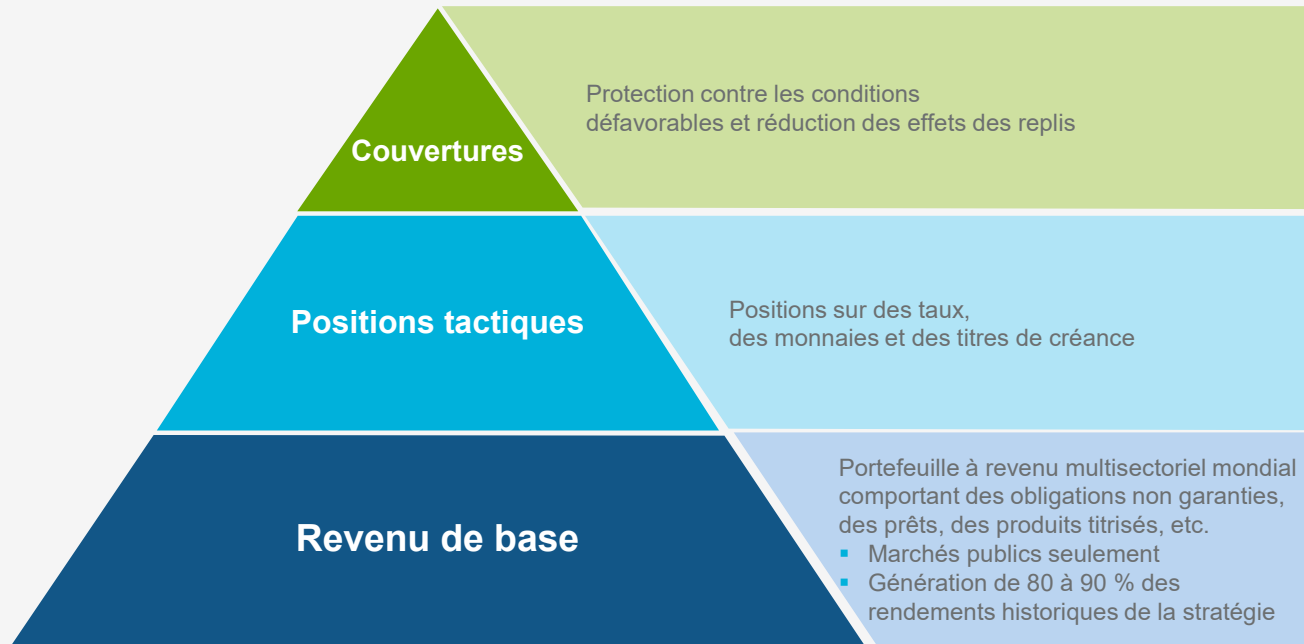
Titres à revenu
fixe
traditionnels

- Prise en compte de l'indice de référence
- Sensibilité accrue aux taux d'intérêt
- Rendement inférieur
- Diversification moindre

Rendement et repli
prévus inférieurs

Composantes de la stratégie

Conception simple



Fonds à revenu fixe mondial Dynamique

Rendements annualisés 30 avril 2024

	Cumul annuel	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	Depuis la création
Fonds à revenu fixe mondial Dynamique	2,5	0,3	2,6	4,9	6,0	4,8	3,2
Indice de référence	0,2	-0,6	-0,1	4,6	4,6	3,0	0,5

Date de lancement du Fonds à revenu fixe mondial Dynamique : 27 janvier 2022 RFG de la série F : 0,84 %

Source : Fonds Dynamique, au 30 avril 2024.

Repère : indice ICE BofA 1-5 Year US Corporate Index (\$ US) à 70 %, indice ICE BofA 1-5 Year BB-B US Cash Pay High Yield Constrained Index (\$ US) à 20 %, indice ICE BofA 1-5 Year BBB & Lower Sovereign External Debt Index (\$ US) à 10 %

Positionnement et thèmes du Fonds

Considérations relatives à la stratégie

Environnement

- Les rendements nominaux et réels des obligations gouvernementales des marchés développés sont élevés par rapport aux 20 années précédentes, moins par rapport à ceux des 40 années précédentes.
- L'inversion de la courbe des taux et le pic des taux cibles des banques centrales sont probablement derrière nous.
- Les actifs risqués (actions et obligations de sociétés à rendement élevé) et les actifs moins risqués (obligations du Trésor) présentent des corrélations positives.
- Les évaluations semblent dans l'ensemble justes, voire élevées, dans les secteurs des actions et des titres à revenu fixe.

Bêta et considérations sectorielles

- **Duration sur le marché des taux d'intérêt:** Il faut faire une distinction entre le « pic des taux » dans les extrémités à court et à long terme de la courbe.
- **Bêta des titres de créance:** Les évaluations ne semblent pas convaincantes. Plus de liquidité et une exposition de haute qualité justifiées.
- **Secteurs de crédit:** Les marchés émergents sont prêts à surpasser le crédit d'entreprise. Les ABS des consommateurs ont l'air bien.

Corrélation entre les taux et les actifs risqués

Importance de la prise en compte de l'inflation

Principales considérations

- D'après l'histoire, la corrélation entre les actifs sans risque (obligations du Trésor américain) et les actifs risqués (actions et obligations de sociétés à rendement élevé) est influencée par l'inflation, les corrélations passant de négatives à positives à mesure que l'inflation augmente. (**tableau de gauche**)
- Les corrélations négatives au cours des décennies des années 2000 et 2010 constituent des anomalies par rapport aux autres décennies. (**tableau de droite**)
- Les corrélations positives n'ont pas été prises en considération en 2020 et en 2021, à mesure que les prix des actifs ont augmenté, avant de chuter fortement en 2022.
- **Le niveau actuel de l'inflation est un élément clé à prendre en considération lors de la construction de portefeuille, notamment le rôle que joue le risque de taux d'intérêt dans les portefeuilles équilibrés et les portefeuilles d'obligations.**

Corrélations d'un niveau d'inflation à l'autre

Niveau d'inflation	S&P 500 et obligations du Trésor américain	Obligations de sociétés américaines à rendement élevé et obligations du Trésor américain
<0 %	-0,67	-0,60
0 % à 2 %	-0,32	-0,18
2 % à 4 %	0,14	0,22
4 % à 6 %	0,25	0,41
Plus de 6 %	0,25	0,84

Corrélations d'une décennie à l'autre

Décennie	IPC moyen	S&P 500 et obligations du Trésor américain	Obligations de sociétés américaines à rendement élevé et obligations du Trésor américain
Années 2020	4,4	0,31	0,33
Années 2010	1,8	-0,45	-0,11
Années 2000	2,6	-0,23	-0,15
Années 1990	3,0	0,35	0,23
Années 1980	5,6	0,23	0,76
Années 1970	7,8	0,41	

* Sources : indice S&P 500, indice Ice BAML US Treasury 7-10yr, indice Ice BAML US HY Corp 100, BLS US Core CPI (sur un an) et Bloomberg

** Corrélations fondées sur les rendements mensuels totaux du S&P 500 et des obligations américaines depuis le 31 décembre 1975 et des obligations de sociétés à rendement élevé depuis le 31 janvier 1980

**** Données au 31 mars 2024

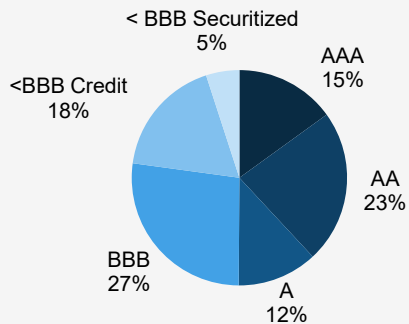
Fonds à revenu fixe mondial Dynamique

Participation active et mondiale à plusieurs types de titres à revenu fixe de sociétés

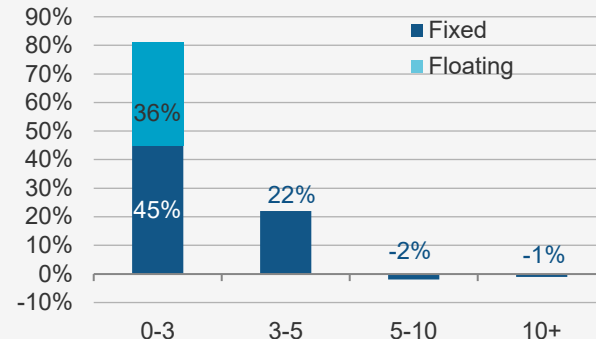
Caractéristiques du fonds

Notation moyenne	A-
Rendement à l'échéance (cumul annuel; couverture CAD)	6,61 %
Duration effective (ans)	1,01
Durée de vie moyenne pondérée (ans)	3,96
Duration de l'écart de crédit (ans)	2,91
Duration multipliée par l'écart (méthode DTS)	558

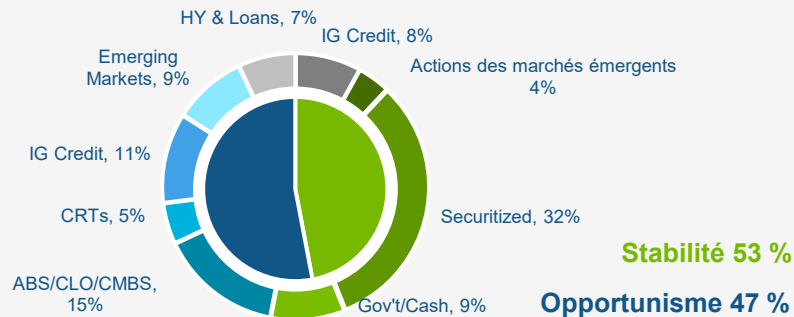
Notation



Duration



Secteur



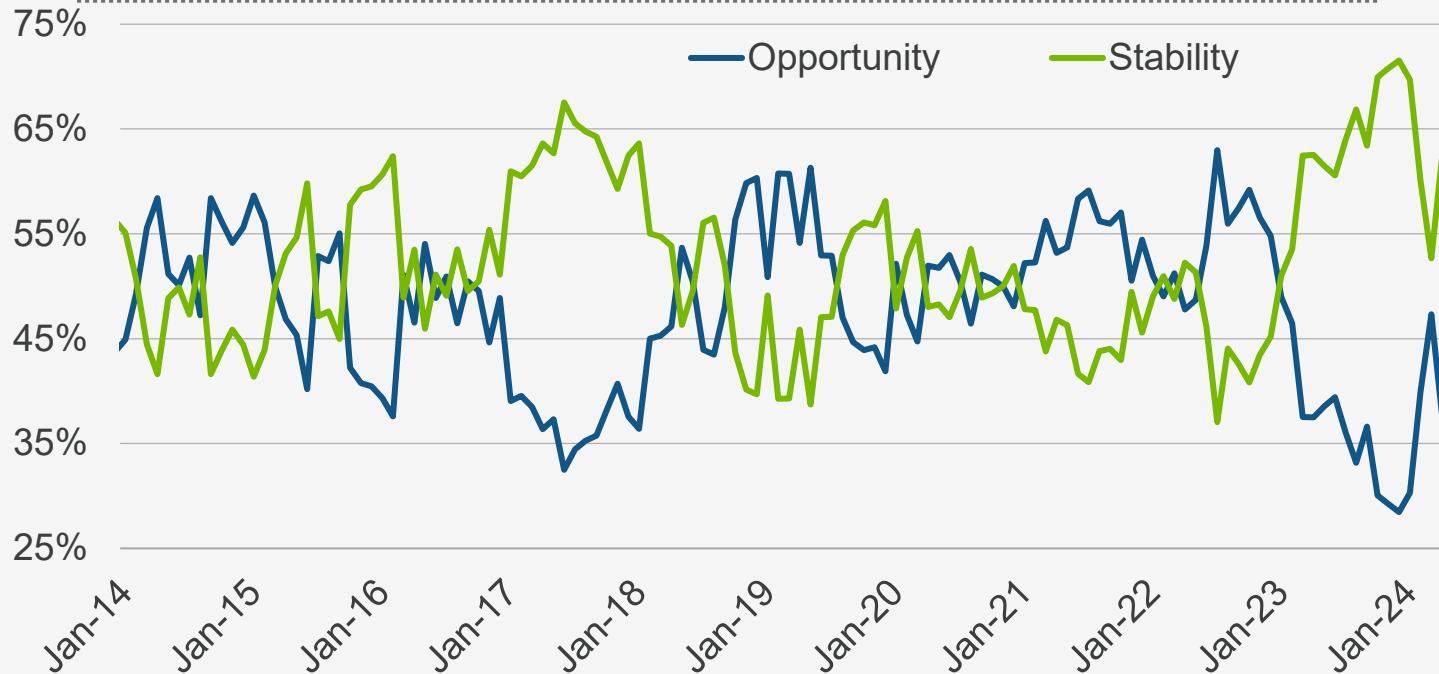
Pays

États-Unis	69,4 %
Irlande	8,6 %
Brésil	4,1 %
Mexique	2,2 %
Canada	1,9 %
Colombie	1,4 %
France	1,2 %
Pays-Bas	1,0 %
Guatemala	0,8 %
UK	0,7 %
Autres*	8,6 %

Équilibre entre stabilité et opportunisme

Prise en compte de la conjoncture macroéconomique et des évaluations

Évolution de la répartition de l'actif



Considérations macroéconomiques

Exceptionnalisme américain

Conjoncture macroéconomique américaine

Tout maintenant (Everything Now)

- « **Everything Now** » est le 5ème album studio des natifs de Montréal Arcade Fire sorti en 2017
- Beaucoup pensent que l'album reflète **la qualité surstimulée et cannibale du monde capitaliste moderne**

▪ Refrain :

Tout maintenant - J'en ai besoin *(Everything Now – I need it)*

Tout maintenant - Je le veux *(Everything Now – I want it)*

Tout maintenant - Je ne peux pas vivre sans *(Everything Now – I can't live without)*

- Ça ressemble beaucoup aux attentes des marchés et des investisseurs aujourd'hui :

Les prix des actifs doivent augmenter

Les taux d'intérêt doivent baisser

Le Fed put est toujours vivant

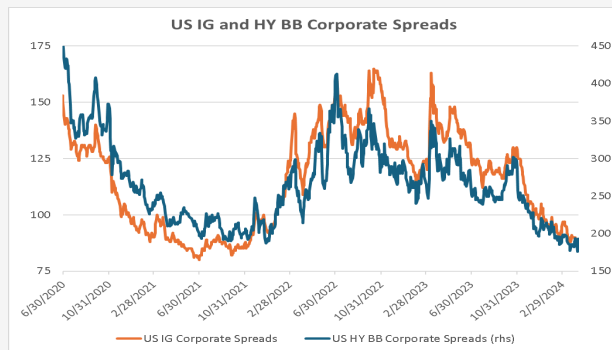
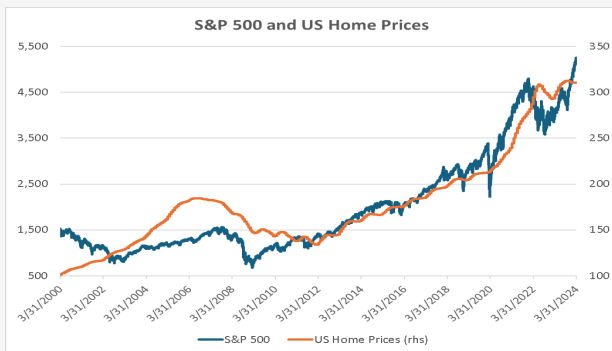
Nous en avons besoin, nous le voulons, nous ne pouvons pas vivre sans... “Tout maintenant”

(We need it, we want it, we can't live without it... "Everything Now")



Conditions financières

Augmentation des prix des actifs dans l'ensemble



Graphique en haut à gauche

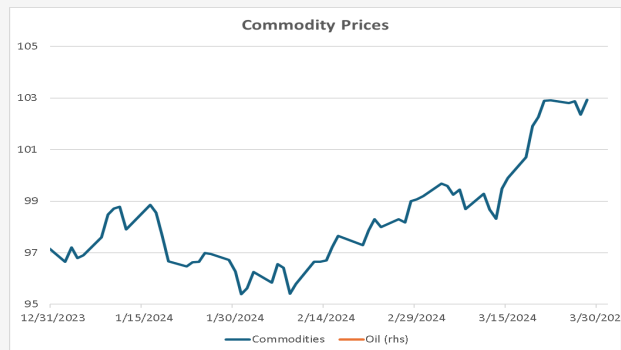
- Les actions américaines atteignent un sommet record.
- Les prix des logements aux États-Unis atteignent un sommet record.

Graphique en bas à gauche

- Les écarts de taux aux États-Unis se sont resserrés pendant la période qui a suivi la pandémie de COVID-19 et s'approchent de leurs niveaux les plus bas sur 20 ans.

Graphique en bas à droite

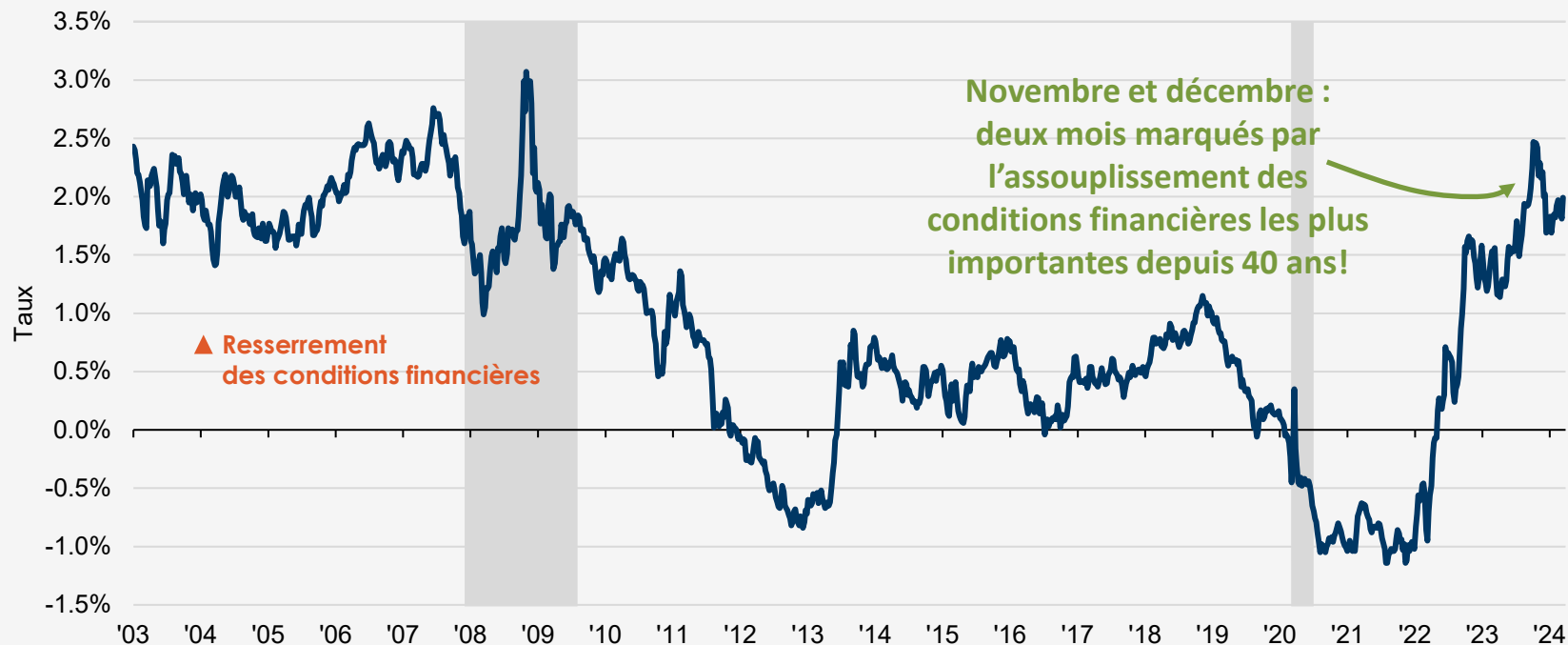
- Le bitcoin frôle un sommet historique.
- Les prix des produits de base s'accroissent.



Conditions financières

Mesures d'assouplissement draconiennes à la fin de 2023

Rendement réel des obligations du Trésor américain à 10 ans (indicateur des « conditions financières »)



▲ Resserrement des conditions financières

Novembre et décembre : deux mois marqués par l'assouplissement des conditions financières les plus importantes depuis 40 ans!

Croissance

PIB réel des États-Unis supérieur à son potentiel et progression des indicateurs avancés

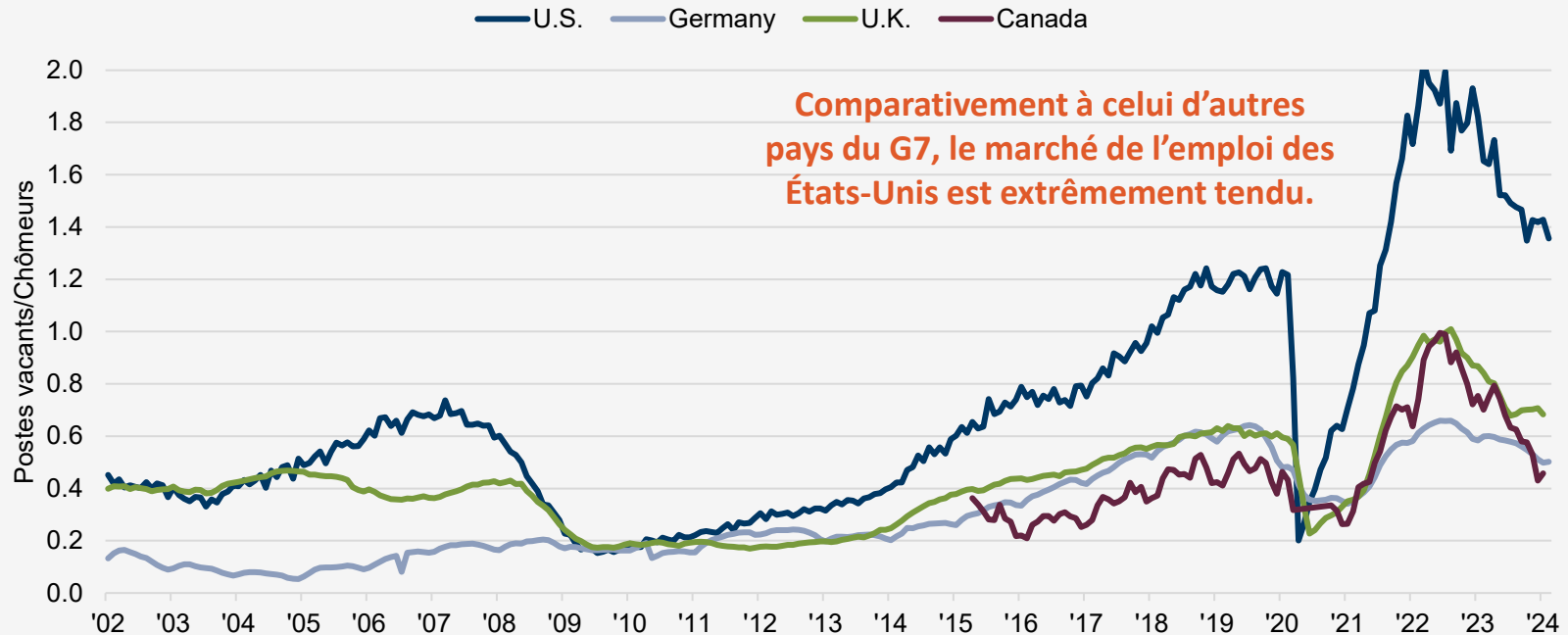
Indicateurs économiques avancés (IÉA) du Conference Board par rapport au PIB réel



Emploi

Vigueur aux États-Unis, affaiblissement en Allemagne et au Canada

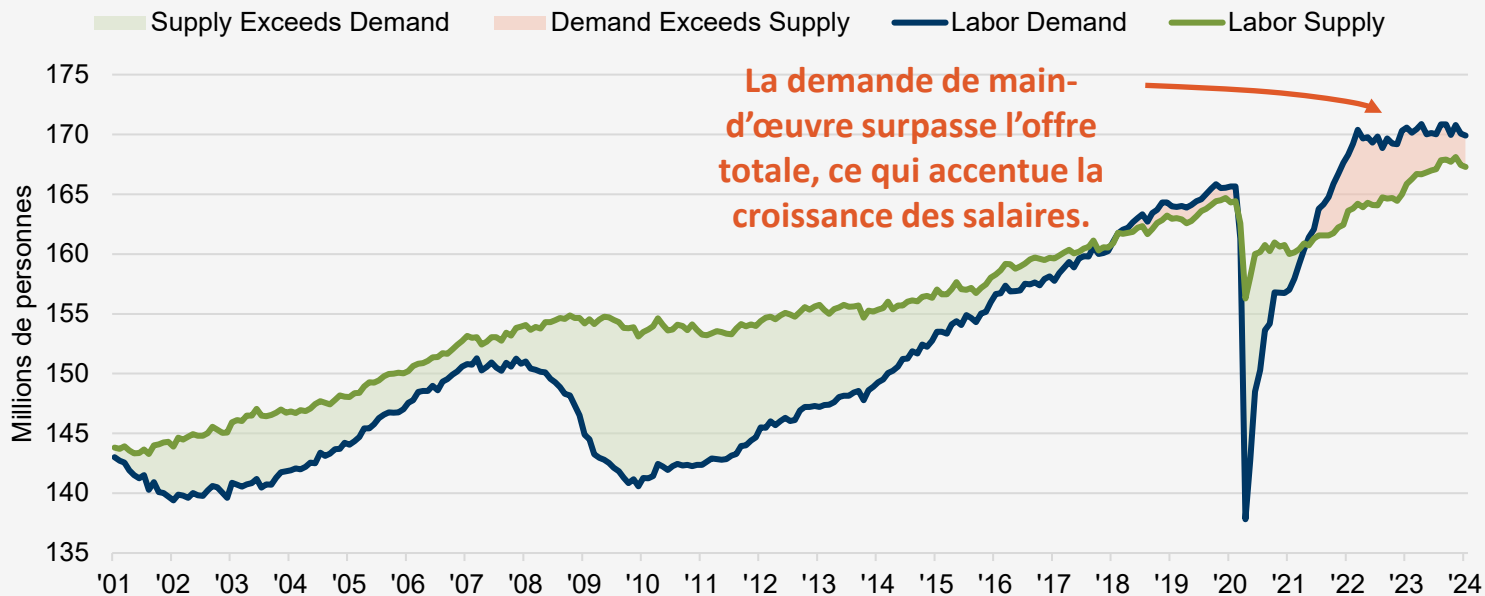
Postes vacants par rapport au nombre de chômeurs, par pays



Emploi

Déséquilibre inhabituel entre l'offre et la demande aux États-Unis

Demande de main-d'œuvre totale aux États-Unis* par rapport à l'offre⁺

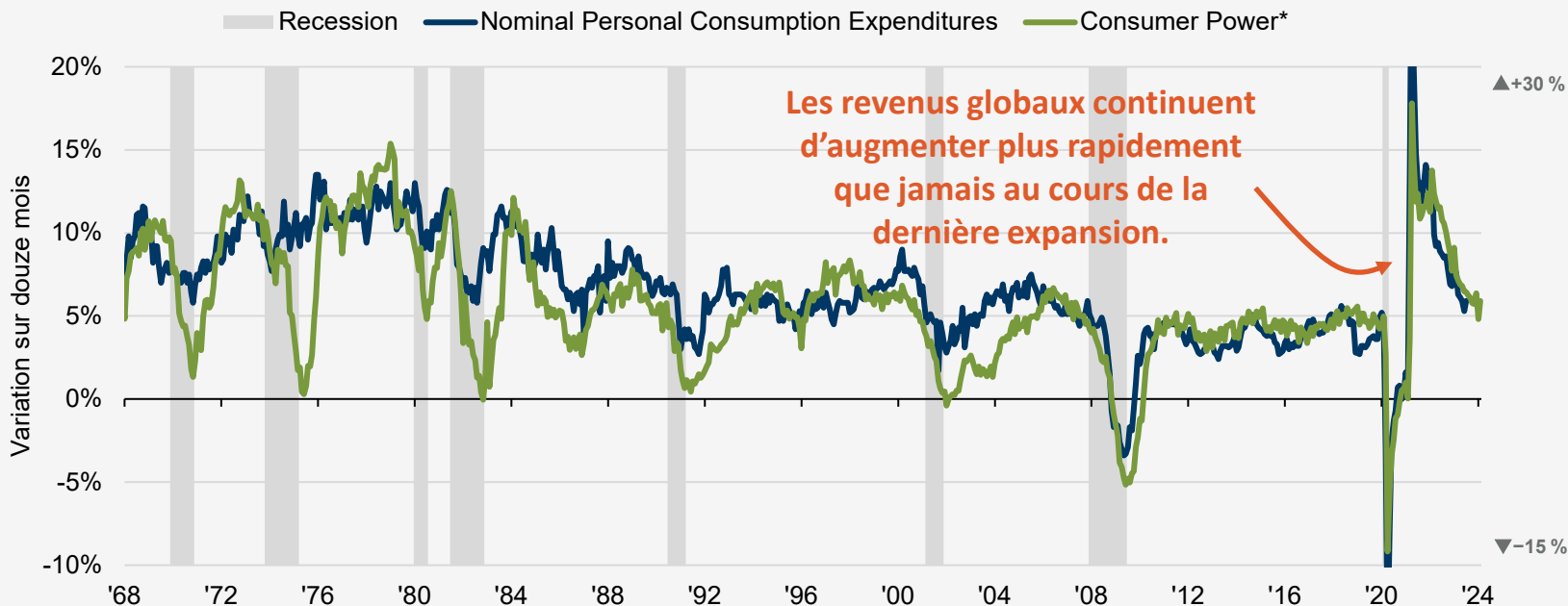


La demande de main-d'œuvre surpasse l'offre totale, ce qui accentue la croissance des salaires.

Consommation

Croissance élevée des revenus qui stimule la consommation aux États-Unis

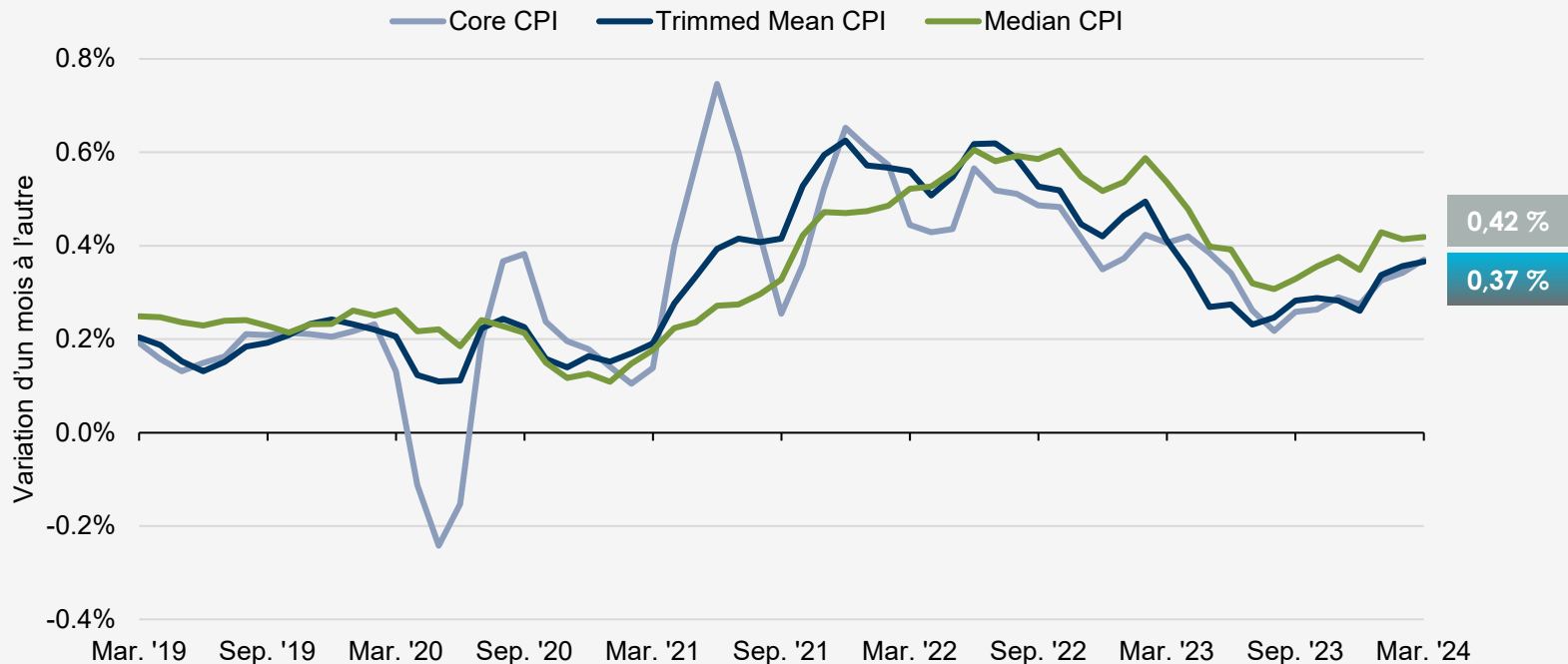
Dépenses de consommation personnelles nominales et revenu de consommation global (pouvoir de consommation*)



Inflation

Nouvelle accélération de l'inflation aux États-Unis en 2024

Variation mensuelle de l'IPC tronqué, de l'IPC-médiane et de l'IPO de base, moyenne mobile sur 3 mois



0,42 %

0,37 %

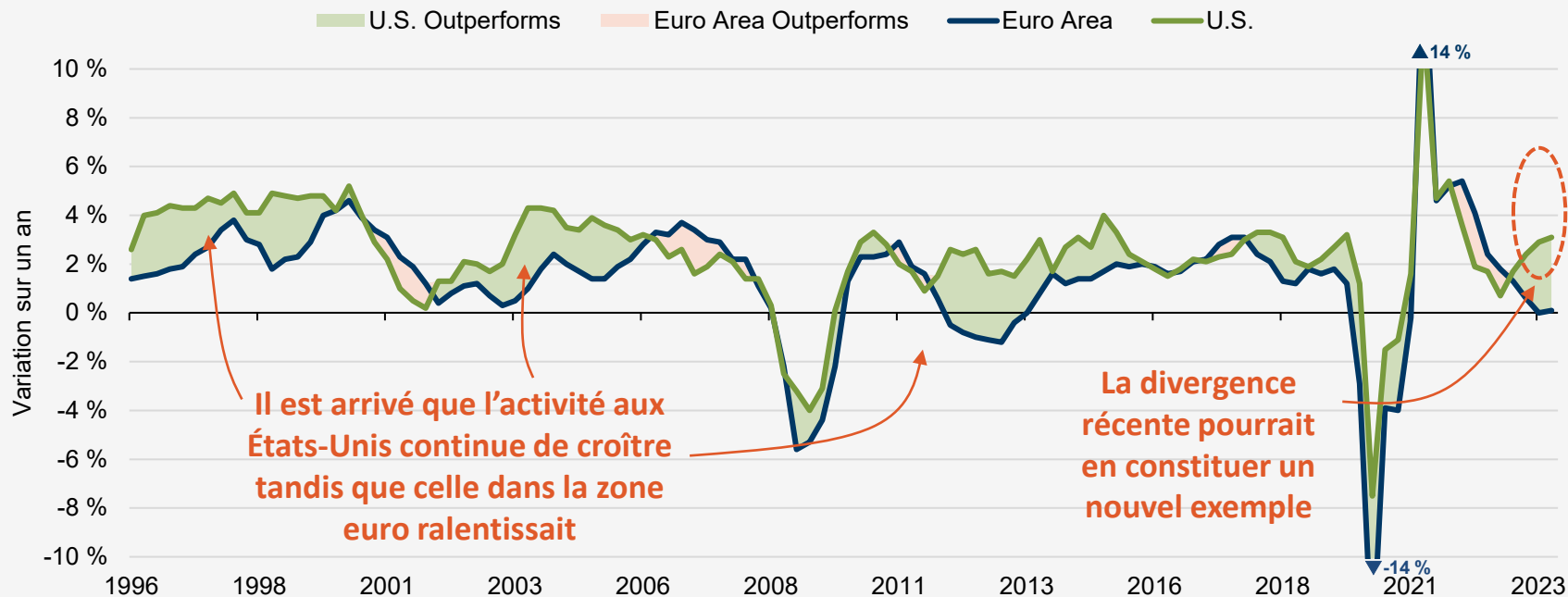
Considérations macroéconomiques

Divergence globale

Croissance

Ralentissement dans la zone euro, divergence aux États-Unis

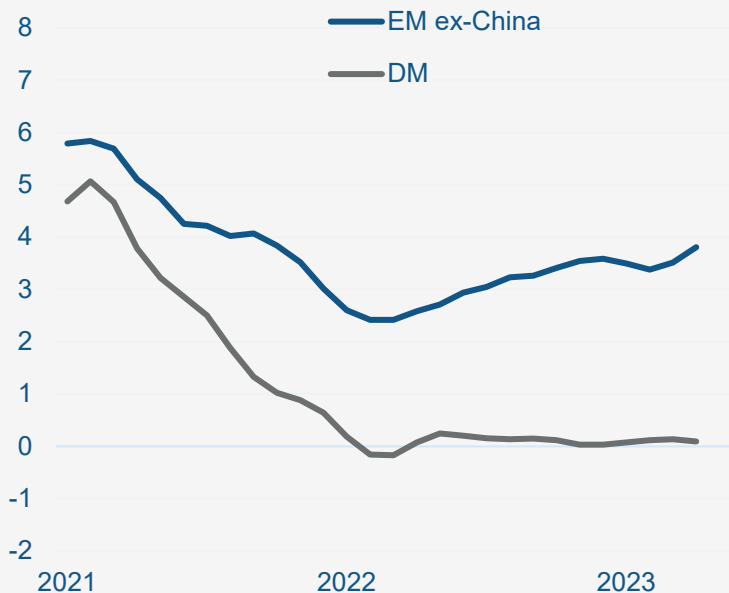
Croissance du PIB aux États-Unis et dans la zone euro



Croissance

Résilience des marchés émergents (MÉ) par rapport aux marchés développés (MD),
influence moindre de la Chine

Indicateur d'activité : MÉ (sauf la Chine) et MD
Taux annuel désaisonnalisé sur 3 mois (%)



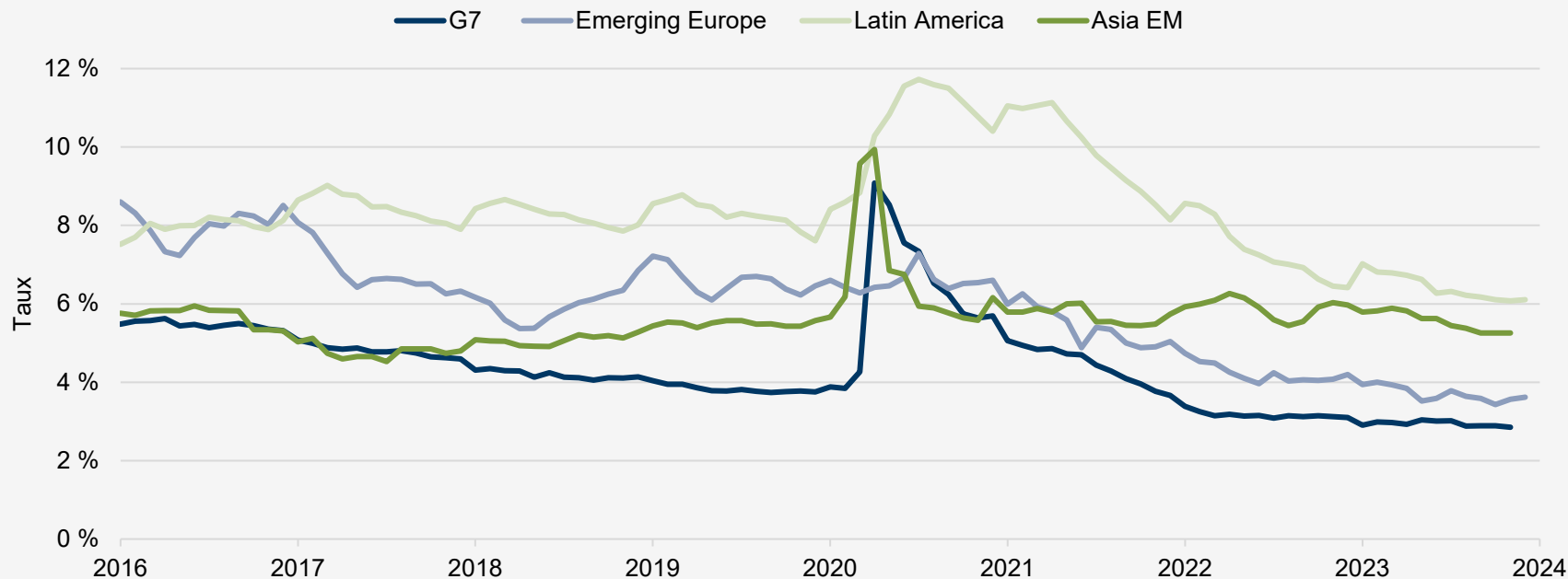
Indicateur d'activité : MÉ (sauf la Chine) et Chine
Taux annuel désaisonnalisé sur 3 mois (%)



Emploi

Les marchés du travail des économies émergentes demeurent tendus

Taux de chômage de divers groupes de pays



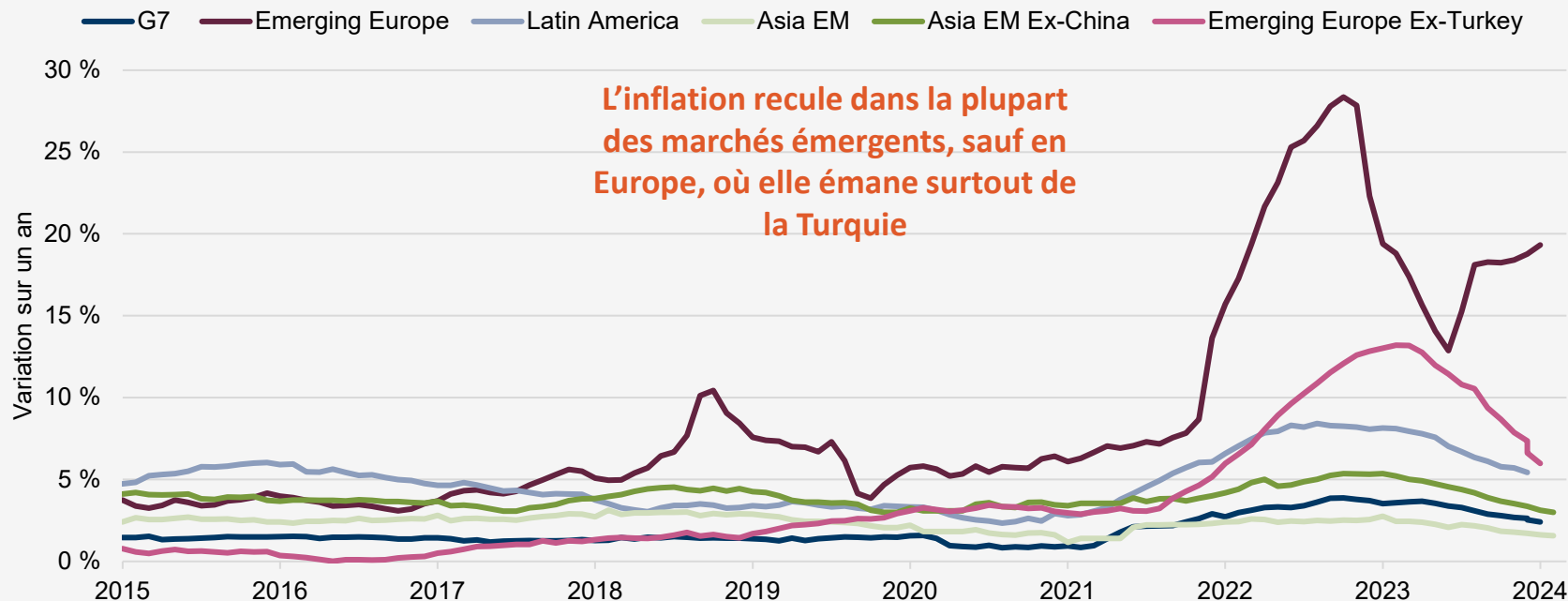
* Les pays de chaque région sont pondérés selon leur PIB annuel rajusté en fonction de la parité du pouvoir d'achat, en dollars internationaux

Sources : Bloomberg et bureau national des statistiques de la Chine

Inflation

Ralentissement marqué dans les marchés émergents

Indice des prix à la consommation (IPC) de référence par groupe de pays*

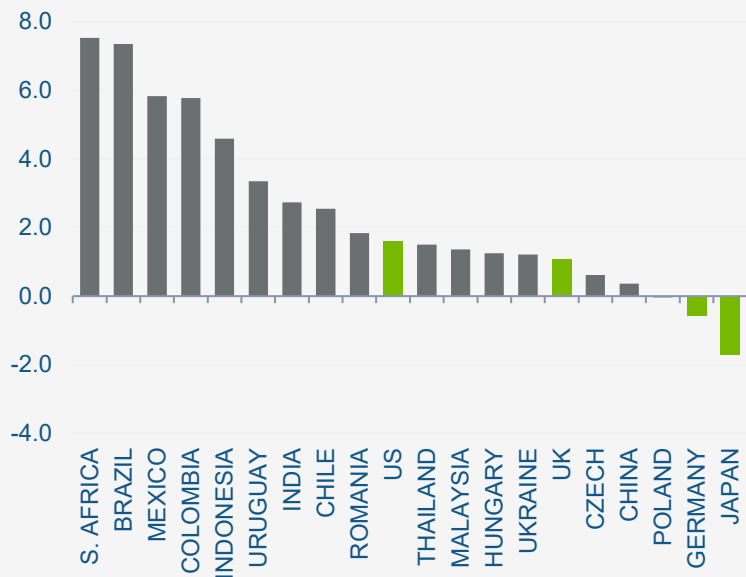


L'inflation recule dans la plupart des marchés émergents, sauf en Europe, où elle émane surtout de la Turquie

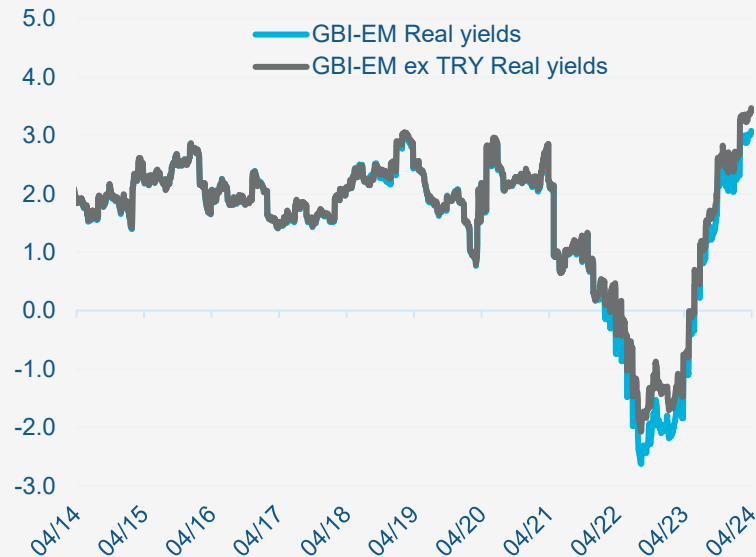
Rendements réels élevés

Marchés locaux de pays émergents

Rendements réels dans les MÉ et les MD* (%)



Rendements réels selon l'indice GBI-EM près de sommets de longue date* (%)



* Les rendements réels sont représentés par les obligations nominales à 10 ans moins l'inflation moyenne attendue en 2024-2025

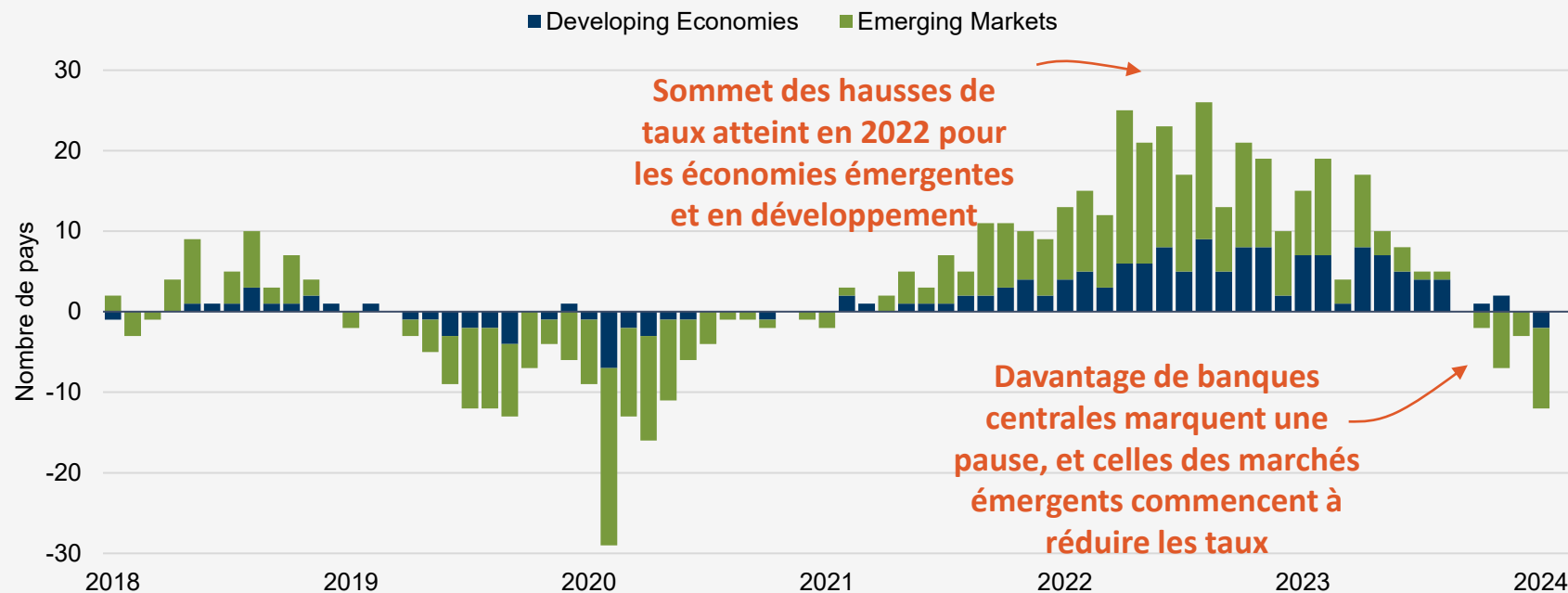
Au 31 mars 2024

Sources : FMI, Bloomberg, Payden & Rygel et JP Morgan

Politique monétaire

Marchés émergents en mode assouplissement

Écarts entre les hausses et les baisses de taux des banques centrales



Cycle de défaillances

Incidents de crédit dans les MÉ depuis 2020

Pays*	Date	Dette obligataire touchée (M\$)	Poids de l'indice avant l'incident de crédit ¹	Prix au creux ²	Prix aujourd'hui ²
Argentine	Févr. 2020	108 766 \$	1,4 %	17,4	45,7
Liban	Mars 2020	31 314 \$	0,5 %	5,8	6,6
Équateur	Avr. 2020	17 283 \$	0,8 %	30,0	54,7
Suriname	Juill. 2020	675 \$	0,0 %	31,1	92,6
Bélize	Août 2020	527 \$	0,0 %	39,0	s. o.
Zambie	Nov. 2020	3 000 \$	0,2 %	35,0	72,8
Bélize	Sept. 2021	556 \$	0,0 %	39,0	s. o.
Russie	Mars 2022	27 291 \$	3,1 %	10,7	62,3
Sri Lanka	Avr. 2022	8 650 \$	0,8 %	22,9	57,2
Bélarus	Juill. 2022	3 250 \$	0,4 %	5,5	41,0
Ukraine	Août 2022	19 588 \$	2,2 %	15,6	25,0
Ghana	Déc. 2022	13 742 \$	0,9 %	29,1	48,5
Éthiopie	Déc. 2023	1 000 \$	0,1 %	50,4	70,2
		235 642 \$	10,4 %		

1 – Les cellules ombragées indiquent les pays impliqués dans la guerre entre la Russie et l'Ukraine depuis janvier 2022.

2 – Les prix tiennent compte d'une valeur mobilière représentative en dollars US. Au Suriname, le prix représente l'émission d'une nouvelle obligation.

Sources : Bloomberg, Moody's et Payden & Rygel

Conclusions

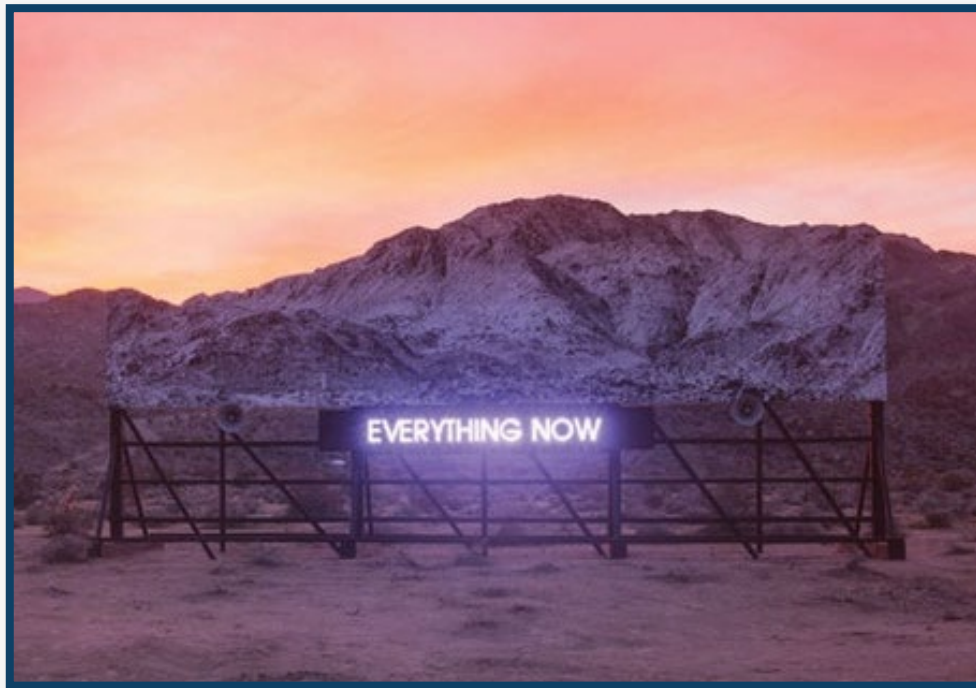
Duration sur le marché des taux d'intérêt

- La durée doit être soigneusement prise en compte aujourd'hui par rapport aux périodes antérieures
- Les rendements des bons du Trésor à long terme aux États-Unis n'ont pas atteint leur maximum. L'extrémité avant semble plus intéressante comme diversificateur
- Les titres protégés contre l'inflation sont attrayants avec des anticipations d'inflation à long terme ancrées autour de 2,5 %
- Les valorisations sont globalement élevées sur les actions et les secteurs du crédit à revenu fixe

Risque de crédit

- Moins de risque de crédit directionnel compte tenu du niveau de départ des spreads et des taux sans risque élevés
- Prudence à l'égard des classes d'actifs fortement corrélées aux taux d'intérêt comme les prêts bancaires et l'immobilier commercial
- La dette des marchés émergents est prête à résister compte tenu de la croissance mondiale et du cycle de défaut dans le rétroviseur
- L'ABS des consommateurs reste attrayant aux États-Unis en tant que classe d'actifs à courte échéance avec une bonne liquidité et un rendement

MERCI!



Profitez bien de la conférence!

Renseignements importants

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS

Préparé par Gestion mondiale d'actifs Scotia, le présent document est fourni à titre indicatif seulement. Les points de vue exprimés au sujet d'un placement, d'une économie, d'une industrie ou d'un secteur du marché en particulier ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente ni comme des conseils en placement. Ils ne dénotent par ailleurs aucune intention d'achat ou de vente des gestionnaires de Gestion mondiale d'actifs Scotia. Ces points de vue peuvent changer à tout moment, selon l'évolution des marchés et d'autres facteurs. Nous déclinons toute responsabilité quant à la mise à jour du présent contenu. Le présent document contient des renseignements ou des données provenant de sources externes qui sont réputées fiables et exactes en date de la publication, mais Gestion mondiale d'actifs Scotia ne peut en garantir la fiabilité ni l'exactitude. Aucune information contenue aux présentes ne constitue une promesse ou une représentation de l'avenir ni ne doit être considérée comme telle.

Gestion mondiale d'actifs Scotia est un nom commercial utilisé par Gestion d'actifs 1832 S.E.C., société en commandite dont le commandité est détenu en propriété exclusive par la Banque Scotia. Fonds Dynamique^{MD} est une marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse, utilisée sous licence, et une division de Gestion d'actifs 1832 S.E.C. © La Banque de Nouvelle-Écosse, 2024. Tous droits réservés.

Les parts de série A sont offertes à tous les investisseurs, tandis que celles de série F ne sont généralement offertes qu'aux investisseurs qui participent à un programme de rémunération à honoraires ou de comptes intégrés admissible auprès de leur courtier inscrit. Les écarts de rendement entre les séries sont principalement attribuables aux différences dans les frais de gestion et d'administration fixes. Les rendements des parts de la série F peuvent sembler plus élevés que ceux de la série A, car les frais de gestion ne comprennent pas la commission de suivi. Les placements dans les fonds communs peuvent entraîner des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des charges. Prenez connaissance du prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements totaux historiques, composés chaque année. Ils incluent la variation de la valeur des parts et le réinvestissement de toutes les distributions. Ils ne tiennent pas compte des commissions de souscription et de rachat, des frais optionnels ni des impôts payables par un porteur de titres, qui auraient pour effet de réduire le rendement. Les parts de fonds communs ne sont pas garanties. Leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur est susceptible de ne pas se répéter.

*Fonds **Dynamique***^{MD}

Investissez dans les bons conseils.