

# Credit Crunch

## Équipe de crédit spécialisé Dynamique

Commentaire de novembre 2025

### **Faits saillants**

#### **Dislocation des écarts de crédit**

Les chiffres de novembre laissent entrevoir une modeste dispersion des écarts pour la première fois depuis la dislocation inouïe du « Jour de la Libération » plus tôt cette année. À l'intérieur de l'indice, les écarts de taux des titres de qualité supérieure et des titres à rendement élevé oscillaient dans une fourchette d'environ 5 pb et 25 pb, respectivement. Il s'agit dans les deux cas d'une étendue plutôt restreinte comparativement aux fourchettes récentes, résultat de l'anticipation par les investisseurs d'un assouplissement de la politique monétaire à court terme.

Sous la surface, la situation était toutefois différente, les opérations sur les titres de qualité inférieure pointant vers une prudence en hausse. Les obligations notées CCC ont sous-performé au cours du mois, les investisseurs ayant évité les titres les plus risqués, notamment en raison de l'anxiété causée par les histoires de faillites et de fraude ayant circulé le mois précédent, lesquelles ont ajouté une couche d'incertitude quant à la qualité du crédit. Les titres à fort effet de levier dans les secteurs à bêta élevé (produits de construction, produits chimiques) ont été les plus vendus, car les bénéfices dans ces deux secteurs sont encore limités par la faible demande et la surcapacité. Les obligations de sociétés plus risquées détenues par des capitaux privés ont également sous-performé. Les écarts de taux des émetteurs liés à l'IA du secteur technologique se sont également élargis, les investisseurs voyant les dépenses massives financées par emprunts dans l'IA et l'infrastructure infonuagique comme une combinaison risquée de dépenses excessives et d'endettement démesuré.

Novembre a été tout en contrastes : d'un côté, l'optimisme suscité par les baisses de taux et les politiques accommodantes des banques centrales; de l'autre, les inquiétudes croissantes entourant les titres de crédit risqués ou moins bien cotés. Le marché du crédit a de ce fait adopté un ton prudemment optimiste, mais très conscient des risques changeants. Notre positionnement défensif a bien fonctionné pour tous les mandats : nous avons évité les titres plus risqués, les secteurs particulièrement sensibles à la conjoncture économique et les sociétés affichant un niveau d'endettement élevé. Nous avons légèrement augmenté notre exposition à nos titres préférés au cours du mois et évaluons le potentiel d'émetteurs à bêta plus élevé, la vente massive récente ayant rendu les évaluations plus attrayantes pour nous.

## **Bilan des portefeuilles**

### ***Mandats d'obligations de première qualité à très court terme***

- Nous continuons d'investir principalement dans des titres d'émetteurs de grande qualité qui offrent de la stabilité et des flux de trésorerie prévisibles.
- Comme les écarts de taux sont très étroits et la courbe de rendement est plate, nous nous concentrons sur les échéances de deux ou trois ans.
- Nous avons augmenté la pondération des produits titrisés à courte durée pour atteindre des écarts attrayants.
- Le rendement généré par le portefeuille est de 3,09 %, ce qui est nettement supérieur au taux de financement à un jour au Canada (2,25 %).
- Les mandats sont bien positionnés pour générer des rendements concurrentiels par rapport aux quasi-espèces, y compris les CEIE et les CPG, tout en maintenant leur liquidité au quotidien.

### ***Mandats d'obligations de première qualité à escompte***

- Le prix moyen des obligations se chiffre à 94,74 \$ pour le mandat américain et à 99,60 \$ pour le mandat canadien. L'escompte par rapport aux indices de référence est de 3,50 \$ pour les deux mandats, ce qui met en évidence les avantages fiscaux inhérents à la stratégie.
- Nous avons tiré parti de nouvelles émissions canadiennes à prix attrayants pour faire augmenter l'alpha.
- Nous avons augmenté la pondération des bons du Trésor américain dans le mandat américain.

### ***Mandats de titres à revenu fixe multisectoriels et à haut rendement***

- Nous avons maintenu notre positionnement défensif par rapport aux indices de référence en axant la sélection des titres sur des émetteurs de grande qualité dont les bénéfices sont stables et le profil de crédit est solide.
- Nous avons réalisé des bénéfices sur certains titres canadiens à rendement élevé dont les évaluations étaient devenues excessives et dont la convexité à la hausse était pratiquement inexistante.
- Nous avons acheté des titres à rendement élevé d'émetteurs américains de grande qualité dont les évaluations avaient baissé, certains de sociétés figurant déjà au portefeuille et qui affichaient des prix attrayants, d'autres d'émetteurs que nous surveillions depuis un certain temps et dont l'évaluation a finalement atteint un niveau intéressant.

### ***Mandats d'actions privilégiées***

- Nous avons continué à investir de façon sélective dans les billets ARL, les actions privilégiées institutionnelles et les titres hybrides en raison de leur profil risque-rendement à moyen terme plus attrayant. Les actions privilégiées à valeur nominale de 25 \$ CA représentent moins de 80 % du portefeuille.

- Nous avons obtenu depuis le début de l'année un rendement intéressant, tant sur le plan relatif qu'absolu.
- Voici les facteurs qui soutiennent le marché des actions privilégiées : 1) rachats plus nombreux que les nouvelles émissions et 2) résilience des écarts de taux.

### ***Mandats de placements alternatifs liquides***

- **Fonds à rendement absolu de titres de créance Dynamique**
  - Nous avons légèrement augmenté l'exposition du portefeuille au risque de crédit en achetant des titres d'émetteurs sur le marché primaire et des billets ARL de banques canadiennes, et nous avons réduit la pondération des obligations de sociétés à court terme coûteuses afin de diminuer l'effet de levier.
  - Nous avons profité d'un rachat anticipé surprise des obligations de MEG Energy, et ce, avec une prime importante par rapport à la valeur nominale, à la suite de l'acquisition de la société par Cenovus au cours du mois.
  - Nous avons augmenté l'exposition du portefeuille aux produits titrisés de courte duration. Ce choix accroît la diversification et procure aux investisseurs un rendement additionnel moyennant des risques raisonnables. Le profil mensuel des paiements anticipés augmente la liquidité globale du portefeuille.
  - Nous avons continué d'accroître la pondération des obligations rachetables à haut rendement de courte duration émises par des emprunteurs bien capitalisés pour profiter de leur rendement attrayant et de leurs options avantageuses.
- **Fonds d'opportunités de crédit Dynamique**
  - Nous avons profité d'un rachat anticipé surprise des obligations de MEG Energy, et ce, avec une prime importante par rapport à la valeur nominale, à la suite de l'acquisition de la société par Cenovus au cours du mois.
  - Notre position dans les obligations de Greenfire à 12 % arrivant à échéance en 2028 sera rachetée à une prime énorme de 6 \$ par rapport à la valeur nominale à la mi-décembre, à la suite d'une émission de droits récemment annoncée par la société dans le but d'alléger sa dette. Cet investissement fructueux est un bon exemple d'occasion peu en demande à prix attrayant que notre processus de recherche ascendante approfondie nous permet de trouver.
  - Au cours du mois, nous avons effectué des ventes modestes dans le cadre de notre stratégie de valeur relative du côté des émetteurs dont les évaluations n'étaient plus attrayantes et dont le potentiel de hausse était limité.

<b>Titres de qualité</b>
<b>Fonds d'obligations à très court terme Dynamique / FNB actif d'obligations à très court terme Dynamique (DXV)</b> Fonds qui investit dans des obligations de sociétés liquides de première qualité et recourt à des instruments de couverture pour maintenir une durée inférieure à un an
<b>FNB actif d'obligations à escompte Dynamique (DXDB) / FNB actif d'obligations américaines à escompte Dynamique (DXDU.U)<sup>1</sup></b> Stratégie fiscalement avantageuse ciblant des obligations de sociétés de qualité à escompte d'une durée de 3 à 7 ans
<b>Revenu fixe multisectoriel</b>
<b>Mandat privé de stratégies actives de crédit Dynamique</b>  Mandat flexible ciblant des occasions sur l'ensemble du marché du crédit, notamment dans les titres de qualité, les titres à haut rendement, les titres hybrides, les actions privilégiées et les prêts
<b>FNB actif d'obligations croisées Dynamique (DXO)</b> Mandat concentré ciblant les dynamiques favorables des obligations situées aux extrêmes des titres de qualité et à haut rendement
<b>Obligations à haut rendement</b>
<b>Fonds d'obligations à haut rendement Dynamique</b> Fonds qui investit principalement dans des titres de la catégorie « haut rendement » et dans d'autres titres aux caractéristiques semblables, dont des titres hybrides et des prêts
<b>Actions privilégiées</b>
<b>Catégorie de rendement d'actions privilégiées Dynamique / FNB actif d'actions privilégiées Dynamique (DXP)</b> Fonds qui fournit un revenu fiscalement avantageux au moyen d'une exposition gérée activement aux actions privilégiées nord-américaines
<b>Placements alternatifs liquides</b>
<b>Fonds à rendement absolu de titres de créance Dynamique</b> Stratégie non traditionnelle conçue pour améliorer les rendements totaux sur un cycle complet du crédit tout en préservant une notation de qualité supérieure
<b>Fonds d'opportunités de crédit Dynamique/Fonds d'opportunités de crédit Dynamique – série FNB (DXCO)<sup>1</sup></b> Stratégie non traditionnelle ciblant des occasions fondées sur de fortes convictions sur l'ensemble du marché du crédit dans le but d'offrir des rendements comparables à ceux des actions avec la volatilité des titres à revenu fixe

Caractéristiques des fonds*	Notation moyenne	Rendement à l'échéance*	Durée (taux d'intérêt)	Durée de crédit
Fonds d'obligations à très court terme Dynamique	A	3.09%	0.4 ans	1.5 ans
FNB actif d'obligations à très court terme Dynamique (DXV)	A	3.08%	0.4 ans	1.5 ans
FNB actif d'obligations à escompte Dynamique (DXDB)	A-	3.68%	4.2 ans	3.9 ans
FNB actif d'obligations américaines à escompte Dynamique (DXDU.U) <sup>1</sup>	BBB+	4.71%	4.3 ans	3.9 ans
Mandat privé de stratégies actives de crédit Dynamique	BBB-	4.58%	4.5 ans	3.9 ans
FNB actif d'obligations croisées Dynamique (DXO)	BB+	4.76%	5.3 ans	5.1 ans
Fonds d'obligations à haut rendement Dynamique	BB	5.10%	4.0 ans	3.9 ans
Catégorie de rendement d'actions privilégiées Dynamique	P2M	4.61%	-	-
FNB actif d'actions privilégiées Dynamique (DXP)	P2M	4.59%	-	-
Fonds à rendement absolu de titres de créance Dynamique	A-	5.50%	1.5 ans	4.1 ans
Fonds d'opportunités de crédit Dynamique/DXCO	BBB-	7.32%	3.8 ans	2.9 ans

Rendements annualisés, déduction faite des frais (%)	1 mois	3 mois	CA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création**
Fonds d'obligations à très court terme Dynamique	0.25	0.91	3.71	3.99	5.25	3.30	2.63	2.38
FNB actif d'obligations à très court terme Dynamique (DXV)	0.24	0.93	3.84	4.13	5.34	3.43	-	3.16
FNB actif d'obligations à escompte Dynamique (DXDB)	0.20	2.09	5.86	6.23	-	-	-	7.27
Mandat privé de stratégies actives de crédit Dynamique	0.33	1.73	5.93	5.40	7.48	3.93	4.07	3.38
FNB actif d'obligations croisées Dynamique (DXO)	0.31	1.80	6.82	6.07	7.86	3.47	-	4.73
Fonds d'obligations à haut rendement Dynamique	0.37	1.37	5.84	5.51	8.19	4.72	4.54	5.20
Catégorie de rendement d'actions privilégiées Dynamique	-0.07	2.80	14.56	17.63	15.50	11.78	7.95	5.91
FNB actif d'actions privilégiées Dynamique (DXP)	-0.06	2.82	14.79	17.83	15.68	11.89	-	7.60
Fonds à rendement absolu de titres de créance Dynamique	0.29	1.15	5.94	6.55	5.97	4.77	4.76	5.03
Fonds d'opportunités de crédit Dynamique	0.43	1.26	6.86	7.67	-	-	-	7.99

Source : Gestion d'actifs 1832 S.E.C. Données pour la série F et rendements des FNB au 30 novembre 2025. \*Rendement à l'échéance avant le coût d'emprunt. Les caractéristiques des fonds sont rajustées pour tenir compte des stratégies de couverture lorsque applicable.

\*\* Dates de création : FNB actif d'obligations à très court terme Dynamique (série F), 2013-09-06; FNB actif d'obligations à très court terme Dynamique (DXV), 2018-03-26; FNB actif d'obligations à escompte Dynamique (DXDB), 2022-11-07; Fonds de titres de créance diversifiés Dynamique (série F), 2012-12-31; Mandat privé de stratégies actives de crédit Dynamique (série F), 2014-06-06; FNB actif d'obligations croisées Dynamique (DXO), 2017-01-20; Fonds d'obligations à haut rendement Dynamique (série F), 2002-04-05; Catégorie de rendement d'actions privilégiées Dynamique (série F), 2013-04-10; FNB actif d'actions privilégiées Dynamique, 2017-01-20; Fonds à rendement absolu de titres de créance Dynamique (série F), 2014-01-01; Fonds d'opportunités de crédit Dynamique (série F), 2023-09-25. Fonds d'opportunités de crédit Dynamique – série FNB (DXCO) 024-10-23, FNB actif d'obligations américaines à escompte Dynamique (DXDU.U);2025-08-26. <sup>1</sup>Selon les règles applicables aux fonds d'investissement, la présentation des données relatives au rendement est soumise à des restrictions pour les fonds existant depuis moins d'un an. Rendement à l'échéance en \$US pour DXDU.U.

**conseiller.dynamique.ca**

Les placements dans les fonds communs et les fonds négociés en bourse (FNB) 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 et de FNB ne sont pas garanties. Leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur est susceptible de ne pas se répéter.

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 points de vue exprimés au sujet d'une entreprise, d'un titre, d'une industrie ou d'un secteur du marché en particulier reflètent l'opinion du rédacteur du présent document et ne dénotent aucune intention d'achat ou vente de titres de fonds gérés par Gestion d'actifs 1832 S.E.C. Ils ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement ni comme des recommandations d'achat ou de vente. 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 d'actifs 1832 S.E.C. ne peut en garantir la fiabilité ni l'exactitude.

Dynamique<sup>MD</sup> 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, 2025. Tous droits réservés.