

Les opportunités actuelles sur le marché des *titres adossés à des prêts (TAP)*

Les périodes de volatilité sur le marché des prêts syndiqués ont historiquement constitué des points d'entrée intéressants pour les investisseurs en titres adossés à des prêts, et le présent contexte n'y fait pas exception.

La baisse des cours des prêts sur les marchés secondaires signifie que de nombreux prêts garantis de premier rang sont désormais négociés avec des décotes, recentrant ainsi l'attention sur le prix d'entrée des titres adossés à des prêts ajustés au risque, afin de pouvoir réinvestir tout au long des cycles de marché.

Un marché des prêts volatil crée souvent un point d'entrée attrayant.

Les récentes perturbations du marché ont fait baisser les prix des prêts sur le marché secondaire et élargi les écarts de taux, laissant de nombreux prêts garantis de premier rang se négocier à l'escompte par rapport à leur valeur nominale. Pour les gestionnaires de titres adossés à des prêts qui déploient des capitaux aujourd'hui, cet environnement peut permettre d'acquérir des actifs de haute qualité à des prix avantageux.

L'achat de prêts à prix réduit peut améliorer le rendement total, à condition que ces actifs soient remboursés à leur valeur nominale ou s'en rapprochent au fil du temps. Cette dynamique de « retour au pair » a historiquement contribué de manière significative aux performances des titres adossés à des prêts, en particulier pour les gestionnaires ayant su mobiliser et réinvestir des capitaux malgré la volatilité du marché.

Les structures de titres adossés à des prêts sont particulièrement bien placées pour tirer parti de ces environnements, car les gestionnaires peuvent mobiliser activement des capitaux durant les périodes de tension tout en conservant des horizons d'investissement à long terme.

Les structures TAP sont conçues pour faire face à la volatilité

À l'heure où la dynamique de liquidité dans certains segments de l'univers du crédit privé suscite une attention accrue, les TAP présentent plusieurs caractéristiques structurelles susceptibles de s'avérer avantageuses en période de volatilité.

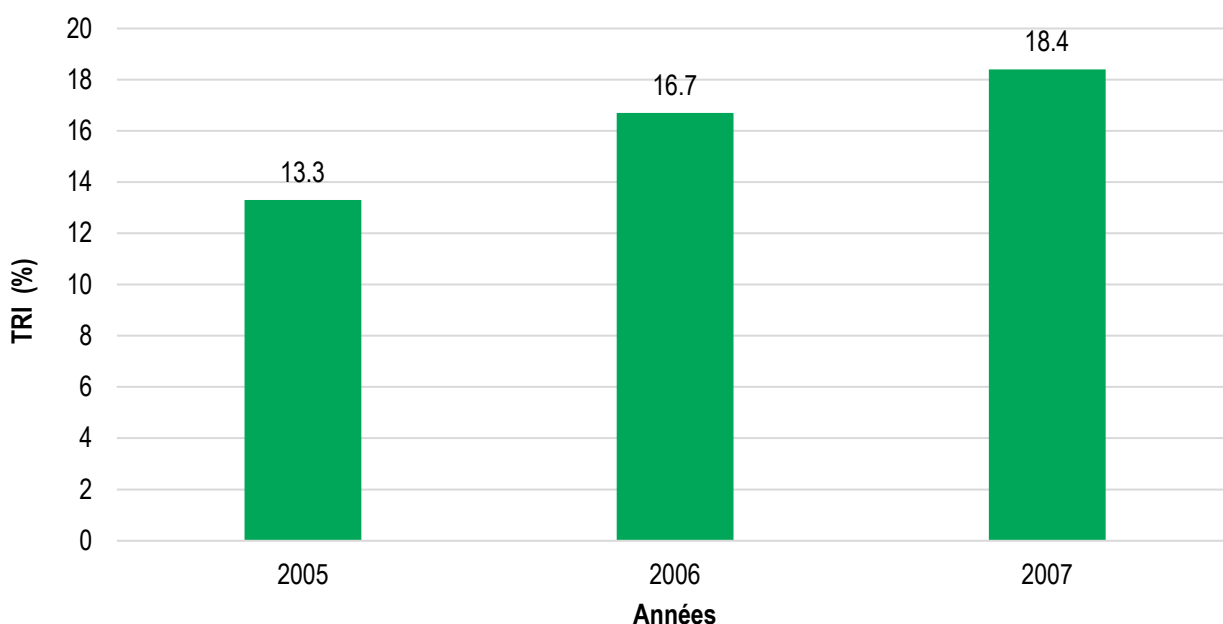
- *Financement à long terme* — Les engagements des TAP sont généralement bloqués pendant plusieurs années, ce qui garantit un financement stable, non exposé aux rachats des investisseurs ni aux pressions de liquidité à court terme.
- *Pas de vente forcée* — Contrairement aux véhicules à capital variable, les TAP ne sont pas soumis à des pressions de vente liées aux rachats et ne sont pas contraints de vendre en réaction à la volatilité des prix de marché. Les gestionnaires peuvent ainsi conserver leurs positions en période de volatilité et, le cas échéant, réinvestir ou accroître leur exposition lorsque les marchés du crédit sont perturbés.
- *Flexibilité de refinancement des passifs* — À mesure que les marchés du crédit se normalisent, les gestionnaires peuvent refinancer ou réinitialiser les passifs des TAP, ce qui permet de réduire les coûts de financement et d'améliorer potentiellement la rentabilité des capitaux propres.
- *Gestion active et flexibilité de réinvestissement* — Les gestionnaires de TAP gèrent activement les portefeuilles tout au long de la transaction. À mesure que les prêts sont remboursés ou vendus, le produit peut être réinvesti dans de nouvelles opportunités, permettant ainsi aux gestionnaires de s'adapter à l'évolution des conditions de marché et d'accéder à la valeur relative sur l'ensemble du marché des prêts.
- *Transparence des actifs sous-jacents* — Les portefeuilles de prêts sous-jacents font l'objet d'une notation en continu sur le marché secondaire, offrant une visibilité claire sur les fondamentaux de crédit et les tendances de valorisation ; Les gestionnaires expérimentés peuvent ainsi identifier des opportunités de valeur relative lorsque les prix sont perturbés par des facteurs techniques ou des erreurs de valorisation du marché, dans le cadre d'une structure à long terme non soumise à des rachats anticipés.

Pourquoi les perturbations ont-elles historiquement favorisé les titres adossés à des prêts (TAP)?

Les émissions de ces titres adossés à des prêts, lancées ou réinvesties activement pendant les périodes de tension sur les marchés, ont historiquement généré certains des meilleurs résultats, notamment lors d'épisodes tels que la crise financière mondiale, la crise de la dette souveraine européenne ou la perturbation des marchés liée à la pandémie de la COVID-19. Dans ces contextes, les gestionnaires ont pu obtenir des prêts à des conditions avantageuses et positionner leurs portefeuilles afin de tirer parti de la stabilisation des marchés.

À titre d'exemple, les séries de TAP émises entre 2005 et 2007, avant l'une des périodes les plus tendues des deux dernières décennies, ont généré un TRI sur toute la durée de vie comprise entre 13 et 18 %. Ces séries ont bénéficié de la fixation de coûts de financement relativement bas avant la crise, puis du réinvestissement pendant la récession, à des écarts de taux d'intérêt plus élevés.

Taux de rendement interne (TRI) médian des titres adossés à des prêts (TAP) émises pour les années 2005 à 2007¹.



Plus récemment, une tendance similaire a été observée lors de la pandémie de la COVID-19, les émissions de TAP de 2020 ayant généré des TRI médians d'environ 22 à 23 % sur les marchés américains et européens¹. Les émissions européennes liées à la crise de 2022 ont confirmé cette tendance, avec des TRI médians dépassant 30 %¹.

Les opportunités de rendement actuelles

Le contexte actuel en matière d'écart de taux et de passif présente plusieurs caractéristiques communes aux périodes passées de perturbations du marché.

Sur la base des hypothèses actuelles, les TAP nouvellement émis ou récemment réinitialisés pourraient offrir :

- Un potentiel de TRI de 10 à 15 %²
- Des rendements en espèces actuels de 12 à 17 %³

Pour les investisseurs à la recherche de revenus et d'un rendement total sur les marchés du crédit, l'environnement actuel constitue un point d'entrée attractif pour les investisseurs en TAP.

La perspective européenne

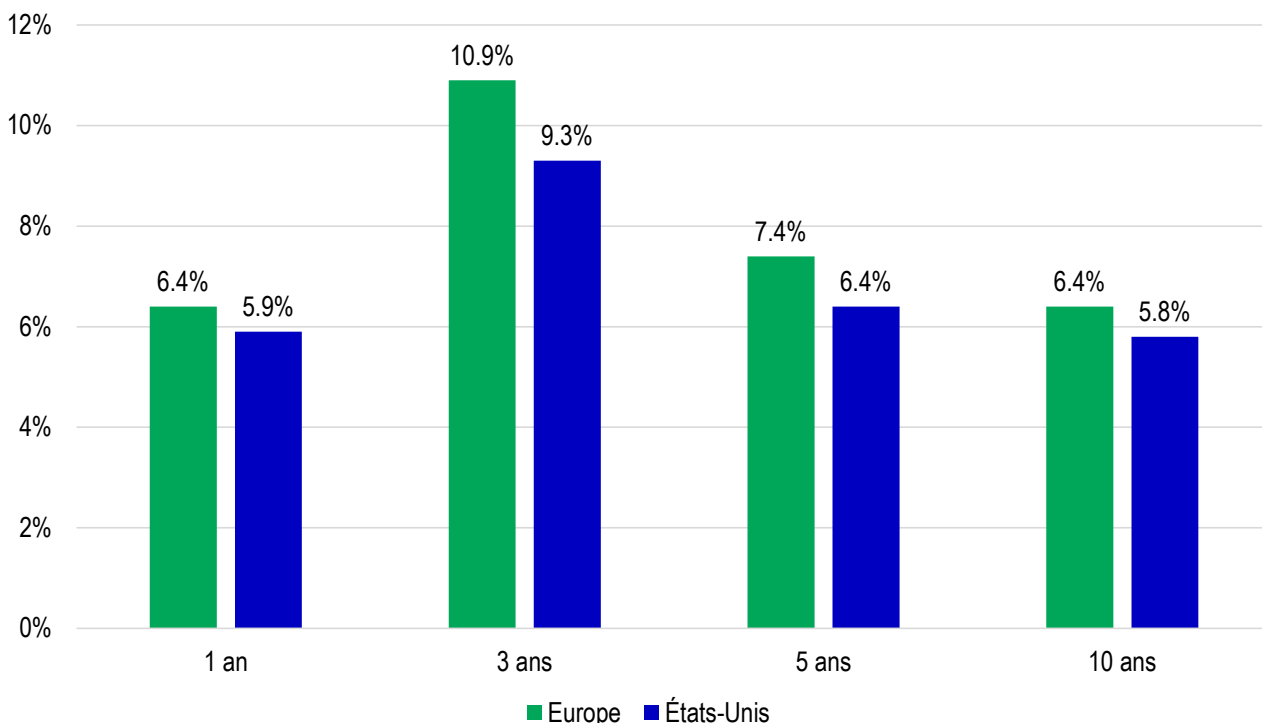
Les récents événements concernant le crédit privé, notamment l'exposition concentrée aux entreprises du secteur des logiciels et des technologies, ont mis en évidence l'importance de la diversification et de la rigueur dans l'évaluation des risques.

Dans cette optique, le marché européen des prêts constitue une source de diversification significative, car les portefeuilles de TAP européens présentent généralement les caractéristiques suivantes

- Une exposition moindre aux technologies et aux logiciels;
- Une diversification sectorielle plus large;
- Des antécédents de longue date en matière de performances de crédit solides.

En examinant les rendements des prêts européens et américains dans le graphique ci-dessous, on constate que les prêts européens ont surperformé les prêts américains sur les périodes de 1, 3, 5 et 10 ans (en USD), ce qui renforce le rôle de l'Europe en tant que source de diversification et de valeur relative.

Rendements annualisé antérieurs des emprunts européens et américains (couverts en USD) sur les périodes de 1, 3, 5 et 10 ans⁴



Une opportunité qui tombe à point nommé

La volatilité des marchés a entraîné une dépréciation des cours de nombreux prêts garantis de premier rang, ramenant ainsi l'attention sur le prix d'entrée. Lorsqu'on y accède par le biais de titres adossés à des prêts à long terme conçus pour réinvestir en période de volatilité, cette revalorisation crée une opportunité unique où le prix d'entrée, la structure et le moment opportun peuvent se conjuguer pour façonner les performances de rendement total à long terme.

Sources

1. BofA Global Research, Intex, PriceServe. En date du 5 décembre 2025.

Remarque : le filtre sur le ratio de levier s'applique. Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs.

2. Les fourchettes de TRI reflètent les TRI moyens réalisés pour les millésimes de titres de capitaux propres de TAP en Europe (env. 15 %) et aux États-Unis (env. 10 %) depuis 2013, selon les données de Bank of America en date de décembre 2025 (Europe) et janvier 2026 (États-Unis).

3. Les fourchettes de rendement en trésorerie reflètent des moyennes à long terme fondées sur les données de JPMorgan à la date de septembre 2025. Les estimations tiennent compte des rendements en trésorerie des titres de capitaux propres de TAP en Europe et aux États-Unis depuis le début des années 2000 (y compris les TAP 1.0 et 2.0).

4. MCQS, en date du 31 décembre 2025. Les indices présentés concernent les prêts européens et américains. Les rendements passés ne constituent pas une garantie des résultats futurs.

Renseignements importants

Le présent document est publié par Manulife | CQS Investment Management, qui est une dénomination commerciale de CQS (UK) LLP, autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni, et/ou de CQS (US), LLC, conseiller en placement inscrit auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis et membre de la National Futures Association.

Les termes « CQS » ou « Manulife | CQS Investment Management » peuvent désigner l'une ou l'autre, ou les deux, des entités suivantes : CQS (UK) LLP et CQS (US), LLC.

L'information est destinée exclusivement aux investisseurs avertis, soit :

(a) les investisseurs professionnels au sens de l'article 4 de la Directive européenne 2011/61/UE; ou

(b) les investisseurs qualifiés (accredited investors) au sens du Règlement D de la Securities Act de 1933 des États-Unis (dans sa version modifiée) et les acheteurs admissibles (qualified purchasers) au sens de la section 2(a)(51) de la Investment Company Act de 1940 des États-Unis (dans sa version modifiée).

Le présent document ne s'adresse pas au grand public et ne doit pas être distribué ou utilisé par toute personne ou entité dans une juridiction où une telle utilisation serait interdite par la loi ou la réglementation.

Manulife | CQS Investment Management est une filiale de Manulife Investment Management (Europe) Limited.

Les placements comportent des risques, y compris la perte possible du capital. Les marchés financiers sont volatils et peuvent fluctuer de manière importante en fonction de facteurs liés aux sociétés, aux secteurs, à la politique, à la réglementation, aux marchés ou à l'économie. Ces risques sont amplifiés sur les marchés émergents. Le risque de change correspond au risque que les fluctuations des taux de change nuisent à la valeur des placements d'un portefeuille.

Les renseignements fournis ne tiennent pas compte de la pertinence pour une personne donnée, ni de ses objectifs de placement, de sa situation financière ou de ses besoins particuliers. Vous devriez évaluer la pertinence de tout placement en fonction de votre situation et, au besoin, consulter un conseiller professionnel.

Le présent document est destiné uniquement aux destinataires des juridictions où sa réception est autorisée par la loi applicable. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur ou des auteurs et peuvent être modifiées sans préavis. Les équipes de placement peuvent avoir des points de vue différents et prendre des décisions de placement distinctes. Ces opinions ne reflètent pas nécessairement celles de Gestion de placements Manuvie ou de ses sociétés affiliées.

Les renseignements et analyses contenus dans le présent document proviennent de sources jugées fiables; toutefois, Gestion de placements Manuvie ne garantit pas leur exactitude, leur pertinence ou leur exhaustivité et décline toute responsabilité à l'égard de toute perte découlant de leur utilisation.

Ce document peut contenir des projections ou des énoncés prospectifs concernant des événements futurs, des objectifs, la discipline de gestion ou d'autres attentes; ces informations sont valables uniquement à la date indiquée. Les renseignements, y compris ceux portant sur les tendances des marchés financiers, reposent sur les conditions actuelles du marché, lesquelles peuvent évoluer et être remplacées par des événements ultérieurs. Gestion de placements Manuvie n'a aucune obligation de mettre à jour ces renseignements.

Ni Gestion de placements Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants ou employés n'assument de responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de l'information présentée. Les commentaires et aperçus sont de nature générale et fournis à titre informatif seulement. Ils ne remplacent pas les conseils professionnels en fiscalité, en placement ou en droit. Les clients devraient consulter un professionnel pour leur situation particulière. Ni Manuvie, ni Gestion de placements Manuvie, ni leurs représentants ne fournissent de conseils fiscaux, juridiques ou de placement.

Ce document est fourni à titre informatif seulement et ne constitue ni une recommandation, ni un conseil professionnel, ni une offre ou une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres ou l'adoption d'une stratégie de placement. Il ne constitue pas une indication d'intention de négocier dans un fonds ou un compte géré par Gestion de placements Manuvie.

Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peuvent garantir un rendement ni éliminer les risques dans toutes les conditions de marché. La diversification et la répartition de l'actif ne garantissent ni un profit ni une protection contre les pertes. Sauf indication contraire, toutes les données proviennent de Gestion de placements Manuvie. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

À propos de Gestion de patrimoine et d'actifs Manuvie

Faisant partie de la Société Financière Manuvie, Gestion de patrimoine et d'actifs Manuvie offre des services mondiaux de placement, de conseils financiers et de régimes de retraite à 19 millions de particuliers, d'institutions et de participants à des régimes de retraite à l'échelle mondiale.

Notre mission est de faciliter les décisions et d'améliorer la vie en aidant les gens à investir dès aujourd'hui pour un avenir meilleur. À titre de partenaires engagés et de gestionnaires responsables du capital des investisseurs, nous offrons une solide expertise en gestion des risques, une connaissance approfondie des marchés publics et privés, ainsi que des solutions complètes en matière de retraite.

Nous visons à offrir de meilleurs résultats de placement et à aider les investisseurs à épargner et à investir en toute confiance afin d'assurer leur avenir financier. Les produits et services ne sont pas offerts dans toutes les juridictions.

Pour en savoir plus, visitez manulifeim.com.

Le présent document n'a été ni examiné ni approuvé par une autorité en valeurs mobilières ni par un autre organisme de réglementation. Il peut, le cas échéant, être distribué par différentes entités de Manuvie selon les juridictions concernées.

Des renseignements supplémentaires sur Gestion de placements Manuvie sont disponibles à manulifeim.com/institutional.

Les noms Manuvie, Gestion de placements Manuvie et le « M » stylisé sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers, et sont utilisées par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence.

Londres
4th Floor, One Strand,
London WC2N 5HR, United Kingdom

T: +44 (0) 20 7201 6900
F: +44 (0) 20 7201 1200

New York
152 West 57th Street, 40th Floor,
New York, NY 10019, US

T: +1 212 259 2900
F: +1 212 259 2699

E-mail:
CQSClientService@cqsm.com

Site web:
cqs.com