

COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – T1 ET T2 D'EXERCICE DE 2021**Attribution du rendement**

Sur le plan du cumul annuel en 2021, c'est la participation du Fonds univers obligataire Pender aux titres de créance à rendement élevé qui a mené la charge. L'indice de référence du Fonds, soit l'indice obligataire universel FTSE/TMX Canada, lequel regroupe des titres de sociétés de catégorie investissement et des obligations du gouvernement du Canada, essayait pour sa part un revers de 2,46 %. L'indice des titres de sociétés (rendement total) ICE BofA US, utilisé comme élément de comparaison pour les titres américains, profitait quant à lui d'une hausse de 0,14 % à ce jour au 31 juillet 2021.

Après une petite incursion de 14 points de base en territoire positif le dernier jour de juillet, l'année 2021 s'est révélée une des seules sept années depuis 1987 où les titres à revenu fixe américains de qualité ont perdu de l'argent. D'ailleurs, si 2021 s'était terminée le 31 mars, cette catégorie aurait déclaré sa pire année depuis 1987, sauf exception de 2008 et de la crise financière¹. Depuis mars cependant, les choses se sont quelque peu améliorées. Considérant que l'indice américain des titres à revenu fixe de catégorie investissement est revenu dans le vert le 31 juillet pour dégager un rendement de 1,21 % pendant le mois, la situation semble moins précaire qu'elle ne l'était en mars.

Les titres à rendement élevé, quant à eux, ont poursuivi sur leur lancée haussière au cours de cette période, avec l'indice à rendement élevé ICE BAML qui a terminé le mois avec un gain de 4,07 % à ce jour au 31 juillet 2021. Le Fonds utilise les parts du Fonds d'obligations de sociétés Pender pour participer aux titres à rendement élevé. Les forces particulières du Fonds d'obligations de sociétés Pender au cours de cette période relevaient, entre autres, de titres à taux variable et de plusieurs obligations convertibles aux rendements solides, ceux-ci ayant tiré parti d'une hausse des taux et d'un regain d'appétit pour le risque chez les investisseurs. L'approche dans ce domaine demeure ciblée sur la couverture, c'est-à-dire détenir des titres assortis d'une marge de sécurité où la valeur dépasse la dette, au moins au moment où nous décidons d'y investir. La participation du Fonds aux titres de créance à rendement plus élevé au moyen des avoirs du Fonds d'obligations de sociétés Pender a permis aux parts de catégorie F de dégager un rendement positif de 1,96 %² pour les sept mois terminés le 31 juillet 2021.

Une prime à terme positive prend forme

Parmi les facteurs qui ont des répercussions sur le positionnement du Fonds, citons la considération apportée à la détention de titres à plus longue échéance. Nous gardons à l'œil les primes à terme, lesquelles reflètent la récompense pour avoir couru des risques plus grands; nous ajustons la durée du Fonds d'une façon comparable à la contre-cyclicité inhérente aux placements axés sur la valeur. Lorsqu'aucune valeur (manque de considération supplémentaire) n'est offerte, nous optons pour une durée plus courte, et lorsque la valeur se concrétise par l'entremise d'un rendement excédentaire en contrepartie d'une durée plus longue, nous choisissons alors d'allonger quelque peu notre horizon. Après avoir pataugé en territoire négatif depuis 2019, la prime à terme était revenue en territoire positif pendant notre période d'analyse, et y était restée jusqu'au début d'avril. À la fin du T2 de 2021, cet indicateur frôlait déjà zéro, mais il est toutefois demeuré officiellement en territoire positif à la fin du trimestre. Depuis lors cependant, la trajectoire négative s'est maintenue et en date du présent commentaire, la prime à terme est tombée sous la barre du zéro.

Comme discuté plus avant, la durée du Fonds est ajustée en fonction de la prime à terme et, dans le sillage d'une lecture négative depuis 2019, la durée est demeurée relativement étroite depuis la création du Fonds en 2020. Comme la prime à terme a toutefois été positive pendant plusieurs mois, la durée du Fonds est passée de 4,05 années à la fin de février 2021 à 5,12 années à la fin de mars. Nous sommes parvenus à ce résultat en vendant plusieurs titres à plus longue échéance d'émetteurs de grande qualité en faveur de titres à encore plus longue échéance de ces mêmes émetteurs. Ainsi, nous avons vendu nos obligations de BCE venant à échéance en 2026 et avons touché un 1 % additionnel en nous

¹ CreditSights, 26 mars 2021.

² Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F du Fonds. D'autres catégories de parts sont offertes. Celles-ci pourraient présenter des frais et des rendements différents.

procurant des titres de BCE qui viennent à échéance en 2031. Nous avons vendu les titres de CP Rail venant à échéance en 2022 en faveur des titres venant à échéance en 2029 afin de mettre la main sur un rendement additionnel d'environ 1,4 %. La modeste modification apportée à la durée d'ensemble a bien servi le Fonds, sachant que le rendement des ténors à plus longue échéance tout le long de la courbe a fléchi de la fin mars au début de juillet. Sachant que la prime à terme est retombée à zéro récemment, jumelée à la modération des biais créés par l'assouplissement des banques centrales nord-américaines, la durée a été quelque peu réduite en juin puisque nous avons préféré investir l'encaisse issue des souscriptions dans des titres assortis d'échéance plus courte. La durée du Fonds au 31 juillet 2021 s'établissait à 4,82 années.

Positionnement du Fonds

Le Fonds univers obligataire Pender continue d'assigner sa participation dans les titres de catégorie investissement à des obligations libellées en dollars canadiens d'émetteurs nord-américains. En investissant dans des émetteurs canadiens et des obligations libellées en dollars canadiens d'émetteurs américains, le Fonds a évité les coûts supplémentaires associés à la couverture des devises au sein de cette portion du portefeuille. Comme nous l'avons mentionné, le Fonds continue d'investir directement dans les parts du Fonds d'obligations de sociétés Pender pour participer aux titres à rendement élevé. La pondération maximale dans des titres de catégorie spéculative demeure inchangée à 25 %. Sachant que le Fonds univers obligataire Pender détient une combinaison de titres de catégorie investissement et à rendement élevé, sa pondération de 31,2 % dans les parts du Fonds d'obligations de sociétés Pender lui a procuré une participation de 24 % dans les titres à rendement élevé au 31 juillet. Le Fonds d'obligations de sociétés Pender est assorti d'un rendement à l'échéance de 2,82 %, au 31 juillet, le rendement actuel s'établissant à 3,50 %. L'encaisse représentait 2 % du portefeuille au 31 juillet.

Emily Wheeler et Geoff Castle

12 août 2021



PENDER
Gestion de Capital PenderFund Ltée

Les fonds communs de placement peuvent comporter des commissions de vente, des commissions de suivi, des frais de gestion et des dépenses. Veuillez lire le prospectus simplifié avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent à des taux de rendement composés annuels globaux historiques qui tiennent compte des variations de la valeur liquidative et qui sont présentés nets des frais de gestion et d'administration. Ils excluent les frais de souscription, les frais de rachat et les frais facultatifs, de même que tout impôt à payer par tout porteur de titres, lesquels montants viendraient réduire ces rendements. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et leur rendement antérieur ne se répète pas forcément. Lorsque le rendement d'un fonds est affiché, il s'agit du rendement des parts d'une catégorie particulière; d'autres catégories de parts sont offertes et pourraient présenter des frais et des rendements différents. Cette communication est fournie à des fins de renseignements seulement et ne constitue pas une offre de vente ou d'achat de nos produits ou services. Elle ne vise pas à fournir des conseils en matière de placements ni des conseils financiers à l'égard de n'importe quel sujet et n'est fournie qu'à titre indicatif. Tout a été fait pour veiller à l'exactitude de l'information figurant à la présente. Certaines des déclarations peuvent contenir des énoncés prospectifs impliquant des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient influencer sur les résultats réels, sur les rendements et les réalisations de l'entreprise et sur les résultats enregistrés par le secteur, et les rendre sensiblement différents des résultats, des rendements et des réalisations futures explicites ou implicites exprimées dans ces énoncés prospectifs.