

LE COMMENTAIRE MENSUEL DU GESTIONNAIRE – NOVEMBRE 2020

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender a profité de vents arrière importants au mois de novembre et obtenu un rendement solide de 4,6 %¹. Parmi les principaux catalyseurs, nommons d'importantes percées dans le domaine des vaccins, ainsi que la résolution de l'incertitude électorale aux États-Unis.

Les gains provenaient de plusieurs secteurs et la majorité de nos positions de crédit ont progressé pendant le mois. En tête de file se trouvaient les obligations convertibles de Surge Energy, basée en Alberta, et les actions privilégiées de Braemar Hotels, entreprise américaine du secteur hôtelier. De plus, certaines actions privilégiées canadiennes, y compris celles de Husky Energy et de Brookfield Properties, ont avantagé le Fonds. Parmi les autres sources de rendement, on comptait une position dans les obligations convertibles de Infinera ainsi qu'une position dans les obligations de Coty Inc., entreprise du secteur cosmétique.

Parmi les quelques titres ayant désavantagé le Fonds, nommons les actions de McDermott International, entreprise basée à Houston. Ce titre, que nous avons acquis initialement en tant que prêt en difficulté, a chuté suite à l'annonce de l'émission de droits à laquelle nous prévoyons participer. Nous appuyons cette émission de droits et estimons qu'il s'agit d'une transaction semblable à celle impliquant Just Energy Group à laquelle nous avons également participé au mois de septembre, celle-ci nous ayant permis d'obtenir des gains solides.

Cinq idées-cadeaux pour l'investisseur axé sur le revenu

De nombreux investisseurs sur le marché des titres à revenu fixe font face à de minces perspectives de rendement en cette saison des fêtes 2020. Le rendement des obligations gouvernementales, autrefois le pilier d'un portefeuille à revenu fixe, est largement inférieur à un pour cent grâce aux interventions des banques centrales ainsi qu'à la prudence des investisseurs. Les CPG accusent le même coup. En nous inspirant du domaine de la littérature, les investisseurs contemporains sur le marché des titres à revenu fixe nous font penser à des personnages d'un roman de Dickens. On imagine bien un Oliver Twist contemporain qui revoit son portefeuille avec son conseiller et qui demande, « J'en voudrais encore, monsieur, s'il vous plaît. » Pour cet investisseur, nous offrons les idées suivantes.

- 1. Fonds de placement à capital fixe en solde :** Benjamin Graham, grand professeur de Warren Buffett et d'autres investisseurs axés sur la valeur, avait un penchant pour les fonds communs de placement à capital fixe se négociant à un rabais de plus de 15 % par rapport à la valeur quotidienne de l'actif net. Si Ben Graham devait préparer une liste de souhaits pour le temps des fêtes, nous pensons qu'il aimerait bien certains fonds à capital fixe axés sur le crédit qui se trouvent sur le marché actuellement. Un bon exemple serait le fonds Aberdeen Asia Pacific Income Fund (FAP.TO) qui a clôturé le mois de novembre en baisse de 25 % par rapport à la valeur quotidienne de l'actif net, tout en offrant un dividende annuel de 8,8 %. Voici une occasion de faire d'une pierre deux coups tout en obtenant un coupon attrayant.
- 2. Crédit garanti du secteur de la marijuana :** Le crédit de premier rang de Trulieve et de Curaleaf devrait figurer sur la liste de tous les investisseurs. En effet, il offre un rendement élevé (plus de 7 % pour Trulieve et plus de 10 % pour Curaleaf), ainsi qu'une probabilité de défaut plutôt faible. En outre, Trulieve (capitalisation boursière de 4,9 milliards \$ par rapport à une dette de 169 millions \$) et Curaleaf (capitalisation boursière de 9,3 milliards \$ par rapport à une dette de 390 millions \$) disposent de capitalisations boursières importantes par rapport à leurs minuscules obligations de crédit de premier rang.

¹ Catégorie F; PenderFund.

Dans les deux cas, nous estimons que la probabilité de défaut sur un an est inférieure à 0,2 %. De plus, vu l'amélioration de la rentabilité et l'éventuelle légalisation d'un système bancaire pour le secteur de la marijuana aux États-Unis, nous sommes d'avis que ce secteur profitera de vents arrière en 2021.

- 3. Actions privilégiées à taux révisé :** Pour les investisseurs canadiens, il convient de ne pas oublier les actions privilégiées à taux révisé qui sont très bon marché. Prenons les actions privilégiées de la série « O » de Bell Canada, qui offrent actuellement un dividende de 6 %, à savoir, un taux qui dépasse le rendement de 1,1 % offert par les obligations de cinq ans de cet émetteur. Même en supposant que la révision de 2022 se fasse par rapport au taux actuel des obligations du gouvernement du Canada sur cinq ans de 0,43 %, celui-ci demeure tout de même plus de quatre fois supérieur au rendement des obligations de l'entreprise, un ratio qui monte à six fois lorsqu'on considère le traitement fiscal favorable des dividendes privilégiés. Nous savons que certains investisseurs ont choisi de bannir les actions privilégiées à taux révisé vu la faible appétence pour le risque du marché au mois de mars. Mais à ces prix, nous ne pourrions pas imaginer une meilleure catégorie d'actifs que les actions privilégiées à taux révisé canadiennes. Allez Fairfax! Allez Husky! Allez Brookfield et Thomson!
- 4. Un chou à la crème saisonnier :** Dans un monde où les rendements sont de 1 %, les obligations à 5 7/8 % de 2026 de Open Text Corp se démarquent. Avec un cours offrant un rendement à l'échéance de 4,9 %, Open Text reste dans la catégorie des choux à la crème offrant un rendement plutôt élevé par rapport à un risque de crédit plutôt faible. Le groupe de clients commerciaux de l'entreprise est « collant » et ils utilisent ses applications de recherche et son portail. Les flux de trésorerie sont solides et constants, tandis que la dette totale de 4,7 milliards \$ est soutenue par une capitalisation boursière de plus de 15 milliards \$. En outre, nous estimons que la probabilité de défaut de sur un an est de moins de 0,1 % pour cette obligation dont le rendement à l'échéance en 2026 est de 4,9 %.
- 5. Une obligation convertible en or :** Nous aimons l'espace des obligations convertibles en général, et surtout lorsqu'il jumelle rendement en espèces attrayant et convertibilité réaliste. Nous pensons précisément aux obligations à 4 % d'Osisko dotées d'une date d'échéance en décembre 2022. Au dernier cours, les obligations de cette entreprise québécoise de redevances sur métaux précieux offraient un rendement à l'échéance de 3 %, mais elles offrent l'occasion d'acheter des actions ordinaires lorsque le prix dépasse 22,89 \$. Nous ne savons pas ce qui va se passer au cours des prochaines années dans l'espace des métaux précieux, mais étant donné une probabilité de défaut que nous considérons être inférieure à 0,2 %, nous croyons ne pas payer grand-chose pour l'option d'achat d'actions ordinaires d'Osisko.

Nouveaux achats

En novembre, nous avons ajouté une position dans les obligations à 2,95 % de 2027 de Cameco, qui se négocient autour de leur valeur nominale. Nous aimons la dynamique du secteur de l'uranium, car la fermeture de certaines mines par d'importants producteurs mondiaux a permis de rééquilibrer le marché. Entre-temps, la perspective de mesures plus sérieuses pour remédier aux changements climatiques dans les années à venir semble être de bon augure pour la demande en uranium. Avec une faible probabilité de défaut et une énorme couverture des actifs, nous considérons que Cameco est un crédit relativement attrayant parmi le crédit de bonne qualité au Canada.

Aussi en novembre, nous avons ouvert une position dans les obligations convertibles de Tricida dont le prix a fortement chuté. Tricida est une entreprise conceptrice de médicaments qui tente d'offrir un traitement novateur s'attaquant aux maladies rénales chroniques. Récemment, l'entreprise a fait face à un contretemps réglementaire dans ses efforts pour obtenir l'approbation de la FDA et le cours de ses actions et obligations a chuté. À notre avis, les forces de l'entreprise, y compris un solde de trésorerie supérieur à l'ensemble de sa dette, et un traitement toujours prometteur dans un domaine où la demande est insatisfaite, suffisent pour justifier une position dans les obligations convertibles à 3,5 % de 2027 de l'entreprise. Ces obligations se

négoiciaient récemment à moitié prix par rapport à la valeur nominale pour atteindre un rendement à l'échéance de 15 % en 2027.

Positionnement du Fonds

Le rendement à l'échéance du Fonds d'obligations de sociétés Pender au 30 novembre était de 5,3 %, son rendement actuel était de 5,0 % et la durée moyenne de ses instruments comportant une date d'échéance était de 3,0 ans. Il comporte une pondération de 3,4 % dans des titres en détresse achetés à un prix de restructuration, dont le rendement théorique n'est pas inclus dans le calcul ci-dessus. La trésorerie représentait 6,8 % du portefeuille total au 30 novembre.

Geoff Castle

3 décembre 2020



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. Cette communication est destinée aux fins de renseignements seulement et ne constitue pas une offre de vente ou d'achat de nos produits ou services. Il 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 fourni qu'à titre indicatif. Tout a été fait pour veiller à l'exactitude de l'information figurant à la présente. Certaines des déclarations faites 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.