

LE FONDS UNIVERS OBLIGATAIRE PENDER – PREMIÈRE ANNÉE

Comme le Fonds univers obligataire Pender a soufflé sa première chandelle à la fin de janvier 2021, nous sommes maintenant en mesure de publier son premier rendement annuel complet. Après avoir essuyé un recul de 3,93 % au 23 mars 2020¹, le Fonds a terminé sa première année avec un rendement sur un an très respectable de 7,48 %² au 31 janvier 2021. Sur une base relative, le rendement à l'échéance de 2,32 % demeure actuellement très concurrentiel dans cette arène.

Le Fonds univers obligataire Pender diffère de son frère, le Fonds d'obligations de sociétés Pender, sur un point particulier et important : on y a ajouté une pondération prédominante dans des obligations de sociétés ou du gouvernement de premier ordre. De cette façon, le Fonds se plie à des normes plus strictes sur le plan des cotes de crédit afin de répondre aux critères de certains organismes consultatifs. Conséquemment, le Fonds accorde une pondération d'environ 30 % à des titres à rendement élevé, essentiellement par l'entremise d'une participation au Fonds d'obligations de sociétés Pender, et le solde de son portefeuille est constitué d'obligations de premier ordre en dollars canadiens.

Faire avec les moyens du bord

Alors que nous mettons sur pied un portefeuille composé d'obligations de premier ordre dans une conjoncture où le rendement des obligations du gouvernement du Canada sur cinq ans est à peine supérieur à 40 points de base et les rendements d'obligations de sociétés américaines BBB se situent à tout juste un peu plus de 2 % (bien que les rendements aient grimpé à environ 5,5 % vers la fin de mars 2020), il est évident que la situation n'est pas particulièrement propice. Notre objectif vise présentement à obtenir un rendement ajusté selon le risque optimal, sans avoir à faire de compromis sur le plan de la durée, dans le but d'éviter les répercussions potentielles d'une hausse de l'inflation ou des taux sur la préservation du capital. Tout ceci a lieu au sein des limites du cadre de placement, dont une pondération de 75 % dans les titres de premier ordre afin de répondre aux besoins de ceux souhaitant se prévaloir d'une option assortie du risque le plus faible qui soit. À partir de ces ingrédients plutôt amers au goût, notre objectif consiste à réaliser un plat digeste et nourrissant.

Facteurs influençant le positionnement du Fonds

Le positionnement du Fonds univers obligataire Pender dépend du mouvement des écarts de crédit et de la prime de terme, en plus des modifications apportées à certains avoirs particuliers en réponse aux changements sur le plan de la solvabilité des entreprises sous-jacentes. Dans nos activités de positionnement, notre thème central demeure axé sur une durée relativement plus courte. Il est fort possible que les taux d'intérêt demeurent au ras du sol pendant encore quelque temps, étant donné que c'est là l'intention communiquée par les banques centrales nord-américaines. Toutefois, notre processus décisionnel quant à la durée repose sur une combinaison de facteurs, lesquels se révèlent par ailleurs peu concluants lorsqu'ils sont examinés de façon individuelle. On parle ici des données fondamentales, des attentes sur le plan de l'inflation, des indicateurs techniques ainsi que de la masse monétaire et de la vitesse de circulation de la monnaie.

¹ Catégorie F du 31 janvier au 23 mars 2020; Morningstar

² Catégorie F; PenderFund

La prime de terme procure une justification fondamentale pour conserver une durée courte à l'heure actuelle. La prime de terme des titres américains sur 10 ans a évolué en territoire positif pendant la majorité de la période allant du début des années 1960 à ce jour, ne s'aventurant en territoire négatif que pendant quelques semaines dans les années 1960 et puis de nouveau en 2016 seulement (avec quelques brefs épisodes sous 0 en 2017 et 2018). La prime de terme, cependant, est demeurée fermement négative depuis 2019 à ce jour. Tout au long des années 1980, bon nombre d'investisseurs ont profité, grâce à un rendement économique supplémentaire, de leurs placements dans des titres assortis d'une échéance plus longue avec une prime de terme atteignant entre 4 et 5 % au cours de la période. Nous vivons quelque chose de complètement différent depuis 2019. Avec une prime de terme négative, le rendement excédentaire ne motive présentement personne à courir le risque de subir une chute plus marquée du prix des obligations à plus long terme, ce qui est inhérent avec de tels titres en échange d'une augmentation donnée du revenu. Les données fondamentales actuelles, par conséquent, justifient des avoirs de plus courte durée.

Les attentes sur le plan de l'inflation informent également notre processus de décision. En utilisant les swaps américains indexés à l'inflation sur 10 ans comme référence pour ces attentes, nous constatons qu'à plusieurs moments de l'histoire (par exemple en 2009 à l'issue de la crise financière, et encore en 2017), une hausse de ces swaps a servi d'indicateur principal d'un accroissement des rendements obligataires nominaux. Dans les deux cas, lorsque les attentes inflationnistes ont pris forme, il a fallu peu de temps pour que les rendements obligataires nominaux leur emboîtent le pas. Nous avons récemment constaté un mouvement à la hausse de cet indicateur et, bien que les choses puissent se dérouler tout autrement pendant cette présente période, ce regard porté sur le passé nous permet d'extraire des tendances et d'éventuellement réduire le risque du marché au sein de notre portefeuille.

En ce qui a trait aux indicateurs techniques, il convient de noter que ceux-ci ne jouent pas un rôle important dans notre processus de décision, mais qu'il vaut tout de même la peine de les considérer lorsqu'on tente de broser un tableau plus général de la situation. D'un point de vue technique, les tendances haussières (caractérisées par des moments de l'histoire où la moyenne mobile à court terme du rendement américain sur 10 ans a dépassé la moyenne mobile à long terme) se sont matérialisées de nombreuses fois tout au long de l'histoire, notamment en 2009, 2011, 2013 et 2017. La période ayant suivi chaque « croix dorée » a mis en scène une montée importante du rendement des titres américains sur 10 ans. Comme ce phénomène s'est de nouveau produit récemment, il est possible que les rendements soient sur le point d'entreprendre une remontée.

Concernant la relation entre la masse monétaire (le montant total d'argent en circulation) et la vitesse de circulation de la monnaie (la vitesse à laquelle l'argent est échangé dans l'économie), nous estimons qu'elle est également digne d'intérêt dans notre processus de décision quant à la durée générale du Fonds. L'accroissement de ces deux composantes a mené par le passé à une augmentation de l'inflation. L'assouplissement quantitatif, lequel a commencé aux États-Unis pendant la crise financière et a été renouvelé en réponse à la COVID-19, a mené à la masse monétaire la plus élevée de tous les temps. En revanche, la vitesse de circulation de la monnaie présente une tendance bien différente puisqu'elle a diminué de façon plutôt soutenue au cours de cette période pour atteindre des creux encore jamais atteints pendant la COVID-19. Bien que la masse monétaire ait augmenté substantiellement, cette liquidité n'a apparemment pas circulé dans l'économie générale. Cependant, si cette situation devait changer, grâce à des initiatives comme celle de l'administration Biden et son plan de 1,9 billion \$ pour contrer les effets de la COVID-19, notamment par l'entremise de paiements directs aux ménages et d'avantages pour les chômeurs, il est possible que la vitesse de circulation de la monnaie reprenne son souffle.

Ainsi, lorsqu'on examine des facteurs, comme les données fondamentales, les attentes inflationnistes, les indicateurs techniques et la relation entre la masse monétaire et la vitesse de circulation de la monnaie, entre autres, la récompense touchée pour détenir une obligation de plus longue durée, advenant la croissance des rendements, n'est pas justifiée selon nous à la lumière des déclin potentiels advenant une baisse des taux. Par conséquent, le Fonds univers obligataire Pender continue d'adopter une durée relativement étroite de 3,7 ans.

Emily Wheeler et Geoff Castle
10 février 2021

www.penderfund.com

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.