

OCTOBRE 2021

## Performance : attribution

Le rendement des parts de catégorie F du Fonds univers obligataire Pender au cours de la période de trois mois terminée le 31 octobre 2021 s'établit à -0,9 %<sup>1</sup>. L'indice de référence du Fonds, soit l'indice obligataire universel FTSE/TMX Canada, essuyait pour sa part un revers de 2,6 % pendant cette période, tandis que l'indice des titres de sociétés (rendement total) ICE BofA US, utilisé comme élément de comparaison pour les titres américains, s'inclinait de 1 %. Considérant que les titres américains de catégorie investissement affichent un rendement à ce jour de 87 points de base négatif à la fin octobre, il semblerait que 2021 soit une des seules sept années depuis 1987 où cette catégorie d'actif a enregistré un rendement négatif<sup>2</sup>. Depuis la fin de juillet, l'indice américain à rendement élevé ICE BofA s'est avancé de 40 points de base, tandis que les parts de catégorie F du Fonds d'obligations de sociétés Pender ont, au cours de la même période, enregistré une hausse de 1,9 %<sup>1</sup>; la performance supérieure du Fonds par rapport à son indice repose sur sa participation aux titres à plus haut rendement du marché du crédit par l'entremise d'une pondération dans le Fonds d'obligations de sociétés Pender.

## Stratégie principale

Notre approche consiste à cibler la valeur, ce que nous faisons en cherchant à minimiser les risques de défaut en contrepartie du rendement obtenu pour chaque placement réalisé. Du point de vue du positionnement, nous nous ajustons au fil du temps en fonction des données fondamentales, notamment sur le plan de la prime à terme et du mouvement des écarts de crédit tout au long du cycle. Lorsque les primes à terme s'élèvent au-dessus de zéro, ce qui signifie que les investisseurs touchent une récompense pour prendre des risques sur l'inflation, la durée du Fonds peut alors être plus longue, puis réduite lorsque les primes à terme glissent sous zéro – période pendant lesquelles seulement de petites récompenses, voire aucune, sont versées.

La participation aux titres de sociétés, pour sa part, est ajustée en fonction du cycle des écarts. Ainsi, à l'examen de la période depuis la création du Fonds, la volatilité suscitée par la COVID-19 a fourni une occasion opportune de modifier la participation du portefeuille aux titres de société. En mars 2020, les écarts BBB se sont élargis à tout juste un peu moins de 5 %, nous permettant d'augmenter notre pondération aux titres de créance et de diminuer notre exposition aux obligations du gouvernement, leur rendement s'étant effondré considérablement. En revanche, en contexte de resserrement des écarts, lorsque le rendement additionnel obtenu pour courir des risques est relativement faible, l'augmentation des participations du Fonds aux titres de meilleure qualité, comme les obligations du gouvernement, représente une meilleure stratégie.

## Échiquier actuel et positionnement

Peut-être que songeusement, par une récente journée pluvieuse d'automne, vous vous êtes posé des questions sur le sort des primes à terme au cours des 60 dernières années. Si c'était vraiment le cas, vous auriez remarqué que les résultats se révèlent positifs et plutôt uniformes sur toute la période. Toutefois, en examinant la période depuis la création du Fonds (janvier 2020) à aujourd'hui, la prime à

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> CreditSights, 26 mars 2021.

terme est demeurée sous zéro pendant la grande majorité du temps. Conséquemment, la durée du Fonds est demeurée relativement plus courte.

Comme les primes à terme ont commencé à s'aventurer en territoire positif au cours des derniers mois, nous gardons à l'œil tout mouvement sur la durée; cependant, à la lumière d'une certaine modération de cette tendance ces dernières semaines, rien dans le tableau actuel ne nous incite à allonger la durée.

Parmi les autres indicateurs qui informent nos décisions à l'égard de la durée, notons la position nette des contrats à terme sur les bons du Trésor américain à 10 ans : le niveau élevé à découvert sur les taux d'intérêt signale possiblement que les institutions envisagent de l'inflation à l'avenir. Nous avons constaté un tel positionnement dans la deuxième moitié de 2018, et aussi au cours de la période de 2008-2009. Ces deux périodes ont été caractérisées par une diminution de l'IPC. Bien que nous ayons vu une position nette à découvert se matérialiser récemment, ce résultat a environné zéro presque toute l'année, sans mouvement déterminé vers le haut ou le bas. Par conséquent et au mieux, le résultat actuel négatif n'offre qu'une faible indication à contre-courant, certainement rien de comparable au niveau de conviction noté en 2018.

Nous avons déjà parlé des tendances sur le plan des variations de l'offre monétaire et aussi de la vitesse de circulation de la masse monétaire. Vers le début de l'année, l'assouplissement quantitatif massif en réponse à la COVID-19 a poussé l'offre monétaire à son plus haut sommet, tandis que la vitesse de circulation de la masse monétaire s'engageait dans la voie contraire, touchant un creux historique. En réexaminant aujourd'hui cette relation, on constate que la vitesse de circulation ne s'est pas beaucoup améliorée, alors que la croissance de l'offre monétaire a drastiquement diminué suivant la réduction des mesures de relance et d'urgence gouvernementales.

Devant les signes peu convaincants d'une prime à terme modestement positive, d'une position nette des contrats à terme sur les bons du Trésor américain à 10 ans près de zéro, d'un tableau où la vitesse de circulation de la masse monétaire n'a pas augmenté et où la croissance de l'offre monétaire a diminué plutôt radicalement, rien ne nous encourage sérieusement à augmenter la durée de façon marquée à ce point-ci.

Le Fonds continue de renfermer une combinaison d'émetteurs canadiens et d'émetteurs américains libellés en dollars canadiens dans l'arène des titres de catégorie investissement. Nous avons ajouté à cette composante une pondération de 32,2 % (au 31 octobre) dans le Fonds d'obligations de société de Pender. Ce faisant la participation actuelle aux titres de créance à rendement élevé du portefeuille d'ensemble s'établit à 24,4 %. La durée du Fonds à la fin du mois se chiffrait à 4,2 années, avec un rendement à l'échéance de 3,1 %. L'encaisse représentait 2,7 % du portefeuille total.

*Emily Wheeler et Geoff Castle*  
16 novembre 2021



**PENDER**  
PenderFund Capital Management Ltd.

*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 du Fonds ou des entreprises et sur les résultats enregistrés par le secteur, et les rendre sensiblement différents des résultats, des rendements et des réalisations futures explicites ou implicites exprimés dans ces énoncés prospectifs.*

© Copyright PenderFund Capital Management Ltd. Tous droits réservés, novembre 2021.