

JANVIER 2022

Le rendement des parts de catégorie F du Fonds univers obligataire Pender au cours de la période de trois mois terminée le 31 janvier 2022 s'établit à -0,5 %¹. Pour l'année civile entière de 2021, les parts de catégorie F affichaient un gain de 2,0 %¹ et une durée moyenne en fin de trimestre de 4,6 ans qui, au 31 décembre, s'était rétréci quelque peu à 4,03 ans. Au cours du dernier trimestre, le Fonds a réussi à dégager un rendement supérieur à celui de son indice de référence grâce, d'une part, à son exposition à un large éventail d'occasions dans l'arène des titres de sociétés par l'entremise de sa participation aux parts du Fonds d'obligations de sociétés Pender, et d'autre part à la durée relativement courte de ses positions.

Quelques mots sur la stratégie

Depuis son lancement, la stratégie du Fonds a reposé sur un ajustement de la durée et sur une participation opportune aux titres de sociétés, le tout déterminé en fonction de la fluctuation des primes à l'échéance et des écarts de crédit. Ainsi, lorsque la récompense est suffisante pour se hasarder sur le territoire à plus long terme (lorsqu'une prime à échéance est présente) ou pour s'aventurer sur le terrain des titres de sociétés en période d'écarts élevés, nous avons alors considéré augmenter notre exposition à l'un et/ou à l'autre. En revanche, lorsque le marché n'offre pas ce type d'occasions, notre exposition tant sur le plan de la durée que des titres de sociétés peut alors être réduite.

La durée est rajustée en modifiant notre pondération dans les titres assortis d'échéances plus longues ou plus courtes, en fonction de la prime à terme. Les rajustements de la participation aux titres de sociétés sont effectués en ajoutant ou en retranchant des parts de notre participation au Fonds d'obligations de sociétés Pender tout en maintenant une pondération maximale de 25 % aux titres qui ne sont pas de catégorie investissement. Ces modifications sont apportées dans le contexte plus général d'une sélection individuelle des titres. Là, notre objectif consiste à optimiser le rendement en fonction de la probabilité de défaut.

Perspectives sur 2022 et positionnement du fonds

Alors que le consommateur commence à vraiment ressentir les effets d'une hausse généralisée des prix, représentée dans tous les segments de l'IPC, allant du logement à l'essence, en passant par la nourriture et même les pièces automobiles, la question de l'inflation occupe une place centrale. Tous les regards se tournent vers la Fed : comment celle-ci répondra-t-elle à cette situation après une période sans précédent de mesures de relance pour contrer les effets de la COVID-19?

Depuis 2021, la Fed s'est servie d'un diagramme par points pour divulguer ses prévisions quant à la trajectoire des taux d'intérêt. Cette illustration graphique tient compte des contributions des membres du conseil des gouverneurs de la Fed, ainsi que celles de certains présidents bancaires régionaux. Or, les prévisions médianes des membres en ce qui a trait aux taux en 2023 sont passées de 0,125 %, lors de leur rencontre en décembre 2020, à 1,625 % lors de leur rassemblement à la fin de 2021. Ce changement laisse sous-entendre six hausses des taux d'ici la fin de 2023. Ceci, jumelé au retrait graduel des mesures de relance, a eu tôt fait de miner l'entrain des investisseurs à la fin de 2021.

Lors de sa rencontre en janvier, la Fed a conservé au même niveau sa cible pour les fonds fédéraux. En outre, celle-ci a précisé qu'elle allait mettre fin aux rachats d'actifs comme prévu, donc à la fin mars, et qu'elle commencerait probablement à s'attaquer à son bilan une fois la hausse des taux entamée. Ce ton moins accommodant a entraîné un aplatissement de la courbe des rendements au cours des jours qui ont suivi cet avis. De ce fait, les bons du Trésor à court terme ont perdu des plumes tandis que ceux à plus long terme se sont redressés.

¹ 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.

Le même jour en janvier, la Banque du Canada a également conservé ses taux au même niveau. Toutefois, elle a précisé qu'elle s'attendait à augmenter ceux-ci bientôt et que la fréquence et l'ampleur des hausses seront déterminées en vertu de son objectif, soit une inflation de 2 %. En décembre, elle avait laissé entendre que la première hausse aurait lieu en avril, mais lors de la première rencontre de 2022, son cadrage prospectif a été abandonné.

En nous penchant sur ce que l'avenir nous réserve du côté des obligations de catégorie investissement en 2022, quelques éléments attirent notre attention. Ce segment, dans son ensemble, est passé d'une durée moyenne d'environ 5,5 ans en 2000 à près de 8,5 ans actuellement, ce qui le rend ainsi plus sensible sur le plan de la durée sachant que l'écart par unité de durée frôle des creux historiques².

Il est également important de souligner, avant la concrétisation de toute hausse de taux, que le rendement du bon du Trésor américain sur 10 ans affiche une augmentation d'environ 43 points de base depuis le début de décembre, ce qui nous laisse croire que le marché tient déjà compte d'une portion de ce qui est envisagé par la Fed. Bien que les rendements aient pris de l'ampleur en 2022, bon nombre des indicateurs que nous examinons nous invitent à privilégier une durée plus courte à l'heure actuelle. À cet égard, la durée du Fonds demeure relativement étroite à 3,88 années au 31 janvier 2022.

La prime à terme, qui donne des renseignements sur le rendement excédentaire prévu en contrepartie d'un risque inflationniste plus grand moyennant des échéances plus longues, se situe toujours autour de zéro. Une récente percée en territoire positif au début de 2022 n'a pas, à l'heure actuelle, réussi à nous allécher suffisamment pour modifier notre positionnement sur le plan de la durée. Nous examinons également la position nette dans les contrats à terme visant les bons du Trésor américain sur 10 ans : on y constate des positions à découvert élevées par le passé, signalant que les institutions s'attendent à une hausse de l'inflation, ce qui met au jour une indication à contre-courant raisonnable par rapport à l'IPC. Une position à découvert prend actuellement de l'ampleur et nous continuons d'examiner la situation pour éclairer tout changement possible sur le plan de la durée du Fonds.

Au 31 janvier, les émissions de catégorie investissement libellées en dollars canadiens et détenues directement représentaient 68,2 % du Fonds, tandis que les titres à rendement élevé, par l'entremise du Fonds d'obligations de sociétés Pender, composaient 28,8 % du Fonds. La durée du Fonds à la fin du mois s'élevait à 3,88 années, avec un rendement à l'échéance de 3,30 %. L'encaisse représentait 4,5 % du portefeuille total au 31 janvier.

Emily Wheeler et Geoff Castle
11 février 2022



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 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, février 2022.

² CreditSights, décembre 2021