

COMMENTAIRE MENSUEL DU GESTIONNAIRE – FÉVRIER 2022

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender a dégagé un rendement de -0,5 %¹ en février, ce qui se veut une performance somme toute relativement solide dans un marché où les embûches abondent, l'élargissement des écarts de crédit n'étant pas la moindre d'entre elles.

Certaines positions dans le secteur des métaux précieux ont joué en faveur du Fonds. C'est le cas notamment des obligations convertibles de SSR Mining Inc. et de First Majestic Silver Corp. qui ont grimpé dans le cadre de transactions refuges. Les avoirs en infrastructure du secteur de l'énergie ont également bien tiré leur épingle du jeu, dont les titres convertibles de Scorpio Tankers Inc., les billets issus de la réorganisation de McDermott International, Ltd. et les actions privilégiées de Targa Resources Corp.

Toutefois, ces gains ont été épongés par plusieurs résultats négatifs suivant la hausse des primes de risque pendant le mois. Les actions privilégiées de Bell Canada, Morgan Stanley et d'autres émetteurs se sont inclinées dans un marché où la volatilité a régné en maîtresse. Notre participation dans les billets convertibles de Beyond Meat, Inc., venant à échéance en 2027, a été particulièrement lésée après que l'entreprise a divulgué des résultats de quatrième trimestre qui ont déçu certains investisseurs. Pour nous cependant, le potentiel de croissance de Beyond Meat demeure bien en place et nous considérons que ses créances jouissent d'une bonne protection.

Allumer une seule chandelle ou maudire la noirceur?

La peur prédomine. Les tanks roulent. Le monde est encore aux prises avec les séquelles de la pandémie et la flambée inflationniste. Bien que les sujets dignes d'inquiétudes s'amoncellent, il subsiste des zones de lumière porteuses d'espoir pour les années à venir. Aujourd'hui, nous décidons donc de tourner notre regard vers cet avenir et de repérer les éléments positifs qui, selon nous, devraient se profiler et se concrétiser. Nous avons investi dans plusieurs domaines qui plient actuellement sous le poids des difficultés de l'heure, mais qui sont appelés à profiter d'un avenir meilleur. Tirons la situation au clair.

Présentement, le secteur de la biotechnologie est en proie à la peur. Prenons l'exemple de Precigen, Inc., un chef de file dans la mise au point de certaines technologies importantes axées sur les traitements génétiques. Malgré les succès embryonnaires de l'entreprise, les investisseurs exigent un rendement de plus de 20 % de ses titres de créance, venant à échéance en 2023. La valeur de cette société a dégingolé de plus de 85 % depuis son sommet. Nous nous attendons à ce qu'un jour, dans un avenir pas si lointain, la technologie de Precigen contribue à guérir le cancer, à corriger des maladies auparavant incurables et participe à l'avancement général de la condition humaine. Rien n'est prédestiné. Il convient donc de courir des risques calculés. En ce sens, notre addition des différentes composantes de l'entreprise donne un résultat qui dépasse de loin la dette totale de celle-ci. Conclusion, nous avons très hâte aux jours meilleurs de Precigen.

À l'heure actuelle, la peur règne également dans le secteur des énergies renouvelables. Les titres de créance convertibles de Sunrun Inc., le plus grand fabricant d'infrastructure axée sur l'énergie solaire résidentielle sur ce continent, ont fléchi au cours de la dernière année par plus de 30 % pour se négocier à environ 77 cents le dollar. Pourtant, Sunrun bâtit un avenir où la production et la distribution propre d'électricité seront la norme.

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.

Ses installations engendrent des flux monétaires positifs une fois posées. Les efficacités de l'énergie solaire n'ont jamais été aussi bonnes qu'à l'heure actuelle et selon nous, le futur sera encore plus rose. Donc oui, nous embarquons!

Aujourd'hui, la peur accable aussi le secteur immobilier chinois. Après une décennie caractérisée par des placements audacieux, le secteur est passé de boum à débandade, occasionnant plusieurs années de pertes pour les instruments de crédit. Nous ne sommes vraiment pas partisans des mauvais placements qui ont tourmenté le secteur au sommet de ses réjouissances. Toutefois, de concert avec nos amis de CreditSights, Inc., nous considérons désormais que la liquidation des obligations d'exploitants de grande qualité, comme Country Garden Holdings Company Limited, prend des proportions exagérées. Aucun promoteur de l'Amérique du Nord n'est assorti d'une dette inférieure à moins d'un quart de sa base de capital; aucun ne doit verser un rendement supérieur à 15 % sur ses obligations à deux ans en USD. À la lumière de la solidité de l'émetteur, de la détermination renouvelée du ministre des finances de la Chine et de l'achat d'actifs par des entités reliées dans le but de calmer la détresse au sein du secteur immobilier, sans oublier les prix incroyablement attrayants, nous prévoyons un redressement potentiel des prix obligataires.

Il n'y a rien de magique dans l'adoption d'une position à contre-courant. Parfois, quelques craintes ou un petit repli des prix dégénèrent en un climat de peur généralisée et de prix encore plus déprimés. Or, lorsqu'on examine ces prix sur des périodes précises du passé, nous considérons ces moments de panique et de peur comme étant des creux. Et donc, dans les moments difficiles comme ceux qui prévalent actuellement, notre penchant consiste à allumer une seule chandelle, pleine d'espoir, plutôt que de maudire la noirceur.

Nouvelles positions

Pendant le mois de février, nous avons tiré parti de la faiblesse (causée par l'inflation) du marché obligataire nord-américain pour mettre sur pied de nouvelles positions dans des obligations à rendement réel du gouvernement du Canada et dans des titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS). On constate en 2022 un grand paradoxe : tandis que les indices des prix à la consommation atteignent des niveaux effarants, dont 7,4 % pour l'ICP des États-Unis, la récente performance des titres indexés sur l'inflation s'est révélée plutôt médiocre. En fait, le rendement total des TIPS américains à 1,75 % venant à échéance en 2028 s'établissait à -7 % entre août 2021 et la mi-février 2022. Les marchés se montrent réticents à tenir compte de résultats inflationnistes encore plus élevés et, au début de février, le calcul pour en arriver à un résultat nul en tenant compte de l'inflation sur cinq ans se soldait à 2,8 %. Or, dans le cadre d'un scénario hypothétique inférieur/supérieur à ce résultat, nous avons envisagé l'option supérieure pour nos achats, considérant les hauts niveaux actuels de l'inflation et la quantité élevée de raisons qui nous poussent à croire que les taux d'inflation s'inscriront bien au-dessus du seuil de rendement nul pendant encore quelque temps.

Parmi nos autres achats de février, on comptait les obligations non garanties de FirstEnergy Corp., une entreprise de services électriques située dans la région nord-ouest des États-Unis. La présence de FirstEnergy parmi les émetteurs à rendement élevé est redevable à un problème dont l'entreprise a hérité et qui concerne un scandale de pots-de-vin en 2020; depuis, l'équipe de direction a été remplacée et les amendes ont été, à notre avis, adéquatement réglées. Nous estimons que la probabilité de défaut sur un an très faible (de moins de 0,1 %) jumelée au rendement qui demeure fort intéressant (supérieur à 4 % pour les obligations non garanties de rang supérieur venant à échéance en 2027) forme une combinaison rare assortie d'une bonne valeur.

Positionnement du Fonds

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender est assorti d'un rendement à l'échéance de 6,0 %, au 28 février, le rendement actuel s'établissant à 4,8 % et la durée moyenne modifiée de ses instruments à terme de 3,5 années. Il comporte une pondération de 2,6 % dans des titres en détresse dont le rendement théorique n'est pas inclus dans le calcul ci-dessus. L'encaisse représentait 1,6 % du portefeuille total au 28 février 2022.

Geoff Castle

7 mars 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, en plus d'autres taxes. 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 mentionnées 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.