

**FÉVRIER – AVRIL 2022**

Au cours du trimestre terminé le 30 avril 2022, le Fonds a dégagé un rendement supérieur à celui de son indice de référence, soit l'indice universel d'obligations canadiennes FTSE TMX. Sachant que ce dernier accuse un retard de 7 % sur les trois derniers mois, le rendement de -3,9 % des parts de catégorie F du Fonds univers obligataire Pender (FUOP) s'est avéré relativement solide pendant cette période. En contexte de hausse des rendements tout le long de la courbe au Canada et aux États-Unis, le T1 de 2022 a inscrit son total trimestriel en tête du palmarès des pires résultats pour la catégorie investissement aux États-Unis. La surperformance relative du Fonds par rapport à son indice de référence au cours de la période est le fruit de sa durée relativement étroite, d'une part, et de sa participation au marché des titres à rendement élevé d'autre part. Le rendement des parts de catégorie F du Fonds d'obligations de sociétés Pender (FOSP) au premier trimestre s'établit à -2,4 %<sup>1</sup>. Bien que les titres à rendement élevé aient dû composer avec leurs propres défis pendant ce laps de temps, ils se sont tout de même mieux tirés d'affaire que les titres de catégorie investissement. Par conséquent, la participation du FUOP aux parts du FOSP a prêté main-forte à son rendement pendant cette période.

**Titres à rendement élevé/aubaines?**

Le pire rendement envisageable (yield to worst ou YTW) des titres cotés BBB a grimpé de 2,6 % à la fin de décembre 2021 à 4,6 % à la fin d'avril 2022 – une augmentation de 75 % en l'espace d'à peine quatre mois. Pour remettre les choses en perspective, nous ne l'avons pas vu atteindre ce niveau depuis la montée en flèche des rendements lors du creux de la liquidation engendrée par la COVID en mars 2020, moment où il passait le seuil des 5,6 %. Avant cette date, nous devons nous reporter au début de 2019 pour obtenir un YTW comparable.

CreditSights faisait récemment remarquer que vers la fin d'avril, l'indice américain des titres de catégorie investissement se négociait à son plus bas niveau, sur la base du prix en dollar, depuis son redressement à la suite de la Crise financière de 2009 et pratiquement aux mêmes niveaux que ceux en vigueur pendant la grande liquidation du dot com en 2000. Sur le plan de la valeur relative, l'indice des titres à rendement élevé, bien qu'il se soit négocié en deçà de la médiane après la Crise financière (sur la base du prix en dollar), se situe néanmoins bien au-dessus des fléchissements suivants : mars 2020 en raison de la COVID, 2008 lors de la Crise financière, 2015-2016 lors de la liquidation reliée aux marchandises et le début des années 2000 avec le cycle de défaut<sup>1</sup>. La période actuelle, à cet égard, se révèle donc historique, ce qui nous a amenés à nous questionner sur ce que l'avenir peut bien nous réserver...

Pour ce faire, nous nous sommes récemment penchés sur les marchés baissiers les plus significatifs du secteur des titres de catégorie investissement, de la Crise financière à la situation actuelle, puis sur la période de redressement sur un an qui a immédiatement suivi, le tout par rapport au taux des CPG en vigueur à ce moment-là. À l'aide d'une moyenne des rendements du XBB (FNB iShares Core Canadian Universe Bond) et du LQD (FNB iShares iBoxx Investment Grade Bond) comme indice pour les titres de catégorie investissement, les périodes de redressement qui ont suivi les creux du XBB en 2008, 2013 et 2020 allaient chercher en moyenne 13,8 % sur 12 mois. Sachant que les taux des CPG sur un an après le creux de chacune de ces périodes s'établissaient entre 0,75 % et 1,78 %, les résultats des titres de catégorie investissement à l'issue de ces périodes baissières marquantes ont surpassé, et de loin, le rendement des CPG. Il va sans dire que les rendements passés ne se portent pas garants des rendements futurs, il n'en reste pas moins que ce petit exercice nous a permis de brosser un tableau des solutions de rechange parfois considérées lors des périodes « historiques », à l'instar de celles-là.

**Un nouvel ajout au portefeuille**

---

<sup>1</sup> CreditSights, 25 avril 2022

À la lumière du contexte inflationniste actuel, on nous demande régulièrement à quels outils nous avons recours pour relever ce type de défis<sup>2</sup>. Or, dans ce cas-ci, nous avons récemment ajouté une position dans les obligations canadiennes à rendement réel. Celles-ci nous ont paru dignes d'attention, non seulement parce qu'elles sont fédérales et conséquemment, de la plus grande qualité sur le plan du crédit, mais aussi parce qu'elles sont indexées à l'IPC – un atout en cette période de taux inflationnistes faramineux. L'équivalent américain de l'obligation à rendements réels est le titre du Trésor protégé contre l'inflation (TPCI). Au cours de la dernière période, nous avons examiné le rendement du TIP (le FNB qui fait le suivi des TPCI) et l'avons comparé aux rendements réels sur 10 ans, et ce, sur une période de 15 ans, et nous avons constaté que le rendement des TPCI était raisonnable dans l'intervalle qui a suivi un creux des rendements réels.

L'exemple le plus marquant s'est déroulé à l'issue de la Crise financière : le rendement total du FNB TIP au cours des deux années qui ont suivi le creux des rendements réels s'établissait à +5,4 %; sur trois ans, ce résultat grimpa à +15,2 %. Puisque nous sommes devant un creux sans précédent pour les rendements réels à l'heure actuelle, ces titres ont suscité notre intérêt. Nous affichons présentement une pondération de 5,1 % dans les obligations à rendement réel au sein du portefeuille.

### **Positionnement du Fonds**

Le Fonds est assorti d'une durée de 3,6 ans au 30 avril 2022; nous continuons par ailleurs de privilégier les durées plus courtes. Le Fonds accordait une pondération de 29,1 % aux parts du Fonds d'obligations de sociétés Pender à la fin du mois, un taux de participation qui demeure essentiellement le même depuis le début de la période. Le rendement à l'échéance du Fonds au 30 avril 2022 s'élevait à 4,6 %. L'encaisse représente actuellement 3,2 % du portefeuille total.

*Emily Wheeler et Geoff Castle*  
12 mai 2022

---

<sup>2</sup> Visionnez un extrait de la conférence sur le placement 2021 de Pender portant sur l'argent, l'inflation et les marchés du crédit à l'ère des mesures de relance ([Money, Inflation & Credit Markets in an Age of Stimulus](#), en anglais), qui commence à 32:30, pour obtenir un petit récapitulatif des outils de Pender en période d'inflation et de désinflation.



*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.*