

MAI — JUILLET 2022

Au cours de la période de trois mois terminée le 31 juillet, le Fonds univers obligataire Pender a dégagé un rendement peu élevé mais positif de 0,1 %¹. Ce résultat venait ainsi mettre un terme à la série de trimestres négatifs causés par la hausse dynamique des taux d'intérêt orchestrée par la Fed et les autres banques centrales pour maîtriser l'inflation. Cette performance s'inscrivait par ailleurs légèrement en dessous de celle de l'indice de référence, principalement en raison d'un profil plus court sur le plan de la durée pour le Fonds. Notons cependant que c'est également ce profil qui explique la surperformance du Fonds à plus long terme.

Contexte actuel

L'offre limitée, la forte demande et l'invasion de l'Ukraine par la Russie se combinent pour brosser un tableau mondial dominé par une inflation galopante. Comme la pression sur les prix étend sa portée, sachant que plus de la moitié des composantes de l'IPC au Canada accuse une hausse de plus de 5 %, la Banque du Canada a majoré son taux d'intérêt directeur en juillet par une marge de 100 points de base. Il s'agissait de la hausse la plus élevée depuis 1998, laquelle a porté le taux directeur de la Banque du Canada à 2,5 %. À la lumière des sondages menés par la banque, qui indiquaient qu'un plus grand nombre de consommateurs envisageaient une longue période d'inflation, la banque a décidé de ne pas aller de main morte dans le but de réduire les risques d'une inflation rampante.

Au sud de la frontière, la Fed a majoré en juin son taux directeur de 75 points de base, une augmentation dont l'ampleur n'avait pas été vue depuis 1994. Une autre hausse de 75 points de base lui a emboîté le pas en juillet, la Fed ayant réitéré son engagement à ramener l'inflation à son taux cible, soit 2 %. Dans leur énoncé de politique en juillet, les représentants de la Fed ont noté que malgré le ralentissement des dépenses et de la production, le gain d'emplois est demeuré élevé tandis que le taux de chômage est demeuré bas.

En juin, l'IPC canadien a grimpé de 8,1 % par rapport à juin de l'année précédente, l'essence occupant la tête d'affiche parmi les responsables de cette hausse. Sachant que le prix du pétrole a déboulé d'environ 19 % depuis juin, une décélération du prix à la pompe est une possibilité à envisager. En fait, lorsqu'on ne tient pas compte de la nourriture et de l'énergie, l'inflation de mai à juin a ralenti le pas par rapport à sa cadence des mois antérieurs. Même si l'inflation risque d'obstinément demeurer bien au-dessus des plages cibles sur fond d'importantes contraintes du côté de l'offre, il est difficile d'ignorer les chutes de prix de certaines marchandises clés, comme l'acier (en baisse de plus de 50 % depuis son sommet) et le bois d'œuvre (en baisse de plus de 60 %).

Positionnement par rapport à la durée

Nous considérons quelques facteurs importants lorsque nous prenons nos décisions sur la durée pour le Fonds. Premièrement, nous examinons la prime à terme, soit le taux de rendement excédentaire que touchent les investisseurs pour accepter de courir des risques sur le plan de la durée. Ce facteur fluctue au gré du marché, mais se situe autour de zéro récemment; un niveau qui n'offre donc aucune récompense pour la volatilité subie à long terme.

Le deuxième facteur à considérer, sur le plan plus tactique, dépend du positionnement des autres intervenants sur le marché. La position nette des contrats à terme sur les bons du Trésor à 10 ans donne une idée du positionnement des participants actuels au sein du marché et par conséquent, des attentes par rapport à l'inflation. Des positions à découvert élevées peuvent signaler que les participants s'attendent à une hausse de l'inflation – cela peut donc servir d'indicateur à contre-courant pour les décisions à l'avenir. La position à découvert sur les contrats à terme des bons du Trésor à 10 ans a légèrement augmenté depuis le début de la période examinée, mais a diminué au cours du mois de juin pour terminer en deçà de son niveau de départ, indiquant que les intervenants se montrent quelque peu moins certains quant à la pérennité de l'inflation.

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.

Une prime à terme non existante et une position à découvert moins élevée sur les contrats à terme des bons du Trésor dressent un portrait plutôt sombre; il ne donne certainement pas très envie de courir des risques additionnels sur la durée à l'heure actuelle.

Baisses importantes des obligations de catégorie investissement : rendement subséquent sur un an

Nous avons récemment examiné plusieurs périodes de baisse pour les obligations de catégorie investissement, ainsi que les périodes de reprise subséquentes sur un an suivant le creux. Nous nous sommes servis de l'indice ICE BofA US Corporate Total Return comme instrument de mesure représentant les titres sans risque américains. Les périodes baissières de 2008, 2013 et 2020 ont en moyenne enregistré des pertes de 12,8 %; l'année 2008 a subi le revers le plus imposant des trois périodes avec une chute de 16,7 %. La reprise moyenne au cours de l'année qui a suivi chacune de ces périodes chiffrait ses gains dans les 19,2 %, la remontée la plus spectaculaire appartenant encore une fois à la grande crise financière de 2008. En effet, l'indice affichait un gain d'environ 30,8 % au cours de l'année suivant le creux de cette période.

En ce qui concerne le contexte actuel, la période baissière qui a mené au creux du 14 juin 2022 a détrôné la grande crise financière parmi les pires déclinés depuis 2008 avec une dégringolade d'environ 17 %. Depuis lors, l'indice a repris un peu d'avance en remontant de 5,2 %. Bien que les rendements passés ne se portent aucunement garants des rendements futurs, l'écart actuel à ce qui représenterait à peine les deux tiers du regain moyen de 19,2 % mentionné plus haut se chiffre à 7,6 %. Cela dit, nous n'avons aucune idée ou garantie spéciale qu'un tel résidu de rendement existe ou de l'ampleur qu'il prendrait le cas échéant. Cette illustration avait seulement pour but de contextualiser les mouvements qui ont eu lieu par le passé.

Positionnement du Fonds

La durée du Fonds à la fin de juillet 2022 s'élevait à 3,8 années, avec un rendement à l'échéance de 4,9 %. Le Fonds accordait une pondération de 24,5 % aux parts du Fonds d'obligations de sociétés Pender à la fin du mois, un taux de participation légèrement inférieur à celui en vigueur au début de la période précédente. L'encaisse représentait 2,9 % du fond au 31 juillet 2022.

Pour ceux intéressés à se procurer une version en dollars américains du Fonds univers obligataire Pender, nous avons le plaisir d'annoncer qu'en vigueur depuis juillet, nos parts de catégorie A et F sont maintenant offertes en USD. Veuillez communiquer avec nous si vous souhaitez obtenir de plus amples renseignements sur cette option ou sur le Fonds en général.

Emily Wheeler et Geoff Castle

15 août 2022



PENDER
Gestion de Capital PenderFund Ltée

Les données standards sur le rendement des fonds de titres à revenu fixe Pender sont présentées ici :

<https://www.penderfund.com/fr/fonds-revenu-fixe/>

Ce commentaire comporte un Avis de non-responsabilité, que vous pouvez consulter ici : <https://www.penderfund.com/fr/avis-de-non-responsabilite/>

© Copyright Gestion de capital PenderFund Ltée. Tous droits réservés, août 2022.