

# PENDER

BOND UNIVERSE FUND

## COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – JANVIER À MARS 2023

Le Fonds univers obligataire Pender a dégagé un rendement de 1,9 % au cours des trois mois terminés le 31 mars 2023. Les titres de créance de meilleure qualité ont entamé 2023 sur un pied beaucoup plus solide, tirant profit d'un fléchissement de l'inflation et de la ruée vers la qualité occasionnée par les perturbations dans le monde bancaire.

Plusieurs titres défensifs de grande qualité et à échéance relativement plus longue ont donné une erre d'aller au Fonds pendant la période de trois mois terminée le 31 mars. Nos participations dans les titres à échéance plus longue de Loblaw Companies Ltd., Verisign Inc. et Bell Canada Enterprises Inc. ont remporté un rendement de 3 % ou plus pendant le trimestre suivant le déclin des taux de rendement sans risque.

### **Un contexte de placement potentiellement propice aux obligations de catégorie investissement**

À la lumière des conditions financières étroites à l'issue des déboires bancaires, la Fed a instauré une hausse de 25 points de base en mars – la moitié de ce qu'elle avait antérieurement laissé entendre – mais une hausse néanmoins. Au nord de la frontière, la Banque du Canada a gardé le statu quo en mars après avoir réalisé huit hausses consécutives. Si on tient compte de certains indicateurs qui laissent présager un essoufflement de l'inflation et un repli de l'économie, il n'est pas insensé de présumer que les hausses de taux s'avéreront suffisantes pour finalement tempérer l'inflation.

Bon nombre d'autres signes avant-coureurs invitent à croire que le cycle haussier approche son sommet. En effet, si on compare l'indice mondial des directeurs d'achat (PMI) au nombre net de banques centrales dont la dernière décision fut une réduction des taux, le dernier se situe à son plus bas niveau depuis 1997 et le premier s'est incliné d'environ 20 % depuis son sommet de 2022. En plus des données manufacturières en recul, les prévisions inflationnistes ont chuté considérablement depuis leurs sommets de 1985<sup>1</sup> et les marchandises elles-mêmes, y compris le fer, l'aluminium, le blé et le gaz naturel, affichent toutes des baisses de 10 % et plus depuis leurs sommets antérieurs. La détérioration des données sur le logement, les commandes, les profits et l'emploi – dans l'ordre ici présenté – peut prédire la fin du cycle de resserrement de la Fed. Les résultats du sondage sur les postes à pourvoir et le roulement du personnel (Job Openings and Labor Turnover), publiés au début d'avril, indiquaient que les employeurs américains ont affiché le plus petit chiffre de postes à pourvoir depuis près de deux ans (en février), ce qui nous amène à conclure que le facteur « emploi » subit une certaine détérioration. Si les hausses de taux réalisées jusqu'à présent cette année ont pour effet ultime de ralentir l'économie plus que prévu, les obligations bien cotées risquent fort d'en tirer parti.

### **Le cycle des écarts de crédit p/r à l'exposition du Fonds**

À l'instar de la méthode utilisée par le Fonds d'obligations de sociétés Pender, nous cherchons à rajuster la participation du Fonds univers obligataire Pender aux titres de créance selon le cycle des écarts de crédit – ajoutant à cette composante lorsque les écarts s'élargissent et la réduisant lorsque les écarts se rétrécissent. Au gré de la hausse de 4,75 % des fonds fédéraux aux États-Unis depuis mars de l'année précédente, les taux de rendement effectifs ont connu une hausse fulgurante. Toutefois, les écarts n'ont

---

<sup>1</sup> Topdown Charts, mars 2023

pas présenté un élargissement intéressant si l'on envisage les répercussions potentielles de telles hausses sur l'économie une fois complètement assumées.

Pour contextualiser le tout, il convient de souligner que l'augmentation actuelle des taux de la Fed est la plus rapide jamais enregistrée depuis que la Fed a commencé à cibler ce taux dans les années 1980<sup>2</sup>. Si on examine les événements qui ont engendré des écarts notables à l'issue de périodes de hausse des fonds fédéraux par la Fed, comme après la crise financière mondiale de 2008 et la montée en réponse à la COVID – les écarts des titres cotés BBB se sont élargis entre 4,8 % et 8 % selon la période. Dans l'arène des titres à rendement élevé, au cours des deux moments où les fonds fédéraux de la Fed ont grimpé à 4 % ou plus, les écarts des titres à rendement élevé se sont fortement creusés à environ 10 % ou plus<sup>3</sup>.

La période actuelle pourrait s'avérer quelque peu différente cependant, et entraîner une réponse un peu plus contenue du côté des écarts. Il reste néanmoins que les fonds fédéraux de la Fed sont bien au-dessus des 4 %, que les écarts des titres à rendement élevé américains sont à environ 5 % et que les écarts des titres BBB se situent à moins de 1,8 % : nous réduisons donc notre exposition aux titres de créance pour le moment afin que le Fonds souffre moins de l'élargissement des écarts advenant cette éventualité.

Nous effectuons régulièrement des analyses de sensibilité des rendements des titres assortis de cotes et de durées variées, un processus que nous avons surnommé le test « sandbox ». À l'issue de notre plus récente analyse, nos données indiquaient que les arguments en faveur des obligations gouvernementales sans risque s'avéraient de plus en plus pertinents advenant la réduction des taux par les banques centrales américaines en raison d'une menace de récession. Par conséquent, au cours du trimestre, nous avons réduit la participation du Fonds au risque de crédit en renchérissant sur nos titres de catégorie investissement ainsi que sur nos titres d'état à plus longue durée. Les titres de catégorie investissement représentent 83 % du portefeuille. Parmi les positions d'envergure ajoutées au portefeuille pendant le trimestre, on retrouvait les obligations du gouvernement du Canada à 7 ans; celles-ci occupaient 4,8 % du mandat. Selon nous, cette modification dans la pondération pourrait permettre au Fonds d'améliorer son rendement relatif et absolu en contexte où les taux de rendement reculent et les écarts s'élargissent quelque peu.

### Positionnement du Fonds

La durée du Fonds au 31 mars 2023 s'élevait à 3,61 années, avec un taux de rendement à l'échéance de 5,02 %. À la fin du mois, le Fonds accordait une pondération de 19,5 % aux parts du Fonds d'obligations de sociétés Pender pour afficher une participation dans les titres à rendement élevé de 13 %.

*Emily Wheeler et Geoff Castle*

12 avril 2023



**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, avril 2023.

<sup>2</sup> Forum économique mondial, octobre 2022

<sup>3</sup> Topdown Charts, mars 2023