

Commentaire du gestionnaire

Justin Jacobsen, CFA

Le Fonds alternatif de rendement absolu Pender a terminé le mois de juin avec un rendement de 0,0 % pour établir son cumul annuel à 4,2 %¹.

La volatilité a atteint de nouveaux bas cycliques en juin, ce qui représente un réel défi pour le Fonds. En effet, il est de plus en plus ardu de découvrir des occasions intéressantes, car la valeur des créances de qualité supérieure ne cesse de s'éroder. Les écarts sont restés largement les mêmes sur le marché américain des titres à rendement élevé qui a clôturé le mois sur un écart de rémunération corrigé des effets de la clause de remboursement anticipé (OAS) de 321 points de base par rapport aux titres d'État, en hausse des 320 pb du début du mois. Les écarts avaient atteint leurs plus récents creux le 6 mai, soit il y a plus de deux mois.

Mise à jour sur le marché et le portefeuille

Alors que le marché est de plus en plus écrémé, nous continuons de chercher des moyens de recycler le capital depuis des positions existantes vers de meilleures occasions. Le Fonds a participé aux nouvelles émissions de Saturn Oil & Gas Inc. (TSX : SOIL) et de G. Cooper Equipment Rentals (entreprise privée). Dans les deux cas, les enchères ont pris fin deux points au-dessus du prix de l'émission en date de la deuxième semaine de juillet. Pendant que nous attendons patiemment le retour de la volatilité et d'occasions pouvant être transformées en positions de base, notre attention s'est principalement tournée vers les participations événementielles et de courte durée dont le portage est avantageux et dont les risques à la baisse sont minimes.

Bien que les écarts les plus bas de l'année, tant pour les actifs à rendement élevé et que pour ceux de qualité investissement, datent du début mai, le segment du marché des titres B à rendement élevé a touché un nouveau creux en juin. Nous croyons que cette situation est due à l'abandon des obligations BB plus coûteuses en faveur d'émissions aux rendements et aux écarts plus élevés, pour profiter, peut-être pour la dernière fois, de la compression des écarts.

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. Les données standards sur le rendement du Fonds alternatif de rendement absolu Pender sont présentées ici : <https://www.penderfund.com/fr/fonds-alternatif-a-rendement-absolu-pender/>

Indice américain à rendement élevé ICE BofA — OAS gouvernemental en pb

Source : Bloomberg/ICE BofA

Indice américain à rendement élevé ICE BofA des titres B — OAS gouvernemental en pb

Source : Bloomberg/ICE BofA

Malgré le fort appétit pour les titres de créances à rendement élevé parmi ceux dont la cote est la plus basse, les émissions notées CCC et moins se sont élargies depuis que les écarts ont touché leur creux en mars. En ce moment, les écarts sont nettement plus larges dans ce panier de notations qu'elles ne l'avaient été en 2021. La sous-performance des titres en situation de stress ou de détresse peut être un indicateur phare pour l'ensemble du marché des actifs risqués, mais il est sans doute trop tôt pour tirer une conclusion définitive. Certains secteurs, comme celui des télécommunications, pourraient ne pas avoir un effet significatif sur les marchés. D'autres, cependant, comme celui de l'immobilier commercial qui est en difficulté par endroits, risquent d'influencer les conditions de crédit dans leur ensemble étant donné leurs répercussions sur les banques, les investisseurs institutionnels et l'état du crédit en général.

Indice américain à rendement élevé ICE BofA des titres CCC – OAS gouvernemental en pb

Source : Bloomberg/ICE BofA

La différence entre le marché au sens large et les segments économiquement sensibles est également visible du côté des actions, où le S&P du secteur des transports a atteint son apogée de l'année en mars. Ce secteur a déjà été à maintes reprises l'un des principaux indicateurs d'un recul du marché.

Les primes de risque basses et d'autres signes indiquant qu'un cycle s'inverse pourraient plaider en faveur d'un positionnement défensif. Selon Goldman Sachs, la volatilité réalisée du S&P 500 a atteint six (soit l'équivalent d'un indice VIX réalisé) au cours du dernier mois en date du 8 juillet, ce qui la range dans le premier centile des cinq dernières années et en fait une volatilité exceptionnellement faible². Si l'on se fie à l'histoire, de telles périodes tendent à créer, sur le plan du positionnement par rapport aux risques, des excès et des déséquilibres qu'il faudra corriger un jour ou l'autre.

Paramètres du portefeuille :

Le Fonds a passé le fil d'arrivée du mois de juin armé d'une pondération longue (excluant les liquidités) de 150,0 %. Dans celle-ci, 75,4 % relevaient de notre stratégie à revenu fixe régulier, 71,1 % de notre stratégie axée sur la valeur relative et 3,5 % de notre stratégie visant l'investissement événementiel. Le Fonds renfermait en outre une pondération courte de -54,4 %, dont -5,2 % dans les obligations du gouvernement, -33,1 % dans les titres de créance d'entreprises et -16,1 % dans les actions. La durée de rémunération corrigée des effets de la clause de remboursement anticipé (option-adjusted duration ou OAD) se chiffrait à 0,63 an.

En excluant les positions se négociant à des écarts de plus de 500 pb et les participations se négociant en vertu d'une date d'échéance ou de rappel de 2026 ou antérieure, l'OAD du Fonds a baissé à 0,34 an.

Le taux de rendement actuel du Fonds est de 4,0 % et le taux de rendement à l'échéance de 6,2 %.

Justin Jacobsen, CFA

15 juillet 2024

² Source : Goldman Sachs, 8 juillet 2024