

Commentaire du gestionnaire

Emily Wheeler, CFA

Après un début de T2 sans entrain, le Fonds univers obligataire Pender a affiché une solide performance en mai et juin comme en témoigne son rendement relatif respectable. Le Fonds a grimpé de 1,7 % au cours du trimestre terminé le 30 juin, tandis que l'indice de référence du Fonds, soit l'indice univers obligataires Canada FTSE¹, s'est hissé de 0,9 % pendant la même période.

C'est partiellement grâce à une reprise des titres à plus court terme au Canada, éperonnée par la décision de la Banque du Canada de réduire son taux directeur à un jour de 0,25 %, que le Fonds a dégagé un rendement solide ce trimestre. Il s'agit de la première réduction de taux depuis mars 2020 et la Banque a précisé que sa décision s'appuyait sur le recul soutenu de l'inflation. La solidité de certains titres auxquels participe le Fonds d'obligations de sociétés Pender a également alimenté la performance de notre Fonds au cours du trimestre.

Pleins feux sur les données fondamentales

Notre processus de recherche se fonde sur l'analyse des données fondamentales. Le fait de trouver des occasions qui présentent des données fondamentales plus intéressantes que ce que la cote de crédit ou le taux de rendement suggèrent peut contribuer, et a dans les faits concouru, à augmenter le rendement de nos avoirs de catégorie investissement. En effet, une telle occasion peut porter fruit lorsque les écarts se resserrent à la suite d'une hausse de la cote de crédit, une fois que la valeur est reconnue par une agence de notation ou par le marché en général. Le Fonds a tiré parti de plusieurs pareilles situations au cours des années. Thomson Reuters, Fairfax, Choice Properties, Waste Management et Loblaw Co. sont quelques émetteurs détenus par le Fonds qui exemplifient à merveille nos propos. Au moment de l'achat, tous étaient assortis de données fondamentales solides selon nous, aptes à déclencher une mise à niveau de leur cote de crédit, et c'est précisément ce qui s'est produit. Notre processus, qui consiste à retourner les pierres et à fouiller les données relatives au crédit, a bien servi le Fonds par le passé et continuera, à notre avis, de mener la charge de nos rendements relatifs à l'avenir.

Occasions de valeur relative

Nous avons trouvé quelques secteurs défensifs intéressants ce trimestre, notamment ceux des services publics et des biens de consommation de base. Le rendement des titres défensifs se trouve, de façon générale, à l'inverse de celui du marché : ces titres tirent bien leur épingle du jeu en situation baissière, mais tirent de la patte lorsque le marché revient en force. Dans un article récent, Callum Thomas a suggéré que les titres défensifs sont assortis de petits prix par rapport au marché (troisième niveau depuis les années 80) et que les

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.

participations des FNB aux secteurs défensifs sont à leur plus bas depuis 2006². Ces deux facteurs laissent entendre que ces titres sont peut-être sous-évalués et font l'objet d'un sous-investissement, ce qui pourrait entraîner une issue favorable à l'avenir.

Pour cette raison, nous avons recherché un ajout potentiel au portefeuille qui relève de cette thématique. Nous avons trouvé dans le secteur des services publics une obligation convertible dans la structure de capital de PNM Resources. Les affaires de la société font intervenir l'exploitation de services publics réglementés qui produisent et distribuent de l'électricité aux clients du Nouveau-Mexique et du Texas. Étant donné l'emplacement géographique, une grande part de la production énergétique vient de sources renouvelables, comme l'énergie solaire et éolienne, avec pour objectif d'être sans carbone d'ici 2040. Comme l'émetteur sous-jacent s'est vu décerner une cote de catégorie investissement par le S&P et Moody's, et considérant qu'il exploite des services publics réglementés, nous estimons que la protection en cas de baisse est de bien meilleure qualité que ce que l'absence de notation suggère. Comme l'action se négocie à un rabais d'environ 20 % par rapport au prix d'exercice du titre convertible, cette obligation offre un potentiel de hausse attrayant et un taux de rendement à l'échéance de 5,9 % en attendant.

Scénario du retour vers la moyenne – TIPS

Émis et garantis par le gouvernement américain, les titres du Trésor protégés contre l'inflation (TIPS) représentent une occasion de placement de catégorie investissement intéressante. Le taux de rendement réel, soit le taux supérieur à celui de l'inflation, s'élève présentement à environ 2 % – un niveau non atteint depuis 2008. Suivant la chute des taux de rendement au cours de la période de cinq ans qui a suivi cette date, ces titres ont dégagé un rendement total impressionnant de plus de 50 %. Pour mieux contextualiser, le rendement moyen réel à long terme (en se servant du TII, 1,75 % échéant en 2028) se chiffre à environ 76 points de base, actuellement bien au-dessus d'un écart-type par rapport à la moyenne (2,2 % présentement). Un retour vers la moyenne à long terme dégagerait un rendement total raisonnable ici. Pour illustrer nos propos à l'aide d'un exemple précis, prenons le TII (0,125 % échéant le 02/15/2052) que nous détenons actuellement au sein du Fonds univers obligataire Pender : si les taux de rendement reculent de seulement 1 %, plutôt qu'un plein retour à la moyenne comme mentionné plus haut, ces obligations obtiendraient un rendement total d'environ 31 % sur un an.

Positionnement des titres de créance :

Malgré un léger resserrement au cours du trimestre, le T2 s'est sensiblement terminé de la même manière que le T1 : les écarts des titres BBB et à rendement élevé aux États-Unis sont, d'un point de vue historique, demeurés serrés. Établis à 1,18 % et 3,21 % respectivement, les écarts de chacun sont approximativement d'un écart-type sous leurs moyennes à long terme respectives depuis les années 90 : ils ne sont donc pas bon marché. Tandis que nous cherchons à renchérir sur nos avoirs dans les titres de créance lorsque les écarts sont prononcés, plutôt qu'en période de rendements excédentaires faibles, le Fonds univers obligataire Pender n'accorde présentement pas la pleine pondération permise aux

² Source : *Topdown Charts*, 31 mai 2024.



titres spéculatifs. Cette participation ne représentait en effet que 23 % du Fonds à la fin du trimestre.

La durée du Fonds univers obligataire Pender au 30 juin 2024 s'établissait à 4,74 années. Le rendement à l'échéance du Fonds se chiffrait à 5,34 % et l'encaisse représentait 4,3 % du portefeuille à la fin du trimestre.

[Emily Wheeler, CFA](#)

9 juillet 2024

