

COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – QUATRIÈME TRIMESTRE DE 2022

Chers porteurs et porteuses de parts,

Le Fonds stratégique de croissance et de revenu Pender a dégagé un rendement de 4,4 % au quatrième trimestre de 2022 pour terminer l'année avec un résultat de -7,9 %¹. Le Fonds a remonté la pente au cours du quatrième trimestre après avoir fait preuve de résilience tout au long de cette année qui a été l'une des plus éprouvantes de l'histoire sur le marché des actions et des titres à revenu fixe. Malgré le contexte macroéconomique affreux, le Fonds a surpassé les indices de référence sur une base relative. De plus, et on peut s'en féliciter, le Fonds est resté dans le quartile supérieur sur une base relative *et absolue* à long terme².

Les récents défis soulevés par des facteurs macroéconomiques, dont les hausses de taux d'intérêt décrétées par les banques centrales des quatre coins du monde, ont défini 2022. Au cours de l'année, 82 banques centrales ont majoré les taux d'intérêt à 386 reprises collectivement dans l'objectif de resserrer les politiques monétaires et de faire tomber les pressions inflationnistes. C'est beaucoup plus qu'en 2021, alors qu'il y avait eu 123 hausses de la part de 41 banques centrales. C'est aux États-Unis qu'a eu lieu l'un des cycles de resserrement les plus agressifs de la part de la Fed en 150 ans, à l'exception de celui de 1980 qui avait été plus rapide.

Ce changement de régime en matière de taux d'intérêt a eu d'importantes répercussions sur toutes les catégories d'actifs³. Au cours des deux derniers siècles, il n'est arrivé que très rarement que les actions et les titres à revenu fixe soient liquidés en même temps. Le marché de l'an passé a inscrit de nouveaux records au tableau. 2022 a été la pire année jamais enregistrée sur le plan des obligations américaines⁴ et les titres américains ont enregistré des pertes inégalées depuis 2008. Les titres canadiens s'en sont mieux sortis grâce à leur poids énergétique plus important, mais ils ont tout de même fini en baisse. Il n'existait quasiment plus de valeur refuge, hormis l'argent comptant, et même celui-ci s'est révélé illusoire. Plus l'inflation montait, plus l'argent perdait de sa valeur. Le pouvoir d'achat des liquidités inutilisées a fondu encore plus vite qu'au début des années 1980. Bref, 2022 a été une *annus horribilis* — une année horrible.

Nous n'avions pas prévu que les banques centrales réagiraient avec une telle agressivité. Pourtant, comme tous les investisseurs, nous ne choisissons pas les conditions du marché. Chaque année, nous devons jouer le jeu qu'il nous impose en faisant de notre mieux, quelles que soient nos attentes ou nos préférences. Depuis 7 ans, les sautes d'humeur imprévisibles du marché sont malheureusement devenues notre pain quotidien.

¹Parts de catégorie F du Fonds. D'autres catégories de parts sont offertes. Celles-ci pourraient présenter des frais et des rendements différents.

²À la fin de 2022, le Fonds stratégique de croissance et de revenu Pender inscrivait ses rendements au premier quartile sur 1, 3, 5 et 7 ans depuis qu'il est géré par l'équipe actuelle.

³En 2022, sur le plan des actions, le rendement de l'indice composé S&P/TSX a été de -5,7 %, celui de l'indice S&P 500 (CAD) de -12,4 %, celui de l'indice Russell 2000 (CAD) de -14,9 % et celui de l'indice composé technologique Nasdaq (CAD) d'un maigre -27,8 %. La situation n'a pas été plus reluisante du côté des titres à revenu fixe. Les obligations à rendement élevé ont rapporté -11,7 % sur une base annuelle, et les titres de créances de qualité investissement ont fait encore pire avec leur -16,2 % (selon respectivement l'indice ICE BofA US High Yield et l'indice S&P 500 Investment Grade Corporate Bond).

⁴<https://www.cnn.com/2023/01/07/2022-was-the-worst-ever-year-for-us-bonds-how-to-position-for-2023.html>

Depuis que nous avons commencé à gérer le Fonds vers la fin de 2015, nous avons traversé :

1. Une longue période pendant laquelle les très grandes entreprises technologiques américaines ont tiré vers le haut l'ensemble du marché des entreprises à grande capitalisation.
2. Une période pendant laquelle les obligations ont affiché les rendements négatifs les plus marqués de l'histoire en raison de toutes sortes d'expériences bizarres menées par les banques centrales sur plusieurs années. En septembre 2019, 40 % de toutes les obligations émises par l'État affichaient un rendement négatif, ce qui est proprement stupéfiant!
3. La pandémie de COVID-19, qui a été la plus meurtrière depuis plus de cent ans et qui a freiné le plus clair de l'économie mondiale pendant quelques années.
4. La hausse du taux directeur de la Fed la plus rapide de l'histoire moderne et ses effets délétères sur toutes les catégories d'actifs (2022).
5. Le conflit entre l'Ukraine et la Russie — le plus important en Europe depuis la Seconde Guerre mondiale — qui a fait flamber le prix de l'énergie.

Nous ne nous attendions à AUCUN de ces énormes bouleversements boursiers ni n'en avons tiré un quelconque bénéfice digne de mention. Néanmoins, le positionnement « prêt à tout » du Fonds a permis à celui-ci de fournir à ses porteurs de parts des rendements à court et moyen terme supérieurs aux indices de référence.

Selon nous, un fonds équilibré a pour rôle d'éviter d'opérer des modifications importantes en s'appuyant sur des prévisions macroéconomiques à court terme. Pour notre part, nous cherchons plutôt à trouver l'équilibre dans un univers incertain et à produire des résultats décents sur une longue période. Il va de soi que nous ne sommes pas contents du résultat négatif de 2022, mais nous nous réjouissons de figurer dans le premier quartile en matière de performance, et plus encore, d'avoir fait beaucoup mieux que bien d'autres pendant ce long cycle économique. Nous sommes déterminés à rester dans la course et à continuer de chercher l'équilibre grâce : aux stratégies de couverture de nos fonds alternatifs liquides; à notre participation opportuniste aux titres à revenu fixe par le Fonds d'obligations de sociétés Pender; à notre exposition aux entreprises à petite capitalisation par le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender; et aux participations individuelles qui, selon nous, ajouteront de la valeur tout au long du cycle. Nous croyons que grâce à cette approche multistratégique, qui a recours à différents mandats de Pender, le Fonds réussira à mieux naviguer sur le marché, quels que soient les remous économiques, que les produits qui utilisent des approches traditionnelles équilibrées.

Actions et titres à revenu fixe

Dans notre composante d'actions, la participation aux entreprises énergétiques a pris les devants au quatrième trimestre de 2022. Spartan Delta Corp. (TSX : SDE), ARC Resources Ltd. (TSX : ARX) et Texas Pacific Land Corporation (NYSE : TPL) ont figuré parmi les cinq meilleurs rendements du Fonds. Le prix du pétrole ayant peu bougé ce trimestre-ci, ces entreprises ont continué de bien faire et de produire des flux de trésorerie considérables. Northrup Grumman Corporation (NYSE : NOC), qui œuvre dans le domaine de la défense, fait aussi partie des chefs de file du Fonds. Son carnet de commandes n'a cessé de se remplir — indicateur clé d'une accélération dans la croissance des revenus — tout en accumulant un bon flux de trésorerie qui sera retourné aux actionnaires sous forme de dividendes et de rachats de parts.

Parmi les principales entreprises qui nous ont déçus au quatrième trimestre se trouve CCL Industries Inc. (TSX : CCL.B). Nous la gardons cependant dans notre portefeuille, car il s'agit pour nous d'actions susceptibles de réaliser une saine composition à long terme pour les actionnaires. À la fin de 2022, CCL Industries affichait un bon bilan et moins de dettes que par le passé. Comme on est en droit d'espérer des flux de trésorerie appréciables en 2023, sa dette devrait s'amointrer encore et l'entreprise devrait être en mesure d'accroître sa valeur par F&A. CCL a toujours été un bon acheteur et son équipe de direction a dans sa mire plusieurs cibles susceptibles de trouver chaussure à leur pied.

Notre participation au Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender (FOPCP) a contribué favorablement aux rendements pendant le trimestre. Les entreprises à petite capitalisation ont rebondi au cours du trimestre en même temps que le sentiment général du marché, mais aussi grâce à une excellente sélection de titres. En raison de la dislocation du marché, nous avons pu ajouter à notre portefeuille des entreprises de grande qualité pour lesquelles nous avons un très haut degré de conviction. Nous avons continué à positionner nos participations en matière de petite capitalisation dans des entreprises dont les modèles d'affaires sont solides et dont les bilans les mettent à l'abri d'un contexte difficile. Pour obtenir de plus amples détails sur FOPCP, [consultez la mise à jour mensuelle de décembre ici](#).

Nos investissements dans les titres à revenu fixe se trouvent principalement dans le Fonds d'obligations de sociétés Pender (FOSP). Ces participations ont contribué à notre performance du trimestre puisque les obligations de sociétés ont pris du mieux pendant cette période. Bien que la dette des entreprises ait augmenté ce trimestre, l'effondrement du marché obligataire de l'an passé a eu comme conséquence positive la sauvegarde correspondante des rendements. Cela a considérablement changé le bassin d'occasions pour nos investissements dans les titres à revenu fixe. Le FOSP a commencé l'année avec un rendement moyen à l'échéance d'environ 8 %, soit nettement plus qu'au début de l'an passé, et son rendement actuel est de 5,6 % pour une échéance moyenne de 3,4 ans. Pour obtenir de plus amples détails sur le FOSP, [consultez la mise à jour mensuelle de décembre ici](#).

Positionnement du Fonds et perspectives

Le portefeuille a terminé le trimestre avec une pondération d'environ 48,2 % dans des actions sous forme de placements directs, de 6,5 % dans le FOPCP et de 37,3 % dans le FOSP. Seule une petite somme représentait l'encaisse du Fonds. Les Fonds alternatif de rendement absolu Pender et Fonds alternatif d'arbitrage Pender représentaient aussi environ 6,2 % du portefeuille. Ces stratégies ont été ajoutées au portefeuille au début de 2022 et leur apport a été constructif. Dans cet environnement, elles ont fourni des rendements non corrélés comme nous l'avions anticipé. À long terme, ces stratégies devraient atténuer la volatilité dans l'ensemble du portefeuille tout en réalisant des rendements faiblement corrélés avec celui-ci.

En ce début de 2023, nous nous réjouissons d'avoir conservé un positionnement équilibré et de nous trouver devant plusieurs occasions intéressantes. L'économie et les grandes forces en jeu, telles que l'inflation, les taux d'intérêt et la croissance, continueront à faire les gros titres. Les principaux indicateurs économiques sont en baisse, ce qui pourrait amplifier la volatilité du marché. Nous allons donc privilégier les investissements capables de résister à diverses éventualités économiques, sans toutefois perdre de vue les obstacles immédiats et les occasions à long terme qu'engendrent les dislocations du marché.

*Felix Narhi et Geoff Castle
19 janvier 2023*



PENDER
Gestion de Capital PenderFund Ltée

Les données standards sur le rendement des fonds équilibrés Pender sont présentées ici :

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

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, janvier 2023.