

Commentaire du gestionnaire

Emily Wheeler, CFA

Les parts de catégorie F du Fonds univers obligataire Pender ont affiché un rendement de 0,5 % au cours des trois derniers mois de l'année 2024. Pendant ce trimestre, où les taux ont dû composer avec des vents contraires, le Fonds a devancé son indice de référence, soit l'indice univers obligataire FTSE Canada, par une marge de 0,5 %. Le Fonds a tiré parti de son exposition aux titres de créance par l'entremise de participations directes individuelles ou d'investissements dans les parts du Fonds d'obligations de sociétés Pender¹.

Pour la période d'un an terminée le 31 décembre 2024, les parts de catégorie F du Fonds ont grimpé de 8,0 %, tandis que l'indice de référence s'est avancé de 4,2 %. Ce fut donc une excellente année pour le Fonds, tant sur le plan relatif qu'absolu.

Contexte de taux

Au cours du T4, la Banque du Canada a orchestré deux réductions des taux de 50 points de base (pb) et la Réserve fédérale américaine a effectué deux réductions de 25 pb. Lors de sa réunion en décembre, la Banque du Canada a stipulé que « la politique monétaire n'a plus besoin d'être clairement restrictive² ». Les taux se sont cependant accentués plus loin sur la courbe en raison de l'incertitude qui règne autour des politiques inflationnistes futures des États-Unis. Le diagramme à points du Federal Open Market Committee en décembre montrait des réductions médianes prévues de 50 points de base plus élevées en 2025 et 2026 que celles anticipées en septembre.

La courbe des rendements américains se faisant plus raide, les prix ont fléchi de beaucoup pour les titres à plus longue échéance. En effet, le « TLT », soit un fonds négocié en bourse qui suit l'indice des bons du Trésor américain à 20+ ans, a accusé une perte totale de près de 10 % au cours du quatrième trimestre.

Faits saillants du portefeuille

Une des caractéristiques uniques du Fonds univers obligataire Pender consiste à surpondérer un certain nombre de titres de créance issus du mandat d'obligations de sociétés Pender et affichant un potentiel de rendement plus élevé. Au quatrième trimestre, cette stratégie a porté ses fruits. Deux titres en particulier ont contribué rondement à la performance du Fonds.

Les obligations convertibles de TSNM (5,75 %, 2054) ont grimpé pendant le trimestre. Depuis que la société a divulgué, le 1^{er} novembre dernier, des bénéfices positifs au T3 en plus de cibles respectables quant à la croissance de ses bénéfices futurs, l'action de l'entreprise a augmenté d'environ 16 %. Ayant atteint le prix d'exercice en octobre de cette

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.

² Introduction à la conférence de presse sur les décisions de la Banque du Canada prises à l'égard de sa politique monétaire, 11 décembre 2024.

période, nos obligations convertibles leur ont emboîté le pas. Ces obligations ont profité d'une croissance d'environ 8 points depuis la fin de septembre. Grâce à la plus-value du prix jumelée à un coupon relativement concurrentiel, cette position a dégagé un rendement total solide pour le Fonds au T4.

Notre enjeu dans les obligations convertibles d'OPKO Health (3,75 %, 2029) a aussi contribué à la performance du Fonds ce trimestre. Cet avoir a terminé le trimestre avec une avance de 7 points par rapport à septembre. Au T4, la société a mené à bien la vente de certains actifs afférents à ses opérations en laboratoire, ce qui a injecté une somme liquide de 237,5 millions \$ à son bilan. Au 30 septembre 2024, sa participation dans les actions de GeneDX s'élevait à 92,2 millions \$, toutefois, comme le prix de cette action a grimpé de plus de 70 % au T4, les placements d'OPKO ont ainsi procuré une source potentielle de liquidité plus élevée à la fin de l'année qu'à la fin du trimestre précédent. La société a continué à racheter ses propres actions et obligations convertibles au T4.

« Comme les écarts par rapport aux titres à rendement élevé sont sous la moyenne, nous avons adopté une position prudente à l'égard des titres de créance de rangs inférieurs. »

Un nouvel ajout au portefeuille

Au T4, le Fonds a ajouté une pondération de 1,8 % dans les obligations convertibles de Duke Energy (4,125 %, 2026) à ses avoirs en portefeuille. De son siège social en Caroline du Nord, Duke exploite des services publics électriques et gaziers réglementés, dont environ 95 % des revenus sont tirés des opérations électriques. En tant qu'émetteur coté de catégorie investissement, tout comme ses obligations convertibles, l'entreprise dégage des BAIIIDA annuels positifs sans interruption sur une courbe généralement ascendante depuis les années 1980.

Ces obligations convertibles nous intéressent pour plusieurs raisons. Le secteur des services publics dans son ensemble, bien qu'absolument essentiel pour la société, s'est négocié à petits prix par rapport au marché, et ce, depuis les quelque 20 dernières années. Cette émission, dont les parts en circulation cumulent plus de 1,7 milliard \$, est extrêmement liquide. Nous entrevoyons des possibilités de hausses à la lumière des cibles de croissance et du fait que l'action se négocie présentement à moins de 9 % environ de son prix d'exercice. La probabilité de défaut sur un an est considérablement moins que 1 pb et étant donné les dépenses en immobilisation projetées de 73 milliards \$ jusqu'en 2028, le taux de base et les profits d'exploitation de l'entreprise devraient poursuivre leur croissance. La capitalisation boursière et les immobilisations corporelles procurent amplement de protection pour ses titres de créance à long terme en circulation.

Bien que le taux de rendement à l'échéance soit relativement modeste, nous aimons le profil risque/rendement de l'entreprise considérant le potentiel de hausse de ce titre sur le point d'être convertissable par rapport à ce que nous estimons être un potentiel de perte limité étant donné la solidité de ses exploitations et de la protection offerte.

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 Itée. Tous droits réservés, janvier 2025.



Positionnement par rapport à la durée

La prime à terme a terminé l'année à un niveau plus élevé que celui en vigueur au début du T4, toutefois, nous n'avons apporté aucune modification importante à la durée ce trimestre. La durée du Fonds au 31 décembre 2024 se situe à 4,78 années.

Positionnement des titres de créance

Comme les écarts par rapport aux titres à rendement élevé sont sous la moyenne, nous avons adopté une position prudente à l'égard des titres de créance de rangs inférieurs, sans oublier les coupons plus élevés que ces titres pourraient offrir. Par conséquent, aucune participation importante dans ce type de placement n'a été ajoutée pendant la période. Les avoirs qui ne sont pas de catégorie investissement, qui représentent à l'heure actuelle 22 % du Fonds, se situent toujours sous le seuil de la pondération maximale permise. Le solde de 78 % du portefeuille au 31 décembre 2024 était voué aux instruments liquides et titres de catégorie investissement.

Au 31 décembre 2024, le rendement à l'échéance du Fonds univers obligataire Pender se chiffrait à 4,55 % et l'encaisse représentait 2,7 % du portefeuille à la fin du trimestre.

Emily Wheeler, CFA

15 janvier 2025

