

## Le fonds de sociétés valeur Canso versus les CPG: Perspective historique

AOÛT 2018

Par Tim Hicks, DSI, Lysander Funds & gestionnaire de portefeuille, Canso Investment Counsel

### L'argument en faveur des CPG

Nous savons tous que les taux d'intérêts sont très faibles, mais ils semblent actuellement être en hausse. Des taux d'intérêts qui augmentent sont néfastes pour les prix obligataires. "Dans la portion 'sûre' de mon portefeuille, je ne veux pas perdre de l'argent". À l'heure actuelle, le taux de rendement à l'échéance du fonds de sociétés valeur Canso (le "Fonds") est d'environ 2,7%. Après les honoraires, le taux est moindre. Les investisseurs à long terme se demandent peut-être : "Si les écart de crédit sont sur le point de s'élargir et que les taux sont en hausse, ne serais-je pas mieux servi par un CPG? Au moins, je saurai quel rendement j'obtiendrai."

### Un peu d'histoire

Nous avons examiné les taux des CPG publiés par Statistiques Canada<sup>1</sup> depuis la création du Fonds en décembre 2000 et nous avons utilisé les CPG de 1, 3 et 5 ans pour les fins de notre analyse. Nous avons comparé ces taux avec ce qu'on aurait obtenu dans les périodes subséquentes de 1, 3 et 5 ans. Cette démarche se justifie, puisque vous achetez un CPG en connaissant d'avance les rendements que vous obtiendrez. Pour rendre ce comparatif encore plus valide, nous avons ajouté un taux additionnel de 1% par année aux taux affichés des CPG, puisque les acheteurs avertis obtiennent généralement un meilleur taux que celui affiché par les grandes institutions financières.

Dans 87% des périodes de 1 an, de janvier 2001 à juin 2018, le Fonds a obtenu de meilleurs rendements que le CPG d'un an, parfois substantiellement supérieurs. En d'autres mots, si vous aviez acheté un CPG de 1 an à chaque mois depuis le 1er janvier 2001, vos rendements n'auraient surpassé le fonds que 13% du temps. Pour ce qui est des périodes plus longues, le Fonds a obtenu des performances encore meilleures, surpassant les CPG dans 98% des périodes de 3 ans et 100% des périodes de 5 ans. Bref, le Fonds remporte clairement ce comparatif.

	1 an	3 ans	5 ans
Fréquence de dépassement des rendements par le Fonds	87%	98%	100%

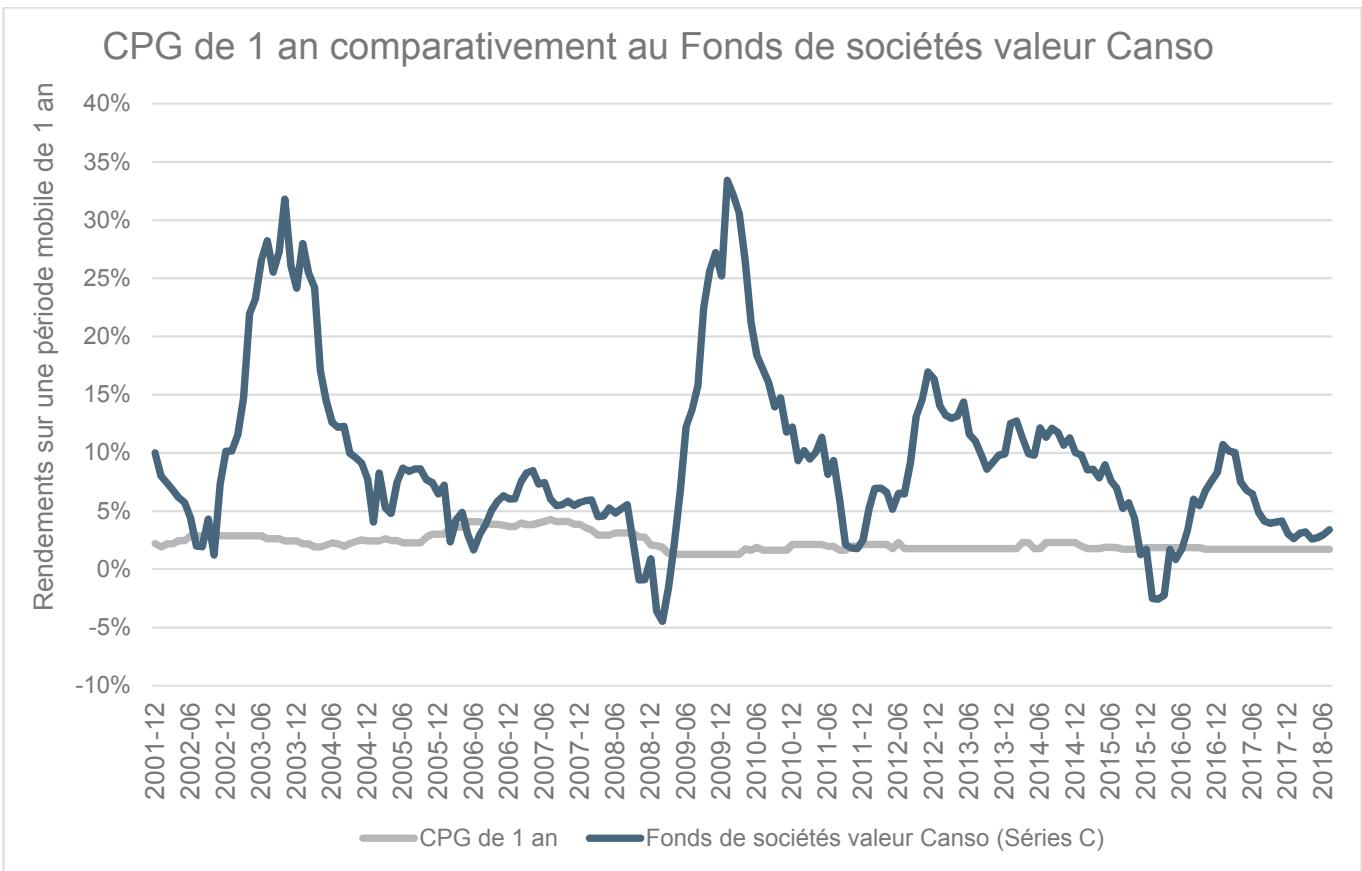
<sup>1</sup> Banque à charte - Certificats de placement garanti: 1 an (v122524), 3 ans (v122525) et 5 ans (v122526)

Une autre façon de considérer ceci est d'imaginer que vous ayez un certain montant à investir. Vous pourriez choisir un CPG et connaître à l'avance le rendement que vous obtiendrez. C'est très attirant. À moins de défaillance bancaire et que vous ne soyez pas couvert par l'assurance-dépôts, vous sauriez avec certitude combien vous obtiendrez à la fin de cette période.

En revanche, vous pourriez investir dans le Fonds. Au moment d'effectuer votre placement, vous ne saurez pas exactement le rendement que vous aurez obtenu à l'échéance, donc cette option peut sembler s'avérer un pari beaucoup plus incertain. Cependant, en juin 2018, votre placement dans le Fonds en janvier 2001 aurait obtenu de meilleurs rendements que tout placement dans un CPG pour la même période.

Plus important encore, lorsque le Fonds surpasse les rendements des CPG, c'est souvent par une marge importante. Veuillez vous référer au graphique ci-dessous.

**Graphique 1**



**Graphique 2**

FONDS DE SOCIÉTÉS VALEUR CANSO (CFM111)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	4T	4T	4T	4T	4T	4T	4T	4T	4T	4T	4T	4T	4T	4T	4T	4T	4T	4T
Rendement à l'échéance (%)	13,8	13,3	8,8	4,7	5,1	3,9	4,9	8,6	5,9	5,5	7,1	5,2	4,7	4,1	5,2	3,3	3,0	2,7

D'aucuns pourraient dire qu'il s'agit de temps extraordinaires. Les écarts de crédit sur les obligations à haut rendement sont très serrés et les taux d'intérêts sont en hausse. Ceci pourrait s'avérer négatif pour les obligations de sociétés si les écarts s'élargissaient ou si les taux d'intérêts augmentaient. À notre avis, le portefeuille du Fonds est bien positionné, favorisant les titres de grande qualité (67% du Fonds est composé d'obligations portant une notation supérieure ou égale à A) et sa durée n'est que de 1,4 ans. Par ailleurs, si vous avez la chance d'avoir plus de 100 000\$ investis dans des CPG, vous devez normalement partager vos actifs de CPG parmi plusieurs banques pour bénéficier d'une couverture complète d'assurance-dépôts. Avec le Fonds, vous êtes déjà investis dans plusieurs émetteurs, bien qu'il est vrai que ce ne soit pas la même chose qu'une assurance-dépôts.

Les écarts de crédit ont déjà été serrés lors de périodes précédentes. En effet, de 2004 à 2007, les écarts des titres à haut rendement étaient similaires à ceux d'aujourd'hui. Tel qu'illustré au graphique 1, même durant cette période, le Fonds a obtenu des rendements supérieurs aux CPG et ce, la majorité du temps. Le pire rendement du Fonds sur un an était de -4,5% pour la période de 12 mois se terminant en février 2009, mais le rendement d'un an l'année suivante était de 32,1%.

## Taux versus rendement

Certains estiment que le rendement à l'échéance en vigueur du Fonds de 2,7% se compare défavorablement aux taux des CPG actuels. Or, les taux et les rendements sont deux éléments distincts, tel que le démontre les Graphiques 1 (rendements sur une période mobile de 1 an) et 2 (taux). Une prémisse importante du rendement à l'échéance suppose que les obligations sont détenues jusqu'à leur échéance, ce qui pourrait être une hypothèse appropriée pour quelques stratégies obligataires. La raison majeure expliquant la différence entre les rendements du Fonds de sociétés valeur Canso et ses rendements à échéance à travers le temps est que Canso gère activement le portefeuille, achetant les titres qu'elle estime représenter une valeur intéressante et remplaçant les obligations au portefeuille qui ont atteint leur pleine valeur ou sont surestimées.

À titre d'option apparemment logique, vous pourriez acquérir un CPG et ensuite changer vers le Fonds lorsque les écarts s'élargiront. Cependant, sortir d'un CPG prématurément implique normalement des pénalités substantielles. Plus important encore, nous estimons qu'il faut du courage pour acheter des obligations de sociétés lorsque la pendule d'investissement oscille de l'avidité vers la peur. Selon nous, plusieurs investisseurs surestiment leur capacité à le faire.

## En résumé

- En se fondant sur les rendements de 1, 3 et 5 ans au cours de la période débutant le 1er janvier 2001 au mois de juin 2018, le Fonds a obtenu des rendements supérieurs aux CPG la plupart du temps;
- Les données historiques du Fonds démontrent des rendements significativement supérieurs comparativement aux CPG, spécialement sur des périodes plus longues qu'un an; et
- Une stratégie consistant à substituer tactiquement des CPG vers des unités du Fonds au moment considéré "juste" par l'investisseur, serait sévèrement entravée par des pénalités de rachat prématuré sur les CPG et la difficulté à décider du bon temps pour effectuer cette substitution.

## **Avis important de non-responsabilité**

Le contenu de ce document est fourni par Canso Investment Counsel, une société affiliée à Lysander Funds Limited. Celui-ci est fourni uniquement à des fins d'information, en l'état et sans responsabilité juridique que ce soit. Veuillez vous référer à la notice d'offre ("NO") du Fonds pour de plus amples détails sur le Fonds de sociétés valeur Canso (le "Fonds"). Ce document ne constitue pas une invitation à investir dans le Fonds ni un appel public à l'épargne. Toute demande d'acquisition du Fonds sera considérée suivant les paramètres de la NO, laquelle peut être obtenue de votre conseiller en placements. Les acheteurs d'unités dans le Fonds bénéficient potentiellement de droits contractuels ou statutaires. Les renseignements contenus dans ce document sont sujets à modification sans préavis. Le Fonds est vendu par l'entremise d'une NO, et conformément aux dispenses de prospectus. À ce titre, le Fonds n'est pas disponible au grand public et n'est disponible, par exemple, qu'aux investisseurs qualifiés, au sens du Règlement 45-106 – Dispenses de prospectus et d'inscription. Des commissions, commissions de suivi et frais de gestion peuvent tous être associés à des fonds communs de placement. Veuillez vous référer à la NO et consulter votre professionnel en placement avant d'investir. Les taux de rendements indiqués reposent sur leur valeur active nette ("VAN") calculée de chaque part, laquelle est nette des honoraires de gestion, des frais opérationnels et des taxes applicables. Ces rendements comprennent les fluctuations de valeur des parts et le réinvestissement de toutes les distributions et ne tiennent pas compte de certains frais, tels que les frais de rachat ou frais optionnels ou de l'impôt sur le revenu incombant à tout détenteur de parts et qui auraient pour effet de réduire les rendements. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis ni assurés, leur valeur peut varier fréquemment et il est possible que les rendements antérieurs ne se reproduisent pas. Les rendements historiques du Fonds sont fondés sur une VAN des Séries C, qui inclut des frais de gestion de 0.50%, les taxes et les dépenses opérationnelles. Les investisseurs qui acquièrent ce Fonds pourraient être assujettis à des frais et dépenses plus élevés.