

## En tête du peloton

Auteur : Jade Hemeon

**HANIF MAMDANI, GESTIONNAIRE PRINCIPAL du Fonds d'obligations à rendement élevé PH&N et gestionnaire de fonds de l'année 2011 selon *Investment Executive*, refuse de payer trop cher pour des titres, peu importe à quel point ils sont attrayants. Sa volonté, son discernement et son excellente synchronisation ont propulsé les rendements du fonds PH&N dans l'univers difficile des obligations de sociétés à rendement élevé.**

M. Mamdani, âgé de 45 ans et adepte strict de la gestion axée sur la valeur, présente de spectaculaires antécédents de réussite à la tête du Fonds d'obligations à rendement élevé PH&N. Ce fonds aux actifs de 2,8 milliards \$ est parrainé par une entreprise de Vancouver, **RBC Phillips, Hager & North gestions de placements**. Pour la décennie qui s'est terminée le 31 octobre 2011, le fonds a enregistré un rendement annuel moyen sur 10 ans de 8,5 %, pourcentage nettement supérieur au rendement de 6,3 % affiché par sa référence, soit l'indice mondial des obligations à rendement élevé, et surclassant même les rendements boursiers pendant la même période.

L'indice composé S&P/TSX a obtenu un gain annuel moyen moindre de 7,6 % durant la même période, tandis que l'indice composé S&P 500 américain a perdu 1,1 % annuellement (en dollars canadiens).

M. Mamdani et son équipe, qui sont établis à Vancouver et gèrent le fonds à rendement élevé depuis sa création en 2000, peuvent s'attribuer tout le mérite pour l'excellent rendement à long terme du fonds. Depuis sa création il y a 11 ans, le fonds n'a pas connu une

seule année de pertes, même si la plupart des obligations au sein de son portefeuille ont une cote en deçà de BBB (obligations de première qualité).

« Un des aspects les plus importants de la gestion de fonds est d'avoir une philosophie de placement solide et claire », indique Hanif Mamdani, vice-président, Titres à revenu fixe, et chef des placements alternatifs à la division de gestion mondiale d'actifs de la **Banque Royale du Canada**, qui gère les actifs de placement de PH&N et de RBC. « Nous recherchons des titres qui sont de qualité supérieure et intrinsèquement sous-évalués. Cette combinaison est le Saint Graal pour nous. La qualité supérieure du placement n'est pas nécessairement liée à sa cote de crédit. Les obligations que nous détenons doivent être en mesure de générer un rendement élevé, et c'est en grande partie parce que nous achetons les obligations lorsqu'elles sont sous-évaluées que nous pouvons obtenir ce genre de rendement. Nous recherchons la qualité, mais nous ne paierons pas trop cher pour l'obtenir. »

M. Mamdani et son équipe, qui comprend les analystes Justin Jacobsen et Emil Khimji, utilise un processus en trois parties pour la sélection des obligations (principalement des obligations américaines et canadiennes) composant le Fonds d'obligations à rendement élevé PH&N. Ce processus commence par une évaluation descendante de l'économie mondiale et des grandes tendances. « Il est important de déterminer l'inclinaison et la phase du cycle économique », dit Mamdani, « et si le moment est venu de sélectionner des titres défensifs ou des titres dynamiques, ce qui nous permet de déterminer quels secteurs semblent attrayants. »

« Nous ne sommes pas l'arche de

Noé et nous n'avons pas besoin de titres de toutes sortes », d'ajouter M. Mamdani. « Il y a certains secteurs qui n'ont pas de bons antécédents de rendement pour les obligations de sociétés, comme celui des transporteurs aériens. D'autres sont réputés pour permettre d'éviter les tensions et les défaillances. Nous recherchons particulièrement les titres de secteurs qui génèrent des flux de revenus récurrents, comme ceux de la câblodistribution et des télécommunications sans fil. »

« La plus importante caractéristique d'une obligation de société attrayante est la capacité de payer les intérêts et de racheter l'obligation à l'échéance, et cela nécessite une trésorerie saine », dit M. Mamdani. Les obligations de sociétés dont les activités sont stables et périodiques — plutôt que de dépendre des prix des produits de base, des nouvelles découvertes ou de la mise au point d'une nouvelle technologie — sont de bonnes candidates.

Les principaux placements en obligations du fonds PH&N comprennent Quebecor Media Inc., Vidéotron Ltée, Qwest Communications International Inc. (maintenant détenue par CenturyLink Inc., une société américaine) et Crédit Ford du Canada Limitée.

Une fois que M. Mamdani a déterminé quels sont les secteurs et les sociétés qu'il aime, la prochaine étape est de choisir l'émission particulière d'obligations parmi celles qui pourraient être offertes par la même société. À cette étape, il faut surtout faire attention aux petits détails en décelant les obligations qui présentent les meilleures caractéristiques risquerendement et les valorisations les plus attrayantes.

« Parfois, nous nous tournons vers des placements ayant un rang plus élevé dans la structure du capital et cherchons des titres dont

## GESTIONNAIRE DE FONDS DE L'ANNÉE



Kim Stallknecht

« Un des aspects les plus importants de la gestion de fonds est d'avoir une philosophie de placement solide et claire », indique Hanif Mamdani, gestionnaire principal du Fonds d'obligations à rendement élevé PH&N. Cette philosophie a porté ses fruits pour M. Mamdani, qui a été nommé *gestionnaire de fonds de l'année* par *Investment Executive*. M. Mamdani gère le fonds PH&N depuis sa création en 2000 et n'a pas encore connu une seule année de pertes à ce titre.

les détenteurs ont des droits prioritaires sur les actifs, même s'ils sont assortis d'un taux inférieur à celui des obligations de rangs inférieurs ; parfois, un titre non garanti ou subordonné », dit-il. « Si vous achetez une obligation surévaluée, le portefeuille obtiendra de mauvais résultats, même si vous avez raison au sujet de l'économie, du secteur et de la société elle-même. »

M. Mamdani dit que pour le choix des obligations de sociétés, il faut procéder à de nombreuses analyses ascendantes, tout comme pour la sélection d'actions. Cela signifie qu'il faut modéliser les flux de trésorerie des sociétés, examiner les bilans et les états des résultats, et interroger les dirigeants d'entreprises. M. Mamdani est aussi le gestionnaire principal du Fonds à rendement absolu PH&N, un fonds de couverture multistratégique. « Il y a un échange d'idées », soutient-il. (Les deux fonds sont fermés depuis 2010.)

Lorsqu'il sélectionne les obligations, il n'analyse pas les entreprises sous le même angle qu'un gestionnaire de portefeuille de fonds d'actions. « Une

entreprise pourrait découvrir une nouvelle mine ou mettre au point une nouvelle technologie », affirme M. Mamdani, « mais ce qui importe plus que la croissance de l'entreprise est sa capacité à rembourser le capital. Investir dans les obligations, c'est l'art de se préoccuper de ce qui est négatif — nous sommes préoccupés par les baisses et nous regardons ce qui pourrait mal tourner, tandis que ceux qui investissent dans les actions regardent souvent quel est le potentiel d'appréciation, et se demandent à quel point il pourrait être bon. La croissance n'occupe jamais la première place dans nos pensées, bien qu'elle puisse en définitive améliorer le flux de trésorerie et la cote de crédit d'une entreprise. »

Étant donné qu'il est toujours possible que les choses aillent de travers ou commencent à s'orienter vers la baisse dans toute entreprise, il est nécessaire de diversifier les positions », affirme M. Mamdani. Habituellement, aucun titre ne représente plus de 3 % des actifs sous gestion du fonds à

rendement élevé, tandis que les multiples obligations d'un seul émetteur ne constituent habituellement pas plus de 5 % des actifs, bien que le fonds puisse dépasser occasionnellement ces paramètres. M. Mamdani s'efforce aussi de surveiller les pondérations sectorielles en s'assurant que pas plus de 25 % des actifs sous gestion est alloué à tout secteur. Il détient de 40 à 60 titres dans le portefeuille du fonds.

Le fonds comporte actuellement 4 % en liquidités, dans l'attente d'une occasion d'acheter des titres en cas de vente massive. Le portefeuille est structuré de sorte qu'une portion des obligations arrive à échéance chaque année, fournissant ainsi les liquidités requises pour saisir les occasions de placement sans devoir vendre d'autres positions.

« Il nous appartient de garder des « munitions », ajoute-t-il. « Si la situation de l'Europe empire et qu'il y a une liquidation d'actifs, nous voulons être en mesure de profiter des prix attrayants des obligations à

rendement élevé. »

M. Mamdani prévoyait devenir un ingénieur en aéronautique, ayant obtenu un diplôme universitaire de premier cycle au California Institute of Technology de Pasadena. L'un de ses cours à option était un cours en financement d'entreprise donné par un professeur invité à l'école Wharton School de l'University of Pennsylvania et qui a modifié son orientation de carrière : « J'ai trouvé le domaine de la finance fascinant. Les situations analytiques concernaient des problèmes économiques et questions commerciales que je trouvais plus intéressants et stimulants que le fait de dessiner un profil aérodynamique. »

M. Mamdani est allé à l'Université Harvard, où il a obtenu une maîtrise en économie, puis il s'est rendu à Wall Street.

Il a passé 10 ans dans le feu de l'action, travaillant pour Salomon Brothers Co. (qui fait maintenant partie de Citigroup Inc.) et Credit Suisse à New York. Il a oeuvré dans le secteur bancaire d'investissement et dans celui du

financement et des ventes d'entreprises avant de devenir négociateur d'obligations. Le temps passé au bureau de négociation a affûté sa capacité à évaluer les bonnes opérations, dit-il, et il « connaît tous les trucs du métier ».

Ensuite, M. Mamdani est retourné dans sa ville natale, Vancouver, où il est entré au service de PH&N à titre de gestionnaire d'un fonds institutionnel en gestion commune d'obligations à rendement élevé. Il gère environ 20 milliards \$ en obligations de sociétés dans divers produits gérés, dont le Fonds d'obligations à rendement élevé PH&N. « C'est plus stimulant sur le plan intellectuel de négocier des obligations pour des clients qui sont des investisseurs à long terme », dit-il, « plutôt que de simplement être un intermédiaire dans un bureau de négociation, qui achète et vend des titres sur une période de quelques heures. »

IE