

## Commentaire du gestionnaire

Greg Taylor, CFA

### Mise à jour sur le marché

Quand tout va bien, peut-il quand même y avoir lieu de s'inquiéter? Nous vivons normalement dans un monde de retour à la normale, et bien qu'une période faste soit toujours plaisante, il arrive souvent qu'elle soit suivie d'une période éprouvante. C'est sans doute ce que pensent plusieurs investisseurs ces jours-ci. Depuis la liquidation du « jour de la libération » d'avril, la pire chose à faire aurait été de s'asseoir sur son argent. En effet, la majorité des indices boursiers ont grimpé de plus de 35 % jusqu'à atteindre ou frôler des sommets inégalés.

Ce n'est pas ce à quoi s'attendaient ceux qui se sont contentés de lire les manchettes. Les tarifs douaniers et les querelles commerciales continuent d'inquiéter et de semer l'incertitude. La situation géopolitique est désastreuse, il y a des guerres partout et les tensions s'exacerbent en Asie. Le marché de l'immobilier est au point mort et le stress économique semble s'intensifier. Pourtant, les marchés font peu de cas de ces préoccupations et continuent d'escalader allègrement le proverbial mur de l'inquiétude.

Le Federal Open Market Committee (FOMC) des États-Unis — comité fédéral du marché ouvert — s'est enfin joint à la danse des réductions de taux avec sa première coupe depuis décembre. Depuis son élection, le président Trump n'a cessé de réclamer l'allègement des taux. Mais les conditions requises étaient absentes et les taux n'ont été réduits que le mois dernier. Parce que le marché du travail a montré des signes de faiblesse cet été et qu'on reconnaît désormais que nous devons peut-être vivre avec une inflation élevée, le président de la Fed Powell a cédé et a soustrait 25 points de base des taux d'intérêt, tout en laissant entendre qu'il y aurait d'autres réductions. Une décision applaudie par le marché.

Les investisseurs ont été entraînés à croire que des taux de rendement inférieurs sont une bonne chose pour le cours des actions. Et bien que cette réduction de taux d'intérêt semble plus politique qu'économique, le résultat a été le même, car les acheteurs ont continué à déverser leur argent dans les actions.

Mais combien de temps encore durera cette lune de miel? À bien des égards, le cours des actions semble hors de prix, surtout en ce qui a trait aux grands chouchous que sont les mégaentreprises technologiques. L'optimisme est poussé à l'extrême et les investisseurs font montre d'une complaisance incroyable. On pourrait soutenir que la valorisation de plusieurs segments du marché est maintenant exactement parfaite. C'est une perspective alarmante, car la perfection dure rarement longtemps.

Une façon de se soustraire à ce danger est de se concentrer sur des noms individuels et d'éviter le marché élargi. Le marché est rapidement en train de devenir le terrain des sélectionneurs d'actions. Avec l'augmentation des F&A et de l'activité des entreprises, il se pourrait que nous assistions à un regain d'intérêt pour les traînants, et les petites entreprises semblent particulièrement attrayantes.

Et puis, il y a l'or. Cette valeur refuge n'a pas connu une année aussi éblouissante depuis des décennies avec un cumul à ce jour de presque 50 %. Ce n'est pas ce à quoi on s'attend quand les

actifs risqués sont en hausse. C'est peut-être le signe que tout ne va pas aussi bien qu'il y paraît. Le dollar américain a dégringolé de 10 % cette année, et ceux qui prétendent qu'il pourrait perdre son statut de monnaie de réserve mondiale ne font plus rire d'eux. Le degré d'endettement des États-Unis demeure historiquement élevé, et nous croyons que le « Big Beautiful Bill » n'aidera pas.

Donc, où en sommes-nous? On ne s'attendait pas à des rendements attrayants cette année, et pourtant, les marchés ont dramatiquement surpassé toutes prévisions. Combien de temps encore pourrions-nous contempler la verte vallée en faisant fi des drapeaux rouges? C'est la question à un milliard de dollars. La bonne nouvelle est que plusieurs entreprises ont réussi à majorer leurs bénéfices et que nous entrons dans un cycle de réductions de taux. Mais les choses deviennent-elles trop faciles? Après le sprint que nous venons de vivre, le retour à la normale pourrait survenir de nulle part et faire très mal. Le quatrième trimestre est habituellement le plus fort pour les marchés, mais en cette année où la saisonnalité a failli, est-ce que ce sera encore le cas? Peut-être est-il temps de récolter ses gains et de chercher de meilleures occasions.

### Rendement

Le Fonds alternatif de revenu multistratégie Pender a dégagé un rendement de 2,8 % pendant le trimestre, portant le cumul annuel du Fonds à 5,0 %<sup>1</sup>. L'indice de référence mixte<sup>2</sup> a affiché un rendement de 2,8 % pendant le trimestre pour établir son cumul annuel à -7,6 %. Le rendement du Fonds relève principalement des gains réalisés par le Fonds d'obligations de sociétés Pender. En effet, notre Fonds détient des parts du Fonds d'obligations de sociétés Pender pour son approche axée sur le rendement total et son allocation opportune aux titres de créance de sociétés. Grâce à sa sélection active des titres et sa production d'alpha ajusté au risque, ce dernier s'est avéré une force motrice.

Nos participations aux titres de créance en position longue/courte (Fonds alternatif à rendement absolu Pender – FARAP) et aux opérations d'arbitrage neutres par rapport au marché (Fonds alternatif d'arbitrage plus Pender – FAAPP) ont contribué favorablement au rendement du Fonds au T3.

### Positionnement du portefeuille

C'est principalement la performance du marché qui a été à l'origine des modifications au sein du portefeuille, et non le résultat de notre processus de répartition de l'actif. Nous continuons de faire le suivi des corrélations entre les différentes participations du Fonds et incorporerons d'autres catégories d'actif ou effectuerons des manœuvres tactiques si des occasions se présentent. À la lumière des écarts de crédit historiquement serrés, nous continuons de privilégier une posture défensive et allouons une importante pondération au FARAP. De plus, étant donné la complaisance du marché du crédit, nous sommes convaincus que Geoff Castle et son équipe de titres à revenu fixe seront en mesure d'ajouter de la valeur grâce à une gestion active du crédit et à leur volonté de s'aventurer hors des sentiers battus dans l'arène des instruments à revenu fixe. Tous semblent s'entendre également pour dire que les activités de fusion et acquisition sont appelées à s'accroître, ce qui devrait donner une erre d'aller au FAAPP.

---

<sup>1</sup> Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie I du Fonds. D'autres catégories de parts sont offertes. Celles-ci pourraient présenter des frais et des rendements différents. Les données standards sur le rendement des fonds d'actions Pender sont présentées ici : <https://www.penderfund.com/fr/>

<sup>2</sup> L'indice de référence mixte du Fonds est constitué à 9 % de l'indice universel obligataire canadien FTSE, à 25 % de l'indice ICE BofA US High Yield Index, à 33 % de l'indice HFRI Credit (couvert en CAD) et à 33 % dans l'indice HFRI ED : Merger Arbitrage (couvert en CAD)

Répartition	30 sept. 2025	31 août 2025
Fonds alternatif à rendement absolu Pender	38,6 %	41,6 %
Fonds d'obligations de sociétés Pender	38,0 %	33,8 %
Fonds alternatif d'arbitrage plus Pender	22,4 %	23,5 %

### Perspectives

Le Fonds est conçu pour livrer un revenu régulier, efficace sur le plan fiscal, affichant une faible corrélation aux marchés d'actions et de titres à revenu fixe. Il verse un revenu mensuel fixe (d'environ 5 % sur une base annualisée) et est en mesure de couvrir et de gérer les risques liés aux prix à la valeur du marché. Au cours d'une année où tout a fonctionné et où les marchés se sont négociés à des valorisations historiquement élevées, nous estimons que les clients qui privilégient des revenus plus conservateurs tireront profit de leur vigilance envers les baisses potentielles tout en se prévalant de l'alpha fourni par les stratégies idiosyncrasiques et alternatives de crédit.

Greg Taylor, CFA  
21 octobre 2025