

Commentaire du gestionnaire

Geoff Castle

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender a dégagé un gain de 0,3 %¹ en décembre. Pendant cette période, les titres de créance ont produit des rendements positifs qui ont fait contrepoids à l'augmentation des taux d'intérêt de référence. En 2025, le cumul annuel du Fonds a été de 13,4 %, un heureux résultat dû principalement à la sélection des titres et non au rendement de l'indice de référence, nettement inférieur.

En décembre, la première place revient à nos positions dans les obligations convertibles des mines de platine de **Sibanye Stillwater Ltd** et dans les mines d'argent de **Vizsla Silver Corp.** et de **First Majestic Silver Corp.** Nos actifs directs dans le platine et l'argent, acquis bien avant leur récente et spectaculaire ascension, ont également contribué considérablement. Même si nous pensons que les prix vont encore monter, nous avons graduellement réduit de moitié notre exposition aux métaux au cours de l'année, par une combinaison de ventes et d'options d'achat couvertes.

Il faut aussi attribuer une mention honorable aux obligations convertibles de **Borr Drilling Ltd**, qui ont gagné 10 points lorsque l'entreprise a annoncé l'achat de nouvelles plates-formes auto-élévatrices, de même qu'à notre modeste position dans la créance en détresse de **Luminar Technologies Inc.**, une société œuvrant dans la conduite autonome, dont les obligations se sont relevées de 20 points grâce à la vente de certains actifs dans le cadre d'une liquidation sous contrôle de justice.

Décembre a aussi apporté quelques déceptions, dont notre position dans les billets fortement réduits de **Cardlytics Inc.**, société qui gère les promotions offertes par les grandes sociétés émettrices de cartes de crédit, de même que notre position dans la structure de capital de **Wolfspeed Inc.**, entreprise qui fournit des substrats à base de carbure de silicium à l'industrie des semi-conducteurs et qui a échappé à la faillite à la fin de 2025. Dans un cas comme dans l'autre, nous croyons que le marché a omis le fait que les perspectives de ces deux entreprises ont été grandement rehaussées au cours de l'an passé, et nous continuons à accroître ces positions.

Positionnement en 2026 — Envisager les choses de haut en partant du contexte général vers les placements individuels

Nous attaquons la nouvelle année armés d'une prédisposition généralement constructive à l'endroit des marchés faisant partie de notre champ d'action. Les grands facteurs économiques semblent positifs. La moyenne des principaux indicateurs économiques mondiaux suit une trajectoire positive, et les banques centrales ont plutôt tendance à réduire les taux. Dans son ensemble, la situation semble favorable.

La prochaine étape consiste à trouver des secteurs et des industries dont le potentiel est méconnu. Nous ne sommes pas de ceux qui misent sur l'élan (momentum). Nous sommes de ceux qui cherchent des idées moins populaires, voire inusitées, mais qui sont aussi moins convoitées, moins analysées et moins chères.

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. Les données standards sur le rendement des fonds de titres à revenu fixe Pender sont présentées ici : <https://penderfund.com/fr/fund/pender-corporate-bond-fund/>

Généralement parlant, nous croyons que le marché des produits de base comporte des occasions peu coûteuses. Toutefois, malgré la hausse prodigieuse des métaux précieux en 2025, nous sommes plus attirés par le reste des produits de base que par ce qui brille. Dans nombre de sphères, comme celles des métaux industriels, de l'agriculture, du pétrole, du gaz et des matériaux de construction, les dépenses en capital des producteurs de produits de base n'ont pas atteint le seuil requis pour soutenir la production à long terme.

Dans notre domaine, le défi consiste à isoler des créances susceptibles de produire des rendements différentiels à la suite de la reprise d'une industrie ou d'un secteur. Du côté du secteur du **pétrole et du gaz**, on retrouve un bon choix de titres présentant des écarts importants et plusieurs autres assortis d'options à prix réduit. Nous aimons bien des émetteurs comme **McDermott International** et **Borr Drilling** qui tireront profit de la demande croissante en matière d'énergie extraterritoriale, de même que les obligations aux billets très rentables de **Tenaz Energy Corp.** et **BlueNord ASA**, deux producteurs de gaz de la mer du Nord. Au total, les créances conventionnelles en matière d'énergie représentent environ 14 % des actifs du Fonds et une part encore plus importante des intérêts produits par les coupons.

Le commerce nord-américain de la marijuana est un autre domaine dont le crédit structurel est sous-évalué. En fait, on peut établir une comparaison étonnante entre la croissance continue des ventes et des marges brutes en dollars dont jouissent les principaux opérateurs et le long et triste déclin de leur valeur marchande. À l'époque de leur grisant apogée en 2018, la valeur des sociétés productrices de marijuana représentait de 30 à 50 fois leurs ventes. Elle s'est depuis stabilisée autour de 1,5 à 2 fois les ventes, le tout sur fond de flux de trésorerie positifs et croissants. Les titres de créances des entreprises figurant dans la moitié supérieure des capitalisations dégagent des rendements à deux chiffres. Les perspectives de certains chefs de file, comme **Trulieve Cannabis Corp.** de Floride et **Terrascend Corp.** du nord-ouest des États-Unis, sont réjouissantes.

Il nous est impossible dans ce commentaire de nous étendre sur chaque secteur et chaque avoir, mais nous espérons toutefois que l'important du message a été passé. Nous soupesons avec le plus grand sérieux le poids des secteurs et des émetteurs. Nous cherchons des titres qui exposeront nos porteurs de parts non seulement à certains secteurs, mais aux rendements intéressants et différentiels issus de ces derniers grâce à des prix réduits ou à des options sous-évaluées. À l'aube de 2026, nous ne doutons pas que le Fonds réalisera de bons rendements cette année.

Positionnement du Fonds

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender est assorti d'un rendement à l'échéance de 5,50 % au 31 décembre, le rendement actuel s'établissant à 4,83 % et la durée moyenne de ses instruments à terme à 3,96 années. Il comporte une pondération de 2,11 % dans des titres de créance en détresse ou dans des titres convertibles dont le prix de conversion est inférieur au cours, qui sont détenus en vue d'une valeur cible différente au pair et dont le rendement théorique n'est pas inclus dans le calcul ci-dessus. La trésorerie représentait 2,2 % du portefeuille total au 31 décembre.

Geoff Castle
9 janvier 2026