

Commentaire du gestionnaire

Geoff Castle

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender a commencé l'année du bon pied avec un rendement de 2,1 %¹ en janvier, ce qui est nettement au-dessus de celui des titres de catégorie investissement et à rendement élevé pendant la même période.

En janvier, différents groupes d'actifs ont pris de la vigueur. Dans notre portefeuille, la première place revient à notre position dans les billets convertibles de **Fluence Energy Inc. (FLNC)**, dont l'action sous-jacente a enregistré des gains de 39 %. Fluence, l'un des principaux fabricants de batteries de qualité utilitaire et de batteries destinées à l'industrie du logiciel, s'est retrouvée au cœur des ambitions entourant la fiabilité du réseau électrique des États-Unis nécessaire à l'IA dont les besoins en énergie ne cessent de croître. Nous avons réalisé des profits appréciables sur cette position en échangeant des options d'achat contre les parts sous-jacentes de Fluence.

Les sociétés minières ont continué d'être rentables pour le Fonds en janvier. Les obligations convertibles de **Sibanye Stillwater Ltd (SSW)**, **First Majestic Silver Corp. (AG)** et **Denison Mines Corp. (DNN)** ont toutes fortement contribué au total du mois. Toutes ont augmenté de plus de 10 %, grâce à la montée du platine, de l'argent et de l'uranium dont les actions sous-jacentes valent beaucoup plus que leurs cours actuels relativement à nos convertibles. Même si nous croyons que ces positions peuvent livrer encore plus, nous les avons réduites et échangées contre des options de rachat afin d'équilibrer la pondération du Fonds dans d'autres secteurs, car l'essor des métaux dure depuis trop longtemps déjà.

Dans cette liste de positions solides se trouvent quelques titres en détresse qui commencent à se relever. Les billets de premier rang à 12 % de **New Fortress Energy Inc (NFE)** ont rebondi en raison de la confiance inspirée par les efforts consentis par l'entreprise pour restructurer sa dette. Notre position dans les billets en détresse de **Teads Holding Co (TEAD)** a également repris du poil de la bête depuis que l'entreprise est allée faire la promotion de son plan de redressement lors de plusieurs rencontres professionnelles.

Les déceptions ont été rares en janvier. Parmi les positions plus chancelantes, mentionnons **Wolfspeed Inc. (WOLF)**, dont les dispositions finales liées à sa faillite ont touché les actions de certains porteurs de parts et contribué à son affaiblissement. Pour sa part, **Cineworld**, avec la réorganisation de ses titres, a quelque peu régressé, bien que les cinémas aient connu une excellente période de Noël en 2025. Nous conservons ces positions que nous continuons d'apprécier.

Second regard sur les obligations souveraines

« Lorsque vous avez éliminé l'impossible, ce qui reste, si improbable soit-il, est nécessairement la vérité. » Sir Arthur Conan Doyle

Cette phrase de Sherlock Holmes nous revient inévitablement en mémoire quand on observe toutes les occasions qui s'offrent aux investisseurs en titres à rendement fixe en ce début 2026. Les écarts de crédit par rapport aux titres à rendements élevés nord-américains ont rarement été aussi serrés en dix ans. C'est aussi le cas des écarts de crédits par rapport aux titres de

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 du Fonds sont présentées ici : <https://penderfund.com/fr/fund/pender-corporate-bond-fund/>

catégorie investissement. Selon nous, les valeurs des entreprises publiques nord-américaines atteignent, en moyenne, des niveaux parmi les plus extrêmes de l'histoire.

Comme nous l'avons mentionné antérieurement, les occasions demeurent nombreuses, sur le plan de la valeur, dans des secteurs qui ont été tenus à l'écart de la hausse (notamment les soins de la santé et les services publics). Nous avons aussi désigné des entreprises domiciliées en dehors de l'Amérique du Nord où les structures du capital sont moins coûteuses, surtout en comparaison avec les États-Unis.

Mais une autre idée commence à s'imposer comme étant encore plus attrayante. Nous parlons ici des billets de plusieurs émetteurs souverains.

Les rendements réels des bons du Trésor des États-Unis ne sont peut-être pas faramineux, mais ils sont au moins positifs alors même que l'inflation frôle les 3 %. La prime à terme d'une obligation états-unienne à 10 ans dont le billet est à zéro se chiffre actuellement à 0,6 %, ce qui indique que les investisseurs sont en meilleure position de recevoir une compensation supérieure pour le risque inhérent à la durée qu'ils ne l'ont été pendant les cinq dernières années à l'exception de quelques semaines. Et cette catégorie d'actif n'est pas très populaire. Parfois, une catégorie d'actif impopulaire se met à tout à coup remonter sans qu'on sache pourquoi.

Parlons maintenant du Chili. Les principaux chiffres sont étonnamment intéressants. Avec une dette représentant un ratio de 0,4x du PIB, le Chili se compare avantageusement à celui de 1,3x des États-Unis et de 1,0x du Canada. Au Chili, l'inflation atteint un niveau semblable à ceux de l'Amérique du Nord, soit un peu plus de 3 %. Mais les rendements des obligations du gouvernement chilien tournent autour de 5 % pour une échéance de 5 ans, contre 3 % au Canada et 3,8 % aux États-Unis. Le Chili ne souffre pas d'une crise constitutionnelle permanente. Son économie ne dépend pas d'un pays voisin qui a soudainement érigé une barrière tarifaire. Sur le plan des obligations souveraines, le Chili est attirant.

Contrairement à ce qui se passe dans la vraie vie, il n'y a pas d'amis ni d'ennemis permanents dans le monde de l'investissement. Il n'y a que l'obligation constante d'engager le capital là où les rendements futurs s'annoncent les plus prometteurs. Et les titres souverains, dont le potentiel à produire des rendements a souvent été dénigré, pourraient fort bien renaître de leurs cendres.

Commentaire sur les métaux

À la fin de 2024 et pendant le premier semestre de 2025, le Fonds a acheté pour 60 millions \$ de métaux précieux par l'acquisition de FNB et de fonds à capital fixe axés sur le platine et l'argent. Au cours des sept derniers mois, nous avons réduit notre position alors que les prix montaient. Pour cela, nous avons, d'une part, carrément vendu des titres sur le marché et, d'autre part, souscrit à des options de rachat selon un prix d'exercice sous celui prévalant des métaux. Le 29 janvier 2026, la veille de la chute dramatique du prix de l'argent et du platine, notre exposition non couverte à l'argent ne représentait plus que 16 % environ de notre investissement initial, et celle au platine avait été réduite à 36 % de notre position initiale.

Ces positions ont sans aucun doute contribué à ce que le 30 janvier soit un jour volatil pour le Fonds. Mais cette transaction certes inhabituelle a été lucrative pour le Fonds et elle correspond à notre volonté de maîtriser le risque de baisse et de faire preuve de discipline en matière de vente.

Positionnement du Fonds

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender est assorti d'un rendement à l'échéance de 5,32 % au 31 janvier, le rendement actuel s'établissant à 4,58 % et la durée moyenne de ses instruments à

terme à 3,81 années. Il comporte une pondération de 2,36 % dans des titres de créance en détresse dont les positions sont détenues en vue d'une valeur cible inférieure au pair et dont le rendement théorique n'est pas inclus dans le calcul ci-dessus. L'encaisse représentait 3,7 % du portefeuille total au 31 janvier.

Geoff Castle
5 février 2026