

Commentaire du gestionnaire

Geoff Castle

Février a été rentable pour le Fonds d'obligations de sociétés Pender, comme en témoigne son rendement total de 2,2 %¹. Sur l'ensemble du marché, le contexte a été caractérisé par la force des indices de références des titres de catégorie investissement, qui ont progressé de 1 %, et par l'affaiblissement du crédit des titres à rendement élevé, dont les rendements totaux ont été négatifs et les écarts en expansion.

En février, les titres les plus rentables pour le Fonds ont été les obligations convertibles du secteur minier. Parmi ceux qui ont le plus bougé se trouvent les billets (2027) de First Majestic Silver, qui ont gagné plus de 40 %, et les titres convertibles (2028) d'Equinox Gold, qui ont progressé de 25 % au cours du mois. Ces positions de longue date, prises il y a plus de deux ans, étaient sous le pair et se sont hissées jusqu'à atteindre trois fois ce niveau. Nous avons vendu ces titres parce que leur prix avait monté. Nous avons aussi souscrit des options d'achat couvertes contre la participation aux actions intégrées aux billets. Cependant, nous sommes fort conscients que, en rapport aux métaux sous-jacents, les actions minières jouissent d'un écart de valeur frôlant les niveaux les plus élevés jamais enregistrés. Nous maintenons donc une exposition positive aux métaux précieux représentant environ 4 %, sur une base pondérée selon le delta.

En février, le Fonds a aussi tiré profit de ses placements dans le pétrole et le gaz, qui ont commencé à se relever de leur creux de 2025. Notre position dans les billets non garantis de premier rang (2028) du producteur de pétrole colombien, Fronterra Energy Corp., a atteint plus de 95 % de sa valeur nominale à la fin du mois, ce qui constitue une hausse de près de 30 points par rapport à leur valeur de négociation du début de 2026. Fronterra est actuellement l'objet d'une guerre d'enchères entre l'entreprise colombienne Geopark Ltd et Parex Resources Inc., une société de Calgary. Nous croyons que l'industrie traditionnelle des énergies fossiles est nettement sous-évaluée, et nous avons augmenté notre pondération en obligations ordinaires et en billets convertibles de ce secteur.

Quant au reste du Fonds, plusieurs de nos positions de catégorie investissement ont prospéré, dont les TIPS (0,125 %, 2052) qui ont augmenté de plus de 5 % en février. Il y a eu peu de zones de faiblesse, si ce n'est celle du crédit axé sur les logiciels. Bien que ce ne soit pas une priorité pour nous, nous détenons néanmoins une position dans les obligations (10,625 %, 2031) d'Unisys Corp. qui a perdu 10 points ce mois-ci.

Établir une direction stratégique dans le brouillard de la guerre

Le début, à la fin février, des hostilités en Iran a précipité le marché des capitaux dans une grande volatilité contre laquelle le Fonds n'est pas immunisé. Pendant que nous nous préparons à affronter la volatilité et l'incertitude créées par la guerre du Moyen-Orient, nous voulons faire part de ce que nous avons appris en investissant pendant des crises.

1. Nous n'avons jamais regretté de détenir une position saine dans des titres liquides.

Si l'on pense à des crises, telles que la pandémie de COVID ou du Liberation Day, qui ont plongé les marchés dans une grande confusion, nous devons avouer que notre pondération en titres liquides nous a permis d'amortir la volatilité subie par le Fonds et d'augmenter nos

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/>

positions opportunistes à mesure que les prix baissaient. Dans le cas présent, au début de mars, nos actifs ayant le risque de défaut le plus bas représentaient une pondération de 54 %, dont 31 % de celle-ci dans des obligations de catégorie investissement. L'issue de la crise au Moyen-Orient est très incertaine, mais nous abordons la situation bien armés en matière de liquidités.

2. Une importante dislocation des prix met longtemps à se corriger.

Nous ignorons quelle sera la gravité de la guerre en Iran ni dans quelle mesure elle se répercutera sur les économies et les marchés boursiers à travers le monde. Mais nous avons observé, lors des crises passées, qu'une importante dislocation des prix met du temps à se résoudre. Nous encourageons donc les lecteurs de ce commentaire à se montrer patients, dans la mesure où nous avons ajouté des positions dont les « prix de vente » sont créés par le conflit. Même si la crise devait se régler rapidement, nous avons déjà vu des obligations mal en point réagir lentement aux revirements de situation.

3. Ceux qui sortent gagnants d'une crise ne sont pas nécessairement les candidats évidents.

Toute crise au Moyen-Orient porte les investisseurs à se concentrer sur le pétrole et les industries associées qui, dans le cas qui nous occupe, semblent être les premiers bénéficiaires du choc énergétique. Toutefois, lors des crises passées, les secteurs qui en ont bénéficié le plus n'en étaient pas les victimes les plus flagrantes. Le fiasco technologique de 2000-2002 a mis le feu aux poudres des ressources et des marchés émergents tandis que la COVID a fouetté l'immobilier résidentiel et, après l'effondrement initial, les producteurs de pétrole.

Le secteur et les entreprises qui sortiront gagnants des aléas de la crise actuelle peuvent être difficiles à identifier d'emblée. Mais notre premier réflexe sera de chercher les prix les plus disloqués, des entreprises dont la valeur est nettement plus basse que ce que l'on voit ordinairement. Parfois, les raisons pour lesquelles les prix doivent se relever n'apparaissent qu'au fil du temps, quand les clients et les industries réagissent à des circonstances imprévues.

Positionnement du Fonds

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender est assorti d'un rendement à l'échéance de 5,38 %, au 28 février, le rendement actuel s'établissant à 4,71 % et la durée moyenne modifiée de ses instruments à terme de 3,77 années. Il comporte une pondération de 1,83 % dans des titres de créance 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. De même, les obligations convertibles près ou équivalentes au cours représentant 10 % du Fonds ont également été exclues du rendement et de la durée. La trésorerie représentait 3,8 % du portefeuille total au 28 février.

Geoff Castle
9 mars 2026