

Commentaire du gestionnaire

Geoff Castle

Le début des hostilités dans le golfe persique, à la fin de février, préfigurait un mois compliqué pour le Fonds d'obligations de sociétés Pender qui a terminé mars en baisse de 2,2 %¹. Le marché a réagi aux frappes lancées par les États-Unis contre l'Iran en élargissant les écarts par rapport aux titres de crédit des sociétés et en poussant les taux de rendement de référence vers le sommet de la courbe, réaction qui a eu des conséquences sur les actifs du Fonds.

En mars, l'une de notre principale faiblesse a été notre pondération dans le secteur des métaux précieux, où des actifs tels que les obligations convertibles de First Majestic Silver Corp. (AG) et d'Equinox Gold Corp. (EQX) ont subi les contrecoups de la valeur déclinante des métaux. Toutefois, cette situation a été partiellement contrebalancée par les profits que nous a rapportés la baisse de la valeur des options d'achat que nous avons souscrites contre notre participation transparente aux actions de sociétés minières.

Nous avons également été déçus par nos positions dans les structures du capital d'Esperion Therapeutics Inc. (ESPR) et de Cardlytics Inc. (CDLX). Comme dans le cas des minières, nous continuons à aimer les perspectives à long terme de ces émettrices et nous avons donc augmenté sélectivement ces positions pendant la période de volatilité.

L'élément le plus positif de mars a été notre participation aux entreprises appartenant au secteur du pétrole et du gaz. Cette industrie constitue à elle seule la plus forte pondération au sein du Fonds, car plus de 10 % de nos positions se trouvent dans le secteur des énergies fossiles, producteurs et fournisseurs réunis. Dans ce secteur, la palme revient aux billets (9,5 %) de Gran Tierra Energy Inc. (GTE), dont la valeur s'est accrue à la conclusion d'un échange destiné à augmenter les liquidités, et à notre position dans les obligations convertibles de Northern Oil and Gas Inc. (NOG) qui s'est appréciée de 4 % en mars.

Investir dans les titres à revenu fixe dans un contexte de grande volatilité

Au début de 2026, nous observons que des facteurs fondamentaux poussent l'inflation vers le haut. Voici les quatre qui nous semblent les plus importants. **Premièrement**, l'effondrement du système économique mondial fondé sur le libre-échange a rendu la production de biens et services moins efficace et plus coûteuse. **Deuxièmement**, la fin de la bienveillante *Pax Americana* — paix américaine — qui régnait depuis la fin de la guerre froide s'est soldée par plusieurs guerres qui sont en soi inflationnistes. **Troisièmement**, les changements climatiques ont de plus en plus de conséquences économiques, dont l'augmentation des primes d'assurance et la nécessité de réparer urgemment les infrastructures, ce qui est une activité non productive. Et **quatrièmement**, comme les taux d'intérêt ont monté, les gouvernements fortement endettés sont aux prises avec des déficits budgétaires grandissants pour lesquels la solution la plus simple, c'est-à-dire la monétisation de la dette, finit par créer de l'inflation.

Si, comme nous le pensons, le contexte est inflationniste, que doit faire le gestionnaire de titres à revenu fixe? Voici quelques-uns des domaines qui nous semblent prometteurs :

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-1-corporate-bond-fund/>

- **Marchandises** : L'inflation qui majore les coûts de production des marchandises va aussi augmenter le prix des marchandises en question. De plus, les obligations arrivant à échéance émises par les producteurs de marchandises et la dette convertible associée à ces producteurs devraient tirer parti de la situation.
- **TIPS/obligations à rendement réel** : Les bons du Trésor protégés contre l'inflation semblent relativement intéressants dans le climat actuel, bien qu'ils montrent parfois une corrélation de prix inattendue avec les fluctuations de l'inflation.
- **Obligations de grande qualité et de courte durée** : Ces titres ne vous rendront pas riches en un clin d'œil, mais les obligations assorties de rendements de 4 % à 5 % et d'une échéance de moins de 3 ans, émises par des entreprises affichant une probabilité de défaut de moins de 0,1 %, devraient former une part importante de toute stratégie axée sur les titres liquides.

Par ailleurs, un certain nombre de sphères du marché du crédit, bien que non associées à la thématique des conditions inflationnistes, ne sont pas particulièrement touchées par les mouvements de l'inflation et de la courbe de rendements. Nous n'avons pas encore choisi sur quel cheval nous allons parier, mais ces sphères peuvent être des investissements rentables, malgré l'inflation croissante :

- **Crédit en détresse** : Les obligations assorties d'un taux de rendement de 10 % ou plus au-dessus de la courbe de rendement de référence tendent à être moins vulnérables aux facteurs macroéconomiques, car elles sont exposées à la dynamique reliée à la valeur de liquidation potentielle des actifs de l'entreprise par rapport à son degré d'endettement. Dans ce cas, avoir raison ou tort ne relève pas habituellement d'une stratégie macroéconomique.
- **Dette convertible d'entreprises dont la croissance est sous-évaluée** : Si une entreprise double ou triple ses profits à chaque deux ou trois ans, et que son cours ne reflète pas une telle croissance, une exposition à ses actions peut s'avérer attrayante, quelle que soit la tendance générale des taux.
- **Obligations d'État étrangères à rendement élevé dignes d'intérêt** : Le marché mondial offre une grande variété de possibilités. Nous privilégions certaines courbes de rendements étrangères dont les rendements réels sont supérieurs et la devise attrayante en termes de pouvoir d'achat, et qui jouissent de conditions économiques favorables.

Positionnement du Fonds

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender est assorti d'un rendement à l'échéance de 5,93 %, au 31 mars, le rendement actuel s'établissant à 5,11 % et la durée moyenne modifiée de ses instruments à terme de 3,73 années. Il comporte une pondération de 1,10 % 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 9,9 % du Fonds ont également été exclues du rendement et de la durée. La trésorerie occupait 1,9 % du portefeuille total au 31 mars.

Geoff Castle
8 avril 2026