

## Commentaire de la gestionnaire

Emily Wheeler

Les parts de catégorie F du Fonds univers obligataire Pender ont affiché un rendement de 1,1 %<sup>1</sup> au premier trimestre de 2026, prenant ainsi les devants sur l'indice de référence par une marge relative de 0,9 %. Suivant la hausse des taux au Canada et aux États-Unis, les titres bien cotés ont moins bien tiré leur épingle du jeu pendant la période, à l'instar de certains titres de sociétés, comme les obligations convertibles d'Esperion et Meritage Homes. La surperformance relative du Fonds au cours de la période est redevable à plusieurs titres particuliers issus de la composante à rendement élevé du portefeuille.

### Les taux en contexte

Le T1 a été défini par le début de la guerre en Iran, laquelle a commencé à la fin février. La demande en ressources et les dépenses gouvernementales propres à la guerre sont souvent un terreau fertile à l'inflation. Nous avons lu récemment que pour toute augmentation de 20 % du prix du pétrole, on peut s'attendre à une hausse de 100 points de base<sup>2</sup> de l'IPC. Même si les chiffres de l'IPC sont restés relativement stables au premier trimestre, malgré une hausse du prix du pétrole d'environ 50 % pour la période qui s'étend du début de la guerre jusqu'au 31 mars, la simple possibilité d'une inflation à venir a fait grimper les taux.

Le trimestre dernier, nous avons présenté plusieurs facteurs contradictoires qui contribuent à brouiller toute évaluation limpide d'un positionnement quelconque en matière de duration. Nous avons souligné qu'une prime à terme plus élevée jumelée à des résultats médiocres pour l'emploi nous faisait pencher en faveur d'une plus longue durée. En revanche, la solidité du prix des marchandises combinée à une percée des taux de rendement des obligations japonaises à long terme, en contexte de résultats quelque peu optimistes sur le plan des principaux indicateurs, nous invitait à réduire notre participation de ce côté. Depuis lors cependant, un changement important a eu lieu, soit la hausse faramineuse du prix de l'énergie. Compte tenu de ces facteurs, nous continuons de privilégier le segment de 3 à 5 ans de la courbe en général.

La durée du conflit en Iran, les dépenses qui lui sont associées, la hausse du prix de l'énergie et l'augmentation éventuelle de l'inflation nous préoccupent. À cet égard, le Fonds affiche présentement une pondération de 8 % dans les obligations à rendement réel et les TIPS. Sachant que les titres à plus court terme ont gagné sur les titres à plus longue échéance au cours des 12 derniers mois, et de la possibilité que cette tendance s'étende plus loin sur la courbe, nous avons ajouté une pondération de TIPS (2032) au portefeuille en février. L'accélération de l'inflation (les guerres ont tendance à être inflationnistes, que ce soit en Iran ou ailleurs) pourrait s'avérer une issue favorable ici. Il en va de même si les taux de la Fed étaient rabaisés une ou deux fois. À noter que ces derniers ne sont plus pris en compte dans les cours, mais qu'ils pourraient, ultimement, être privilégiés par l'administration américaine actuelle.

### Métaux précieux

Le Fonds a commencé la période avec une pondération de 5 % dans les métaux précieux. Bien que nous ayons constaté un retrait important dans ce secteur à la fin février, certains de nos plus grands gagnants au T1 émanaient de cette composante.

<sup>1</sup> 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-bond-universe-fund/>

<sup>2</sup> Grant's Interest Rate Observer, mars 2026

Les obligations convertibles (2039) de SSR Mining figuraient parmi ceux-ci. La société a émis un avis de rachat pour ces titres à la mi-février, deux semaines avant le pic du cours de l'action sous-jacente (avant-guerre). Étant donné que le prix des obligations est passé de 102,6 \$ en août, soit notre prix d'achat initial, à 182 \$, nous avons décidé de les convertir en actions et avons par la suite réduit quelque peu notre position après la conversion. Malgré un repli significatif du cours de l'action immédiatement après le 28 février, la société a annoncé un rachat d'actions représentant 10 % de son flottant et le cours de l'action s'est redressé jusqu'à la fin du trimestre pour terminer la période en hausse de 33 %. Avec le recul, nous aurions dû conserver toutes nos actions. Néanmoins, cette position a rondement contribué au rendement pendant cette période, représentant un gain substantiel par rapport au prix d'achat de 102,6 \$ à peine sept mois auparavant.

Les obligations convertibles de First Majestic que nous détenons n'ont pas été épargnées par la vague de ventes qui a suivi le 28 février. Cependant, un rebond partiel s'est produit en fin de trimestre, ce qui a permis à notre position de se hisser de 16 points au-dessus du résultat atteint en fin d'année. Ce faisant, cette participation a joué un rôle important dans le rendement du Fonds depuis le début de l'année et depuis la mise en place (43 points depuis juin 2025).

### Autres titres gagnants

Pour des raisons tout à fait évidentes, l'énergie a bien tiré son épingle du jeu pendant cette période. Le Fonds affichait une participation de 5,4 % à ce secteur. Portés par une hausse de 77 % du prix du pétrole et de 43 % des capitaux propres de la société, nos titres convertibles de Borr Drilling ont affiché une performance exceptionnelle au cours de cette période. La société a annoncé deux transactions distinctes visant l'achat de plateformes de forage au T1, dont plusieurs ont été acquises à des seuils de rentabilité inférieurs à ceux de sa flotte existante. À la suite de la deuxième de ces deux transactions, l'entreprise est devenue le plus grand opérateur de plateformes de forage en mer au Mexique. Les achats d'actions par les initiés ont été notables tout au long du trimestre, et nos titres convertibles ont progressé de 10 points.

La participation du Fonds dans les obligations convertibles de Dension Mines (4,25 %, 2031) a également contribué positivement ce trimestre. Au T1, plusieurs mesures ont été prises dans le but de réduire les risques associés au projet Phoenix, un programme de premier plan. Parmi elles, notons l'établissement de l'alimentation électrique du réseau sur le site, l'embauche d'un directeur des travaux de construction et l'obtention des dernières autorisations réglementaires, permettant ainsi au conseil d'administration de donner son aval pour procéder à la construction. Les travaux, dont le début est désormais prévu en mars, pourraient, s'ils sont menés à bien, voir la construction de la première mine d'uranium au Canada depuis une génération. Le cours de l'action a progressé de 33 % et les titres convertibles que nous détenons ont augmenté de 22 points au cours de la période.

### Positionnement du Fonds

Bien qu'ils se soient légèrement élargis ce trimestre, les écarts restent relativement serrés par rapport aux tendances historiques. Par conséquent, le Fonds affiche une participation aux titres de créance de 23,2 % à la fin du mois, ce qui est inférieur à la pondération cible de cette composante. Le taux de rendement à l'échéance du Fonds au 31 mars 2026 s'élevait à 4,1 %, la durée à 4,3 ans et la trésorerie à 3,4 %.

Emily Wheeler, CFA

14 avril 2026