

## Commentaire du gestionnaire

### Geoff Castle

Avril a été rentable pour le Fonds d'obligations de sociétés Pender, comme en témoigne son rendement de 1,5 %<sup>1</sup>. Celui-ci s'est produit dans un contexte où les conditions du marché du crédit étaient généralement solides et que l'expansion de la croissance mondiale et l'espoir d'une fin rapide du conflit en Iran étaient les prix.

Notre position dans la structure de capital de **Wolfspeed Inc.** s'est retrouvée en tête de liste. Wolfspeed a tiré profit du fait que le marché ait revu à la hausse son estimation de la nécessité de ses substrats en carbure de silicium dans les applications de l'IA, au point où le cours de ses obligations convertibles (2031) a gagné plus de 60 %. Nous pouvons aussi nous féliciter de notre position dans les billets en détresse de **GrafTech International Ltd. (EAF)**. Ce chef de file nord-américain dans la fabrication d'anodes en graphite employées pour la production de l'acier a annoncé une nette augmentation de ses prix. Finalement, notre avoir dans les billets convertibles en défaut d'**Evolent Health Inc. (EVH)** s'est relevé de plus de 10 points, car on s'attend à ce que le taux de remboursement du Medicare soit supérieur aux prévisions.

Peu d'actifs ont fait montre de faiblesse en avril, si ce n'est notre position dans le prêt à terme transférable de Spirit Airlines, qui a annoncé sa liquidation à la suite de sa procédure en matière de faillite, anéantissant tout espoir de vente.

#### Gérer les risques quand ils abondent sur le marché

Bien que le marché ait été calme dernièrement, les investisseurs font face à une longue liste de risques inquiétants. La guerre en Iran; la fermeture du détroit d'Ormuz; les élections de mi-mandat de 2026; les conflits tarifaires; la guerre en Ukraine; les menaces pesant sur le Groenland; et, chez nous, les courants séparatistes de style Brexit de l'Alberta.

Comme un vieux loup de mer bravant une mer déchaînée, nous nous fions aux grands principes de base, aux « étoiles », pour maintenir le cap sur ce marché turbulent.

**Liquidités :** Comme l'ont appris à leurs dépens les détenteurs dépités de fonds de crédit privés bloqués, posséder des positions non négociables n'est pas sans risque. Depuis plus de dix ans, nous considérons que fournir au Fonds un apport quotidien de liquidités est notre principale mission. Notre test de résistance est simple. Nous devrions pouvoir liquider au moins la moitié du Fonds en une seule journée.

**Valorisation :** Si nous achetons des titres de créances qui sont bien couverts par une valeur conservatrice de liquidation de l'entreprise ou de ses actifs, le risque de perdre de l'argent sur un investissement précis est, selon nous, nettement moindre.

**Cibles :** Bien que nous soyons prêts à aller « n'importe où » si les rendements sont intéressants, cela ne signifie pas que nous allons « partout ». Les 60 principaux avoirs du Fonds représentent 78 % du Fonds, ce qui indique que notre équipe prend le temps d'analyser soigneusement les occasions et les risques présents au sein de chaque entreprise dans lesquelles nous investissons.

**Les limites du positionnement :** Malgré l'attrait d'une position potentiellement risquée, nous limitons notre exposition à toute société émettrice à une pondération d'au plus 5 %, 4 % ou 3 % au sein du Fonds, en fonction de notre évaluation du risque de défaut sous-jacent.

<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-corporate-bond-fund/>

**Calcul attentif du risque :** Au lieu de nous fonder, pour mesurer le risque de défaut, sur les appréciations parfois partagées, et souvent obsolètes, des agences de cotation, nous évaluons en temps réel les probabilités de défaut de nos émetteurs à partir de données financières et du marché objectives et actuelles. Quant aux positions dans les obligations convertibles, nous surveillons la vulnérabilité de notre portefeuille aux actions en calculant notre exposition à celles-ci sur une base pondérée par le delta.

### Nouvelles positions

Nous avons récemment acquis une position dans les obligations convertibles du géant chinois du commerce électronique **Alibaba Group Holding Ltd. (BABA)**. À l'instar d'Amazon, Alibaba a étendu ses activités au-delà du commerce en ligne habituel, et l'entreprise occupe désormais une place de choix dans le secteur de l'informatique en nuage et des sociétés associées à l'IA. Les paramètres de crédit d'Alibaba sont solides : son BAIIIDA couvre plus de 13x les intérêts et son ratio dette-BAIIIDA est inférieur par 2x. Les obligations convertibles pourraient monter puisque le cours de l'action d'Alibaba a perdu plus de 50 % par rapport à son sommet de 2020, bien que sa valeur comptable et le revenu par part aient doublé au cours des six dernières années.

Comme nous l'avons mentionné plus haut, nous avons aussi investi dans les obligations en détresse de **GrafTech International**. Cette entreprise est la plus importante productrice nord-américaine d'anodes en graphite, composants essentiels à la fabrication de fours à arc électrique. Une faiblesse cyclique jumelée à la concurrence de l'Inde et aux fortes réductions de prix de la Chine a donné lieu récemment à un amoindrissement de la performance financière. De ce fait, quelques-uns des billets de deuxième rang se négocient à 0,45 \$ le dollar. Nous croyons que GrafTech peut miser sur une valeur à long terme nettement supérieure à la valeur marchande de ses obligations garanties de même que sur plusieurs catalyseurs potentiels susceptibles d'entraîner une réévaluation positive. En plus des mesures tarifaires prises par la compagnie ce mois-ci, les mesures commerciales qu'elle a mises en œuvre aux États-Unis pourraient contribuer à accroître sa rentabilité. La société possède aussi des liquidités considérables qui se chiffraient à plus de 300 millions \$ au 31 mars.

### Positionnement du Fonds

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender était assorti d'un rendement à l'échéance de 6,11 %, au 30 avril, le rendement actuel s'établissant à 5 % et la durée moyenne modifiée de ses instruments à terme de 3,58 années. Il comporte une pondération de 1,04 % 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 6,3 % du Fonds ont également été exclues du rendement et de la durée. La trésorerie représentait 3,3 % du portefeuille total au 30 avril.

Geoff Castle  
12 mai 2026