

Commentaire du gestionnaire

Greg Taylor, CFA

Mise à jour sur le marché

Mai a été très semblable à avril, et pas seulement sur le plan de la météo. Avril avait été un mois positif pendant lequel les marchés boursiers avaient récupéré presque toutes, sinon toutes, les pertes entraînées par la guerre au Moyen-Orient. Au début de mai, plusieurs observateurs financiers espéraient que la pause se prolongerait. Les conditions qui avaient provoqué la liquidation de mars (hausse du prix du pétrole et des rendements obligataires) étaient non seulement toujours présentes, mais elles s'intensifiaient. Or, comme c'est souvent le cas, le marché boursier a prouvé que la majorité avait tort. Il a une fois de plus escaladé le « mur de l'inquiétude » et terminé le mois à des hauteurs jamais atteintes à ce jour.

Ce qui a bel et bien changé, toutefois, ce sont les bénéfices à la hausse des entreprises. À l'aube de la saison des résultats financiers du premier trimestre, une grande incertitude planait. La crainte quant aux répercussions de l'IA sur les entreprises de logiciels et sur les emplois de bureau avait déjà envahi les marchés plus tôt cette année. Si l'on ajoute à cela l'explosion du prix de l'énergie et l'effondrement des chaînes d'approvisionnement mondiales, tout semblait concourir à créer une toile de fond parfaite pour inciter les dirigeants des sociétés à prôner la prudence. Or, ce ne fut pas le cas. Bien que certains détaillants aient parlé d'un ralentissement au niveau des consommateurs ayant les revenus les plus faibles, les bénéfices ont été plus élevés que prévu.

Évidemment, les entreprises énergétiques ont affiché des bénéfices étonnants malgré la flambée du prix des matières premières en cause, mais d'autres secteurs ont également réservé de bonnes surprises sur ce plan. La technologie a continué de mener le bal. En effet, les dépenses pour les projets associés à l'IA semblent rester importantes et, compte tenu du montant record du capital mobilisé sur le marché des rendements élevés, cette tendance ne semble pas prête de ralentir d'ici peu. Certains fabricants de semi-conducteurs ont progressé, parfois de 70 % en deux mois, mais au sein de ce groupe, ce sont des noms différents qui prennent les devants. NVIDIA Corporation (NVDA) a encore une fois publié des résultats financiers record, mais le prix des parts d'autres compagnies, comme ARM Holdings PLC (ARM) et Micron Technology Inc. (MU), a augmenté.

Il a également été encourageant de voir les entreprises de logiciels se relever. Pour l'instant du moins, les peurs quant aux conséquences de l'IA nous semblent exagérées. La plupart des entreprises ont affirmé qu'il y avait eu peu, ou pas, d'effets sur la demande pendant le trimestre. Les parts d'un grand nombre de ces compagnies ont bondi à la suite de ces commentaires, sans doute grâce à des couvertures courtes. De pareils changements de prix sont souvent les fruits d'un « cycle tardif ». Il est encore trop tôt pour affirmer que tel est le cas, mais cela reste à surveiller. Des marchés aussi étroits que ceux que nous observons peuvent effectuer une volte-face rapide.

Un thème qui semble sur le point de s'imposer est celui de l'augmentation de l'activité entrepreneuriale. L'an passé, les fusions et les acquisitions ont presque fracassé un record et cette tendance semble en voie de se perpétuer cette année. Les investisseurs activistes ciblent agressivement les sociétés plus modestes dont la valeur a chuté. On remarque aussi un empressement certain à annoncer et à faire approuver les accords avant l'éventuel retour à Washington plus tard cette année d'une administration moins amicale à l'endroit des entreprises.

Nous nous préparons aussi à ce qui pourrait être le plus important PAPE de l'histoire, celui de SpaceX. Cette émission a le potentiel d'établir de nombreux records sur le plan de l'engouement et de l'échelle. Elle semble aussi être parvenue à contourner les règles d'inclusions de plusieurs fournisseurs d'indices afin d'y être ajoutée plus tôt que normalement, ce qui pourrait intensifier la volatilité du marché en général. Étant donné l'attention que suscite cette transaction et ce qu'elle implique pour

plusieurs courtiers en valeurs mobilières, on peut en déduire qu'on fera tout pour maintenir les marchés au plus près de leurs niveaux record jusqu'à sa conclusion. Qui sait ce qui arrivera ensuite.

On ne cesse de rappeler que pendant les années des élections de mi-mandat des États-Unis, on assiste souvent à une correction estivale. Est-ce que ce sera différent cette année ? Bien sûr, le président en place a toutes les raisons du monde d'exhiber les prouesses du marché avant le vote, et Trump n'y manquera pas. On tient aussi à ce que tout le monde soit heureux le 4 juillet pour les célébrations du 250^e anniversaire. Mais cela ne repose pas entièrement entre les mains d'une seule personne.

À la lumière des sommets historiques atteints par le marché, la possibilité que nous rations quelque chose et que nous nous fondions sur toutes ces bonnes nouvelles pour fixer les cours tout en faisant fi de certains risques est très présente. On continue de miser sur la fin prochaine du conflit au Moyen-Orient et sur la reprise d'une circulation normale dans le détroit d'Ormuz. Le nouveau président du FOMC tient des propos favorables au marché et à la réduction des taux d'intérêt. Ajoutons à cela l'optimisme suscité par les forts bénéfices et on pourrait difficilement demander mieux.

Dans un tel contexte, le ratio risque-rendement sur le marché boursier reste préoccupant. Des voyants rouges clignotent, mais en soi, cela ne signifie pas qu'il est temps de se retirer. Il se peut que les bénéfices continuent de croître, et il serait encourageant de voir la reprise s'étendre à d'autres secteurs. Cependant, la possibilité que l'été soit volatil demeure et il faut y prendre garde. Espérons qu'il fera alors plus chaud.

Rendement

Le Fonds alternatif de revenu multistratégie Pender a dégagé un rendement de 0,9 %¹ en avril pour établir son cumul annuel à 2,5 %. L'indice de référence du Fonds a déclaré des gains de 0,6² et de 2,8 % pendant la même période.

Nous nous attendions à un début de 2026 volatil et il semble que nous avons raison. Après la performance continue et solide du premier trimestre, le Fonds a enregistré des résultats plus modestes ces derniers temps.

Afin que le Fonds soit mieux positionné dans l'avenir, nous continuons à ajuster la pondération de nos portefeuilles sous-jacents. Le Fonds alternatif à rendement absolu Pender (FARAP), utilisé pour atténuer la volatilité et offrir une protection contre les baisses lorsque les marchés sont agités, a dégagé un rendement de -0,4 %³. L'indice de référence du Fonds a déclaré un gain de 1,2 %⁴ pendant la même période. Le Fonds d'obligations de sociétés Pender, axé sur le rendement et une approche opportuniste en matière de crédit, a dégagé un rendement de 2,1 %⁵ en mai pour établir son cumul annuel à 5,8 %. Le Fonds alternatif d'arbitrage plus Pender (FAAPP), dédié à l'arbitrage sur fusion, a

¹ Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F du Fonds, à moins d'indication contraire. 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-alternative-multi-strategy-income-fund/>

² L'indice de référence mixte du Fonds est constitué à 9 % de l'indice universel obligataire canadien FTSE, à 25 % de l'indice ICE BofA US High Yield Index, à 33 % de l'indice HFRI Credit (couvert en CAD) et à 33 % de l'indice HFRI ED : Indice Merger Arbitrage (couvert en CAD).

³ Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F du Fonds, à moins d'indication contraire. 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-alternative-absolute-return-fund/>

⁴ L'indice de référence utilisé est l'indice HFRI Credit (USD). L'indice de référence du Fonds est le HFRI Credit (couvert en CAD).

⁵ Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F du Fonds, à moins d'indication contraire. 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/>

enregistré un rendement de 0,7 %⁶ en avril pour établir son cumul annuel à 0,3 %. L'indice de référence du Fonds a déclaré des gains de 0,2 %⁷ et de 3,1 % pendant la même période.

Positionnement du portefeuille

De nos jours, les marchés sont volatils et changent constamment. À la lumière des écarts de crédit historiquement serrés, nous demeurons en position neutre avec une exposition égale tant au FOSP qu'au FARAP. Le fait que les activités de fusion et acquisition et les nouvelles émissions ne cessent de s'accélérer est encourageant, et nous pensons qu'elles sont appelées à s'accroître, ce qui devrait donner une erre d'aller au FAAPP. À l'aube de la période estivale, nous rechercherons des occasions d'enrichir notre participation au FOSP advenant des dislocations notables au sein du marché. La trésorerie peut être utilisée à bon escient dans la répartition de l'actif, mais elle n'occupe pas une place importante à ce point-ci. Nous continuons de faire le suivi des corrélations entre les différentes participations du Fonds et incorporerons d'autres catégories d'actif ou effectuerons des manœuvres tactiques si des occasions se présentent.

Greg Taylor, CFA
23 juin 2026

⁶ Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F du Fonds, à moins d'indication contraire. 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-alternative-arbitrage-plus-fund/>

⁷ Indice de référence HFRI ED : Merger Arbitrage Index (USD)