

## Commentaire du gestionnaire

Geoff Castle

Mai a été rentable pour le Fonds d'obligations de sociétés Pender, comme en témoigne son rendement total de 2,1 %<sup>1</sup>. Celui-ci a été réalisé alors que les conditions sur le marché obligataire étaient généralement robustes, que les rendements de référence redescendaient de leurs récents sommets et que les écarts en matière de crédit se maintenaient.

En mai, la première place revient encore une fois à notre position dans la structure du capital de **Wolfsped Inc.** dont les obligations convertibles garanties (2,5 %, 2030) poursuivent leur ascension de concert avec d'autres fabricants de semi-conducteurs reconnus. À la fin du mois, nous avons substantiellement réduit notre participation dans Wolfsped en souscrivant des options de rachat équivalentes au cours contre plus de 90 % de notre exposition liée aux actions.

En mai, nous avons également pu compter sur notre position dans les obligations convertibles de **Fluence Energy Inc.**, dont les bénéfices ont été entraînés de l'avant par l'optimisme entourant les effets de l'IA sur le réseau électrique et l'anticipation du besoin accru en batteries de capacité industrielle. Comme avec Wolfsped, nous avons souscrit des options de rachat contre des actions ordinaires de Fluence, ce qui a considérablement réduit notre exposition à l'entreprise. Finalement, en mai, notre avoir de longue date **Esperion Therapeutics Inc.** a accepté une offre d'achat au comptant. Même si nous avions espéré obtenir davantage de cet investissement, la transaction a contribué à hauteur de 40 points de base au rendement mensuel du Fonds.

Il y a eu peu de maillons faibles ce mois-ci, sauf notre position dans les obligations et le prêt à terme d'**Embecta Corp.** Le titre de l'entreprise a chuté en raison de résultats trimestriels décevants dus au fait que l'un de ses canaux de distribution majeurs a souffert d'une baisse de volume de médicaments contre le diabète. Nous avons confiance dans les perspectives commerciales d'Embecta, dont l'endettement est relativement faible, et nous avons accru notre position en mai.

### Principales pondérations et expositions du Fonds pour le dernier semestre de 2026

Voici en quelques mots quel est le contexte actuel. L'inflation est supérieure à la cible et plusieurs facteurs pourraient la pousser encore plus haut, y compris les déficits budgétaires opiniâtres de la plupart des grandes économies. Nous constatons que les rendements des obligations à long terme du Japon ne cessent de monter, au point de contrarier toutes les tentatives de la banque centrale pour maîtriser la courbe. Nous remarquons que les stocks critiques de pétrole se tarissent. La politique et la géopolitique engendreront sans doute plus de perturbation que de calme. Et nous observons l'avènement de ce qui ressemble à une obsession sur le marché des actions dont les grands favoris sont des entreprises reliées à l'intelligence artificielle et à d'autres thèmes populaires axés sur la croissance.

<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/>

Nous ne choisissons pas notre environnement. Mais nous devons choisir ce qui est sensé en pareilles circonstances. Voici donc comment nous avons décidé de nous positionner en vue du dernier semestre.

**Durée :** Nous sommes conscients que les positions longues rapportent plus qu'avant. Bien qu'une hausse à contre-courant soit toujours possible, nous ne considérons pas que les obligations à long terme soient bon marché. Sur le plan historique, les rendements des bons du Trésor à 30 ans se situent toujours au plus bas de la fourchette. Bien que notre portefeuille renferme principalement des positions courtes, nous faisons parfois exception pour des TIPS et des obligations à rendement réel à plus long terme, de même que pour certains émetteurs dont les titres ont subi une décote injustifiée et sont assortis d'écarts de crédit étant, à notre avis, plus larges que ne le méritent les échéances plus longues. Hormis cela, nous avons grandement réduit la durée du portefeuille pour la ramener à 3,5 ans.

**Exposition sectorielle :** Nous privilégions encore les actifs tangibles pour nous positionner sur ce marché. Les titres touchant au **pétrole** et au **gaz**, tels que ceux de **Northern Oil and Gas Inc.**, de **Borr Drilling Ltd.** et de **McDermott International Ltd.** constituent la plus grande exposition du Fonds à une seule industrie. D'autres secteurs liés aux matières premières — dont les **mines et l'agriculture** — complètent notre exposition dans cette sphère qui représente plus de 20 % de la pondération du portefeuille et une proportion encore plus importante des valeurs à risque. Rappelons que le Fonds détient un nombre appréciable de quasi-espèces à court terme.

Toutefois, d'autres secteurs moins convoités sont dignes de mention, car l'attrait de l'IA a laissé certains segments du marché à l'abandon. Le secteur de la **santé**, par exemple, renferme un certain nombre d'émetteurs dont les titres sont en difficulté sur le plan du crédit ou excessivement décotés, tels que **Evolent Health Inc.** et Embecta, dont nous jugeons intéressantes les perspectives de rendement total. Dans la catégorie des secteurs survendus et négligés se trouve aussi celui des **logiciels d'entreprise** qui, du moins pour les investisseurs en actions, a été un terrain miné au cours des 18 derniers mois. Dans ce secteur, nous apprécions le potentiel de rebond d'émetteurs, tels que **PAR Technologies Corp.** et **Vertex Pharmaceuticals Inc.**, dont les obligations convertibles liées aux actions constituent, nous semble-t-il, des occasions attrayantes au ratio risque-rendement asymétrique.

**Répartition géographique :** Alors que les relations économiques entre le Canada et les États-Unis s'éloignent de plus en plus de l'étroit partenariat initié à l'époque de Mulroney et de Reagan, nous y voyons l'occasion de diversifier les avoirs du Fonds à l'échelle internationale. Nous avons également eu accès à des possibilités uniques en matière de crédit par l'entremise d'investissements dans les **Amériques**, comme dans **Adecoagro SA**, un important propriétaire agricole de l'Argentine, et dans l'entreprise mexicaine **Total Play Telecomunicaciones**. En **Europe**, **Tenaz Energy** et **BlueNord ASA**, deux productrices de gaz extracôtier majeures, ont livré de hauts rendements alors même que leurs structures du capital étaient sous-évaluées. En **Chine**, nous voyons des occasions liées aux actions potentiellement intéressantes dans les obligations convertibles émises par **Alibaba Group Holding Ltd.** et **Nio Inc.** Au 31 mai, les participations prises en dehors de l'Amérique du Nord représentaient environ 25 % des avoirs du Fonds.

**Positionnement du Fonds**

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender était assorti d'un rendement à l'échéance de 6,34 % au 31 mai, le taux de rendement actuel s'établissant à 5,08 % et la durée moyenne de ses instruments à terme à 3,53 années. Il comporte une pondération de 1,02 % 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 7,1 % du Fonds ont également été exclues du rendement et de la durée. La trésorerie représentait 2,5 % du portefeuille total au 31 mai.

Geoff Castle  
5 juin 2026