

Commentaire du gestionnaire

Justin Jacobsen, CFA

Chers porteurs et porteuses de parts,

Le Fonds alternatif à rendement absolu Pender a affiché un rendement de 0,3 % en juin pour établir son cumul annuel à 1,0 %¹.

Les marchés du crédit ont touché leurs niveaux de résistance en juin sachant que les écarts de rendement des obligations à haut rendement ont chuté à 263 pb — leur creux depuis janvier 2025. Ces écarts se sont par la suite légèrement élargis pour clôturer le mois avec un OAS (écart ajusté en fonction des options) de 275 pb, soit 1 pb de plus qu'à la fin du mois de mai. Des facteurs techniques favorables ont soutenu l'appétit pour le risque sur les marchés, alors même que certains segments du marché à bêta élevé commençaient à montrer des signes de fatigue.

Pour sa part, l'indice de référence du Fonds, soit l'indice HFRI Credit (couvert en CAD), a terminé juin à 0,8 % pour établir son cumul annuel à 3,7 %.

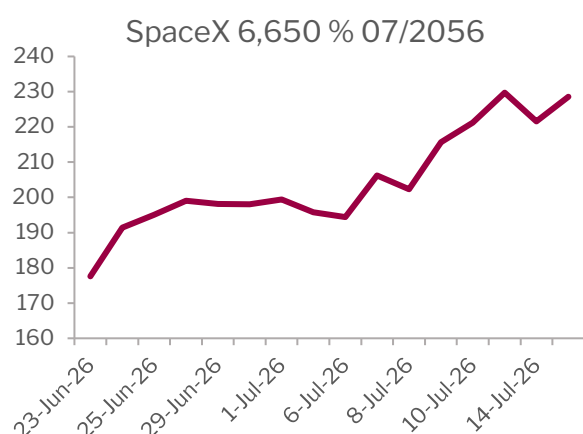
Mise à jour sur le marché et le portefeuille

Les émissions liées aux centres de données, y compris ceux à très grande échelle, demeurent un sujet d'actualité majeur pour les marchés du crédit. Après avoir sensiblement réduit son exposition à ce secteur en mai et au début du mois de juin, le Fonds a commencé à étayer certaines positions lors des replis observés à la fin de juin et au début de juillet. Nous privilégions les obligations garanties associées à des projets précis et adossées à des contrats de location conclus avec des locataires de grande qualité; en revanche, nous évitons les projets dont les locataires finaux présentent d'importants besoins en financement. Nous avons mis en place une stratégie de couverture spécifiquement pour le secteur des centres de données : elle suppose une position à découvert sur une obligation non garantie émise par un acteur « néoinfonuagique » pour lequel nous envisageons une sous-performance par rapport à nos positions longues en cas d'élargissement des écarts au sein du secteur.

Le volume soutenu d'émissions liées à l'IA de la part d'entreprises de catégorie investissement (CI), conjugué aux inquiétudes concernant la concurrence et la viabilité économique dans ce secteur, a pesé sur certains émetteurs CI de référence. Ce phénomène a été particulièrement notable pour les obligations à longue échéance émises plus tôt cette année par Oracle et SpaceX. En effet, ces titres ont vu leurs écarts s'élargir considérablement, entraînant d'importantes pertes à la valeur du marché pour les investisseurs. Le Fonds ne détient actuellement pas d'obligations CI technologiques, car nous anticipons l'émergence d'occasions plus intéressantes suivant l'assombrissement soutenu de l'humeur sur les marchés.

Ces dernières semaines, nous avons observé l'offre de nouvelles émissions canadiennes à haut rendement à des prix attractifs. Nous en avons profité pour investir dans les titres de North American Construction (TSX : NOA, 7 % sur 5 ans), de Well Health (TSX : WELL, 6,875 % sur 5 ans) et de NFI Group Inc. (TSX : NFI, 6,625 % sur 7 ans). Nous prévoyons l'arrivée sur le marché d'autres émissions intéressantes dans les semaines à venir. Soulignons que les occasions ont été relativement rares du côté des nouvelles émissions en USD, ces dernières étant en grande partie étés assorties d'écarts de rendement serrés et de primes d'émission limitées.

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.



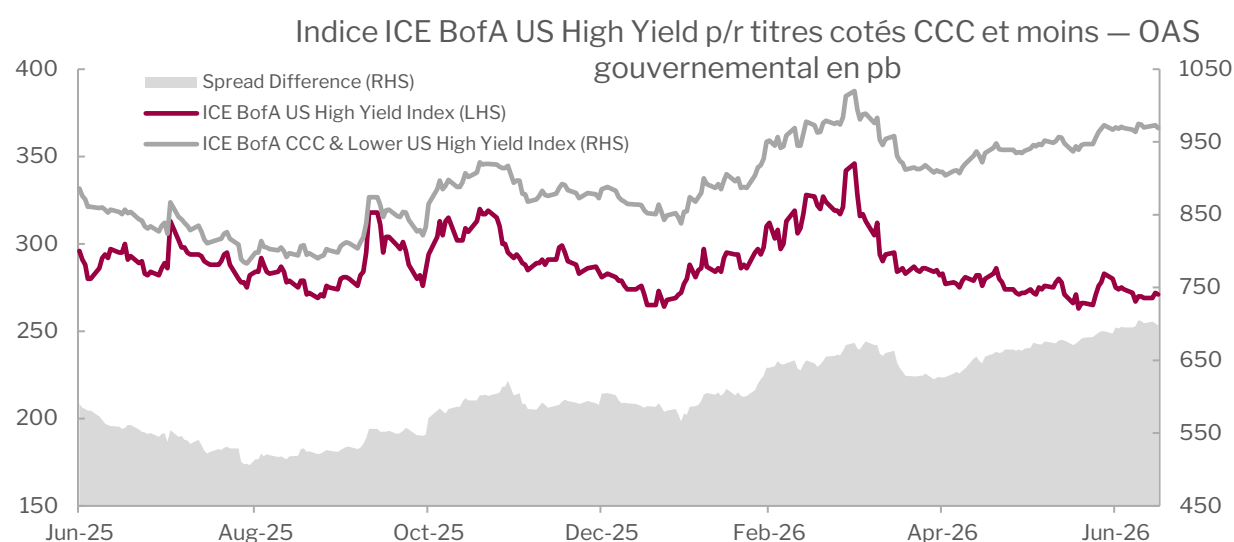
Source : Bloomberg



À la lumière des creux cycliques des écarts par rapport aux titres à haut rendement en juin, le Fonds a maintenu une faible exposition au marché. Nous constatons aujourd'hui une forte spéculation sur les marchés, comparable à la situation du début de l'année 2021, ce qui laisse présager une volatilité accrue au cours des prochains trimestres.

Perspectives de marché

Les segments des marchés du crédit à bêta élevé, allant des obligations cotées CCC jusqu'aux obligations CI technologiques présentant un risque plus élevé, affichent une sous-performance. À ce jour, les actifs risqués classiques n'ont pas été affectés. Les marchés du crédit constituant une source de financement essentielle pour le déploiement de l'IA, la hausse des primes de risque aura des répercussions sur les projets individuels et les dépenses en capital. À la mi-juillet, une émission d'obligations à haut rendement envisagée par Prime Data Centers a été annulée faute de demande de la part des investisseurs.



Source : Bloomberg

L'aversion croissante au risque de crédit associé à l'IA ces derniers mois contraste nettement avec la flambée parabolique des actions du secteur des semi-conducteurs des dernières semaines. S'il reste à voir si les récents sommets atteints par les valeurs technologiques marqueront ou non un tournant pour le marché, l'évolution des actions de semi-conducteurs rappelle les derniers stades de la bulle internet.

Les prix obligataires sont présentés sous forme de pourcentage de la valeur au pair dans la devise locale.

Les données standards sur le rendement du Fonds sont présentées ici :

<https://penderfund.com/fr/fund/pender-alternative-absolute-return-fund>

Ce commentaire comporte un Avis de non-responsabilité, que vous pouvez consulter ici :

<https://www.penderfund.com/fr/disclaimer/>

© Copyright Gestion de capital PenderFund Ltée. Tous droits réservés, juillet 2026.

Sachant que l'indice S&P 500 affiche une concentration proche des niveaux records et que la quasi-totalité des plus grandes entreprises est exposée à la thématique de l'IA, un éventuel retournement du cycle des dépenses en capital ne saurait être ignoré par le marché ni compensé par une simple rotation sectorielle. Cette année, notamment en janvier et en juillet, les actions des grandes entreprises technologiques ont subi des périodes de repli en parallèle à des remontées de l'indice Russell 2000, et ce, en l'absence de nouvelles susceptibles de justifier une telle progression de cet indice. Si la rotation sectorielle peut fonctionner un temps, une débandade des positions liées à l'IA aura des retombées, à divers degrés, sur l'ensemble des marchés d'actifs risqués.

De grandes entreprises comme Uber font déjà preuve d'une plus grande rigueur dans la gestion des coûts liés à l'IA comparativement à un ou deux trimestres passés. Alors que les modèles d'IA chinois atteignent une performance équivalente, ou presque, à celle des modèles américains de pointe, tels que ceux d'OpenAI et d'Anthropic, mais pour une fraction du coût, la pertinence économique des modèles propriétaires de pointe apparaît incertaine. Nous ne remettons pas en cause l'impact à long terme de l'IA, mais nous estimons que la chaîne de valeur actuelle présente des lacunes importantes que le marché a eu tendance à occulter. Tout comme l'internet représentait l'avenir du commerce en l'an 2000, nous pensons que l'IA peut incarner l'avenir tout en constituant, dans de nombreux cas précis, un mauvais investissement à court terme compte tenu des valorisations actuelles.

Paramètres du portefeuille

Le Fonds a passé le fil d'arrivée du mois de juin armé d'une pondération longue de 132,3 % (excluant la trésorerie et les bons du Trésor). Dans celle-ci, 37,3 % relevaient de notre stratégie à revenu fixe régulier, 93,7 % de notre stratégie axée sur la valeur relative et 1,3 % de notre stratégie visant l'investissement événementiel. Le Fonds renfermait en outre une pondération courte de -72,8 %, dont -4,0 % dans les obligations du gouvernement, -45,1 % dans les titres de créance d'entreprises et -23,7 % dans les actions. La durée de rémunération corrigée des effets de la clause de remboursement anticipé (option-adjusted duration ou OAD) se chiffrait à 1,01 an.

En excluant les positions se négociant à des écarts de plus de 500 pb et les participations se négociant en vertu d'une date d'échéance ou de rappel de 2028 ou antérieure, l'OAD du Fonds a baissé à 0,68 an.

Le taux de rendement actuel du Fonds est de 6,18 % et le taux de rendement à l'échéance de 6,24 %.

Justin Jacobsen, CFA

17 juillet 2026