

Commentaire du gestionnaire

Greg Taylor, CFA

Mise à jour sur le marché

La première moitié de l'année a été faite d'un peu de tout. Nous en sommes tous arrivés à attendre l'inattendu du président Trump, mais les événements qui se sont déroulés ont pris de court même les plus cyniques d'entre nous.

Au début de 2026, tout le monde croyait que le FOMC allait réduire les taux d'intérêt. La Fed avait été la dernière grande banque centrale à normaliser sa politique après avoir relevé fortement les taux pendant les dernières années, et il était temps de corriger cela. On prévoyait que l'inflation allait chuter et que les rendements emboîteraient le pas. Or, comme cela se produit souvent quand tout le monde s'entend, ce n'est pas ce qui est arrivé.

Cela a commencé par l'attaque spectaculaire contre le Vénézuéla qui a permis aux États-Unis de prendre virtuellement le contrôle du pays (et de ses réserves de pétrole) en quelques heures. Les marchés ont semblé applaudir le résultat, ce qui a sans doute enhardi le président à faire un autre coup d'éclat. Après un an de guerre tarifaire, nous sommes passés à une guerre armée.

À la fin de février, les attaques contre l'Iran ont commencé et on s'attendait à ce que cela se déroule comme au Vénézuéla. Mais, cela n'a pas été aussi facile. Il n'y a pas eu d'issue décisive, et les attaques se sont soldées par une situation pire encore. L'ancien régime est demeuré en place, le détroit d'Ormuz est resté bloqué et le prix des marchandises a grimpé encore plus haut.

Le prix du pétrole brut, qui était redescendu, a grimpé jusqu'à 110 \$ le baril sur le WTI. Les céréales et d'autres marchandises ont suivi. Soudain, l'espoir que l'inflation recule s'est évanoui et les taux de rendement ont atteint des sommets. En mars, la volatilité s'est intensifiée et le prix des actions a chuté. L'humeur des investisseurs s'est dégradée de concert avec le marché.

Pour ajouter à l'incertitude, le développement de l'IA a tout à coup été considéré comme une menace pour plusieurs entreprises du logiciel et pour les emplois de col blanc. Les sept magnifiques qui jusque-là avaient paru invincibles ont commencé à se fissurer. La course aux centres de données absorbait tous les flux de trésorerie libre que pouvaient produire ces entreprises.

Encore plus symbolique que les dépenses en IA était le prix de la DRAM (mémoire à accès aléatoire dynamique). Cet élément technologique méconnu est dans tout. La demande explosant, les prix ont fait de même, et nous nous sommes soudainement retrouvés en présence d'une autre source d'inflation. L'ascension de la DRAM, la hausse du cours du pétrole et les tarifs douaniers toujours en vigueur risquent fort de plaider en défaveur d'une réduction des taux d'intérêt. Nous entendons même certains en appeler à une hausse des taux, un scénario très improbable il y a quelques mois.

Pourtant, c'est loin d'être le pire début d'année pour le marché des actions. La plupart des indices boursiers sont en hausse d'environ 10 %, et les marchés obligataires prospèrent. Selon nous, il y a encore beaucoup d'argent qui dort dans les coffres en attendant d'être employé à faire des achats dès le moindre repli, ce qui contribue à soutenir les marchés et à empêcher la liquidation que plusieurs appréhendaient.

Mais à mi-parcours de l'année, et aussi incroyable que cela puisse sembler, on a du mal à s'imaginer que la deuxième moitié sera beaucoup plus calme. Point très positif, les résultats financiers des entreprises ont été plus solides que prévu, et leur résilience restera sans doute

importante. On espère aussi que le pire est derrière nous en ce qui a trait à la guerre entre les États-Unis et l'Iran, car ni l'un ni l'autre des deux pays ne veut la poursuivre. De plus, le FOMC a un nouveau président qui doit jongler entre la nécessité de faire baisser l'inflation et celle de ne pas passer pour la marionnette d'un président qui veut désespérément démontrer la vigueur de l'économie à l'approche des élections de mi-mandat. Pour sa part, le Canada doit trouver le moyen improbable de conclure le nouvel ACEUM. Toutes ces questions, qui pourraient accroître la volatilité, vont obliger les investisseurs à rester sur leurs gardes.

Un aspect de ce marché le différencie des années passées, et c'est la quantité de nouvelles actions et obligations en circulation. Après plusieurs années pendant lesquelles les rachats par les entreprises ont réduit l'offre, la donne a changé. L'entrée en bourse de SpaceX pourrait bien n'être que la première d'une suite de grandes transactions. Quant au revenu fixe, il s'agit déjà d'une année record pour les émissions d'obligations à revenu élevé. Pour revenir aux modèles simples en matière d'offre et de demande, le soutien sous-jacent que procurait le nombre réduit de parts disponibles n'est plus, et l'augmentation de l'offre représente désormais un obstacle.

Si, l'été, le marché est imprévisible parce qu'il est moins fréquenté et que le volume de transactions est inférieur, il est aussi notablement volatil. Bien que les investisseurs doivent se réjouir de ce début d'année positif malgré plusieurs problèmes réels, ce n'est pas le moment de faire preuve d'une confiance excessive. Nous croyons que les gestionnaires actifs auront amplement l'occasion de faire leurs preuves dans ce contexte, et qu'ils doivent le faire. Profitez du beau temps, mais soyez prêt à saisir les occasions créées par les dislocations du marché.

Rendement

Le Fonds alternatif de revenu multistratégie Pender a reculé de 0,39 % en juin pour établir son cumul annuel à 2,05 %¹. L'indice de référence du Fonds a déclaré des gains de 0,25 % et de 3,12 %² pendant les mêmes périodes.

Nous nous attendions à un début de 2026 volatil et il semble que nous ayons eu raison. Après la performance continue et positive 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 honoré sa mission en juin et dégagé un rendement de 0,26 %¹. Son indice de référence a produit un gain de 0,52 %³ en juin.

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender (FOSP), détenu pour son approche axée sur le rendement total et opportuniste en matière de crédit, s'est replié de -0,7 % en juin pour établir son cumul annuel à 5,0 %¹.

Le Fonds alternatif d'arbitrage plus Pender (FAAPP), qui figure au portefeuille pour sa participation à l'arbitrage sur fusion, a reculé de -1,1 % en juin pour établir son cumul annuel à -0,7 %¹. L'indice de référence du Fonds a déclaré des gains de 0,7 % et de 4,2 %⁴ pendant les mêmes périodes. L'année n'a pas été clémente pour les fonds d'arbitrage qui ont dû composer

¹ 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.

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 : Merger Arbitrage (couvert en CAD)

³ L'indice de référence utilisé est l'indice HFRI Credit (USD). L'indice de référence du Fonds est le HFRI Credit (couvert en CAD).

⁴ Indice de référence HFRI ED : Merger Arbitrage (USD)

avec des écarts serrés dans le cadre des ententes de fusion. Toutefois, nous nous attendons à ce que les choses s'améliorent au courant du deuxième semestre de l'année.

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'accroître est encourageant. 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

24 juillet 2026