

Commentaire de la gestionnaire

Emily Wheeler

Les parts de catégorie F du Fonds univers obligataire Pender ont affiché un rendement de 1 %¹ au second trimestre de 2026, prenant ainsi du recul sur l'indice de référence par une marge relative de 1 %. La plupart des actifs de catégorie investissement ont bien performé durant cette période, tout particulièrement les parts du Fonds d'obligations de sociétés Pender qui figurent au portefeuille et certaines obligations à haut rendement, telles que les obligations convertibles de Meritage Homes et d'Opko Health, qui ont grimpé de 28 points au T2. Ce résultat net positif a cependant été quelque peu tempéré par la perte de vitesse de plusieurs titres issus du secteur des marchandises, lesquels avaient pourtant été des apports constructifs antérieurement.

Les taux en contexte

La courbe canadienne s'est légèrement abaissée pendant le trimestre, tandis que les taux états-uniens ont grimpé. Les propos sur l'inflation ont été étayés par l'arrivée de Warsh qui a souligné, lors de sa première réunion du FOMC, l'importance de stabiliser les prix, ce qui a accentué le sentiment baissier du marché envers les bons du Trésor. Nous croyons qu'il faudra que la situation économique s'affaiblisse pour que les obligations se redressent. Toutefois, comme nous sommes des investisseurs à contre-courant, nous avons du mal à faire fi du solide contexte que nous observons actuellement à l'égard des bons du Trésor. En plus de la morosité ambiante, les obligations sont moins chères que les actions, et les participations en portefeuille aux bons du Trésor n'ont pas été aussi faibles depuis environ vingt ans².

Les ajouts

Ce n'est pas une sphère qui nous a intéressés dans le passé, mais la récente liquidation de titres du secteur du logiciel entraînée par la crainte de l'IA nous a ouvert plusieurs possibilités intéressantes pendant le trimestre. Dernièrement, nous avons découvert un certain nombre de sociétés rentables, peu endettées, munies d'un bon coussin en avoirs propres pour étayer leurs dettes et dont le cours des actions a souffert d'une baisse dans les deux chiffres. L'une d'elles est Vertex Inc. (VERX) et nous avons ajouté son obligation convertible (0,75 %, 2029) à la portion à haut rendement du Fonds pendant le trimestre. Vertex est un fournisseur de logiciels fiscaux desservant plus de 60 % des entreprises du Fortune 500. Son produit phare calcule les taxes indirectes, telles que les taxes sur les ventes et la TPS, aux points de vente dans plus de 20 000 territoires de compétence. Avec une dette d'à peine 345 millions \$ contre une capitalisation boursière de 2 milliards \$, son coussin en avoirs propres est imposant. De plus, étant donné que cette obligation convertible à faible coupon est la seule dette de la structure, les charges d'intérêt sont minimales et leur couverture par le BAIDA est considérable (plus de 30 fois en 2025). Elle dispose aussi d'une excellente trésorerie : 250 millions \$ en liquidités et une ligne de crédit renouvelable non utilisée de 300 millions \$.

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. Les données standards sur le rendement du Fonds sont présentées ici : <https://penderfund.com/fr/fund/pender-bond-universe-fund/>

² Topdown Charts Limited; Quarterly Strategy Pack – T3 2026

Nous avons payé autour de 91 \$ l'obligation au T2, et si l'histoire se terminait ici pour nous avec un remboursement à l'échéance, elle nous procurerait un rendement d'environ 4 %. De plus, le prix de l'action sous-jacente a été frappé par la vente généralisée du secteur du logiciel et son cours ayant baissé de plus de 70 % depuis son sommet de janvier 2025, il nous a semblé pertinent d'y jeter un coup d'œil. Considérant que l'entreprise est solidement établie dans le secteur et que le calcul fiscal est complexe, nous croyons qu'elle est moins menacée par l'IA que certaines de ses concurrentes. Si l'on ajoute à cela la qualité de l'activité sous-jacente, nos calculs indiquent qu'il n'est pas impossible que l'obligation revienne au prix d'exercice avant l'échéance... offrant ainsi une plus-value par rapport à un simple remboursement au pair à l'échéance.

Nous avons également ajouté au Fonds l'obligation convertible (2,5 %, 2030) de FinVolution Group (FINV). FinVolution fournit une plateforme financière de premier plan à ses clients, située principalement en Chine, en Indonésie et aux Philippines. En plus d'afficher une croissance impressionnante et des marges et un RCP attrayants, la compagnie possède plus de liquidités qu'elle n'a de dettes. Hormis le fait qu'il s'agit d'un facteur positif en matière de crédit, comme l'entreprise pourra racheter ces obligations à leur valeur au pair en 2028, l'importance de sa trésorerie augmente la probabilité d'atteindre le rendement appréciable de 9 % au rachat. En outre, nous pensons que le titre est sous-évalué et pourrait augmenter encore dans les années à venir, si le titre sous-jacent venait à franchir le prix d'exercice.

Par ailleurs, nous avons participé dernièrement au refinancement de la dette de premier et deuxième rang de Jushi Holding Inc. (JUSH). Jushi est un producteur de cannabis présent dans plusieurs états des États-Unis. L'entreprise a émis un prêt à terme de 12,5 % afin de remplacer une dette garantie et financer divers besoins. Si l'on prend en considération l'escompte de 4 % de l'émission initiale et les frais de sortie, cela représente un TRI de 16 % à l'échéance de 2029. Les fondateurs de la société, qui détiennent plus de 15 % des actions de la société, ont investi avec nous dans ce prêt, un engagement qui revêt une importance particulière. Tout compte fait, nous estimons que le ratio risque-rendement est attrayant étant donné que l'endettement est raisonnable vu les actifs garantis et que la couverture de la dette par des garanties est substantielle. Jushi a reçu une bonne nouvelle à la fin du trimestre. Une loi autorise l'usage du cannabis par des adultes en Virginie, un nouveau marché qui représente la plus grande occasion de croissance pour l'entreprise.

Positionnement du Fonds

Une prime à terme aussi élevée qu'elle ne l'a été en dix ans et une conjoncture à contre-courant propice aux bons du Trésor caractérisent la situation actuelle en matière de taux. Toutefois, étant donné qu'à long terme le risque d'inflation est toujours présent, nous n'avons pas prolongé la durée de manière importante pendant le trimestre. La durée du Fonds au 30 juin se situe à 4,08 années. Les titres de catégorie non-investissement (haut rendement) du Fonds composaient 24,5 % du Fonds et le rendement à l'échéance se chiffrait à 4,17 % à la fin du trimestre.

Emily Wheeler, CFA
14 juillet 2026