Fonds alternatif à rendement absolu Pender

Commentaire du gestionnaire — **août 2026**

Justin Jacobsen, CFA

Chers porteurs et porteuses de parts,

Le Fonds alternatif à rendement absolu Pender a affiché un rendement de -0,3 %[1] en août pour établir son cumul annuel à 1,5 %.

À la fin juillet, les actifs risqués ont bénéficié d'un rebond marqué qui a toutefois ralenti au milieu du mois. Le peu d'émissions et d'engagements présents sur le marché à la fin de l'été a contribué à soutenir les marchés du crédit et des actions. La formation de vents de face macroéconomiques a été largement ignorée en août, mais cela pourrait devenir un facteur déterminant à mesure que les engagements et les émissions augmenteront en septembre. Les écarts touchant aux titres à rendement élevé ont dégringolé à leur point le plus bas de l'année à la fin d'août, poussés en ce sens par les nombreuses ventes qui ont frappé les bons du Trésor. Toutefois, il n'y a pas eu de ventes équivalentes du côté des obligations à rendement élevé.

L'indice de référence du Fonds, l'indice HFRI Credit (CAD), a rapporté 0,5 % en août pour établir son cumul annuel à 3,7 %.

Le rebond des actions des entreprises technologiques à très grande capitalisation ne s'est pas répercuté sur les marchés du crédit. Les emprunts destinés à des projets adossés à des contrats de location des Sept magnifiques ont quelque peu remonté au début d'août avant de redescendre pendant la deuxième moitié du mois au point d'atteindre, dans plusieurs cas, de nouveaux planchers.

Indice Goldman Sachs High Yield AI Data Center (centres de données IA)



Source : Bloomberg, Goldman Sachs

Le Fonds a profité de la hausse du début d'août pour vendre certaines de ses positions à rendement élevé dans les centres de données. Selon les rumeurs, il devait y avoir en août plusieurs émissions à rendement élevé pour des centres de données. Or, une seule est arrivée sur le marché, celle de Zenith Arc LLC, un projet de l'Oklahoma donné en location par Jane Street. Peu après que le prix de cette entente a été fixé, on a appris que Jane Street avait perdu 15 milliards $ en juillet, surtout à cause d'opérations liées à l'IA et au Situational Awareness Fund. Cette annonce a eu de graves conséquences sur l'obligation qui a très vite perdu trois points et se négocie, au moment d'écrire ces lignes, sept points sous son prix initial. Le Fonds n'a pas participé au financement de Zenith Arc. Il a cependant acquis auprès de QTS une participation de catégorie investissement dans le financement destiné à la construction de nouveaux édifices sur un campus de centres de données d'Atlanta, lequel est entièrement loué par Microsoft (Nasdaq : MSFT). Cette émission de QTS Central Issuer LLC est assortie d'un billet de 6,625 % et d'un escompte de 2,5 points par rapport au pair, et devrait rapporter autour de 7,2 % à son échéance dans cinq ans. À la mi-septembre, elle se négociait à environ un point au-dessus de son prix initial.

Selon nous, les obligations liées aux centres de données sont une source tant de risques que d'occasions. Notre exposition porte sur des installations louées à des fournisseurs de données à très grande échelle, bien situées et dont le développement est avancé. De nos jours, investir dans les titres de créance des centres de données comporte de nombreux risques, depuis la fiabilité du locataire et la construction excessive jusqu'à l'opposition sociale et politique. Étant donné la performance extrêmement négative de plusieurs nouvelles émissions au cours des derniers mois, les perspectives pour les accords à rendement élevé concernant les centres de données sont incertaines. Des projets de qualité inférieure pourraient découvrir que le marché leur est fermé pour l'instant.

Le Fonds a réduit son exposition au secteur de l'énergie en août. Notre position considérable dans Sunoco (6 %, 2028) a été rachetée. Nous avons également vendu plusieurs positions dont la hausse s'avérait limitée en raison d'écarts serrés ou de rachats à brève échéance. Une part importante de notre pondération officielle dans le secteur de l'énergie reste dans les billets de trésorerie d'Enbridge Inc., que nous considérons davantage comme un équivalent de trésorerie que comme un véritable risque. En l'absence d'écarts attrayants, nous avons décidé de laisser une partie de notre exposition à Enbridge arriver à échéance en septembre, ce qui réduira d'autant notre pondération dans le secteur de l'énergie.

Comme les rendements du Trésor ont augmenté, nous avons modestement rehaussé notre durée ces dernières semaines. Nous estimons que les obligations à deux ans du Canada sont des substituts attrayants aux liquidités avec leur rendement d'environ 3,4 % au moment d'écrire ces lignes. Cela se compare au taux directeur de 2,25 % de la Banque du Canada. Étant donné l'état de l'économie canadienne, particulièrement du marché immobilier du pays, il est peu probable à notre avis que la Banque du Canada rehausse ses taux autant que ce que le marché prend déjà en compte.

L'écart de la plupart des titres à rendement élevé de grande qualité s'est resserré de manière exceptionnelle après la récente augmentation des taux d'intérêt. Nous croyons que le marché est très risqué en ce moment et nous nous sommes positionnés en conséquence. Nous nous attendons à ce que la volatilité et les occasions de faire des affaires se multiplient cet automne.

Perspectives de marché

Le 31 août, les titres à rendement élevé ont atteint des écarts de rémunération corrigés des effets de la clause de remboursement anticipé (OAS) de 260 pb par rapport aux titres d'État. C'est tout juste un point au-dessus du creux de 259 pb de janvier 2025 qui, lui, était le plus bas depuis 2007. Tout comme en 2025 et en 2007, ce plancher coïncide avec la remontée des rendements du Trésor qui a mis longtemps à se répercuter dans le prix des rendements élevés. Contrairement à d'autres épisodes de baisses majeures qui ont coïncidé avec la diminution des

Titres américains à rendement élevé p/r CCC ou moins – OAS gouv., pb



Source : Bloomberg

écarts de crédit pour toutes les catégories de qualité, les écarts des titres CCC se sont élargis pendant le plus clair de l'an passé et se trouvent en ce moment à des niveaux qu'on observe normalement en période de grand stress sur le marché.

Alors qu'au niveau des indices les primes de risque sont très basses, un tel degré de bifurcation sur les marchés du crédit est, à notre connaissance, sans précédent. L'évolution des écarts pour les titres CCC donne à penser que les défauts augmenteront dans la tranche inférieure des créances et que l'accès au capital est plus compliqué pour les entreprises surendettées. Le marché public n'accueillera pas volontiers les créances problématiques relevant du marché des dettes privées, lequel risque également d'entrer dans un cycle de défauts. Enfin, avec des écarts génériques aussi serrés et la hausse considérable des primes de risque pour les titres CCC et les centres de données, la compensation offerte par les écarts pour la possession d'obligations à rendement élevé de grande qualité n'a jamais été aussi basse depuis des décennies. Une bonne part du marché dit de grande qualité comprend des petites entreprises et des créances cycliques dont la valeur a bondi avec le marché. Nous détenons des positions dans plusieurs de ces actifs.

Nous croyons que les écarts très bas d'août le resteront toute l'année. Rappelons que lorsque les écarts atteignent des planchers aussi considérables, cela annonce souvent qu'il y aura des épisodes de volatilité au cours des six prochains mois. Un certain nombre de risques émerge au niveau macroéconomique, le plus important étant sans doute les taux de rendement croissants du Trésor. Ces risques devraient éventuellement influencer le prix de toutes les catégories d'actifs, surtout celles dont la valeur dépend de flux de trésorerie dont l'échéance est plus éloignée.

Nous sommes convaincus que le fait que les occasions affluent déjà sonne la fin d'une période prolongée de faible volatilité. Nous prévoyons que le Fonds sera plus actif sur le marché pendant le reste de l'année.

Paramètres du portefeuille

Le Fonds a passé le fil d'arrivée du mois d'août armé d'une pondération longue de 127,0 % (excluant la trésorerie et les bons du Trésor). Dans celle-ci, 28,4 % relevaient de notre stratégie à revenu fixe régulier, 97,4 % de notre stratégie axée sur la valeur relative et 1,2 % de notre stratégie visant l'investissement événementiel. Le Fonds renfermait en outre une pondération courte de -71,3 %, dont -4,0 % dans les obligations du gouvernement, -44,5 % dans les titres de créance d'entreprises et -22,8 % dans les actions. La durée de rémunération corrigée des effets de la clause de remboursement anticipé (option-adjusted duration ou OAD) se chiffrait à 1,46 an.
En excluant les positions se négociant à des écarts de plus de 500 pb ou en vertu d'une date d'échéance ou de rappel de 2028 ou antérieure, l'OAD du Fonds a baissé à 1,19 an.
Le taux de rendement actuel du Fonds est de 5,81 % et le taux de rendement à l'échéance de 6,22 %.

Justin Jacobsen
Gestionnaire de portefeuille
16 septembre 2026

[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-alternative-absolute-return-fund/

Les données standards sur le rendement des fonds alternatifs liquides de Pender sont présentées ici : https://www.penderfund.com/fr
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, septembre 2026.