

Commentaire du gestionnaire

Greg Taylor, CFA

Mise à jour sur le marché

Le thème de l'incertitude s'est poursuivi en juillet, alors que les événements à l'échelle mondiale ont continué de façonner le contexte macroéconomique, créant ainsi de nouvelles occasions pour les investisseurs, mais aussi de nouveaux risques.

À la fin du mois, les investisseurs ont fait montre d'une extrême prudence devant l'escalade du conflit au Moyen-Orient et le fait que la circulation dans le détroit d'Ormuz soit une fois de plus pratiquement à l'arrêt. Le cessez-le-feu entre les États-Unis et l'Iran, établi en juin par un protocole d'accord de paix, a été rompu en juillet. À la fin du mois, cette trêve reste fragile et le transit par le détroit d'Ormuz est encore plus lent que normalement : moins de 10 navires le traversent chaque jour, contre environ 100 avant la guerre.

Le prix du pétrole, qui a monté pendant le mois, reflète cette incertitude. Le prix du Brent a oscillé entre 72 \$ et 102 \$ avant de se stabiliser à 88 \$. Les marchés ont fixé les prix en tenant compte de chaque désescalade pour ensuite les réévaluer à partir de zéro à chaque recul. Cette situation s'est répercutée sur le prix de l'essence, ce qui a fait craindre un nouvel épisode de pressions inflationnistes. Dans l'attente d'une solution durable, il nous semble que les marchés agissent comme si le prix de l'énergie allait demeurer élevé, ce qui exerce une pression à la hausse sur l'inflation et sur les prix payés par les consommateurs et les entreprises, en plus de rendre encore plus incertaines les perspectives économiques. Cela dit, l'or, que l'on considère souvent comme une valeur refuge, a grimpé de 1,3 % pour atteindre 4 061 \$ l'once, ce qui représente un repli de -6 % pour l'année.

De plus, les tensions commerciales continuent de secouer les marchés, de nouveaux tarifs douaniers ne cessant de se succéder. En juillet, Statistique Canada a rapporté que l'excédent commercial du Canada en matière de marchandises s'était chiffré à 4,2 milliards \$ en mai, un sommet en quatre ans, les exportations ayant atteint un montant record de 77,1 milliards \$ et les importations ayant quelque peu fléchi. Les exportations vers les États-Unis ont augmenté pour un quatrième mois de suite, ce qui a fait monter le surplus du Canada avec son premier partenaire commercial. Toujours en juillet, les tensions tarifaires avec les États-Unis se sont intensifiées lorsque le président Donald Trump a signé un décret imposant à compter de la mi-août une nouvelle surtaxe de 50 % sur plusieurs produits canadiens, sous le prétexte que le Canada traiterait injustement les exportations de produits laitiers, d'alcool et de véhicules états-uniens. Quelques jours plus tard, Washington a lancé une nouvelle salve de tarifs sur des douzaines de pays, invoquant leur implication dans le travail forcé dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. Le Canada de même que le Mexique et le Royaume-Uni ont été frappés par des droits de douane de 10 %, tandis que plusieurs autres pays ou régions se sont vus imposer une surtaxe de 12,5 %. Les biens couverts par l'Accord Canada—États-Unis—Mexique demeurent à l'abri de cette nouvelle attaque. Selon nous, non seulement cette superposition de nouveaux tarifs exacerbe l'incertitude, mais elle risque de mettre à mal les exportations et la croissance économique au cours des prochains mois en plus d'exercer une pression supplémentaire sur les perspectives déjà fragiles de l'économie canadienne.

Dans le même ordre d'idée, les banques centrales, dont la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre et la Banque centrale européenne, ont toutes maintenu les taux d'intérêt lors de leurs rencontres de juillet. La Fed les a également maintenus à l'intérieur d'une fourchette de 3,50 % à 3,75 %, comme les économistes s'y attendaient largement. La Réserve fédérale a réitéré sa volonté de stabiliser les prix, ajoutant qu'elle était disposée à modifier sa politique monétaire en fonction de l'évolution des conditions économiques. Avant la rencontre, les

marchés avaient pris en compte une hausse possible de 40 %. Le président du conseil Warsh n'a pas annoncé de prévisions, se contentant de dire qu'il n'y en aurait pas. Il a précisé qu'il ne s'agissait pas d'une pause, mais « d'une analyse rigoureuse de la situation économique », et il a répété son message clé : « Nous devons stabiliser les prix. » Étant donné que le FOMC est divisé et que l'inflation dépasse la cible, les marchés anticipent que le taux remonteront d'ici la fin de l'année. Tant les États-Unis que l'Europe ont fait savoir que leur économie respective s'était développée pendant le second trimestre de 2026.

Les marchés ont été grandement perturbés par une vague de ventes algorithmique après l'appel de marge dont a fait l'objet le fonds spéculatif Situational Awareness LP. Rappelons qu'il s'agissait d'un fonds en IA financé par un effet de levier d'environ quatre fois et dirigé par Leopold Aschenbrenner, un ancien chercheur d'OpenAI de 24 ans. Quand l'intérêt pour l'IA a commencé à diminuer, le fonds a dû procéder à une liquidation de 16 milliards \$ que Citadel a rachetée à escompte. La Corée a également vécu une situation semblable. Le KOSPI, c'est-à-dire l'indice boursier de référence de la Corée du Sud et à très forte concentration en titres de Samsung Electronics et de SK Hynix, a plus que doublé au premier semestre de 2026, après quoi les positions à effet de levier ont atteint, au début de juillet, le sommet record de 29,2 billions de won. Et lorsque l'intérêt pour les titres liés au secteur de la mémoire a baissé, plus de 1,2 million de comptes ont fait l'objet d'appels de marge et près de 360 000 ont dû être liquidés. Le MSCI coréen a chuté de -23,7 % au cours du mois (bien qu'il demeure en hausse de +79 % pour l'année). Toutefois, le rebond qui a suivi a été considérable, Samsung et SK Hynix ayant chacune enregistré des gains de plus de 20 %.

Sous cette volatilité entraînée par l'effet de levier, les fondamentaux des entreprises demeurent cependant stables. Sur les deux tiers des entreprises du S&P 500 ayant publié leurs résultats à la fin du mois, 87 % ont surpassé les attentes de 14 % en moyenne, et les profits ont augmenté de 22 % d'une année sur l'autre. Microsoft et Amazon ont toutes deux progressé de +16 % grâce à leurs activités infonuagiques. Mais la dispersion raconte sa propre histoire : Alphabet a reculé de -7 %, bien que les revenus de sa composante infonuagiques aient augmenté de 82 %. Pour sa part, Apple a chuté de -7 % à cause de la pression subie par le coût des microprocesseurs. Les marchés restent disposés à assumer les dépenses en capital en IA, mais de manière beaucoup plus sélective.

Rendement

Comme le Fonds n'a pas encore atteint son premier anniversaire, nous ne pouvons pas fournir un compte rendu détaillé de sa performance. Nous pouvons toutefois discuter des performances individuelles de chaque fonds sous-jacent qui compose notre portefeuille.

Le Fonds a dégagé un rendement de 2,5 %¹ en juillet, un mois par ailleurs fortement mouvementé sur les marchés canadiens et internationaux, prenant ainsi les devants sur le gain de 1,2 % de l'indice composé S&P/TSX et le recul de -4,1 % de l'indice Russell 2000. En juillet, on a pu observer sur les marchés canadiens une divergence considérable entre les titres. En effet, les actions de valeur et de l'énergie ont semblé retrouver les faveurs des investisseurs, qui ont en conséquence délaissé les segments axés sur la croissance et les petites entreprises dans leur ensemble. Nous avons adopté une attitude plus défensive que pendant les mois précédents, la trésorerie et ses équivalents représentant environ 16 % du portefeuille. Notre attitude défensive actuelle, qui se traduit également par des réserves de trésorerie élevées, a pour but de nous donner la latitude d'investir dans des entreprises de grande qualité dont le besoin en liquidités pourrait nous offrir une belle occasion.

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. Les données standards sur le rendement du Fonds sont présentées ici : <https://penderfund.com/fr/solutions/>

Pour compléter le FOPCP, le Fonds alternatif de croissance multistratégie Pender (FACMP) détient également des parts du Fonds alternatif d'actions sélect Pender (FAASP), une stratégie thématique à rendement absolu. Le FAASP s'est replié de -0,6 \$ en juillet, et son cumul annuel est de 18,5 %¹. Comparativement, l'indice composé S&P/TSX a dégagé un gain de 1,2 % en juillet et un cumul annuel de 12,6 %. En raison de la faiblesse de l'or, la surpondération du portefeuille en matières premières a lesté le rendement, lequel a cependant été partiellement équilibré par des gains issus du secteur de l'énergie. Selon nous, le Fonds bénéficiera de l'ajout de plusieurs fournisseurs de données à très grande échelle pendant le mois pour se remettre solidement sur pied en août.

La performance du Fonds alternatif d'arbitrage plus Pender (FAAPP), qui figure au portefeuille pour sa participation à l'arbitrage sur fusion, est restée stable en juillet et son cumul annuel s'établit désormais à -0,8 %¹. L'indice de référence du Fonds a déclaré un gain de -0,2 % et de 4,0 %² pendant les mêmes périodes.

Nous nous attendions à un début de 2026 volatil et il semble que nous ayons eu raison. Afin que le Fonds soit mieux positionné dans l'avenir, nous continuons à ajuster la pondération de nos portefeuilles sous-jacents. La trésorerie demeure un élément important du Fonds. Nous continuerons de faire le suivi des corrélations entre les différentes participations du Fonds et incorporerons d'autres catégories d'actifs ou effectuerons des manœuvres tactiques si des occasions se présentent.

Greg Taylor, CFA
28 août 2026

² Indice de référence HFRI ED : indice d'arbitrage sur fusion (couvert en CAD).