

Août a été rentable pour le Fonds d'obligations de sociétés Pender, comme en témoigne son rendement de 1,6 %¹ dans un contexte de marché du crédit relativement clément, bien que ponctuellement secoué par la hausse des taux de rendement de référence.

Nos investissements dans les métaux précieux ont mené la charge, notamment notre placement dans les obligations convertibles de **Sibanye Stillwater Ltd. (SBSW)**, une société sud-africaine productrice de platine qui a grimpé de plus de 30 % en août. **Equinox Gold Corp. (EQX)** et **First Majestic Silver Corp. (AG)** ont également affiché des gains appréciables, car cette catégorie a évolué à l'unisson. Vers la fin de la période, nous avons cependant quelque peu réduit, pour la rééquilibrer, notre exposition aux métaux précieux.

Nos placements dans le pétrole et le gaz ont également été satisfaisants. Notre position dans la consolidation des actions de **McDermott International Ltd. (MCDIF)** a progressé à la suite de son émission de droits à très bas prix. Plusieurs de nos positions dans les obligations convertibles du secteur pétrolier, par exemple dans celles de **Crescent Energy Co. (CRGY)**, ont fait bonne figure grâce à la hausse de prix du pétrole brut.

Les ressources naturelles n'ont pas été les seules à servir le Fonds en août. En effet, notre participation dans le prêt à terme en difficulté d'**Embecka Corp. (EMBC)**, une entreprise de consommables d'insuline, s'est améliorée de 7 % après la publication de résultats financiers encourageants. Parmi les titres gagnants, mentionnons nos positions dans **Wolfspeed Inc. (WOLF)**, une société spécialisée dans les matériaux destinés aux semi-conducteurs au carbure de silicium, qui ont tiré profit de l'annonce selon laquelle Nvidia allait utiliser dans ses puces ce substrat dont le point de fusion est extrêmement élevé.

En contrepartie, le cours des obligations en difficulté de **Lucid Group Inc. (LCID)** a reculé dans la fourchette des 40 en raison de ses problèmes persistants de rentabilité. Nous continuons de croire en Lucid parce qu'elle jouit du soutien du fonds d'investissement public de l'Arabie saoudite. Nous estimons aussi qu'elle occupe dans le secteur technologique une place de choix qui en fait une entreprise toute désignée pour une fusion ou un partenariat.

L'insoutenable légèreté des dettes souveraines et la loi du moindre effort

On ne peut qu'être pris de vertige en suivant les nombreux efforts de la Banque du Japon, de la Fed et du Trésor des États-Unis, entre autres, pour freiner la hausse des rendements à long terme des obligations gouvernementales. À notre avis, au lieu de tenter d'interpréter chaque manchette, chaque petite crise du marché des obligations d'État, les investisseurs devraient s'appuyer sur quelques principes de base pour mettre en contexte les nouvelles de l'heure.

Voici quelques-uns de ces grands principes :

- La plupart des pays les plus riches plient sous le poids sans précédent de leur dette souveraine;
- Ces pays (États-Unis, Canada, Japon et presque tous les pays d'Europe) ont concentré leurs emprunts dans des monnaies fiduciaires flexibles qu'ils peuvent imprimer;
- Les efforts que font ces pays pour réduire leur déficit sont généralement bridés par des considérations politiques;
- Enfin, l'inflation, pour diverses raisons, s'est de nouveau relevée, entraînant vers le haut les taux d'intérêt, ce qui augmente le service de la dette.

Bref, à l'évidence, les gouvernements ne peuvent pas réduire le fardeau de leur dette tout comme ils n'ont pas les moyens de payer des intérêts plus élevés. Si ces États étaient des individus ou des entreprises, un jour ou l'autre cette situation se solderait par une forme quelconque de faillite ou de défaut de paiement.

Toutefois, parce qu'ils peuvent produire de l'argent qu'ils ont eux-mêmes emprunté, ces états disposent dans les années 2020 d'une autre solution. Ils peuvent imprimer des billets pour acheter leur propre dette. De cette façon, les courbes de rendement ne reposent plus uniquement sur le principe de l'offre et de la demande. On peut les gérer et ainsi maintenir le taux d'intérêt en vigueur sur le marché plus bas qu'il ne devrait l'être. Contrôler la courbe des rendements est la loi du moindre effort.

Or, comme pour tout écosystème, il est périlleux de changer un seul élément dans la chaîne. Si on retire tous les coyotes d'une île, on se retrouve très vite envahi par des colonies de lapins. Si on manipule les taux d'intérêt dans une économie de marché, on crée des bulles spéculatives et de l'inflation.

Alors, qu'est censé faire l'investisseur en titres à revenu fixe? Comment investir dans les obligations dans un monde où l'inflation grimpe et les taux sont maintenus bas?

Il faut élaborer un nouveau plan de match. Nous cherchons à investir dans des actifs réels et rares qui ne peuvent pas être imprimés, et nous y arrivons grâce à des titres de créance qui nous permettent de tirer profit de la hausse presque illimitée de leur valeur. Nous complétons cette stratégie en y ajoutant de titres de créance à billet fixe et à rendement élevé dont le ratio risque/rendement est solide et une pincée de titres très liquides qui facilitent nos achats et nos ventes. Tel est notre plan de match.

Positionnement du Fonds

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender est assorti d'un rendement à l'échéance de 5,92 % au 31 août, le rendement actuel s'établissant à 4,83 % et la durée moyenne de ses instruments à terme à 3,35 années. Il comporte une pondération de 2,17 % dans des instruments de créance dont les positions sont détenues en vue d'une valeur cible inférieure au pair et dont le rendement théorique n'est pas inclus dans le calcul ci-dessus. De même, les obligations convertibles près ou équivalentes au cours représentant 9,3 % du Fonds ont également été exclues du taux de rendement et de la durée. Les liquidités représentaient 2,2 % du portefeuille total au 31 août.

Geoff Castle

Gestionnaire de portefeuille principal, revenu fixe

4 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-corporate-bond-fund/>.

Les données standards sur le rendement des fonds de titres à revenu fixe 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 Itée. Tous droits réservés, septembre 2026.