

## Commentaire du gestionnaire

Emily Wheeler, CFA

Le rendement des parts de catégorie F du Fonds univers obligataire Pender au cours de la période de trois mois terminée le 30 septembre 2024 s'établit à 4,3 %. L'indice de référence du Fonds, soit l'indice obligataire universel Canada FTSE, a rapporté 4,7 % pendant la même période. La robustesse du trimestre s'est appuyée sur des placements individuels risqués et sur la reprise générale du marché obligataire qui a tiré parti des réductions de taux des deux côtés de la frontière<sup>1</sup>.

### Faits saillants du portefeuille

Alors que l'inflation se dirigeait vers la cible souhaitée, la Banque du Canada a opéré encore deux réductions de taux de 25 points de base au cours du T2. Au total, la Banque du Canada a diminué trois fois les taux, et son gouverneur, Tiff Macklem, a déclaré au cours du trimestre qu'il y aurait d'autres coupes. Aux États-Unis, la Réserve fédérale américaine a abaissé les taux de 50 points de base en août. Elle n'avait pas déprécié les taux depuis 2020. Comme les rendements ont décliné sur la courbe, tant aux États-Unis qu'au Canada, presque tous les actifs du Fonds valaient plus cher à la fin du T3 qu'au début.

La position du Fonds dans les obligations convertibles d'OPKO Health Inc. (3,75 %, 2029), qui représentait 2,4 % de la pondération au début du T3, a considérablement participé au rendement. Le cours de l'action ayant dépassé en mars le prix d'exercice de 1,15 \$, les obligations ont par la suite continué leur progression depuis notre prix d'achat de 100 \$ en janvier pour finir le trimestre en hausse de plus de 16 %. De ce fait, il nous semble intéressant de revenir sur l'évolution de cette position.

En janvier 2024, l'entreprise a refinancé son obligation convertible arrivant à échéance en 2025, qui est donc devenue une nouvelle émission arrivant à échéance en 2029, laquelle nous avons achetée, augmentant ainsi la pondération du Fonds d'environ 2 %. Notre équipe connaissait bien l'entreprise, car l'émission à 2025 avait été détenue par le Fonds d'obligations de sociétés pendant un certain temps. Étant donné que, selon notre analyse, la valeur de la nouvelle émission surpassait considérablement son prix d'exercice de 1,15 \$, nous avons jugé que l'occasion était attrayante à titre de position individuelle dans le segment du portefeuille n'appartenant pas à la catégorie investissement.

Bien que le Fonds univers obligataire Pender tire la majorité de son exposition aux titres de créance par le biais des actifs du Fonds d'obligations de sociétés Pender, lorsque la valeur d'un investissement individuel est convaincante, cela peut justifier que nous y allouions une part de la pondération hors catégorie investissement du Fonds. En janvier, les titres convertibles d'OPKO tombaient dans cette catégorie. Néanmoins, à la suite de la montée

---

<sup>1</sup> 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.

appréciable au cours du T3, nous avons réduit notre participation au-dessus du seuil de 141 \$, ce qui nous a permis d'abaisser la pondération au sein du Fonds, laquelle avait grimpé avec l'appréciation du titre, et d'ainsi obtenir un profit de 41 % grâce à cette position prise moins de huit mois auparavant.

Au cours de la présente période, nous avons récemment fait une autre acquisition dont nous pouvons nous féliciter, celle des obligations convertibles de TXNM Energy Inc. (5,75 %, 2054) dont la valeur s'est déjà accrue d'environ 10 % depuis son émission. C'est grâce à notre recherche d'entreprises de grande qualité dans le secteur quelque peu sous-estimé des services publics que nous avons découvert ces obligations vers la fin du dernier trimestre. TXNM Energy (autrefois PNM Resources) est une société émettrice de catégorie investissement qui a refinancé une fraction de sa dette en émettant, à la fin de juin, des obligations convertibles. En troquant ses titres à terme contre des obligations convertibles, elle a fait baisser le coût du capital et obtenu un crédit sur actions de 50 % de la part des agences de notation. Parmi les faits saillants du trimestre, mentionnons l'annonce de ses revenus remarquables du T2 et du changement de sa raison sociale de PNM Resources à TXNM Energy. En effet, après avoir ajouté ce titre texan à son actif, jusque-là le seul, du Nouveau-Mexique, l'entreprise a estimé que TXNM traduisait mieux la nature de son exploitation, et les actionnaires ont unanimement approuvé ce changement en août. Lorsque nous avons commencé à investir dans cette position à la fin de juin, elle valait un peu moins de 98 \$. Au moment d'écrire ce commentaire, elle s'était hissée à plus de 107 \$ en plus ou moins trois mois.

### **Positionnement par rapport à la durée**

Les primes à terme étant positives, les indices qui mesurent les conditions financières ayant récemment atteint des sommets presque historiques et les banques centrales nord-américaines annonçant d'autres réductions de taux, nous avons légèrement augmenté, ce trimestre-ci, la durée de 4,74 au 30 juin à 5,14 à la fin du trimestre. Pour cela, nous avons transféré des titres de plus courte durée, comme les obligations à rendement réel d'Ontario Power Generation et les obligations feuilles d'érable de MacDonald, vers des obligations de plus longue durée de ces émetteurs et aussi de National Grid et de Verisign.

### **Positionnement des titres de créance**

En matière de positionnement à l'égard du crédit, la stratégie du Fonds n'a pas changé. Elle est simple : nous augmentons notre exposition quand les écarts s'élargissent et la réduisons quand ils se resserrent. Étant donné que, pendant le trimestre, l'écart de rémunération corrigé des effets de la clause de remboursement anticipé (Option Adjusted Spread ou OAS) de l'indice américain à rendement élevé ICE BofA s'est encore resserré, quoique modestement (de 3,21 % à 3,03 % au 30 septembre), nous n'avons pas élargi notre exposition. Les actifs hors catégorie investissement du Fonds représentaient 21 % à la fin du trimestre, ce qui demeure sous le maximum permis de 25 %. Le solde de 79 % du portefeuille est actuellement composé de titres de catégorie investissement et de liquidités.

Le rendement à l'échéance du Fonds au 30 septembre 2024 s'élevait à 4,69 %. La durée du Fonds se chiffrait à 5,14 et l'encaisse formait 6 % du portefeuille à la fin du trimestre.



Emily Wheeler, CFA  
8 octobre 2024

Les données standards sur le rendement des fonds de titres à revenu fixe Pender sont présentées ici :

<https://www.penderfund.com/fr/fonds-revenu-fixe/>

Ce commentaire comporte un Avis de non-responsabilité, que vous pouvez consulter ici : <https://www.penderfund.com/fr/avis-de-non-responsabilite/>

© Copyright Gestion de capital PenderFund Itée. Tous droits réservés, octobre 2024.

