

Commentaire du gestionnaire

Geoff Castle

Le mois d'août a été excellent pour le Fonds d'obligations de sociétés Pender qui a dégagé un gain de 2,4 %¹ dans un contexte propice aux rendements.

En août, nos positions dans le secteur des métaux précieux ont tiré profit d'une vigueur généralisée. La première place est revenue aux titres convertibles d'**Equinox Gold Corp.** qui ont progressé de plus de 20 % grâce aux résultats financiers solides de l'entreprise et à la hausse soutenue du prix de l'or. Nous avons dû élaguer ici et là et acheter quelques options d'achat couvertes contre des positions liées aux métaux précieux, mais nous estimons que le complexe dans son ensemble demeure intéressant et risque fort d'être de nouveau réévalué à la hausse.

D'autres actifs du Fonds ont produit des résultats exceptionnels en août, dont nos positions dans la structure du capital d'**Esperion Therapeutics Inc.**, une pharmaceutique spécialisée dans les cardiopathies. Esperion a continué de briller en août. En effet, ses revenus ont surpassé les prévisions et nos billets convertibles de 2030 ont monté de 17 points tandis que notre modeste participation au capital s'est majorée de plus de 50 %. Finalement, notre position dans les billets convertibles en défaut du constructeur d'automobiles électriques chinois **NIO Inc.**, soutenue par l'avancée de l'entreprise vers la profitabilité, a gagné plus de 15 %. Nous avons réduit cette position, car les perspectives en matière de rendements ont baissé avec le mouvement du cours.

Il y a eu peu de maillons faibles en août, si ce n'est notre participation dans la dette et les capitaux propres réorganisés de **Spirit Aviation Holdings Inc.** qui ont décliné précipitamment. Le 29 août, Spirit s'est placé sous la protection du Chapitre 11 de la loi sur les faillites lorsque l'une des sociétés lui louant des avions a émis un avis de défaut de paiement destiné à empêcher Spirit de prendre livraison des douzaines d'appareils devant lui être remis. Nous croyons que les billets de premier rang du programme de fidélité de Spirit offrent une couverture adéquate, bien que le nouveau dépôt de bilan crée une certaine dose d'incertitude quant à l'issue potentielle de notre participation. Au 29 août, notre avoir dans les actions de Spirit, majoritairement constitué de billets de premier rang, occupait une pondération de 1,3 % du Fonds.

Quel est le positionnement du Fonds?

Généralement parlant, le Fonds se compose d'**investissements sûrs**, qui livrent des rendements modestes mais réguliers, et des titres dont **la valeur est à risque**. Pour l'heure, la part à risque du portefeuille est divisée entre les **titres de créance** négociés au coup par coup — normalement triés de manière ascendante — et les fonds en « **rotation mondiale** » qui, bien que soigneusement évalués en tant que créances individuelles, sont généralement en lien avec l'affaiblissement du dollar états-unien et la remontée des marchés à l'extérieur des États-Unis.

C'est le panier de **rotation mondiale** qui a le mieux fait cette année, car des marchandises et des marchés internationaux jusque là sous-évalués ont repris de la vigueur. Et nous croyons que

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 des fonds de titres à revenu fixe Pender sont présentées ici : <https://www.penderfund.com/fr/fonds-revenu-fixe/>

cette tendance, désormais bien ancrée, va s'amplifier. Nous entamons l'automne avec une pondération d'environ 10 % dans le secteur en plein essor des métaux précieux par l'entremise des obligations convertibles des sociétés aurifères **Equinox Gold**, **SSR Mining Inc.** et **B2Gold Corp.**, entre autres. Le Fonds comporte aussi une pondération supérieure à 10 % dans les obligations assorties d'écart importants et émises par des entreprises issues de marchés émergents, dont **Petroleos Mexicanos (Pemex)** et **Total Play Telecomunicaciones** du Mexique et **StoneCo Ltd.** du Brésil. Donc, dans la mesure où la rotation du marché favorise les sociétés aurifères ou celles établies dans les marchés émergents, nous sommes en bonne posture pour tirer profit de la situation.

Nous détenons par ailleurs un certain nombre de « **titres de créance sur mesure** ». Leur point commun est que nous croyons qu'en cas de défaut, les actifs collatéraux et commerciaux auxquels est adossé le crédit valent nettement plus que les obligations au prix ou elles sont offertes. Dans ce groupe, un actif dormant depuis un bon moment, **McDermott International Ltd.** — société d'ingénierie et de construction spécialisée dans les infrastructures en mer autrefois en faillite et maintenant résurgente — a réalisé une performance décente en 2025. Esperion, mentionnée en début de commentaire, est une société pharmaceutique états-unienne qui, bien que ne correspondant pas tout à fait à la thématique, est beaucoup trop bon marché pour être vendue.

Son excellente performance de cette année met en lumière une réalité gênante : il arrive que nous fassions de l'argent **en dépit de notre stratégie** et non grâce à elle. À choisir entre la stratégie à l'état pur et l'argent, nous préférons toujours l'argent!

Nouvelles positions

Nous avons récemment investi dans les obligations garanties de premier rang de **Total Play Telecomunicaciones**. Total Play fournit la meilleure qualité actuelle d'internet, de télévision numérique et de services afférents par fibre optique aux consommateurs et aux entreprises du Mexique. Filiale de Grupo Salinas, qui possède aussi quelques grandes entreprises mexicaines dont TV Azteca, Total Play est bien placée sur le plan concurrentiel avec ses perspectives de croissance attrayantes. Le rendement de 11 % des obligations dépend d'un bilan légèrement étiré. La direction doit trouver l'équilibre entre la nécessité de tirer parti des occasions de croissance et son devoir de maintenir des liquidités suffisantes pour couvrir ses frais fixes. Dans une récente mise à jour, Moody's a accordé des perspectives de crédit positives à l'entreprise jusque là cotée B3, ce qui nous conforte dans notre conviction que le ratio risque/rendement de Total Play est solide.

Toujours en août, nous avons acquis une position dans les billets de premier rang non garantis d'**Adecoagro S.A.** dont le siège social est situé au Brésil. Adecoagro est l'un des plus grands propriétaires mondiaux de terres agricoles. L'entreprise détient plus de 240 000 hectares de fermes en activité en Argentine, au Brésil et en Uruguay. Nous aimons ces billets, qui ont livré un rendement d'environ 7,6 % à la fin du mois, en raison de la forte et constante profitabilité de l'entreprise et de sa vaste base d'actifs résistante à l'inflation. Nous nous attendons à ce que ses rendements s'accroissent grâce à l'amélioration des conditions touchant au secteur agricole, ce qui soutient notre stratégie d'investissement voulant que la probabilité de défaut à un an de l'entreprise soit inférieure à 0,4 %.

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, septembre 2025.



Positionnement du Fonds

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender est assorti d'un rendement à l'échéance de 5,93 % au 31 août, le rendement actuel s'établissant à 5,17 % et la durée moyenne de ses instruments à terme à 3,91 années. Il comporte une pondération de 5,12 % dans des titres de créance en détresse 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. Les liquidités représentaient 1,97 % du portefeuille total au 31 août.

Geoff Castle
8 septembre 2025



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, septembre 2025.