

Fonds obligataire axé sur les sociétés Brandes

Commentaire trimestriel

Ce trimestre, le Fonds obligataire axé sur les sociétés Brandes (série F) a affiché un rendement de 3,22 %, alors que son indice de référence, soit l'indice obligataire de crédit intermédiaire américain Bloomberg Barclays, montrait un rendement de 2,59 %, tous deux exprimés en \$ CA.

Examen des marchés

Au cours du deuxième trimestre, la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») voyait l'entrée en fonction d'un nouveau président, le conflit en Iran se poursuivait, l'inflation s'est de nouveau pointée, et les entreprises développant une infrastructure destinée à l'intelligence artificielle (IA) démontraient un appétit insatiable pour des capitaux. Malgré tout, pour ce qui concerne le rendement des marchés de titres à revenu fixe et de capitaux propres, « *The Beat goes on* » (paroles d'une chanson de Sonny & Cher).

L'indice S&P 500 s'est rendu à un sommet jamais atteint en juin, et les écarts de rendement dans les catégories de titres à revenu fixe imposables n'ont pas cessé, pendant tout le trimestre, de se maintenir près de leurs niveaux les plus resserrés des trente dernières années.

La prévision du marché quant à la trajectoire des taux des fonds fédéraux a continué d'évoluer tout au long de ce trimestre. En effet, la situation est passée d'une attente de réductions de taux supplémentaires en début d'année, à la prévision d'une stabilisation des taux des fonds fédéraux à la fin de mars, jusqu'aux attentes, en juin, à ce qu'au moins une augmentation de ces taux survienne avant la fin de l'année. Plusieurs ont présumé que le nouveau président de la Fed, Kevin Warsh, entrerait en fonction avec l'acceptation du mandat implicite de la Maison-Blanche consistant à poursuivre la réduction des taux d'intérêt. Cependant, lors de la réunion d'avril du Federal Open Market Committee (FOMC), avant la confirmation du président Warsh à son poste, trois des gouverneurs de la Fed ont exprimé leur dissidence avec l'énoncé de la politique de la Fed, laquelle dissidence était basée sur leur souhait d'en retirer l'expression d'un penchant vers un assouplissement monétaire. Leur action a souligné le fait que même s'il est président, M. Warsh ne dispose que d'un seul vote.

De plus, l'économie a été plus résiliente que prévu. Le niveau des dépenses de consommation s'est maintenu malgré l'ampleur des droits de douane et les prix de l'énergie élevés. L'investissement commercial a connu une hausse, principalement liée au développement de l'infrastructure destinée à l'IA.

Facteurs ayant contribué au rendement relatif

La sélection de titres a contribué positivement au rendement du Fonds. Certains titres détenus dans les obligations d'entreprises ont contribué positivement aux rendements ce trimestre; parmi ceux ayant contribué le plus positivement, citons les titres se trouvant dans le secteur de la technologie (Sabre Global et Pitney Bowes inc.), le segment des produits pharmaceutiques (Organon et Baxter International) et le secteur des services de communication (Fibercop et Univision Communications). Sabre Global s'est avéré le titre le plus performant du portefeuille. Sabre est l'un des réseaux de réservation de voyage comptant parmi les plus importants à l'échelle mondiale, rassemblant dans une même plateforme compagnies aériennes, hôtels et agences de voyages. Nous (Brandes LP) avons acquis ce titre, et y avons fait des ajouts plus tard, au cours du second semestre de 2025. Lors de notre examen de l'entreprise, nous avons pu observer que l'entreprise « contrôlait ce qu'elle pouvait contrôler ». Sabre avait lancé une nouvelle plateforme de technologie qui lui permettait de saisir une part de marché de ses concurrents, elle était en situation de trésorerie disponible positive et axée sur la réduction de sa dette.

L'information contenue dans la présente documentation est fournie sous réserve d'importants avis de non-responsabilité et déclarations contenus dans la « Déclaration d'information » située à la dernière page de ce document. Le présent document ne peut être considéré comme étant complet sans la présence de cette « Déclaration d'information ».

Fonds obligataire axé sur les sociétés Brandes

La principale raison pour laquelle nous avons remarqué l'an dernier que Sabre représentait une occasion de valeur potentielle se fondait sur le fait que l'entreprise faisait face à des vents contraires importants, et que ceux-ci influençaient négativement les prix de son obligation : elle était fortement exposée aux déplacements de membres du gouvernement et, par conséquent, touchée par la suspension des services publics (*shutdown*) survenue en 2025; l'augmentation de la popularité de l'IA avait négativement influencé le cours de l'action ou de l'obligation de plusieurs entreprises dans tout le segment des logiciels; et l'effet qu'a eu le conflit en Iran sur le prix de l'énergie a aussi accru les préoccupations du segment des voyages.

La suspension des services publics a finalement été résolue et les prix de l'énergie ont commencé à se stabiliser. Pour ce qui concerne la menace de l'IA, ni l'immense base de données de voyages de Sabre ni son contenu n'existent dans le domaine public, et la logique exclusive à l'entreprise, répartie entre 200 pays, comprenant des ententes conclues avec des milliers de fournisseurs et tout un réseau de partenaires, pourrait difficilement faire l'objet d'une rétro-ingénierie. Sabre travaille actuellement à introduire la première IA agentive destinée au domaine du voyage, et a signé des ententes de partenariat stratégique visant à la positionner de façon à travailler avec des entreprises établies ou en démarrage basées sur l'IA, afin d'élaborer de nouvelles solutions pour le marché du voyage. Alors que

Sabre poursuit son amélioration commerciale à l'interne, certains vents contraires macroéconomiques ont commencé à s'atténuer, et le marché a aussi commencé à faire la distinction entre les diverses menaces que représente l'IA. Conséquemment, les obligations de Sabre se sont mises à afficher un solide rendement.

Nous avons voulu mettre en évidence notre expérience concernant notre choix de Sabre Global, parce qu'elle illustre bien nos principes d'investissement fondamentaux axés sur la valeur : une analyse fondamentale et ascendante du crédit, une focalisation sur le long terme et la capacité de faire abstraction des perturbations à court terme.

La sous-pondération du portefeuille dans les titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) d'organismes gouvernementaux a influencé positivement le rendement, alors que ces titres affichaient des rendements négatifs par rapport aux bons du Trésor états-unis au cours du trimestre.

Facteurs ayant affaibli le rendement relatif

Certains de nos titres du segment bancaire (US Bank et PNC Financial) ont quelque peu affaibli les rendements.

Le positionnement de la structure par échéances a représenté un facteur neutre. Nous avons maintenu la

duration des portefeuilles à environ 94 % de celle de l'indice de référence tout au long du trimestre. Les taux d'intérêt se sont élevés dans l'extrémité la plus courte de la courbe de rendement, alors que le marché commençait à considérer la possibilité que la prochaine décision touchant les fonds fédéraux puisse aller dans le sens d'une augmentation plutôt que dans celui d'une poursuite de réductions des taux depuis longtemps attendue. Les rendements des bons du Trésor états-unis à plus long terme n'ont connu qu'une légère augmentation.

Quelques activités d'achat et de vente

Avec des écarts de rendement se maintenant près de leurs niveaux les plus serrés depuis des décennies, et une volatilité globale presque inexistante dans le marché des titres à revenu fixe, l'activité du portefeuille a été modeste. De nouvelles positions se sont ajoutées au portefeuille, soit dans Baxter International Inc. (coupon de 5,162 %, échéant le 1/12/51, coté Baa3/BBB-), et dans American National Group Inc. (coupon de 7,00 %, titre hybride, date de remboursement par anticipation le 1/12/30, avec échéance finale le 1/12/55, coté BB+).

Le titre d'ADT inc. est arrivé à échéance, et les entreprises Sealed Air, Goldman Sachs, Travel + Leisure et Univision Communications ont fait l'objet d'un appel de fonds.

L'information contenue dans la présente documentation est fournie sous réserve d'importants avis de non-responsabilité et déclarations contenus dans la « Déclaration d'information » située à la dernière page de ce document. Le présent document ne peut être considéré comme étant complet sans la présence de cette « Déclaration d'information ».

BRANDES

sur la
PLATEFORME INDÉPENDANTE
BRIDGEHOUSE

Fonds obligataire axé sur les sociétés Brandes

Positionnement et perspectives

Alors que nous entamons le troisième trimestre, les secteurs d'écart des titres à revenu fixe semblent, selon nous, être valorisés à la perfection. Les investisseurs semblent beaucoup plus intéressés par le chiffre absolu des rendements que par ce qui se passe réellement « sous le capot ».

Bien que le rendement global des obligations de sociétés de haute qualité se trouve à un niveau intéressant, l'augmentation du rendement résulte principalement d'un mouvement haussier des taux des bons du Trésor états-uniens. L'écart de rendement, ou la compensation supplémentaire dont bénéficie un investisseur pour avoir accepté de prendre le risque de crédit sous-jacent, est le plus serré qu'il ne l'a jamais été dans l'univers des titres à revenu fixe en plus de trente ans. En d'autres termes, le montant que les investisseurs reçoivent pour la prise du risque de crédit est à son point le plus faible des trois dernières décennies.

Alors que les investisseurs perçoivent une compensation moindre pour le risque de crédit qu'ils prennent, les sociétés, quant à elles, tirent avantage d'une demande presque insatiable en émettant un nombre faramineux d'obligations. À la mi-mai, le montant total d'obligations de société émises en dollars a dépassé la barre du billion (mille milliards) de dollars – un sommet jamais atteint aussi tôt durant une année civile.

En bref, nous croyons que les rendements des marchés à revenu fixe sont intéressants, mais que les obligations de société et celles adossées à des créances hypothécaires ne sont pas bon marché! Selon nous, la *complaisance* décrit bien l'état du marché des titres à revenu fixe. Nous croyons que pour naviguer avec succès dans la conjoncture du marché actuel, il faut faire preuve de patience (ne partez pas à la *chasse* aux rendements), et accorder plus d'importance à la sélection des titres (c.-à-d. regarder *sous le capot* pour examiner les fondamentaux de crédit sous-jacents).

C'est pourquoi nous continuons d'orienter le Fonds obligataire axé sur les sociétés Brandes vers ce que nous croyons être une position défensive, servant à atténuer quelque peu l'incertitude dans les marchés et le potentiel d'un élargissement des écarts de rendement. Nous croyons que cet impact constitue toujours un risque. Par conséquent, les portefeuilles continuent à favoriser les obligations de société à plus courte échéance et celles affichant, selon nous, une solide couverture par l'actif corporel. Nous gérons la durée des portefeuilles en la maintenant à environ 6 % de moins que celle de l'indice de référence. Nous possédons une répartition significative dans les titres du Trésor états-uniens, et si l'incertitude et la volatilité des marchés persistent et que la valeur des fondamentaux du crédit tombe sous le niveau de notre estimation de la valeur intrinsèque de ces titres, nous chercherons à redéployer minutieusement et efficacement

certains des fonds investis dans ceux-ci, comme nous l'avons fait au premier trimestre de cette année, pour tirer avantage d'occasions plus intéressantes.

Nous sommes toujours sous-pondérés dans les titres adossés à des créances hypothécaires garanties par un organisme gouvernemental.

En nous tournant vers l'avenir, nous estimons que la prudence nous dicte de continuer notre recherche de la valeur d'une manière mesurée et délibérée, tout en faisant pencher les portefeuilles vers une position que nous considérons comme relativement défensive.

À propos de Brandes LP

De 50 ans après la fondation de Brandes LP, notre objectif demeure inchangé : l'obtention de gains supérieurs au marché pour aider les investisseurs à se rapprocher encore davantage de leurs objectifs d'investissement à long terme. Brandes LP croit que cet engagement immuable à l'égard de l'investissement axé sur la valeur l'amène à investir dans des entreprises fondamentalement solides, négociées à un prix intéressant et dignes d'être incluses dans le Fonds.

L'information contenue dans la présente documentation est fournie sous réserve d'importants avis de non-responsabilité et déclarations contenus dans la « Déclaration d'information » située à la dernière page de ce document. Le présent document ne peut être considéré comme étant complet sans la présence de cette « Déclaration d'information ».

The logo for Brandes, consisting of the word "BRANDES" in white capital letters on a dark green rectangular background.The logo for BridgeHouse, featuring the text "sur la" in small blue letters above a stylized blue and green bridge graphic, with "PLATEFORME INDÉPENDANTE" in small blue letters below the graphic, and "BRIDGEHOUSE" in large, bold, black capital letters at the bottom.

Fonds obligataire axé sur les sociétés Brandes

Fondamentaux

	FONDS	INDICE
Qualité moyenne	A-	A-
Échéance moyenne	5,38	4,79
Durée moyenne	3,93	4,01
Coupon moyen	4,95 %	4,40 %
Prix moyen	96,92 \$	98,72 \$
Rendement à l'échéance moyen	5,35 %	4,83 %
Taux de rendement actuel	5,06%	4,47%

	FONDS	INDICE
AAA (incl. trésorerie)	1,7	9,0
AA	42,8	11,2
A	13,7	41,1
BBB	15,3	38,4
<BBB	26,6	0,0

L'information contenue dans la présente documentation est fournie sous réserve d'importants avis de non-responsabilité et déclarations contenus dans la « Déclaration d'information » située à la dernière page de ce document. Le présent document ne peut être considéré comme étant complet sans la présence de cette « Déclaration d'information ».

BRANDES

sur la
PLATEFORME INDÉPENDANTE
BRIDGEHOUSE

Fonds obligataire axé sur les sociétés Brandes

POUR DISTRIBUTION AUX INVESTISSEURS PAR DES COURTIERIS INSCRITS SEULEMENT.

Gestionnaires d'actifs Bridgehouse® est une marque de commerce de Les Associés En Placement Brandes et Cie (Bridgehouse). Brandes Investment Partners® est une marque déposée de Brandes Investment Partners, L.P. (Brandes LP), qui est une société affiliée de Bridgehouse. Bridgehouse gère les Fonds Bridgehouse, mais a retenu les services de Brandes LP, ceux de GQG Partners LLC (GQG Partners), la société Gestion d'actifs Lazard (Canada) Inc. (Lazard), Nuveen Asset Management, LLC (Nuveen), la société Gestionnaires de placements Sionna (Sionna), et T. Rowe Price (Canada) Inc. (T. Rowe Price) à titre de sous-conseillères de portefeuille (collectivement appelées les « sous-conseillères de portefeuille ») pour ce qui concerne les Fonds Bridgehouse. Les commentaires qui précèdent reflètent les idées ou opinions de Bridgehouse et/ou celles des sous-conseillères de portefeuille, et ces idées et opinions peuvent être modifiées en tout temps, à leur seule discrétion, en fonction des données évolutives du marché ou d'autres facteurs. Bridgehouse et les sous-conseillères de portefeuille ont pris des mesures raisonnables pour s'assurer de fournir des données qui soient exactes et à jour. Même si les données ont été recueillies de sources considérées comme fiables, Bridgehouse et/ou les sous-conseillères de portefeuille ne se tiennent cependant pas responsables des erreurs ou des omissions possibles pouvant s'être glissées dans le présent document. Les indices ne sont pas gérés et il est impossible d'y investir directement. La mention de valeurs mobilières dans le présent document ne doit pas être considérée comme une recommandation d'achat ou de vente de celles-ci. Un rendement antérieur n'est d'aucune façon un indicateur de résultats ultérieurs. Cette documentation vous a été fournie par Bridgehouse à titre informatif seulement. Elle ne vise pas à fournir de conseils juridiques, comptables, fiscaux ou d'investissement, ni d'autre type de conseils, ni ne doit être interprétée comme une recommandation d'achat ou de vente. Des commissions, commissions incitatives, frais de gestion et frais d'investissement peuvent tous être associés aux opérations touchant des fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus d'un fonds avant d'y investir. Les montants investis dans les fonds communs de placement ne sont pas garantis, la valeur de ceux-ci change fréquemment et leur rendement antérieur n'est pas une indication de leur rendement futur. Ce rapport peut contenir des énoncés prospectifs sur l'économie et les marchés, de même que sur leurs futurs rendements, stratégies ou potentiels. Les parts et les actions des Fonds Bridgehouse peuvent être

acquises auprès de courtiers inscrits seulement et ne peuvent pas être acquises directement auprès de Bridgehouse.

L'usage de verbes ou de locutions verbales comme « pouvoir », « devoir », « supposer », « soupçonner », « croire », « planifier », « estimer », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « prévoir », ou de toute autre expression verbale similaire, que ceux-ci soient employés au présent, au futur ou au conditionnel, au singulier ou au pluriel, de même que l'usage des noms de la même famille que ces verbes et le terme « objectif », ou leurs synonymes, peuvent tous servir à identifier un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs ne représentent aucune garantie d'un rendement futur. Les énoncés prospectifs impliquant des incertitudes et des risques quant aux facteurs économiques généraux, il est possible que ces prédictions, prévisions, projections ou tout autre énoncé prospectif ne se réalisent pas. Nous vous mettons en garde de vous fier à ces énoncés de manière induite, car des facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou résultats réels diffèrent considérablement de ceux, exprimés ou implicites, ayant servi à formuler tout énoncé prospectif. Avant de prendre toute décision d'investissement, vous êtes invité à envisager avec prudence l'objet de cette mise en garde en même temps que tout autre facteur de décision. S'il y a lieu, veuillez noter que le MSCI n'a pas produit, ni approuvé, ni examiné le présent rapport, ne fournit aucune garantie ou déclaration expresse ou tacite en ce qui concerne tout aspect de ce rapport, et n'accepte enfin aucune responsabilité liée aux données qu'il contient. Vous n'êtes pas autorisé à redistribuer les données du MSCI ou à les utiliser comme base d'autres indices ou produits d'investissement.

Publication : 28 juillet 2026

BRANDES

sur la
PLATEFORME INDÉPENDANTE
BRIDGEHOUSE