



T2 2026

Commentaire de Fulcra Du 31 mars 2026 au 30 juin 2026

Chers investisseurs,

Au cours des trois derniers mois, nous avons observé un recul des écarts de crédit des indices de qualité (« investment grade ») et à haut rendement par rapport aux sommets de 2026 atteints en mars, ainsi que des rendements relativement stables pour la plupart des catégories d'actifs.

Le secteur de l'énergie s'est rééquilibré à la suite de l'instabilité initiale liée à la guerre entre les États-Unis et l'Iran, et les investisseurs ont déplacé leur attention de la montée du risque géopolitique vers la demande de capitaux apparemment insatiable des « hyperscalers de l'IA »- soit des entreprises qui offrent une infrastructure infonuagique à grande échelle et une puissance de calcul en IA, permettant aux entreprises d'accéder à des capacités d'IA avancées sans avoir à bâtir ou à gérer leur propre infrastructure à haute performance, par exemple Microsoft Azure et Amazon Web Services (AWS).

En toile de fond, les grands fonds de crédit privé américains ont continué d'éprouver des difficultés face aux demandes de rachat, rappelant aux investisseurs que la liquidité a effectivement un coût.

On nous demande souvent notre avis sur l'inflation, les taux d'intérêt et d'autres facteurs macroéconomiques, mais nous préférons laisser à d'autres le soin de faire ce type de pronostics directionnels. Comme toujours, notre énergie demeure concentrée sur les bilans des sociétés, les actes de fiducie obligataires (« bond indentures ») et la recherche de valeur là où les autres investisseurs préfèrent ne pas regarder.



**FULCRA ASSET
MANAGEMENT**

Matt Shandro,
gestionnaire
de portefeuille

[Profil LinkedIn](#) 

LYZ935F

Fonds de titres de sociétés
Fulcra Lysander



Mise à jour du portefeuille

Tidewater Midstream and Infrastructure Ltd (TWM)

Nous suivons cette société et observons ses diverses capacités depuis de nombreuses années, et détenons l'obligation convertible TWMCN à 8 % échéant le 30/06/2029 depuis son émission initiale.

Au cours des 18 derniers mois, Tidewater a réalisé plusieurs cessions d'actifs, procédé à des ajustements opérationnels et bénéficié d'initiatives de soutien gouvernemental afin d'améliorer ses activités, et a récemment annoncé des prévisions financières améliorées pour 2026. Depuis le début de l'année, le titre de TWM est passé d'environ 5 \$ à 18 \$, et le prix de nos obligations est passé d'environ 80 cents le dollar à environ 120.

Avec l'appréciation récente des actions ordinaires de la société, ces obligations convertibles sont désormais « dans le cours » quant à l'option d'achat intégrée, alors qu'il reste environ trois ans avant l'échéance.

JELD-WEN Holding Inc. (JELD)

JELD est un fabricant et distributeur mondial intégré verticalement de fenêtres, de portes et d'autres produits de construction. La société traverse actuellement une phase cyclique défavorable et continue de subir une pression sur ses marges en raison de la hausse des coûts, notamment les coûts de transport.

Nos positions dans la dette garantie et non garantie de JELD ont bien performé au cours du trimestre.

La direction de la société a indiqué, lors de sa plus récente téléconférence sur les résultats, avoir mis en œuvre plusieurs hausses de prix et que les volumes de ses activités européennes se sont stabilisés. Elle a également révélé qu'un examen stratégique (vente potentielle) de ses activités européennes se poursuit, mais qu'aucune entente de vente définitive n'a été annoncée.

Sa prochaine échéance de dette importante survient en décembre 2027, ce qui laisse à la société le temps d'améliorer ses activités et de négocier avec ses prêteurs une voie de refinancement pour l'obligation dont l'échéance est la plus proche.

Getty Images Holdings Inc. (Getty)

Nous avons investi pour la première fois dans la dette de Getty l'été dernier. À l'époque, Getty était en voie d'acquérir Shutterstock, un concurrent important. Notre thèse était que l'entreprise combinée pro forma de Getty et Shutterstock générerait un profil de crédit plus solide que Getty seule, et que le sentiment du marché à l'égard des activités de banques d'images et de contenu éditorial était devenu trop négatif.

Nous avons bonifié notre position dans Getty lorsque la société a émis une obligation à 10,5 % échéant en 2030 afin de financer l'acquisition. Le prix de cette obligation est passé d'un niveau supérieur au pair à environ 85 après que le département de la Justice des États-Unis (DOJ) a approuvé la fusion. Toutefois, la Competition and Markets Authority (CMA) du Royaume-Uni n'avait pas encore approuvé la fusion.

Une clause particulière du document juridique régissant l'obligation Getty à 10,5 % échéant en 2030 obligeait la société à rembourser les investisseurs au pair advenant l'abandon de la fusion. Cette disposition a influé sur le profil risque/rendement de l'obligation en offrant un scénario de remboursement potentiel si la fusion n'aboutissait pas, tout en laissant la position exposée aux risques de marché, de crédit et liés à la transaction. Nous avons donc transféré la majeure partie de notre position détenue dans une autre obligation de Getty vers l'obligation à 10,5 % échéant en 2030, à un prix presque équivalent, entre mars et mai de cette année.

Après la fermeture des marchés le 30 juin, Getty a annoncé qu'elle mettait fin à la fusion, en raison de l'exigence de la CMA voulant que Getty cède plusieurs secteurs d'activité de Shutterstock avant l'approbation de la fusion. L'obligation à 10,5 % échéant en 2030 représentait une position importante au sein du Fonds.



Perspectives

Sur le plan thématique, la croissance de l'industrie de l'IA s'est propagée jusqu'aux marchés du crédit. Google, Amazon, Meta, Oracle et SpaceX comptent parmi les exemples de sociétés ayant levé des fonds sur les marchés obligataires mondiaux afin de financer la hausse de leurs dépenses en immobilisations cette année.

Le risque de concentration lié à ce thème s'est propagé des marchés boursiers aux marchés du crédit, créant les conditions propices à une réévaluation particulièrement douloureuse du risque si les profits ne se matérialisent pas à la hauteur des sommes colossales investies dans la croissance des centres de données, des modèles d'IA et de la production d'électricité.

Aucun signal d'alarme ne retentit encore; toutefois, les parallèles avec les précédents ralentissements économiques sectoriels, comme les entreprises Internet en 1999, l'immobilier résidentiel américain en 2007 et la production pétrolière et gazière en 2014, se précisent.

Lysander Funds Limited

WWW.LYSANDERFUNDS.COM

TORONTO Siège social

4000 - 3080 rue Yonge
Toronto, ON M4N 3N1

T. (416) 640-4275

F. (416) 855-6515

TF. 1 (877) 308-6979

E. manager@lysanderfunds.com

MONTREAL

3150 - 1 Place Ville Marie
Montréal, QC H3B 3Y2

T. (514) 316-9257

VANCOUVER

1280 - 333 rue Seymour
Vancouver, CB V6B 5A6

TF. 1 (877) 308-6979

Suivez-nous sur [LinkedIn](#) 



Avis de non-responsabilité

Lysander Funds Limited (« Lysander ») est le gestionnaire de fonds d'investissement du Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcra (le « Fonds »). Fulcra Asset Management Inc. (« Fulcra ») est le gestionnaire de portefeuille du Fonds. La présente publication a été préparée par Fulcra Asset Management Inc. (« Fulcra ») uniquement à des fins d'information. Dans la présente publication, les termes « nous », « notre » et « nos » désignent Fulcra. Les renseignements contenus dans la présente publication ne doivent pas être interprétés comme constituant des conseils juridiques, fiscaux, en valeurs mobilières ou en placement, et sont fournis « tels quels ». Ni Lysander ni Fulcra ne font de déclarations ni n'offrent de garanties à l'égard des renseignements contenus aux présentes. Les renseignements contenus dans la présente publication peuvent être modifiés sans préavis. Ni Lysander ni Fulcra ne s'engagent à mettre à jour ces renseignements.

Certains renseignements contenus dans la présente publication proviennent de sources jugées fiables et dignes de confiance. Ni Lysander ni Fulcra n'assument de responsabilité quant à l'exactitude, l'actualité, la fiabilité ou la justesse de ces renseignements.

Des commissions, commissions de suivi, frais de gestion et charges peuvent tous être associés aux placements dans des fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment, et le rendement passé pourrait ne pas se reproduire. Les taux de rendement indiqués sont les rendements totaux composés annuels historiques, incluant les variations de la valeur unitaire et le réinvestissement de toutes les distributions, et ne tiennent pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution ou des frais optionnels, ni de l'impôt sur le revenu payable par tout porteur de titres, qui auraient pour effet de réduire le rendement.

La présente publication ne constitue pas une invitation à investir dans le Fonds et ne constitue pas un appel public à l'épargne ni une offre de vente. Les achats de parts du Fonds ne peuvent être effectués que par l'entremise d'un professionnel en placement, selon les modalités prévues au document d'offre du Fonds, par des investisseurs admissibles. Chaque acheteur de parts d'un fonds peut disposer d'un droit d'action prévu par la loi ou par contrat.

Rien dans la présente publication ne doit être considéré comme une recommandation d'achat, de vente ou de vente à découvert d'un titre en particulier. Les titres précis mentionnés le sont à titre d'illustration seulement et ne doivent pas être utilisés à toute autre fin. Les titres précis mentionnés visent à illustrer le processus de sélection de titres du gestionnaire de portefeuille. Le gestionnaire de portefeuille peut vendre ces titres en tout temps, ou acheter des titres qu'il avait précédemment vendus. Les positions peuvent augmenter ou diminuer en valeur après la date des présentes, et le portefeuille détenant ces positions peut ainsi gagner ou perdre de l'argent sur le placement. Les énoncés du gestionnaire de portefeuille dans ses commentaires visent à illustrer son approche de gestion des portefeuilles et ne doivent pas être utilisés à toute autre fin.

La présente publication peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés concernant les objectifs, buts, stratégies, intentions, plans, convictions, attentes et estimations d'une entité, ainsi que ses activités, son exploitation, son rendement financier et sa situation, constituent des énoncés prospectifs. Les termes « croire », « prévoir », « anticiper », « estimer », « avoir l'intention », « viser », « pouvoir », « devoir » et les expressions similaires, ainsi que leur forme négative, visent à identifier des énoncés prospectifs, bien que ceux-ci ne contiennent pas nécessairement tous ces termes. Ces énoncés prospectifs sont assujettis à divers risques et incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement des attentes actuelles. Le lecteur est invité à ne pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs. Bien que Lysander et Fulcra considèrent ces risques et incertitudes comme raisonnables compte tenu des renseignements actuellement disponibles, ceux-ci pourraient s'avérer inexacts.

®Lysander Funds est une marque de commerce déposée de Lysander Funds Limited.

