

Commentaire du gestionnaire

Amar Pandya, CFA

Chers porteurs et porteuses de parts,

Le Fonds alternatif d'arbitrage Pender et le Fonds alternatif d'arbitrage plus Pender ont tous deux dégagé un gain de 0,2 %¹ en décembre 2025. Pendant ce temps, l'indice HFRI ED : Merger Arbitrage (USD) a rapporté 1,3 %². Leur cumul annuel a été respectivement de 5,0 % et de 5,9 %, et l'indice d'arbitrage sur fusion HFRI ED (en USD) a rapporté 10,3 % en 2025.

Mise à jour sur le marché des F&A

L'activité des F&A s'est considérablement raffermie en 2025, marquant un point d'inflexion manifeste au bout de deux ans d'amaigrissement. La valeur des ententes qui ont été annoncées en 2025 a bondi à 4,6 billions \$. Cette hausse remarquable par rapport à l'année dernière range 2025 parmi les plus fortes de l'histoire des F&A. La reprise s'explique par le retour des transactions à grande échelle et, encore une fois, les mégaententes représentent une part disproportionnée de la valeur totale. Les acheteurs stratégiques ont été les grands moteurs de cette activité, particulièrement dans les secteurs de la technologie, des produits industriels et des services financiers, tirant profit du fait que les entreprises ont opté pour la consolidation, l'intégration verticale et l'acquisition de capacités afin de renforcer leur positionnement concurrentiel dans un contexte macroéconomique plus lent, mais plus prévisible.

En 2025, le paysage des F&A a été caractérisé par l'interaction entre l'activisme des porteurs de part, l'optimisation des bilans et la transformation des portefeuilles. Avec leur persévérance, les activistes ont contribué à accroître les cessions d'actifs, les scissions et les introductions en bourse d'une filiale qui toutes ont donné lieu à une abondance de transactions et généré des liquidités pouvant servir sur des plateformes plus larges. Simultanément, parce que le financement est devenu plus accessible et l'évolution des taux d'intérêt plus claire, les risques inhérents à l'exécution ont diminué. Par ailleurs, l'attitude plus permissive des instances réglementaires a favorisé la conclusion de transactions plus considérables et plus complexes. Les promoteurs financiers se sont également rengagés de façon sélective, encouragés par l'ample provision de liquidités et de meilleures conditions sur le marché du crédit et ce, bien que leur activité ait été plus disciplinée, axée sur des occasions suscitant un fort degré de conviction et dotées d'un potentiel opérationnel évident.

En 2025, la politique réglementaire a été un avantage important, mais sous-estimé pour les F&A. Le changement de direction au département de la justice des États-Unis et à la Federal Trade Commission a rendu la stratégie antitrust nettement plus pragmatique. En effet, les

¹ Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F des 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-alternative-arbitrage-fund/>

² L'indice de référence des deux Fonds est le HFRI ED : Merger Arbitrage (couvert en CAD).

nouveaux administrateurs nommés par Trump entretiennent des relations plus constructives avec les acheteurs au lieu de contester systématiquement les transactions à grande échelle. La décision de l'administration d'abroger le décret sur la concurrence de l'ancien président Biden a également réduit la pression réglementaire et augmenté la certitude quant à la conclusion des accords, notamment d'arrangements plus imposants et plus complexes qui auraient antérieurement fait l'objet d'un suivi plus strict. Surtout, la réglementation est devenue plus transactionnelle, les agences se montrant ouvertes, quand il le fallait, aux correctifs, aux cessions et aux engagements effectifs, le cas échéant. Cet esprit de collaboration a encouragé les acheteurs stratégiques et les promoteurs à s'engager dans des transactions en sachant qu'on pourrait trouver des solutions réalistes, attitude qui a contribué à libérer des accords en suspens dans bon nombre d'industries.

En ce qui a trait à 2026, nous croyons que l'avenir des F&A est prometteur puisque cette dynamique réglementaire va de pair avec un marché du capital accommodant et de vigoureuses mesures incitatives stratégiques. Les bilans des entreprises demeurent bien capitalisés, les réserves de liquidités du capital-investissement sont substantielles et les équipes de gestionnaires font toujours face à l'obligation de produire de la croissance, d'optimiser les portefeuilles et d'investir judicieusement le capital disponible. Comme les instances réglementaires se montrent flexibles et désireuses de faciliter les transactions qui vont dans le sens des objectifs économiques et stratégiques, nous prévoyons que les négociateurs resteront actifs, surtout dans les secteurs où la taille, l'investissement technologique et l'efficacité opérationnelle constituent des avantages concurrentiels importants. Tous ces facteurs — prévisibilité réglementaire, abondance du capital et opportunité stratégique — nous portent à croire que le cycle actuel de F&A va perdurer en 2026.

Mise à jour sur le marché des SAVS

Le marché des SAVS s'est visiblement redressé en 2025 : 144 PAPE ont été déposés et ils ont récolté 30 milliards \$ de capital fiduciaire. Cette somme est trois fois plus élevée que celle de 2024 et plus de sept fois celle de 2023, preuve que les promoteurs et les investisseurs s'intéressent de plus en plus aux SAVS. À la fin de l'année, ce secteur comportait 287 SAVS totalisant plus de 40 milliards \$ entiers, dont 181 se cherchaient activement une cible. En décembre, les SAVS ont été à l'origine de 13 PAPE, qui ont recueilli 2,5 milliards \$. Quatre ententes ont été conclues et une SAVS a été liquidée. Fait intéressant, ce rebond s'est concentré sur des sphères bien précises. Si le cycle précédent touchait surtout les VE et les technologies destinées aux consommateurs, le nouvel essor des SAVS est surtout dû à l'intérêt pour les technologies de pointe et les infrastructures adjacentes, notamment les cryptomonnaies, les actifs numériques, l'énergie nucléaire, l'énergie de pointe, le calcul quantique et les infrastructures requises par l'IA et les centres de données. Pour les investisseurs en arbitrage sur SAVS, cette toile de fond est avantageuse : le nombre croissant de nouvelles SAVS multiplie les occasions, tandis que la diversité des promoteurs et des clauses continue de gratifier la sélection rigoureuse et la souscription disciplinée.

À la fin du mois, les SAVS en quête de cible se négociaient sous leur valeur fiduciaire, ce qui a dégagé un taux de rendement à l'échéance de 3,99 %³. L'augmentation en 2025 des PAPE lancés par les SAVS a soufflé un vent de fraîcheur sur ce secteur, et le total des sommes détenues en fiducie correspond davantage aux normes. Cette remise à niveau a eu un effet sur le bassin d'occasions et a refaçonné le profil de rendements sur le marché. Pour l'avenir en 2026, les SAVS comportent une nouvelle mouture d'occasions : les récentes SAVS intègrent des options aux actions ordinaires, aux bons de souscription et aux droits que comporte généralement une SAVS. C'est particulièrement vrai quand les promoteurs se sont montrés capables de trouver une cible et d'avoir accès à des ententes diversifiées. Une cohorte de SAVS vieillissantes, proches de leur échéance, offrent en parallèle la chance d'investir en vue du rendement produit par une liquidation de plus en plus rapprochée. Le capital étant à l'abri dans une fiducie, la structure des SAVS apporte, dans le contexte actuel, un équilibre non négligeable entre la protection contre les baisses et les rendements potentiels.

Mise à jour sur le portefeuille

Décembre a été pour le Fonds un autre mois actif pendant lequel le marché des F&A a poursuivi sur son élan et de nombreuses ententes ont été conclues. Ce mois-ci, le Fonds a mis en place 32 positions dans de nouvelles ententes de fusion, et 16 de celles qu'il détenait ont été menées à bien, ce qui lui a permis de redistribuer efficacement le capital dans de nouveaux investissements. Le Fonds a continué de favoriser les transactions mettant en jeu des petites et moyennes entreprises, conformément à notre approche privilégiant les accords de courte durée, moins complexes sur le plan réglementaire et dont le profil de rendements ajustés au risque est plus attrayant. À la fin de décembre 2025, le Fonds dénombrait 52 placements dans des ententes de moins de 2 milliards \$, 42 d'entre elles affichant une valeur inférieure à 1 milliard \$, ce qui met en évidence l'ampleur des occasions composant notre univers de prédilection. Nous sommes encouragés par les nombreuses occasions offertes par l'arbitrage sur fusion de petites et moyennes entreprises, moins suivies et moins chères et donc susceptibles de livrer des rendements attrayants. Le fossé qui ne cesse de se creuser entre la valeur des petites et des grandes entreprises tisse une toile de fond avantageuse pour les consolidations, d'autant que les petites entreprises dotées de fondamentaux solides et d'actifs stratégiques demeurent des cibles de choix.

Perspectives

En ce début de 2026, le marché demeure favorable à l'activité de F&A et aux stratégies de placements non corrélés et événementiels. Bien que l'inflation et les taux d'intérêt à court terme aient reculé, l'évolution de ceux-ci continue de soulever de l'incertitude, notamment en ce qui trait aux rendements situés à l'extrémité la plus éloignée de la courbe. Les actifs à long terme restent sensibles à la dynamique fiscale, aux déséquilibres entre l'offre et la demande et aux prévisions changeantes en matière de croissance et d'inflation, ce qui crée des épisodes de volatilité sur les marchés des actions et des titres à revenu fixe. Dans ce contexte, l'activité de F&A a su résister, soutenue par le bilan solide des entreprises, l'accès

³ <https://www.spacinsider.com/>

abondant au financement et une réglementation plus facile à comprendre pour les acheteurs stratégiques et les promoteurs financiers.

Sur le marché des actions, la concentration reste présente, car un groupe restreint de ténors de la technologie et de l'IA continuent de mener la danse. Cette prédominance a fait monter les indices tout en masquant les rendements plus mitigés du grand marché, rendant ainsi les valorisations vulnérables aux changements d'humeur, aux prévisions en matière de bénéfices ou aux imprévus politiques. À l'inverse, l'écart de valeur entre les grandes, les petites et les moyennes entreprises continue de soutenir les consolidations, notamment parce que les acheteurs sont en quête de croissance, d'efficacité et de repositionnement stratégique. Pour qui s'intéresse à l'arbitrage sur fusion, cette situation crée un flot régulier de transactions et un univers propice à l'investissement caractérisé par des écarts intéressants et une dispersion grandissante dus plutôt aux facteurs propres aux accords qu'au bêta en cours sur le marché.

Nous continuons d'analyser avec le plus grand soin les perspectives sur le plan de l'arbitrage tant sur fusion que sur SAVS. La régularité avec laquelle les accords sont annoncés, la prévisibilité réglementaire et les délais d'approbations raccourcis jouent en faveur de la redistribution plus efficace du capital vers les fusions. Par ailleurs, le nouvel essor du marché des SAVS multiplie les possibilités en matière d'arbitrage sur SAVS, dont le mélange d'optionnalité et de protection contre les baisses est d'autant plus intéressant que les catégories d'actifs traditionnels font actuellement face à une incertitude plus intense. À l'heure où l'interdépendance entre les diverses catégories usuelles d'actifs demeure considérable et où le marché devient de plus en plus concentré, les stratégies d'arbitrage constituent une source désirable de rendements différenciés, absolus et non corrélés. Nous sommes convaincus que 2026 sera une année constructive, nourrie par un vaste bassin d'ententes et par un marché qui penche en faveur d'investissements disciplinés, axés sur les événements et dont les risques sont soigneusement soupesés.

Amar Pandya, CFA

14 janvier 2026