

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 se sont avancés respectivement de 0,1 % et de 0,3 %¹ en février 2026. Pendant ce temps, l'indice d'arbitrage sur fusion HFRI ED (en USD) a rapporté 0,4 %².

Mise à jour sur le marché des F&A

À l'échelle mondiale, les F&A ont poursuivi sur leur élan de 2025. En effet, les ententes ayant été annoncées au cours des deux premiers mois de l'année totalisent plus de 850 milliards \$. Il s'agit d'une augmentation de volume de plus de 50 % par rapport à l'an passé, imputable aux secteurs de la technologie, de l'énergie, de l'électricité et de la finance. Les acquéreurs stratégiques ont continué de dominer l'afflux d'accords en janvier, notamment dans des sphères associées à la croissance structurelle, telles que les infrastructures de l'intelligence artificielle, les plateformes de données et la technologie financière. Selon les commentaires des analystes des banques d'investissement, si le marché intermédiaire reste prudent à cause de l'incertitude géopolitique et macroéconomique, l'afflux de transactions plus importantes demeure pour sa part bien portant. Les sociétés de capital-investissement sont de plus en plus actives sur le marché, car les promoteurs voudraient bien déployer les réserves de trésorerie accumulées durant le ralentissement du cycle précédent. Le fait que le financement par effet de levier soit plus accessible et les écarts de crédit généralement stables encouragent les sociétés et les acheteurs financiers à s'engager dans des transactions.

Tout compte fait, en ce début de 2026, le marché des F&A semble constructif. Le bilan des entreprises demeure solide, les conditions sur les marchés des capitaux sont meilleures et l'urgence stratégique se fait plus pressante à mesure que les sociétés refondent leurs portefeuilles de manière à répondre aux bouleversements technologiques et aux changements dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. Bien que la volatilité à court terme des conditions macroéconomiques ralentisse parfois le nombre d'avis d'acquisition, l'activité de F&A pourra compter cette année sur des moteurs de consolidation comprenant le gain d'efficacité, l'investissement dans les technologies et le déploiement du capital-investissement.

Mise à jour sur le marché des SAVS

En février, le nouvel élan du marché des SAVS s'est prolongé, avec un nombre d'émissions surpassant celui, déjà remarquable, de janvier. Pendant le mois, il y a eu 27 PAPE de SAVS, qui ont recueilli 5,2 milliards \$. Deux ententes ont été conclues et deux SAVS ont été

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/> et ici : <https://penderfund.com/fr/fund/pender-alternative-arbitrage-plus-fund/>

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

liquidées. À la fin de février, il y avait sur le marché 333 SAVS actives dont la valeur totale frôlait les 51 milliards \$, et 224 d'entre elles cherchaient une cible. Parce que le nombre de nouvelles annonces de fusion par SAVS ne suit pas l'augmentation rapide, cette année, du nombre de PAPE lancés par les SAVS, cela crée un déséquilibre entre le capital des SAVS cherchant une cible et l'offre d'entreprises pouvant en être une. Alors que la concurrence pour des cibles de grande qualité s'intensifie, l'expérience des promoteurs, leur réseau et leur bilan deviennent des atouts de taille pour la recherche et la conclusion des transactions. Par conséquent, le promoteur doit faire preuve d'une grande discipline dans ses choix, et privilégier des équipes qui ont démontré leur aptitude avérée à amorcer et conclure des ententes dignes d'intérêt.

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 3,81 %³. Les SAVS ont multiplié les émissions en février, conformément au dynamisme du début d'année, contribuant ainsi à la reconstitution des sommes détenues en fiducie. Mais ce déferlement de nouvelles émissions a généré un surplus de PAPE de SAVS, réduisant l'optionnalité offerte par les ententes nouvellement annoncées. C'est pourquoi nous délaissions notre participation dans ces PAPE au profit de SAVS plus matures dont l'escompte par rapport à la valeur fiduciaire offre la possibilité de faire des gains à mesure que le délai précédant la liquidation raccourcit. Le capital étant à l'abri dans une fiducie, cette stratégie 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

En février, les marchés boursiers ont été soumis à une forte volatilité, particulièrement dans les secteurs de la technologie et du logiciel dans lesquels les préoccupations portant sur les dépenses relatives à l'IA et les bouleversements dans le domaine du logiciel ont déclenché une vaste liquidation. Bien que cela ait exercé une pression à court terme sur plusieurs positions d'arbitrage sur fusion, l'élargissement des écarts touchant nombre de transactions annoncées dans le domaine du logiciel nous a fourni une occasion en or d'ajouter des positions triées sur le volet. Ce mois-ci, le Fonds a mis en place 12 positions dans de nouveaux projets de fusion, et 16 des ententes qu'il détenait ont été menées à bien, ce qui lui a permis de redistribuer le capital de manière à tirer profit des écarts nouvellement élargis par la dislocation du marché. Notre processus d'investissement veut que nous souscrivions de manière disciplinée en période de volatilité et, grâce à la réévaluation des prix de plusieurs accords technologiques, nous avons pu ajouter des positions judicieusement choisies dont le profil risque-rendement était meilleur. À la fin de février, le Fonds dénombrait 36 placements dans des ententes de moins de 2 milliards \$, 26 d'entre elles affichant une valeur inférieure à 1 milliard \$, ce qui met en évidence l'ampleur des occasions composant notre univers de prédilection axé sur des transactions plus modestes et moins complexes.

³ <https://www.spacinsider.com/>

Nous avons notamment accru notre exposition au secteur des banques régionales des États-Unis, pour lesquelles la réglementation portant sur les fusions s'est considérablement améliorée sous l'administration actuelle. Les organismes de réglementation, y compris la Federal Trade Commission et le Department of Justice, se montrent plus favorables aux consolidations, et les fusions bancaires n'ont jamais été approuvées aussi rapidement en plus de trois décennies. Selon les chiffres du S&P Global, le délai d'approbation moyen des fusions bancaires tourne autour de quatre mois, alors qu'il était de sept mois sous le régime précédent, ce qui réduit considérablement les risques inhérents à l'exécution et la durée pour les investisseurs en arbitrage⁴. Ce changement a fait naître une vague de consolidations parmi les prêteurs régionaux cherchant à grossir pour livrer concurrence aux banques nationales. Au cours du mois, plusieurs transactions détenues par le Fonds et mettant en jeu des banques régionales ont été conclues avec succès, dont **Comerica Incorporated (NYSE : CMA)**, **First Savings Financial Group, Inc. (NASDAQ : FSFG)**, **Cadence Bank (NYSE : CADE)** et **MidWestOne Financial Group, Inc. (NASDAQ : MOFG)**. Habituellement, les fusions entre banques régionales pouvaient attendre longuement l'approbation des organismes réglementaires, mais, de nos jours, ce délai est nettement plus court ce qui fait du secteur une source de plus en plus intéressante d'occasions pour l'arbitrage sur fusion.

Perspectives

À l'arrivée du printemps, le climat macroéconomique demeure avantageux pour les stratégies événementielles, mais il dépend de plus en plus de l'incertitude géopolitique et technologique croissante. Durant le mois, les marchés ont souffert d'une grande volatilité, due en partie aux soubresauts de l'écosystème technologique et logiciel, mais aussi au développement de l'IA qui a remis en cause les modèles d'affaires et l'attitude des investisseurs à l'endroit du secteur du logiciel. Au même moment, la menace géopolitique s'est considérablement accrue avec l'escalade du conflit au Moyen-Orient et les frappes sur l'Iran, ajoutant une nouvelle couche d'incertitude sur un contexte mondial déjà fragilisé. Dans un climat caractérisé par de soudains changements d'humeur et de grands risques macroéconomiques, l'arbitrage sur fusion et sur SAVS peut servir de couverture efficace étant donné leur rendement potentiel et leur faible corrélation aux mouvements du marché.

Nous croyons que cette conjoncture restera avantageuse pour les stratégies d'arbitrage. Le bilan des entreprises est sain, le capital-investissement abondant, et la réglementation plus prévisible soutient l'activité de F&A. Une volatilité épisodique peut certes créer l'élargissement momentané des écarts, mais elle ouvre aussi des points d'entrée intéressants à l'investisseur en arbitrage discipliné. Avec un portefeuille diversifié en ententes et la protection structurelle contre les baisses inhérentes aux SAVS, nous sommes d'avis que la stratégie demeure un instrument de choix pour produire des rendements absolus stables et diversifier les gains en période de stress boursier.

Amar Pandya, CFA

16 mars 2026

⁴ *US Bank Deals Surge as Trump-era Regulators Race Through Approvals, Financial Times*