

Commentaire du gestionnaire

Amar Pandya

Le Fonds alternatif de situations spéciales Pender a rapporté un gain de 1,0 %¹ en février. L'indice composé S&P/TSX, à titre comparatif, s'est avancé de 7,7 % pendant le mois. La hausse des marchés a été largement alimentée par une flambée du prix des matières premières et une rotation vers les secteurs cycliques.

Le secteur des marchandises a continué de bien performer, sachant que la sécurité des ressources mondiales est devenue une priorité stratégique. L'or, actif refuge par excellence, a touché des sommets records supérieurs à 5 400 \$/oz, le prix du pétrole a brièvement passé le seuil des 100 \$/le baril sur fond de menaces aux infrastructures iraniennes et le prix du cuivre a grimpé vers les 13 000 \$ la tonne alors que le boom des infrastructures d'IA se heurtait à une chaîne de valeur minière fortement limitée. Le Fonds affichait une participation à l'ensemble du complexe des matières premières : son enjeu dans les métaux traditionnels s'est jumelé à sa participation dans des sociétés de minéraux critiques à valeur ajoutée plus élevée pour ainsi contribuer de manière significative au Fonds.

À la suite de l'annonce par le premier ministre Carney de la Stratégie industrielle de défense (SID) du Canada, le thème de la défense a également continué de prendre de l'ampleur au cours du mois. La SID prévoit des dépenses pouvant atteindre jusqu'à 500 milliards \$ pour accroître l'infrastructure et la capacité de production reliées à la défense nationale. En mars, le premier ministre Carney a également dévoilé un plan visant à défendre et à transformer le Nord canadien. Celui-ci inclut un investissement de 35 milliards \$ pour moderniser les bases aériennes militaires et améliorer l'infrastructure aéroportuaire du Nord. La défense demeure donc un thème de placement central pour notre Fonds, comme en témoignent les nombreux avoirs en portefeuille exposés à l'augmentation des dépenses sur l'ensemble de l'écosystème de la défense.

Quant au secteur technologique, celui-ci a été le plus grand perdant pour le Fonds pendant le mois en raison des inquiétudes toujours plus marquées envers les perturbations causées par l'IA. La récente volatilité du secteur des logiciels a entraîné une forte compression des valorisations et l'humeur des investisseurs a évolué rapidement pour se répercuter négativement dans plusieurs sous-secteurs. Nous estimons que ces ventes sont en grande partie émotionnelles et réalisées à l'aveuglette, ce qui crée pour nous des opportunités intéressantes. Ce type d'environnement devrait être favorable à la stratégie du Fonds, car il nous permettra de renchérir sur certaines positions et d'en ajouter de nouvelles moyennant des cours fortement dévalués.

Indice/Fonds	1 mois	1 an
Fonds alternatif de situations spéciales Pender	1,0 %	56,7 %
Indice composé S&P/TSX (CAD)	7,7 %	38,8 %

¹ Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F du 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 : penderfund.com/fr/fund/pender-alternative-special-situations-fund/

Mises à jour sur le Fonds

Nous avons été actifs pendant le mois, notamment en renchérissant de manière sélective sur certaines positions durant les périodes de volatilité boursière prononcée. Dans un contexte fort mouvementé au sein du secteur des logiciels, principalement en raison des inquiétudes liées à l'IA et à ses répercussions, nous avons conservé une couverture partielle de notre exposition technologique grâce à une position courte dans le fonds négocié en bourse **iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV)**. Cette décision a été prise pour gérer les risques; elle n'est pas le résultat d'une quelconque modification dans notre façon d'envisager ce secteur à long terme. Nous nourrissons en effet des perspectives positives envers nos participations technologiques.

Le Fonds maintient son exposition à un ensemble de sociétés technologiques axées sur la consolidation, ainsi qu'à un groupe restreint d'entreprises SaaS à fort potentiel, dotées de fondamentaux solides et de valorisations attrayantes et qui, selon nous, pourraient devenir des cibles d'acquisition potentielles. Nous estimons que les éléments catalyseurs de la demande à long terme pour les logiciels demeurent intacts, car l'adoption de l'IA, la numérisation des entreprises et la modernisation des infrastructures continuent d'accélérer le besoin en solutions logicielles.

Les dislocations de prix à court terme ne constituent pas pour nous un défaut du processus; elles sont souvent une source d'occasions à long terme. De fait, selon nous, les valorisations sont toujours attrayantes, la dispersion entre les secteurs est élevée et de nombreuses entreprises de grande qualité continuent de se négocier bien en dessous de notre estimation de leur valeur intrinsèque.

Les actifs réels demeurent également un élément essentiel du positionnement du Fonds. Dans le secteur des matières premières, les entreprises spécialisées dans les minéraux critiques ont favorablement contribué à la performance du Fonds pendant le mois. **5N Plus Inc. (VNP)** a été le plus grand gagnant, contribuant à hauteur de 120,8 points de base à la performance du portefeuille en février. Ce mois-ci a été important pour l'entreprise, notamment grâce à la publication des résultats de l'exercice financier de 2025 qui a propulsé le cours de l'action à de nouveaux sommets sur 52 semaines. À noter que les prévisions de l'entreprise pour 2026, que nous estimons toujours prudentes, supposent une croissance d'environ 100 % par rapport aux prévisions de l'année dernière pour 2025. Au cours du mois, 5N Plus a également annoncé une augmentation de 25 % de la capacité de sa division solaire spatiale et a fait l'objet de plusieurs révisions à la hausse de la part des analystes financiers.

5N Plus continue de consolider sa position de producteur essentiel de matériaux spéciaux et exclusifs. Nous pensons que plusieurs éléments catalyseurs restent à venir, tant sur le plan des produits que des ventes. L'entreprise pourrait également procéder à des acquisitions ciblées afin d'étendre ses capacités sur des marchés créneaux adjacents.

Parmi les autres gagnants du secteur des matières premières, on retrouvait notamment : **Faraday Copper Corp. (FDY)**, **Highlander Silver Corp. (HSLV)**, **Montage Gold Corp. (MAU)**, **NexGen Energy Ltd. (NXE)**, **Neo Performance Materials Inc. (NEO)**, et **Fireweed Metals Corp. (FWZ)**.

En février, nous avons également participé à une offre secondaire pour **Carrier Connect Data Solutions Inc. (CCDS)**, dont le prix présentait une prime de 128 % par rapport à celui de la première offre à laquelle nous avons participé en novembre dernier. L'entreprise a récemment mené à bien l'acquisition d'un centre de données à St. John's, élargissant ainsi sa plateforme. Nous estimons que Carrier Connect a mis en place un solide portefeuille de fusions et

acquisitions qui pourrait se traduire par quatre à cinq acquisitions par an, lesquelles devraient s'avérer un moteur de croissance clé pour l'entreprise.

Nos perspectives positives envers Carrier Connect s'expliquent par plusieurs facteurs : la forte demande qui donne une erre d'aller à l'industrie des centres de données, alimentée par les charges de travail de l'IA et l'informatique dans les nuages essentielles; l'effet de levier opérationnel, le faible taux de désabonnement des clients et la forte génération de flux de trésorerie disponible inhérents au modèle des centres de données; et la possibilité d'un achat potentiel à mesure que l'entreprise développe son portefeuille pour atteindre environ 25 centres de données, ce qui pourrait susciter l'intérêt de sociétés de capital-investissement ou de grands opérateurs de centres de données.

Perspectives

Le contexte actuel demeure propice aux investissements opportuns engendrés par les événements et les situations spéciales, avec un bassin d'occasions qui s'accroît grâce à des éléments catalyseurs sur le court terme. Un mélange de facteurs, notamment les perturbations entraînées par l'IA, l'incertitude causée par les droits de douane, les tensions géopolitiques et l'écart de valorisation persistant entre les petites et les grandes entreprises, le tout sur fond d'activités de F&A dynamiques, contribue à créer un environnement favorable aux stratégies axées sur les éléments catalyseurs. Le Fonds est bien placé pour réagir à ses dynamiques grâce à sa structure alternative liquide, laquelle lui permet de s'intéresser à un grand nombre d'opportunités occasionnées par les événements qui pourraient ne pas être offertes aux mandats traditionnels. Notre positionnement correspond également aux principaux thèmes de l'équipe des actions de Pender, lesquels s'articulent autour de l'IA, de la transition énergétique, de la géopolitique et des entreprises logicielles. Ces thèmes structuraux continuent de produire des occasions intéressantes et demeurent notre point focal. Fort d'un historique positif à court et à long terme, le Fonds demeure bien outillé pour faire face à la volatilité et tirer profit d'un plus grand nombre de situations spéciales sur les marchés.

Amar Pandya, CFA

19 mars 2026