

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 repliés de -0,5 % et de -1,0 %¹ respectivement en mars 2026. Pendant ce temps, l'indice HFRI ED : Merger Arbitrage (USD) a rapporté 0,5 %².

Mise à jour sur le marché des F&A

L'activité mondiale en matière de F&A s'est accélérée à la fin du premier trimestre. La valeur totale des ententes annoncées a atteint environ 1,2 billion \$ au T1 de 2026, ce qui représente une hausse de 27 % d'une année sur l'autre et le plus fort début d'année depuis 2021³. Ce total remarquable est imputable à l'augmentation des grandes transactions, même si le nombre d'ententes a décliné de 15 % d'une année sur l'autre pour se chiffrer à environ 11 400 transactions. Cette somme, la plus basse en 11 ans, montre combien l'activité est de plus en plus concentrée. Une des caractéristiques du trimestre, et du regain de mars à la fin de celui-ci, a été le niveau record des très grandes ententes. Au premier trimestre, on a annoncé 22 transactions supérieures à 10 milliards \$, pour un total frisant les 500 milliards \$, une hausse de 47 % d'une année sur l'autre et la période la plus importante jamais enregistrée pour les très grandes ententes. Les secteurs les plus actifs demeurent ceux liés à la croissance structurelle et aux grands investissements en capital. La technologie arrive en tête avec une valeur de 313 milliards \$, suivie par l'énergie, l'électricité et la finance, car les entreprises et les promoteurs continuent de privilégier l'IA, les infrastructures et l'optimisation des bilans. Notamment, les F&A soutenues par le capital-investissement ont atteint un montant record de 320 milliards \$, une hausse de 41 % d'une année sur l'autre, soulignant ainsi le retour en force des investisseurs financiers qui est l'un des grands moteurs de l'activité.

Généralement parlant, mars a clos un trimestre vigoureux à l'échelle mondiale pour les F&A, caractérisé par l'augmentation de la valeur des accords, par une activité record quant aux très grandes ententes et par la participation accrue des promoteurs, même si les volumes sont moindres. L'intensification des tensions géopolitiques — y compris le conflit opposant les États-Unis et Israël à l'Iran — a exacerbé la volatilité et l'incertitude déjà présentes sur les marchés mondiaux. De ce fait, certains négociateurs ont choisi de mettre sur pause ou de reporter leurs annonces, particulièrement celles portant sur des transactions plus importantes ou transfrontalières qui sont sensibles aux conditions macroéconomiques. À mesure que la prévisibilité s'améliorera et que la désescalade ou la résolution du conflit se précisera, nous pensons que les ententes en pause reprendront, ce qui pourrait favoriser la reprise des annonces.

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/fund/pender-alternative-arbitrage-plus-fund/>

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

³ LSEG - Global Mergers & Acquisitions Review – premier trimestre 2026

Mise à jour sur le marché des SAVS

En mars, l'activité en matière de nouvelles émissions de SAVS a ralenti, après avoir démarré l'année en force avec l'annonce de 11 PAPE de SAVS d'une valeur totale de 1,8 milliard \$⁴. Sept SAVS ont été conclues au cours du mois et aucune n'a été liquidée. En dépit du nombre limité d'émissions, on a pu observer en mars que les investissements dans les SAVS produisaient des résultats divergents, surtout en ce qui a trait aux stratégies axées sur l'arbitrage et aux participations spéculatives dans les de-SAVS. Nombre des transactions annoncées au cours du mois concernaient des entreprises naissantes et nécessitant des investissements importants, dont certaines dans des secteurs émergents tels que l'informatique quantique, l'énergie nucléaire et l'IA. Ce genre de société continue de considérer que les SAVS leur offrent un accès alternatif aux marchés publics et au capital.

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 4,21 %⁵. Bien que les nouvelles émissions aient été moins nombreuses, le rendement des SAVS a monté en mars, car l'escompte par rapport à la valeur fiduciaire s'est élargi, surtout parmi les SAVS plus anciennes dont la durée est plus courte. Par ailleurs, l'activité quant à l'annonce d'ententes s'est accélérée, car un nombre grandissant de SAVS ont commencé à déployer le capital amassé au cours des derniers trimestres.

L'augmentation des taux de rendement et du flux d'accords soutient les deux volets de notre stratégie. En ce qui a trait aux plus récents PAPE de SAVS, nous choisissons avec soin les structures où l'éventuelle transaction est assortie d'options intéressantes, d'autant qu'un environnement propice donne lieu à des annonces plus fréquentes et, parfois, mieux accueillies. Simultanément, pour les SAVS plus anciennes, l'approche de la date de liquidation et l'augmentation de l'escompte par rapport à la valeur fiduciaire rehaussent la possibilité de réaliser des profits, tout en limitant les risques. Puisque le capital est à l'abri dans une fiducie et que les occasions concrètes se multiplient au fil du cycle de la SAVS, nous croyons que 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

Après un début d'année encourageant, mars a été un mois mouvementé et actif pour le Fonds avec sa cadence régulière d'annonces et de conclusions d'ententes. Bien que l'activité de F&A soit restée robuste sur le marché, la volatilité apparue à la fin du trimestre a eu pour effet d'élargir les écarts touchant aux fusions, et nous avons profité de l'occasion pour augmenter certaines positions qui nous inspirent particulièrement confiance. Ce mois-ci, le Fonds a mis en place 17 positions dans de nouveaux projets de fusion, et 14 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. Nous continuons de privilégier des transactions mettant en jeu des petites et moyennes entreprises, dont la conclusion nous semble plus certaine et la course au capital moins intense. Celles-ci nous permettent de produire des rendements ajustés au risque plus intéressants. À la fin de mars, le Fonds dénombrait 33 placements dans des ententes de moins de 2 milliards \$, 22 d'entre elles affichant une valeur

⁴ SPAC Research

⁵ <https://www.spacinsider.com/>

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.

Durant le mois, le Fonds a vécu une rupture d'entente quand l'offre d'achat d'Alcon Inc. visant LENSAR Inc. (NASDAQ : LNSR) a été annulée en raison de l'opposition du FTC. LENSAR est une entreprise de technologie médicale qui se spécialise dans le laser à femtosecondes utilisé dans la chirurgie des cataractes et qui exploite un segment créneau dans le secteur des appareils ophtalmologiques. Nous avons fondé notre investissement sur le fait que sa taille modeste et sa part de marché limitée ne soulèveraient pas de réelles préoccupations antitrust; toutefois, les régulateurs se sont montrés plus stricts en ce qui a trait à la dynamique concurrentielle de ce marché spécialisé. Quoique décevantes, les ruptures d'ententes font partie de l'investissement en arbitrage sur fusion. Soulignons que nous avons depuis longtemps la réputation d'éviter de telles ruptures grâce à nos souscriptions disciplinées et à notre évaluation rigoureuse des risques. À cet égard, nous continuons de positionner le portefeuille de manière à réduire les conséquences de tels événements.

Perspectives

La vigueur de l'activité en F&A pendant le premier trimestre est venue étayer le virage significatif qu'a pris ce domaine où les acheteurs stratégiques et financiers, de plus en plus actifs, rivalisent pour s'approprier les actifs. Ce regain s'appuie sur un heureux mélange de capital abondant, de confiance croissante et de réglementation plus clément, autant de facteurs qui jouent en faveur d'un afflux considérable de transactions. Bien que la situation géopolitique, y compris celle impliquant l'Iran, ait engendré une volatilité intermittente, elle n'a pas réussi à faire dérailler de sa trajectoire ascendante l'activité en matière d'ententes. Nous avons aussi constaté que les entreprises et les promoteurs du capital-investissement se montrent de plus en plus pressés de tirer profit du présent contexte et des politiques états-uniennes accommodantes pour opérer des transactions. Cette dynamique, jumelée à l'arrière d'accords potentiels, suggère que l'activité demeurera robuste, même si une volatilité éphémère entraîne des pauses épisodiques. En ce qui a trait à l'arbitrage sur fusion, un tel contexte crée souvent une dislocation temporaire des écarts, ce qui peut offrir des possibilités attrayantes de déployer le capital vers des transactions de grande qualité.

Au sein de l'arbitrage sur SAVS, la situation continue de s'améliorer puisque la hausse des rendements coïncide avec le nombre croissant d'ententes annoncées. Nous percevons des occasions tant du côté des nouvelles émissions, où les options gagnent en valeur, que des SAVS, dont la durée plus courte et les escomptes plus importants permettent de tirer profit du rendement. Alors que la valeur des actions est élevée et le climat macroéconomique de plus en plus complexe, nous croyons qu'une stratégie non corrélée, axée sur les rendements absolus telle que l'arbitrage sur fusion demeure un investissement convaincant. Étant donné qu'elle est exposée aux occasions traditionnelles en matière de F&A et de SAVS, cette stratégie est, selon nous, toute désignée pour livrer des gains constants et offrir une diversification avantageuse quand le marché devient incertain.

Amar Pandya, CFA

22 avril 2026