

Commentaire du gestionnaire

Amar Pandya

Le Fonds alternatif de situations spéciales Pender a rapporté un gain de 5,8 %¹ au T1, prenant ainsi les devants sur l'indice composé S&P/TSX, lequel s'est avancé de 4,0 % pendant le trimestre.

Indice/Fonds	T1 2026	1 an
Fonds alternatif de situations spéciales Pender	5,8 %	55,5 %
Indice composé S&P/TSX (CAD)	4,0 %	34,9 %

La transition brutale qui s'est opérée entre l'optimisme qui régnait en début d'année à la volatilité qui domine maintenant les marchés a probablement été le facteur le plus déterminant du T1. Les conflits géopolitiques se sont mêlés à une incertitude croissante envers l'IA et à l'escalade des guerres commerciales, entraînant dans leur sillage de fréquents rajustements sur le plan politique. Les indices de volatilité ont accusé d'importants soubresauts à la hausse pendant le trimestre, causés par les inquiétudes envers le prix de l'énergie, l'inflation et la politique monétaire. Le VIX a ainsi terminé la course du T1 au-dessus de ses niveaux du T4 2025 par une marge de 69 %. Le conflit États-Unis-Israël-Iran a été le facteur macroéconomique dominant. Il a perturbé les chaînes d'approvisionnement et les routes commerciales autour du globe, déclenchant un énorme défi en matière de sécurité énergétique à l'échelle mondiale.

Les secteurs de l'énergie et des matières premières ont quant à eux surperformé, alimentés par la situation géopolitique et le prix croissant des marchandises. Le conflit a mené à la fermeture effective du détroit d'Ormuz, causant un choc d'approvisionnement systémique, le tout aggravé par des arrêts de production de pétrole brut dans la région, ce qui a brièvement hissé le prix du Brent près des 120 \$ le baril. Étant donné l'importance de cette voie commerciale, les marchés mondiaux évaluent encore l'impact de sa fermeture totale. Les répercussions sont difficiles à quantifier, sachant que le cessez-le-feu de deux semaines annoncé au début d'avril est fragile, que les négociations sont toujours en cours et que le statut du détroit demeure non résolu. L'or s'est également montré volatil, atteignant de nouveaux sommets avant de subir une correction en mars. Le dollar américain s'est redressé, appuyé par les allocations des banques centrales et par les institutions qui s'en servent comme protection contre les risques géopolitiques et inflationnistes.

Dans ce contexte, le Fonds est resté actif, tirant profit des perturbations et réduisant ou liquidant ses positions au gré des fluctuations du marché. La volatilité a entraîné une rotation sectorielle, les investisseurs ayant abandonné les domaines à forte croissance et à forte valorisation au profit des industries défensives et à forte intensité capitalistique, un environnement bien adapté à plusieurs des positions principales du Fonds.

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/

Le secteur de la défense a très bien tiré son épingle du jeu au T1. Les participations dans ce domaine continuent d'afficher de bons résultats sur fond d'escalade des tensions géopolitiques, lesquelles attirent l'attention du marché sur ce secteur. Selon nous, plusieurs éléments catalyseurs positifs demeurent pour les avoirs reliés à la défense au sein du Fonds. Les technologies spatiales et satellitaires ont également suscité beaucoup d'intérêt au cours du trimestre. L'introduction en bourse potentielle de SpaceX, les missions lunaires par la NASA et le lancement d'Artémis II sont autant d'éléments qui ont stimulé la croissance des actions liées au secteur spatial. Les entreprises qui sont également fortement exposées à l'augmentation des budgets de défense ont également tiré parti de la situation, le Canada ayant notamment atteint son objectif visant à consacrer 2 % de son PIB aux dépenses de la défense de l'OTAN.

Mises à jour sur le Fonds

Les actifs tangibles demeurent également une composante principale de notre portefeuille. Au T1, plusieurs noms issus des secteurs de l'énergie et des matières premières ont figuré parmi les gagnants.

On retrouve parmi ces sociétés **Saturn Oil & Gas (SOIL)**, une entreprise énergétique canadienne axée sur le développement d'actifs en Saskatchewan et en Alberta. Pour nous, Saturn est une société profitant de plusieurs catalyseurs qui, malgré l'augmentation de son cours dû au prix croissant du pétrole, continue de se négocier à une valeur disloquée. L'entreprise étant en train de réduire sa dette, nous croyons qu'elle pourra bénéficier de nombreuses expansions. C'est d'ailleurs ce à quoi la direction s'est activée depuis quelques trimestres, encouragée en ce sens par la flambée du prix du pétrole en mars. Ses parts ont augmenté de près de 150 % au premier trimestre.

Blue Moon Metals Inc. (MOON) figurait aussi parmi les gagnantes du trimestre. L'entreprise continue de faire progresser cinq projets polymétalliques en Europe et aux États-Unis. Le cuivre, le zinc et le tungstène sont actuellement désignés par l'USGS et l'UE comme des métaux essentiels à l'économie mondiale et à la sécurité nationale. Nous estimons que la guerre en Iran et la diminution importante des armements et des munitions qu'elle a entraînée devraient encore accélérer la demande en minéraux et en matériaux critiques.

Parmi les autres contributeurs du secteur de l'énergie et des matières premières au cours du trimestre, on retrouve notamment **Logan Energy Corp. (LGN)**, **Montage Gold Corp. (MAU)** et **NexGen Energy Ltd. (NXE)**. À la fin du trimestre, NexGen s'était repliée, à l'instar d'autres sociétés du secteur de l'uranium. Cela dit, au début mars, NexGen a reçu son permis pour le projet d'uranium Rook I, l'un des gisements les plus importants et les plus riches au monde. Forte en équivalents de trésorerie d'environ 1,1 milliard \$ à son bilan, la société semble bien placée avant le lancement de ce que beaucoup considèrent être l'un des projets de ressources les plus stratégiques au monde, toutes matières premières confondues.

Telesat Corp. (TSAT) a également été un grand gagnant au cours du trimestre : le cours de son action continue de s'apprécier puisque le marché accorde une plus grande valeur à l'entreprise en raison de la demande militaire croissante pour sa flotte de satellites LEO. En mars, Telesat a fait savoir qu'elle allouerait près du quart de la capacité de Lightspeed à la bande KA militaire afin de soutenir les applications reliées à la défense et les objectifs de souveraineté². La direction a également souligné le fort intérêt de sa clientèle sur l'ensemble de son marché cible, et nous pensons qu'elle fera d'autres annonces commerciales et stratégiques cette année. Étant donné

² *Communiqué de presse de Telesat, mars 2026*

les nombreux catalyseurs potentiels à venir, Telesat reste pour nous un actif intéressant doté d'une capacité de croissance asymétrique.

Du côté des titres aux performances moins reluisantes, notons celle de **Carrier Connect Data Solutions (CCDS)**. L'entreprise a connu un trimestre difficile en grande partie en raison de l'effet dilutif d'une récente mobilisation de fonds au cours de laquelle nous avons renchéri sur notre position. Depuis lors, la société a mené à bien une acquisition et en a annoncé une autre; notre thèse demeure inchangée.

Perspectives

Le contexte actuel demeure propice aux investissements opportuns et aux situations spéciales, avec un bassin d'occasions qui s'accroît grâce à des éléments catalyseurs sur le court terme. Nous avons établi des positions dans plusieurs situations de fusions et acquisitions (F&A) en phase prétransactionnelle. Nous avons choisi les cas où une analyse stratégique, des actionnaires activistes, un acquéreur potentiel crédible ou un catalyseur spécifique sont présents et appelés à occasionner une transaction à court terme. Nous estimons qu'un mélange de facteurs, notamment les perturbations entraînées par l'IA, l'incertitude causée par les droits de douane, les tensions géopolitiques et le contexte fertile pour les F&A, contribue à créer un environnement favorable pour notre Fonds. Celui-ci est, selon nous, bien placé pour tirer parti de ces 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.

Amar Pandya, CFA

21 avril 2026