

## 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 -0,1 % et de 0,0 %<sup>1</sup> respectivement en avril 2026. Pendant ce temps, l'indice HFRI ED : Merger Arbitrage (USD) a rapporté 2,3 %<sup>2</sup>.

### Mise à jour sur le marché des F&A

Les activités mondiales de F&A, poursuivant leur accélération exceptionnelle, ont totalisé 1,8 billion \$ au cours des quatre premiers mois de l'année, ce qui représente une croissance de 40 % d'une année sur l'autre. En avril, plusieurs secteurs ont conservé leur dynamisme, dont les technologies, l'énergie, les infrastructures, les services industriels et les services financiers. Les acquisitions ayant trait à l'IA et d'importantes fusions stratégiques sont demeurées les moteurs de l'activité. Bien que l'incertitude macroéconomique générale et les changements de politique commerciale continuent d'ébranler la confiance des cadres dirigeants, les négociateurs semblent de plus en plus disposés à s'engager dans des transactions étayées par des arguments stratégiques précis, une synergie des coûts à long terme ou un positionnement concurrentiel avantageux. Les transactions mettant en jeu des sociétés à forte capitalisation se sont montrées particulièrement résistantes, plusieurs accords appréciables ayant été annoncés ou ayant progressé malgré la volatilité soutenue du marché. La normalisation actuelle des marchés financiers de même que la confiance accrue envers les instances réglementaires ont également contribué à la reprise.

Bien que la volatilité du marché et l'incertitude reliée aux tarifs vont probablement plonger les négociateurs dans l'hésitation à certains moments, surtout en ce qui a trait aux transactions multinationales, le contexte sous-jacent demeure propice aux fusions et acquisitions (F&A). Les acquéreurs stratégiques continuent de miser sur l'échelle, les capacités technologiques et la viabilité des chaînes d'approvisionnement. Pour leur part, les sociétés de capital-investissement subissent toujours des pressions afin de déployer le capital et de monnayer les investissements présents dans leurs portefeuilles. À nos yeux, les fusions de sociétés à petite et moyenne capitalisation (PME) offrent un vaste éventail de possibilités intéressantes, surtout parmi les entreprises dont le marché est intérieur, qui sont moins exposées à subir des revers de financement, de réglementation et de géopolitique et dont les synergies justifiant l'acquisition s'imposent d'elles-mêmes.

### Mise à jour sur le marché des SAVS

En avril, l'activité en matière de nouvelles émissions de SAVS a encore augmenté, avec l'annonce de 16 PAPE de SAVS d'une valeur totale de 2,8 milliards \$<sup>3</sup>. Une SAVS a été conclue au cours du

<sup>1</sup> 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/>.

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

<sup>3</sup> SPAC Research

mois et aucune n'a été liquidée. Les promoteurs en série continuent de dominer les émissions, représentant environ 58 % des nouveaux PAPE de SAVS. Ces équipes chevronnées tirent en effet parti de leurs relations bien établies avec les investisseurs et de leurs réussites antérieures pour lever des fonds de plus en plus importants. Le marché penche toujours en faveur de promoteurs ayant déjà réalisé des émissions et possédant une expertise sectorielle pointue, notamment dans l'arène de l'IA, des infrastructures cryptographiques, de la robotique, de l'informatique quantique et des minéraux critiques. Ces secteurs dont la croissance est très élevée conviennent bien à la structure des SAVS en raison de sa souplesse en matière de négociations des valeurs, de ses délais d'exécution plus rapides et de sa capacité à obtenir des investissements privés en capitaux propres additionnels en cours de transaction.

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 4,11 %<sup>4</sup>. En raison de la lourdeur des émissions durant les quatre premiers mois de l'année, nous avons observé des signes annonciateurs de saturation sur le marché des SAVS. Plusieurs promoteurs ont soit réduit la taille de leur PAPE ou ajouté des bénéficiaires progressifs et des conditions favorables aux investisseurs afin de réussir à lever du capital. Pour notre part, nous choisissons avec le plus grand soin nos participations dans ces nouveaux PAPE, en privilégiant les promoteurs les plus expérimentés ou les structures les plus alléchantes. On s'attend à ce qu'il y ait dans les prochains trimestres une nouvelle vague de rachats parmi les SAVS plus anciennes, car plusieurs arrivent à leur date d'échéance. Par conséquent, notre stratégie est de plus en plus axée sur le segment liquidation et rachat du marché, dans lequel nous pouvons acquérir des SAVS se négociant sous la valeur entières et ainsi obtenir des rendements intéressants sans trop courir de risque.

### Mise à jour sur le portefeuille

Après un début d'année encourageant, avril a été un mois mouvementé pour le Fonds avec sa cadence régulière d'annonces et de conclusions d'ententes. Bien que l'activité de F&A soit restée robuste, la volatilité a eu pour effet de multiplier les occasions en raison de l'élargissement des écarts touchant aux fusions. Nous en avons donc profité pour augmenter sélectivement certaines positions nous inspirant particulièrement confiance et pour redistribuer le capital dans de nouvelles participations lucratives. Ce mois-ci, le Fonds a mis en place 22 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 réinvestir efficacement son capital. Nous continuons de préférer les transactions mettant en jeu des PME, dont la conclusion nous semble plus certaine et la quête de capital moins intense. Celles-ci nous permettent de produire des rendements ajustés au risque plus alléchants. À la fin d'avril, le Fonds dénombrait 36 placements dans des ententes inférieures à 2 milliards \$, 25 d'entre elles affichant une valeur sous le 1 milliard \$, ce qui met en évidence l'ampleur des occasions composant notre univers de prédilection axé sur des transactions plus modestes.

La plateforme d'investissement élargie de Pender a également tiré profit de la reprise de l'activité de F&A, procurant ainsi aux fonds d'arbitrage une source unique, différenciée et abondante d'occasions. Notamment, les acquisitions engageant des compagnies déjà suivies et détenues par nos stratégies boursières peuvent représenter pour le Fonds certains de nos investissements en fusion les plus convaincants. Nous avons la chance de pouvoir nous appuyer

<sup>4</sup> <https://www.spacinsider.com/>

sur l'équipe d'investissement de Pender, ses recherches exhaustives en matière de fondamentaux, sa connaissance approfondie de l'industrie et ses relations avec les chefs d'entreprises. Parmi les exemples les plus récents, mentionnons Blackline Safety Corp. (TSX : BLN) et ARC Resources Ltd. (TSX : ARX), qui faisaient toutes deux partie des mandats d'actions de Pender antérieurement à leurs transactions respectives. Pour sa part, Esperion Therapeutics Inc. (NASDAQ : ESPR), qui a annoncé au début mai faire l'objet d'une offre d'achat, relevait de la stratégie à rendement fixe de Pender. Cette fois encore, nous avons pu exploiter nos connaissances précises sur l'entreprise. Nous sommes convaincus que cette collaboration procure au Fonds un avantage différencié sur le plan de la recherche de titres, notamment dans l'arène des PME où notre processus de recherche, notre expertise sectorielle et notre connaissance des actifs sous-jacents nous rassurent sur le bien-fondé de notre évaluation des titres et nous permettent de réagir rapidement quand de nouvelles possibilités de fusion se présentent.

### Perspectives

Le contexte macroéconomique est de plus en plus complexe. Par ailleurs, l'instabilité géopolitique, les déficits gouvernementaux astronomiques et les menaces inflationnistes persistantes continuent d'assombrir l'avenir des catégories d'actifs usuelles. Le conflit avec l'Iran et le risque élevé d'une escalade régionale ont plongé dans une incertitude encore plus grande les marchés mondiaux. C'est d'autant plus pertinent quand on sait que le détroit d'Ormuz est un passage névralgique pour la circulation de l'offre énergétique. Le dérèglement, ne serait-ce que temporaire, de l'acheminement risque d'exercer sur le prix du pétrole une pression à la hausse qui pourrait se prolonger encore longtemps, car il faudra beaucoup de temps pour normaliser l'approvisionnement mondial en énergie. De plus, on s'attend à ce que l'inflation soit affectée par la hausse du prix des marchandises. Par conséquent, les banques centrales pourraient hésiter à adoucir fortement leur politique monétaire en dépit des signes de ralentissement économique. Les marchés boursiers tournent autour d'une poignée de meneurs. Un petit groupe de mégaentreprises associées à l'IA commandent une part disproportionnée de la performance des indices, tandis que plusieurs sociétés étrangères à l'IA doivent toujours composer avec un contexte d'exploitation nettement plus difficile. Cette dichotomie, jumelée aux niveaux historiquement élevés quant aux valeurs du S&P 500, rend les marchés boursiers vulnérables aux périodes d'extrême volatilité, surtout si l'humeur générale ou les attentes en matière de rendements changent.

Nous croyons que, dans un tel climat, les investisseurs devraient se tourner de plus en plus vers des sources de revenus différenciées et non corrélées comme l'arbitrage sur fusion et sur SAVS. Parce qu'elle est de courte durée et axée sur le rendement absolu, cette stratégie procure tous les avantages de la diversification en période d'incertitude macroéconomique en plus d'être moins dépendante de l'orientation des marchés boursiers. Mieux encore, le climat sous-jacent demeure favorable à l'arbitrage sur F&A et sur SAVS. Les acheteurs stratégiques et financiers continuent de rechercher des acquisitions susceptibles de stimuler leur croissance, de raffermir leur positionnement concurrentiel et de leur permettre de déployer leurs réserves de capital disponible. Par ailleurs, le fait que la réglementation soit plus prévisible a contribué à l'augmentation du nombre de transactions annoncées. En ce qui a trait aux SAVS, la juxtaposition d'occasions assorties de taux de rendement intéressants, d'une meilleure prédisposition et d'un flot grandissant d'annonces en matière de fusion continue d'instaurer un

climat propice aux nouvelles émissions, mais aussi aux SAVS arrivant à échéance. Étant donné le large éventail d'occasions offert par l'arbitrage sur fusion usuel et par l'investissement dans les SAVS, nous croyons que le Fonds reste bien placé pour produire des rendements ajustés au risque attrayants tout en créant au sein du portefeuille une diversification d'autant plus précieuse que le contexte boursier est de plus en plus incertain.

**Amar Pandya, CFA**

*21 mai 2026*