

Commentaire du gestionnaire

Amar Pandya

Le Fonds alternatif de situations spéciales Pender a rapporté un gain de 9,2 %¹ en avril. L'indice composé S&P/TSX, à titre comparatif, s'est avancé de 3,8 % pendant le mois.

Les marchés sont demeurés fortement volatils en avril, les investisseurs ayant continué de jongler avec les retombées de la réévaluation abrupte causée par la situation géopolitique et macroéconomique du premier trimestre. Tandis que les marchés de l'énergie se sont partiellement stabilisés suivant le cessez-le-feu fragile annoncé au début d'avril, l'incertitude entourant les routes commerciales mondiales, les dépenses en défense, les prévisions inflationnistes et les perturbations causées par l'IA ont infligé une vaste dispersion parmi les secteurs et les titres individuels.

Selon nous, ce type d'environnement est particulièrement propice aux placements dans les situations spéciales. La volatilité entraîne des dislocations importantes sur le plan des valorisations dans nombre d'industries, notamment parmi les petites et moyennes entreprises (PME) où les liquidités limitées et l'aversion au risque ont mené à ce que nous considérons être une évaluation des prix inefficace. Le Fonds est demeuré actif tout au long du mois, renchérissant de manière sélective sur des positions qui, selon nous, possèdent des éléments catalyseurs à court terme, une valeur stratégique ou des vents arrière structurels dont la valorisation actuelle ne tient pas correctement compte.

Les placements en défense ou reliés à la souveraineté ont joué un rôle positif important ce mois-ci pour le Fonds. Les dépenses mondiales en matière de défense ont continué à prendre de l'ampleur, les gouvernements donnant de plus en plus la priorité à la capacité de fabrication domestique, à la sécurité énergétique, aux infrastructures satellites et à la résilience des chaînes d'approvisionnement. Nous estimons toujours que le marché sous-évalue tant la durée que l'importance du cycle d'investissement actuel dans la défense, particulièrement en ce qui a trait aux sociétés exposées à l'aérospatial, aux matières de pointe, à l'infrastructure spatiale et à la production stratégique industrielle.

Dans le secteur de la technologie, la volatilité des actions de logiciels et d'IA a persisté, les investisseurs continuant de réévaluer les actifs de croissance à long terme dans ce contexte de changements rapides et de concurrence accrue. Selon nous, une part du marché continue d'évaluer les sociétés logicielles comme si les perturbations de l'IA allaient pour toujours nuire à de grands segments du secteur. Tandis que l'IA engendrera invariablement des gagnants et des perdants, nous trouvons des occasions intéressantes dans le contexte actuel parmi les franchises logicielles durables, les consolidateurs et certaines entreprises technologiques axées sur les infrastructures.

Mises à jour sur le Fonds

Les titres issus des segments de l'infrastructure numérique et des centres de données ont dégagé les rendements les plus intéressants ce mois-ci. Carrier Connect Data Solutions Inc. (TSXV : CCDS) figurait parmi les principaux gagnants du Fonds à la suite de l'annonce d'une autre acquisition. En effet, la société continue de mettre à exécution sa stratégie visant à regrouper les centres de données de rang II et III en Amérique du Nord. Pour nous, Carrier Connect se

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/

différencie des autres grâce à son intérêt pour les installations plus petites et sous-utilisées qui exploitent dans un marché hautement fragmenté où les actifs peuvent être achetés à bon prix, pour être ensuite améliorés grâce à une mise à l'échelle, une optimisation de l'utilisation et une expansion de la clientèle.

Les infrastructures reliées à l'espace et aux satellites ont également occupé une place centrale pour le Fonds. Telesat Corporation (TSX : TSAT) s'est inscrite deuxième parmi les gagnants pendant le mois. Devant l'intérêt et l'appréciation croissante des investisseurs pour la valeur stratégique de ses satellites à orbite terrestre basse et la diversité de son portefeuille, la société a poursuivi sur son élan haussier. Au cours du mois, Telesat a annoncé un contrat avec les Forces armées canadiennes visant la capacité de la bande Ka, soulignant ainsi l'importance stratégique toujours plus grande des infrastructures de communications souveraines dans un contexte où les tensions géopolitiques s'amplifient et les dépenses de défense augmentent.

Nous pensons également que l'introduction en bourse prévue de SpaceX représente un élément catalyseur potentiellement important pour l'ensemble du secteur spatial. Cette introduction en bourse devrait inciter les investisseurs à se pencher davantage sur la rareté des sociétés d'infrastructures spatiales cotées en bourse et pourrait conduire à une réévaluation des valorisations sur l'ensemble du secteur. Selon nous, la constellation Lightspeed de Telesat reste l'un des rares concurrents crédibles et à grande échelle de la plateforme Starlink de SpaceX, notamment sur les marchés des communications d'entreprise, de l'aviation, du secteur maritime, des gouvernements et des États souverains.

MDA Space Ltd. (TSX : MDA) figurait également parmi les gagnants du mois, la vitesse acquise du secteur spatial ayant continué à s'accélérer. Malgré la plus-value importante du cours de l'action de la société ces dernières années, nous continuons de considérer sa valorisation comme raisonnable étant donné son profil de croissance, la visibilité de son carnet de commandes et son positionnement stratégique. MDA demeure une des rares sociétés à vocation uniquement spatiale qui est encore rentable à l'échelle mondiale. Elle continue de se négocier à rabais par rapport à nombre de ses pairs de l'aérospatial, de la défense et de l'espace, malgré ce que nous considérons être des perspectives de croissance attrayantes.

Pendant le mois, on assistait à un autre élément catalyseur important, lié à un événement précis, soit la signature par le président Trump d'un décret reclassant le cannabis médical de la catégorie I à la catégorie III en vertu de la loi sur les substances contrôlées. Cela représente, selon nous, un des changements de politique fédérale parmi les plus notables pour l'industrie américaine du cannabis depuis des décennies, particulièrement avec la suppression des restrictions fiscales de la section 280E qui pourrait améliorer la génération de flux de trésorerie disponibles, la rentabilité et la solidité des bilans sur l'ensemble du secteur. En prévision de la concrétisation de cet élément catalyseur, le Fonds affichait, avant l'annonce, une pondération d'environ 9 % dans les sociétés américaines liées au cannabis. À la suite de la forte montée des actions du secteur du cannabis qui s'est orchestrée après l'annonce, nous avons profité de l'occasion pour réaliser des gains sur une partie importante de notre position. Nous continuerons à gérer tactiquement notre exposition avant les audiences prévues cet été concernant l'éventuel reclassement du cannabis récréatif aux États-Unis.

Les entreprises spécialisées dans les minéraux critiques et les ressources stratégiques ont également contribué de manière significative à la croissance du Fonds pendant le mois, sachant que les marchés se concentrent de plus en plus sur la zone où interagissent la géopolitique, la sécurité nationale, la résilience des chaînes d'approvisionnement et la demande en infrastructures d'IA. À cet égard, des avoirs comme Blue Moon Metals Inc. (TSXV : MOON), Neo Performance Materials Inc. (TSX : NEO), Fox Tungsten Ltd., Faraday Copper Corp. (TSX : FDY) et Fireweed Metals Corp. (TSXV : FWZ) ont affiché de bonnes performances au cours de la période.

Selon nous, la planète affiche un important sous-investissement dans de nombreuses chaînes d'approvisionnement en minéraux critiques, malgré une accélération rapide des tendances de la demande à ce niveau. L'électrification, les dépenses de défense, le déploiement d'infrastructures d'IA, les semiconducteurs, les systèmes satellitaires et les initiatives de transition énergétique sont autant d'éléments qui contribuent à l'accroissement de la demande en matériaux stratégiques, notamment le cuivre, le tungstène, les terres rares et d'autres métaux spécialisés. De notre avis, les entreprises assorties d'actifs de grande qualité et situées dans des territoires stables sont particulièrement bien placées, sachant que les gouvernements et les entreprises privilégient de plus en plus les chaînes d'approvisionnement sécuritaires et localisées.

Perspectives

Nous pensons que le tableau actuel reste très favorable aux investissements liés à des événements et à des situations spéciales. La volatilité accrue, l'incertitude géopolitique, les perturbations liées aux droits de douane et la dispersion croissante des valorisations continuent de créer un flux croissant d'opportunités alimentées par des éléments catalyseurs sur l'ensemble des marchés.

Nous sommes également de plus en plus attentifs aux risques macroéconomiques et structurels à plus large portée du marché. En effet, la concentration boursière demeure historiquement élevée. Elle est particulièrement notable du côté des entreprises liées à l'IA et des mégaentreprises technologiques qui continuent de contribuer de manière disproportionnée à la performance des indices. Il est possible aussi que les récents développements géopolitiques aient créé des impacts structurels plus durables sur les chaînes d'approvisionnement énergétique mondiales que ne le prennent actuellement en compte les marchés. Cette situation pourrait mener à une inflation plus élevée pendant plus longtemps.

Dans ce contexte, nous avons augmenté de manière sélective les couvertures du Fonds tout en repositionnant activement le capital vers des opportunités asymétriques, stimulées par des éléments catalyseurs. Nous misons davantage sur des catalyseurs concrets et augmentons notre participation à des transactions neutres par rapport au marché et des transactions jumelées axées sur la valeur relative où nous estimons être en mesure de tirer profit d'une distorsion intéressante sur le plan des valorisations. En même temps, nous cherchons à réduire notre exposition globale aux risques de marché. Grâce au mandat alternatif liquide et flexible du Fonds, nous pensons être bien placés pour faire face à la volatilité et tirer parti d'un bassin d'opportunités de plus en plus attrayantes.

Amar Pandya, CFA

25 mai 2026