

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 -1,1 %¹ respectivement en juin 2026. Pendant ce temps, l'indice HFRI ED : Merger Arbitrage (USD) a rapporté 0,7 %².

Mise à jour sur le marché des F&A

Sur le plan des F&A, l'activité mondiale s'est accélérée en juin 2026, couronnant ainsi un premier semestre record. Les transactions ayant été annoncées durant celui-ci représentent 2,83 billions \$, en hausse de 49 % par rapport à pareille date de 2025 et surpassant le record pour un premier semestre établi en 2021³. Les grandes transactions stratégiques ont continué de mener la charge, accaparant un record de 47 ententes valant plus de 10 milliards \$, soit une augmentation de 62 % d'une année sur l'autre. Malgré l'augmentation de la valeur totale, le nombre de transactions annoncées a baissé d'environ 9 %, mettant en lumière la disparité chronique entre la forte activité des méga-accords et un marché plus sélectif pour des acquisitions plus modestes.

L'intelligence artificielle et les infrastructures nécessaires à son utilisation demeurent d'importants catalyseurs pour les transactions touchant à la technologie, l'électricité, l'énergie et les produits industriels. Toujours en juin, nous avons observé une activité soutenue dans le domaine des biotechnologies. Les entreprises pharmaceutiques s'affairent en effet à regarnir leurs stocks de produits avant l'expiration des brevets les plus importants. Par ailleurs, les acquisitions d'infrastructures stratégiques reflètent la demande croissante liée aux centres de données, à l'électrification et aux investissements dans le réseau. L'activité du capital-investissement s'est également intensifiée. La valeur des accords soutenus par les promoteurs s'est accrue de plus de 50 % d'une année sur l'autre. D'une part, le financement est plus accessible et, d'autre part, les sociétés cherchent à pallier le nombre grandissant de compagnies ayant quitté leur portefeuille.

Mise à jour sur le marché des SAVS

En juin, l'activité en matière de nouvelles émissions de SAVS est demeurée énergique. En effet, 19 PAPE de SAVS d'une valeur totale de 4,0 milliards \$ ont été complétés⁴. Sept SAVS ont été conclues au cours du mois et aucune n'a été liquidée. À la fin du mois, il y avait sur le marché 363 SAVS actives, et 254 d'entre elles cherchaient une cible. Parce qu'il y a de plus en plus de SAVS sur le marché, les entreprises privées attrayantes font l'objet d'une concurrence féroce, ce qui prouve combien la qualité du promoteur, l'expertise sectorielle et la sélection rigoureuse

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/fr/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: Deal Intelligence — Investment Banking Scorecard

⁴ SPAC Research

comptent. Par ailleurs, le nombre considérable de grands PAPE conventionnels, comme celui spectaculaire de SpaceX, a raffermi l'attrait des SAVS mettant en jeu des entreprises petites ou émergentes qui cherchent à accéder au marché public par ce moyen. Les émissions demeurent nombreuses et le bassin de SAVS en quête de cible augmente, et nous prévoyons que la différenciation entre les promoteurs et la structure des transactions s'accroîtra dans les prochains mois.

À la fin de juin, les SAVS en quête de cible se négociaient sous leur valeur fiduciaire, ce qui a dégagé un revenu à l'échéance de 4,95 %⁵. Comme le nombre de SAVS actives continue de croître, cet escompte n'a cessé de s'élargir, surtout pour les SAVS plus anciennes qui approchent de leur date de prorogation ou de liquidation. Cela a créé des possibilités de plus en plus intéressantes d'obtenir des rendements de courte durée, peu risqués, peu volatils et avantageux fiscalement puisqu'ils constituent principalement des gains en capital. Nous avons donc décidé de participer davantage à l'arbitrage sur SAVS, en privilégiant les plus anciennes proches de la liquidation dont, à notre avis, le ratio risque-rendement est particulièrement convaincant. Étant donné que le marché des nouvelles émissions demeure actif, l'afflux continu de SAVS a amoindri l'intérêt de participer à de nouvelles offres, et nous n'avons pas investi dans de nouveaux PAPE de SAVS depuis plusieurs mois. Nous prévoyons que le bassin grandissant de rachats et de liquidations demeurera une source intéressante de rendements au cours des prochains trimestres.

Mise à jour sur le portefeuille

Juin a été pour le Fonds un mois actif, mais plus volatil, pendant lequel la date de conclusion prévue de plusieurs fusions a été retardée. Ces reports, jumelés à une volatilité généralisée, ont contribué à l'élargissement des écarts sur le plan de l'arbitrage sur fusion et exercé une pression sur les évaluations à la valeur du marché pour l'ensemble du portefeuille. Bien que les délais peuvent retarder la réalisation des rendements, nous continuons de nous focaliser sur la probabilité que l'accord soit parachevé et considérons que les écarts élargis dans les transactions sur lesquelles nous nous concentrons nous donnent l'occasion de miser sur des rendements plus intéressants que prévu.

Ce mois-ci, le Fonds a pris des positions dans neuf nouvelles propositions de fusion en distribuant son capital dans un large éventail de transactions mettant en cause des petites et moyennes entreprises, et 14 des ententes qu'il détenait ont été menées à bien. Nous continuons de préférer les ententes plus modestes qui sont généralement moins exposées aux aléas financiers et réglementaires et qui ont le potentiel de rapporter de bons rendements annualisés. À la fin de juin, le Fonds dénombrait 25 placements dans l'arène des petites entreprises assorties d'une capitalisation de moins de 1 milliard \$, 29 d'entre elles affichant une capitalisation boursière inférieure à 2 milliards \$. Parce que les écarts sont plus larges et que plusieurs transactions en suspens progressent vers leur conclusion, nous croyons que notre portefeuille est bien placé pour tirer profit de la réalisation des étapes clés de ces opérations, et pouvons ainsi investir le capital dans de nouvelles occasions.

Perspectives

Si les marchés ont su résister, ils ont aussi été de plus en plus volatils en juin, alors que les investisseurs s'interrogeaient sur l'activité encourageante des entreprises d'une part, et d'autre part,

⁵ SPAC Insider

l'imprévisibilité des taux d'intérêt et les menaces géopolitiques. Le S&P 500 a enregistré son premier déclin mensuel après deux mois positifs, tandis que les actions liées à l'IA ont bougé dans tous les sens à cause de l'inquiétude renouvelée quant à leurs valorisations et à la durabilité des dépenses en capital. Le marché de l'énergie a été particulièrement sensible à la situation au Moyen-Orient : le prix du pétrole a d'abord monté à la reprise du conflit avec l'Iran, avant de retomber fortement à la suite du premier cessez-le-feu et d'un accord devant conduire à la réouverture du détroit d'Ormuz. La recrudescence subséquente des hostilités a démontré la fragilité de cet accord et rehaussé le risque de volatilité en matière d'énergie, d'inflation et de taux d'intérêt.

En présence d'une telle incertitude, nous croyons que la courte durée et la non-corrélation de l'arbitrage sur fusion et sur SAVS sont des atouts particulièrement précieux. L'activité de F&A demeure robuste. Elle est soutenue par la demande stratégique en matière de croissance, l'amélioration du financement et la confiance des acheteurs d'entreprises. En outre, le nombre grandissant de SAVS crée un afflux non négligeable de rachats et de liquidations. Les écarts de l'arbitrage sur fusion continuent de représenter un fort potentiel de rendements convaincants par rapport à plusieurs alternatives à revenu fixe conventionnelles. Par ailleurs, le fait que les SAVS plus anciennes se négocient sous leur valeur fiduciaire constitue des sources de rendements peu volatiles, fiscalement avantageuses et faiblement exposées au marché. Les deux stratégies abondent en occasions, et nous estimons que le Fonds jouit de perspectives positives et que son portefeuille pourrait, au cours du prochain semestre, produire des rendements ajustés au risque attrayants tout en assurant une diversification dans un contexte boursier de plus en plus volatil.

Amar Pandya, CFA

23 juillet 2026