

Commentaire du gestionnaire

Amar Pandya

Le Fonds alternatif de situations spéciales Pender a rapporté un gain de 1,1 %¹ en mai. À titre comparatif, l'indice composé S&P/TSX s'est avancé de 2,5 % pendant le mois. Comme la plupart des mois de l'année, mai nous a apporté une volatilité accrue résultant des préoccupations quant à l'inflation et de l'incertitude géopolitique. Au début du mois, on a craint que les boursiers aient besoin d'une pause. Mais, cette fois encore, le marché a continué sur sa lancée.

Indice/Fonds	1 mois	1 an
Fonds alternatif de situations spéciales Pender	1,1 %	62,7 %
Indice composé S&P/TSX (CAD)	2,5 %	36,1 %

L'un des thèmes vedettes du mois a été la montée de l'activité des entreprises, une bonne nouvelle pour notre stratégie événementielle. L'an passé, les fusions et les acquisitions ont presque fracassé un record et cette tendance nous semble en voie de se perpétuer cette année. Les investisseurs activistes ciblent vigoureusement les compagnies plus petites dont la valorisation a chuté. On remarque aussi un empressement certain à annoncer et à faire approuver les accords avant l'éventuel retour à Washington dans le courant de l'année d'une administration moins amicale à l'endroit des entreprises. Dans l'univers d'investissement du Fonds, l'activité des F&A s'est nettement accélérée au sein de nos principaux avoirs à petite ou moyenne capitalisation, car les acheteurs veulent tirer profit de la dislocation de valeur qui frappe les titres à petite capitalisation.

Le Fonds alternatif de situations spéciales Pender s'est engagé dans plusieurs accords qui se trouvaient en phase prétransactionnelle et dont nous estimions que la transaction ou l'acquisition stratégique avait de fortes chances de se réaliser. Par exemple, **Kneat.com Inc. (KSI)** a communiqué avoir conduit une révision stratégique qui a fait monter ses parts en mai et a été suivie d'une entente définitive en juin. **Monro Inc. (MNRO)** a également procédé à une révision stratégique et éliminé les actions vote multiple détenues par son ancien actionnaire majoritaire depuis 87 ans, et deux fonds activistes ont augmenté leur participation dans la société. Plusieurs autres avoirs du Fonds ont annoncé faire l'objet d'une révision stratégique ou de pressions de la part d'investisseur activiste prônant l'adoption de mesures susceptibles de créer de la valeur. Ces situations démontrent tout le potentiel de la stratégie distinctive du Fonds, laquelle devrait, croyons-nous, continuer à offrir de belles occasions à l'avenir.

Hormis les F&A, le thème de la défense demeure en plein essor. En effet, la stratégie industrielle de défense canadienne, qui ambitionne d'accroître les infrastructures et la capacité de production de la défense intérieure, pourrait proposer aux compagnies nationales un tout nouveau bassin de possibilités. Il s'agit d'une profonde transformation. Elle envoie le signal de demande le plus clair que nous ayons observé depuis probablement des décennies en matière de défense canadienne, demande qui met l'accent sur les technologies à double usage et sur les

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/

entreprises basées au Canada. Il n'est pas seulement question d'accroître les dépenses, mais aussi de bâtir une base industrielle entièrement nationale dédiée à la défense canadienne. Ajoutons que les montants dont on parle sont substantiels : 180 milliards \$ pour l'approvisionnement, 290 milliards \$ pour les infrastructures reliées à la défense, et 125 milliards \$ pour les activités en aval. Il est prévu d'allouer 70 % de toutes les acquisitions pour la défense à des entreprises canadiennes ². Afin d'approfondir notre compréhension des investissements afférents au secteur spatial et de la défense, nous avons participé à la conférence Horizons 2026 d'Espace Canada qui a eu lieu ce mois-ci l'Agence spatiale canadienne. Le ton en était d'urgence: Le Canada doit maintenir sa position de premier plan dans le secteur spatial, aller plus vite, itérer plus rapidement et éliminer les goulets d'étranglement.

Mises à jour sur le Fonds

Toujours dans le secteur de la défense, **MDA Space Ltd. (MDA)** a été la grande gagnante de mai en ajoutant 174 points de base au portefeuille. Cet accomplissement a été rendu possible par l'obtention d'un contrat majeur dans le secteur de la défense. La compagnie continue en outre de tirer profit de son pivot stratégique vers des sphères de haute croissance (constellations de satellites et sécurité nationale), de même que de l'intérêt soulevé par son entrée en bourse états-unienne. Par ailleurs, l'effet de halo produit par la future entrée en bourse de SpaceX émule le secteur spatial. Pour MDA en particulier, le moment choisi par SpaceX pour lancer son PAPE est avantageux. En effet, l'entreprise vient tout juste de relever la production de satellites de sa nouvelle usine à la fine pointe du progrès, l'une des plus grandes et des plus modernes au monde.

En dépit de la forte hausse des parts de MDA, nous croyons que la valorisation reste raisonnable étant donné le profil de croissance de l'entreprise, le caractère prévisible de son carnet de commandes et sa valeur liée à sa rareté à titre de compagnie exclusivement spatiale et rentable. MDA se négocie au rabais par rapport à la majorité de ses concurrents du secteur de l'aéronautique, de la défense et de l'espace, et ce bien que ses perspectives de croissance soient supérieures. En plus d'offrir une exposition purement spatiale, elle est assortie d'une rentabilité avérée, ce à quoi bon nombre de jeunes entreprises spatiales ne peuvent prétendre. Sa valeur s'appuie principalement sa prévisibilité d'exécution: un carnet de commandes de 3,7 milliards \$, deux grands programmes de constellations en cours, un flux de trésorerie net, une nouvelle usine de production à grande échelle de satellites et des prévisions en matière de ventes de 40 milliards \$ sur cinq ans. Nous continuons d'avoir foi dans la croissance de MDA, si l'entreprise mène à bien ses programmes subventionnés et transforme en contrats ne serait-ce qu'une part modeste des nombreuses possibilités liées aux satellites en orbite basse (LEO) et aux demandes gouvernementales.

Les actifs réels demeurent également un élément essentiel du positionnement du Fonds. Dans le secteur des matières premières, les entreprises spécialisées dans les minéraux critiques ont favorablement contribué au rendement du Fonds pendant le mois. **5N Plus Inc. (VNP)** est arrivé en seconde position, ajoutant 94,6 points de base à la performance du portefeuille en mai. Ses résultats impressionnants du premier trimestre traduisent la forte demande pour des semi-conducteurs spécialisés et l'augmentation du prix des matériaux de haute performance, mais aussi la vigueur persistante de certaines sphères clés: tant le secteur des énergies renouvelables terrestres que celui de l'énergie solaire spatiale continuent de tourner à plein régime.

²Premier ministre du Canada, février 2026

Un autre avoir en minéraux critiques, **Neo Performance Materials Inc. (NEO)**, s'est également bien comporté en mai. Les résultats financiers du premier trimestre de NEO ont été solides. Ils ont surpassé de 89 % le BAIIDA attendu et relevé le BAIIDA prévisionnel pour 2026 de 35,5 %. Nous pensons cependant que ces nouvelles prévisions sont quelque peu conservatrices. Cela soutient notre idée que l'entreprise sous-jacente tire profit de la hausse du prix des marchandises et que sa valeur pourrait être encore réévaluée étant l'intérêt thématique pour les terres rares.

La grande perdante a été **Carrier Connect Data Solutions Inc. (CCDS)**, la position la plus importante du Fonds, dont le titre a été liquidé sans préavis. Notre thèse demeure inchangée. Nous croyons que la compagnie est avantagée par les conditions structurelles favorables à la demande afférente aux centres de données, aux services infonuagiques, aux charges de travail liées à l'IA, à la colocation et aux infrastructures de pointe, mais aussi par l'effet de levier opérationnel, le faible taux de désabonnement et les flux de trésorerie disponibles solides inhérents au modèle des centres de données. Plusieurs centres de données plus petits de niveaux II et III demeurent détenus par des intérêts privés ou ne font pas partie des activités principales d'organisations plus importantes. Carrier tire parti de la situation: elle acquiert des actifs aux prix du marché privé et améliore l'exécution. Elle oeuvre aussi pour obtenir un multiple plus élevé sur le marché public en se développant pour desservir environ 25 centres de données, un portefeuille susceptible de susciter l'intérêt de sociétés de capital-investissement ou d'opérateurs plus importants qui voudraient l'acheter.

Parlons maintenant du segment du cannabis aux États-Unis. Le mois dernier, nous avons tiré des bénéfices de notre exposition, mais nous continuons d'observer que ce secteur se développe et que les investisseurs affluent. À la suite du reclassement du cannabis médicinal le mois dernier et étant donné l'intérêt qu'il suscite, un bon nombre d'opérateurs états-uniens présents dans plusieurs états envisagent d'entrer sur de grandes bourses des États-Unis (NYSE et NASDAQ).

En ce qui a trait au reste du portefeuille, nous avons réduit nos investissements dans plusieurs noms du logiciel ayant été réévalués en raison de la rotation du marché. Nous avons aussi pris des bénéfices de positions événementielles tirant avantage de forts catalyseurs tout en augmentant les couvertures à la fin du mois, ce qui permet au Fonds de maintenir son exposition à certains catalyseurs précis tout en faisant contrepoids une part du coefficient bêta présent sur le marché.

Amar Pandya, CFA

16 juin 2026