

Commentaire du gestionnaire

Amar Pandya

Le **Fonds alternatif de situations spéciales Pender** a affiché un résultat de -3,4 %¹ en juin. À titre comparatif, l'indice composé S&P/TSX s'est avancé de 0,5 % pendant le mois.

Indice/Fonds	1 mois	1 an
Fonds alternatif de situations spéciales Pender	-3,4 %	43,6 %
Indice composé S&P/TSX (CAD)	0,5 %	32,9 %

Dans ce qui semble être le thème dominant de l'année, la volatilité a continué d'affliger les marchés boursiers. Les actions liées à l'intelligence artificielle (IA) ont connu des périodes de volatilité soutenues au cours du mois, alors que l'ampleur des dépenses en capital continue de susciter des doutes quant à leurs taux de rendement sur investissement potentiels.

Suivant l'évolution des tensions géopolitiques, le mois de juin a également marqué un tournant pour les marchés mondiaux. Le mois s'est entamé dans l'ombre du conflit prolongé au Moyen-Orient, qui avait propulsé le cours du pétrole près des 100 \$ le baril, mais la signature d'un protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran le 18 juin a provoqué une volteface des prix de l'énergie et des métaux précieux. Les cours du brut WTI et du Brent ont chuté de plus de 20 %, pour s'établir respectivement autour de 69,50 \$ et 72,90 \$ à la fin de juin. Cela dit, malgré cet accord de paix provisoire, les retombées réelles du conflit sur l'inflation et l'économie mondiale n'ont pas encore été pleinement réalisées. Face à ces incertitudes, nous avons continué à renchérir sélectivement sur notre participation au secteur de l'énergie en prenant position dans plusieurs situations spéciales particulières qui, selon nous, étaient en mesure de créer de la valeur indépendamment des fluctuations du prix du pétrole, tout en conservant un levier important en cas de hausse des cours. Nous estimons qu'il existe un potentiel de hausse structurelle par rapport aux prix du pétrole et voyons une opportunité intéressante du côté des producteurs canadiens et extraterritoriaux (offshore).

La reprise soutenue de l'activité des fusions et acquisitions (F&A) a été un élément positif pendant le mois, notamment pour le Fonds. Plusieurs sociétés sont devenues des cibles d'acquisition cette année et quelques-unes ont attiré l'attention des activistes, tandis que d'autres ont annoncé des examens stratégiques. Nous y voyons un signal important : les marchés privés commencent à reconnaître la valeur présente dans l'arène des PME où les valorisations restent déconnectées des fondamentaux à long terme. Le climat entourant les F&A est très favorable et il pourrait faire remonter et débloquent la valeur de certaines entreprises sous-estimées de notre portefeuille. Nous estimons que ce contexte est de plus en plus porteur pour nos stratégies axées sur les actions, événementielles et d'arbitrage.

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/

Mises à jour sur le Fonds

Compte tenu de l'incertitude qui plane sur le contexte macroéconomique, nous avons renforcé notre positionnement défensif. La trésorerie représente actuellement environ 15 % du portefeuille — un excédent que nous sommes ravis de détenir. Selon nous, il nous permettra de saisir les occasions lorsque des titres de qualité présenteront des points d'entrée attrayants. La volatilité actuelle génère des avenues potentielles pour le Fonds. Dans la même optique, nous avons maintenu des couvertures au sein du portefeuille afin d'atténuer l'impact de la volatilité du marché, qui d'après nous, sera des nôtres pour les mois à venir. Nous avons également accru notre participation aux sociétés touchées par des événements ou éléments catalyseurs, lesquels présentent une corrélation plus faible avec l'ensemble du marché.

kneat.com, inc. Kneat.com – Le 8 juin 2026, Kneat.com, inc. a annoncé son acquisition par Thoma Bravo au prix de 6,50 \$ l'action en espèces, soit une prime d'environ 20 % par rapport au dernier cours de clôture et de 40 % par rapport au cours non influencé précédant l'annonce d'un examen stratégique.

Glass House Brands Inc. (GLAS) – Notre position dans les actions et les bons de souscription axée sur des événements spécifiques a été le principal moteur de performance du mois. L'intérêt des investisseurs pour le secteur du cannabis aux États-Unis demeure encourageant suite à la décision définitive d'avril 2026 classant le cannabis médical approuvé par la FDA et autorisé par les États dans la catégorie *Schedule III*. L'administration Trump cherche par ailleurs à accélérer un reclassement à plus grande portée encore. La *Drug Enforcement Administration* a commencé ses audiences formelles le 29 juin 2026 afin d'examiner le transfert complet du cannabis de la catégorie *Schedule I* vers la catégorie *Schedule III*. Si cette mesure est finalisée, nous estimons qu'un tel reclassement pourrait améliorer sensiblement les bénéfices et les flux de trésorerie de Glass House, tout en favorisant une meilleure liquidité, une base d'investisseurs élargie et un accès facilité aux capitaux grâce à une éventuelle approbation de cotation au NYSE.

Carrier Connect Data Solutions Inc. (CCDS) – L'entreprise, qui a aussi favorablement contribué au Fonds ce mois-ci, poursuit sa stratégie de regroupement de centres de données en annonçant l'acquisition d'un centre de données de catégorie entreprise et neutre par rapport aux opérateurs à Rochester, New York. Il s'agit de sa première acquisition aux États-Unis, lui offrant ainsi un point d'ancrage sur le marché américain des centres de données de catégories II et III.

L'exposition à l'uranium, par l'entremise de **NexGen Energy Ltd. (NXE)**, **IsoEnergy Ltd. (ISO)**, **Uranium Energy Corp. (UEC)** et **Sprott Physical Uranium Trust (U.UN)** a eu des effets adverses sur la performance du Fonds au cours du mois. Bien que le secteur soit en partie influencé par l'humeur liée à l'IA, nous estimons qu'une thèse fondamentale convaincante se dessine : la hausse de la demande d'électricité ainsi que l'intensification du financement, du développement et de la production d'énergie nucléaire stimulent la demande d'uranium, alors que l'offre reste limitée. En juin, le gouvernement canadien a annoncé une stratégie en matière d'énergie nucléaire visant à faire du Canada une puissance mondiale du secteur. Cette initiative prévoit notamment la construction de jusqu'à dix réacteurs nucléaires sur le territoire national, l'accroissement des exportations technologiques et le doublement des exportations d'uranium. Par ailleurs, le département de l'énergie des États-Unis a annoncé l'octroi de prêts conditionnels pouvant atteindre 17,5 milliards \$ pour soutenir la chaîne d'approvisionnement du secteur nucléaire commercial américain.

Les positions détenues dans le secteur des minéraux critiques continuent de contribuer de manière significative à la performance du Fonds. **Neo Performance Materials Inc. (NEO)** a joué un rôle clé, portée par l'intérêt croissant des investisseurs pour les chaînes d'approvisionnement occidentales visant les terres rares — actuellement sous tension — ainsi que par la forte demande pour ces matériaux et pour les aimants permanents. Neo a poursuivi la montée en puissance de sa nouvelle installation européenne et a continué de développer sa chaîne d'approvisionnement verticalement intégrée grâce à sa ligne de séparation des terres rares lourdes, récemment mise en service. Cette dynamique a été confirmée au début de juillet, lorsque Neo a relevé de manière substantielle ses prévisions, reflétant ainsi une solide performance opérationnelle et une conjoncture de prix favorable pour l'ensemble de son portefeuille de matières critiques.

McDermott International Ltd. (MCDIF) – Ce titre a nuí à la performance ce mois-ci en raison d'une situation complexe qui, selon nous, pourrait se dénouer favorablement. En juin, McDermott a annoncé un plan définitif de refinancement de sa dette, assorti d'une émission de droits de souscription au prix de 1,50 \$ l'action, contre un cours récent de 25 \$ l'action effectué avant l'annonce. Cette levée de fonds permettrait de récolter 500 millions de dollars, facilitant ainsi le désendettement et l'amélioration des notations de crédit, entre autres. À l'approche de l'émission, les investisseurs dans l'impossibilité d'y participer sont contraints de vendre leurs titres; par conséquent, en termes de valorisation de marché, notre position globale dans la structure du capital de McDermott pourrait afficher une moins-value temporaire avant de s'améliorer. Malgré la sous-performance à court terme, nous estimons que la position en actions présente un potentiel de hausse asymétrique. Nous envisageons cette évolution d'un bon œil, car elle devrait permettre de dégager une valeur significative pour les actions issues de la restructuration, nonobstant une volatilité accrue à court terme.

Amar Pandya, CFA

20 juillet 2026