

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 avancés respectivement de 0,4 % et de 0,7 %¹ en mai 2026. Pendant ce temps, l'indice d'arbitrage sur fusion HFRI ED (en USD) a rapporté 0,2 %².

Mise à jour sur le marché des F&A

L'activité en F&A est demeurée robuste en mai, malgré l'incertitude géopolitique, les négociations tarifaires et les inquiétudes quant à la croissance économique. Selon le rapport de LSEG sur le marché (Deals Intelligence), à la mi-juin, le nombre des F&A ayant été annoncées à l'échelle mondiale dépassait d'environ 49 % celui de l'an passé, ce qui constitue l'un des débuts d'année les plus forts de l'histoire en matière d'entente. La reprise, généralisée, a touché les grandes régions. Les acheteurs stratégiques, les promoteurs du capital-investissement et les acheteurs d'entreprises sont de plus en plus disposés à s'engager dans des transactions étant donné que le marché du financement se stabilise et que le contexte réglementaire inspire davantage confiance. Contrairement aux cycles de F&A précédents, la recrudescence repose d'une manière disproportionnée sur des transactions plus considérables et plus stratégiques. Les compagnies continuent de procéder à des acquisitions afin de gagner en envergure, de consolider leur position concurrentielle et de s'exposer à des thèmes de croissance à long terme, y compris à l'intelligence artificielle, aux infrastructures numériques, à la sécurité énergétique et au rapatriement industriel.

LSEG a souligné que la vague actuelle de F&A découle moins des cycles économiques usuels, mais davantage de la nécessité pour les entreprises de se repositionner dans un contexte de changements technologiques et structurels rapides. L'amélioration de la situation a aussi contribué à raviver la confiance des négociateurs. Plusieurs grandes banques d'investissement ont fait état d'un afflux important en F&A. Par ailleurs, les dirigeants d'entreprises croient de plus en plus que les conditions de financement, les autorisations réglementaires et la confiance des conseils d'administration sont autant de facteurs qui pourraient accroître l'activité au cours de l'année. Puisque l'incertitude entourant les tarifs douaniers et les politiques commerciales est moins prégnante qu'au début de l'année, plusieurs acheteurs potentiels semblent désireux de s'engager dans des transactions qu'ils auraient reportées auparavant.

Mise à jour sur le marché des SAVS

En mai, l'activité en matière de nouvelles émissions de SAVS a encore augmenté, avec l'annonce de 20 PAPE de SAVS d'une valeur totale de 2,9 milliards \$. Quatre 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 352 SAVS actives dont la valeur fiduciaire atteignait les 55,6 milliards \$, et 245 d'entre elles cherchaient

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/fund/pender-alternative-arbitrage-plus-fund/>

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

une cible. Les promoteurs en série continuent de dominer les émissions. Ces équipes chevronnées tirent en effet parti de leurs relations bien établies avec les investisseurs et de leurs réussites antérieures pour mobiliser des fonds. 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 rapide conviennent bien à la structure des SAVS en raison de la souplesse de celle-ci 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 4,85 %³. Alors qu'au cours des cinq premiers de l'année, les émissions de nouvelles SAVS n'ont cessé d'affluer, le marché commence à montrer des signes de saturation. Tandis que les investisseurs recherchent fortement les nouvelles offres, les SAVS échues se négocient à un escompte de plus en plus important par rapport à la valeur fiduciaire, car le nombre de SAVS actives augmente et les occasions de rachats s'accumulent. Cette situation a fait grimper les rendements de l'arbitrage sur SAVS, notamment parmi celles, plus anciennes, dont la date de liquidation ou de prorogation approche. Par conséquent, nous continuons de trier sur le volet les nouveaux PAPE de SAVS et de privilégier les SAVS de courte durée se négociant sous leur valeur fiduciaire qui nous permettent d'obtenir des rendements annualisés intéressants et peu exposés aux risques du marché. 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

En mai, le Fonds a pris des positions dans 13 nouvelles propositions de fusion, et 15 des ententes qu'il détenait ont été menées à bien. Nous continuons de privilégier les transactions plus modestes dont le profit risque-rendement est le plus attrayant, la durée plus courte, les exigences sur le plan du financement moins complexes et les aléas réglementaires plus faibles. À la fin de mai 2026, le Fonds dénombrait 33 placements dans des ententes à petite capitalisation de moins de 2 milliards \$, 24 d'entre elles affichant une valeur boursière inférieure à 1 milliard \$. Considérant la fréquence vigoureuse à laquelle sont annoncées de nouvelles ententes et le flot régulier d'accords conclus, nous continuons à découvrir de nombreuses occasions de redistribuer le capital dans des fusions attrayantes relevant de notre univers d'investissement. Le Fonds a également été actif sur le marché des SAVS ce mois-ci, en choisissant avec soin celles qu'il veut ajouter à ses positions existantes ou nouvelles. L'arbitrage sur SAVS reste pour nous un excellent complément à l'arbitrage sur fusion, une stratégie qui, selon nous, protège contre les baisses grâce aux liquidités entières tout en assurant une participation aux hausses lorsqu'une possible fusion digne d'intérêt se manifeste.

Nous constatons par ailleurs que l'activité de F&A s'intensifie considérablement au sein des petites et moyennes entreprises qui forment, rappelons-le, notre terrain d'investissement de base. Plusieurs compagnies détenues ou suivies par les fonds d'actions de Pender ont attiré l'attention, confirmée ou non, d'acheteurs. En effet, les investisseurs activistes s'intéressent de plus en plus aux stratégies alternatives tandis qu'un nombre croissant d'entreprises s'engagent

³ <https://www.spacinsider.com/>

dans des révisions stratégiques. Pour nous, ces nouveaux développements démontrent que les participants au marché privé commencent à reconnaître la valeur de plusieurs petites et moyennes entreprises dont les valorisations sont déconnectées des fondamentaux sous-jacents. Cette tendance est particulièrement bénéfique pour le Fonds, car plusieurs des occasions les plus intéressantes en matière de fusion sont issues de secteurs et de sociétés que nous connaissons bien, tant en raison de nos recherches exhaustives que de notre longue expertise. Souvent, notre compréhension de l'entreprise, de sa dynamique au sein de l'industrie, des acheteurs potentiels et de son bien-fondé stratégique nous permettent de bien mesurer si la transaction risque de se conclure et quelles sont les possibilités qu'elle baisse. Étant donné que l'activité de F&A ne cesse de s'intensifier sur le marché des petites et moyennes capitalisations, nous pensons que l'arbitrage sur fusion propose des occasions hautement avantageuses.

Perspectives

Le marché demeure très nuancé, car les investisseurs mettent dans la balance la forte performance du marché des actions d'une part, et d'autre part, les valeurs élevées, l'incertitude géopolitique et les conditions économiques changeantes. Bien que les tensions au Moyen-Orient se soient relâchées dernièrement, l'absence de solution permanente risque de faire renaître la volatilité sur les marchés de l'énergie et les chaînes d'approvisionnement mondiales. Simultanément, le marché boursier reste très concentré. Un groupe relativement petit de compagnies reliées à l'IA accapare une part disproportionnée des gains tandis que les petites et moyennes entreprises se négocient toujours à des valeurs plus modestes. Malgré cette menace, les investisseurs restent positifs et l'activité sur les marchés du capital s'est notablement accélérée. Après plusieurs années d'activité mitigée, le marché des PAPE commence à s'ouvrir et les nouvelles émissions d'actions se multiplient. Les entreprises veulent accéder au financement public, ce qui change de la période axée sur les rachats qui a suivi la pandémie. Pris ensemble, ces éléments laissent entendre que les dirigeants d'entreprises, les investisseurs et les bailleurs de fonds reprennent confiance, même si les perspectives macroéconomiques générales restent incertaines.

Nous ne pouvons que constater que la situation demeure avantageuse pour l'arbitrage sur fusion et sur SAVS. Au cours de la dernière année, l'activité de F&A s'est considérablement accélérée et il est de plus en plus évident que les acheteurs stratégiques, les sociétés de capital-investissement et les investisseurs stratégiques ciblent les petites et moyennes sous-évaluées. La réouverture des marchés du capital et l'amélioration des conditions de financement pourraient soutenir encore davantage les acquisitions et favoriser les fusions issues de SAVS. De plus, nous croyons que les écarts quant à l'arbitrage sur fusion demeurent attrayants par rapport à plusieurs alternatives à rendement fixe usuelles, tandis que les SAVS offrent toujours une combinaison unique de protection contre les baisses grâce au capital entiercé et de participation à une éventuelle hausse de la transaction annoncée. Les deux stratégies abondent en occasions et le portefeuille est bien placé pour tirer profit de l'activité continue en matière d'accord. De ce fait, nous estimons que le Fonds jouit de perspectives positives et que le bassin actuel de possibilités pourrait donner lieu à des rendements ajustés au risque attrayants et aux bénéfices propres à la diversification dans un contexte boursier de plus en plus concentré.

Amar Pandya, CFA

26 juin 2026