

Commentaire du gestionnaire

Greg Taylor, CFA

Mise à jour sur le marché

On a constaté au mois de juin 2026 une divergence marquée entre la résilience des indices mondiaux et la volatilité localisée, alimentée par un paysage géopolitique évolutif et un changement dans le discours à l'égard de l'IA. Un élargissement important de la dynamique de marché s'est dessiné pendant le mois, les investisseurs délaissant les géants technologiques à très forte capitalisation au profit de secteurs plus défensifs et cycliques. L'attention s'est ainsi déplacée des entreprises qui bâtissent des infrastructures d'IA vers celles qui les adoptent et sont capables d'en faire usage à grande échelle. Ce changement de la garde parmi les dominants du marché reflète également une autre façon d'envisager la croissance des bénéfices des géants de la technologie d'un côté, et du reste du marché de l'autre.

Ce récit autour de l'IA a également imprégné la dynamique du marché en ce qui a trait à la mobilisation des capitaux. SpaceX a fait son entrée en bourse avec une valorisation de 1,75 billion \$; toutefois, moins de 5 % de ses actions ont été introduites en bourse lors de cette opération de 86,2 milliards \$. Le véritable test d'équilibre entre les fondamentaux et la valorisation reste à venir. La façon dont cette situation se déroulera pourrait donner le ton à la vague d'introductions en bourse très médiatisées liées à l'IA qui se profilent. De plus, aux États-Unis, les PAPE et les ventes d'actions ont totalisé un montant record de 251 milliards \$ en juin, surpassant ainsi le sommet semestriel établi en 2021 durant l'explosion des émissions. Alphabet a mobilisé 85 milliards \$ grâce à la vente d'actions. De son côté, Anthropic en serait à envisager une éventuelle introduction en bourse bientôt, tandis qu'OpenAI pencherait plutôt pour une entrée en bourse en 2027. L'appétit pour les émissions d'actions liées à l'IA demeure vif, le tout malgré une remise en question de leurs données économiques sous-jacentes.

Le paysage boursier a également été façonné par l'interaction entre la politique monétaire et la résolution des conflits internationaux. Un protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran, signé au milieu du mois, a apaisé les tensions géopolitiques et provoqué un retournement des cours du pétrole — une évolution bienvenue, bien que la situation soit restée précaire. En effet, les deux parties ont échangé des frappes militaires fin juin avant de convenir d'une cessation des hostilités et de la reprise des pourparlers. Le Brent et le WTI ont tous deux reculé d'environ 20 % au cours du mois, prolongeant la baisse observée en mai. Le WTI a terminé juste en dessous de 70 \$ et le Brent à un peu plus des 70 \$, revenant ainsi tous deux à des niveaux proches de ceux d'avant le conflit. La vigueur du dollar et une réévaluation à la hausse des anticipations de taux de la Réserve fédérale ont exercé une pression sur le cours de l'or, lequel a chuté d'environ 12 %. Il reste que la baisse des prix pétroliers n'a pas suffi à modifier la dynamique de l'inflation avec laquelle les décideurs politiques doivent composer.

Si l'on se replonge au début de l'année 2026, le consensus prévoyait une baisse des taux par le FOMC; la Réserve fédérale figurait parmi les dernières grandes banques centrales à normaliser sa politique après les importantes hausses des années précédentes, et un changement de cap semblait s'imposer. On prévoyait que l'inflation allait chuter et que les taux de rendement leur emboîteraient le pas. Toutefois, comme c'est souvent le cas lorsque l'unanimité règne, le scénario a été tout autre : les pressions inflationnistes se sont au contraire intensifiées, incitant les banques centrales à surveiller de près les répercussions à long terme avant d'agir. En juin, la Banque du Canada, la Réserve fédérale, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon ont toutes

maintenu leurs taux inchangés, tandis que la BCE a fait figure d'exception en les relevant de 25 points de base pour endiguer l'inflation. En ce qui concerne le deuxième semestre de 2026, les analystes s'entendent pour dire que les élections de mi-mandat aux États-Unis risquent de s'avérer une source de volatilité.

Pendant l'été, le marché est imprévisible parce qu'il est moins fréquenté et que le volume de transactions est inférieur, il est ainsi notoirement volatil. Si les investisseurs peuvent se réjouir de ce début d'année positif malgré les divers risques macroéconomiques, l'heure n'est pas à la complaisance. C'est précisément pour ce type d'environnement que la gestion active a été conçue.

Rendement

Comme le Fonds n'a pas encore atteint son premier anniversaire, nous ne pouvons pas fournir un compte rendu détaillé de sa performance. Nous pouvons toutefois discuter des performances individuelles de chaque fonds qui composent notre portefeuille.

Le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender (FOPCP) s'est replié de -3,8 % en juin pour établir son cumul annuel à 15,4 %¹. Ce Fonds a depuis longtemps l'habitude de créer de la valeur dans ce domaine et il sera un élément clé de la stratégie. Au cœur de cette participation se trouve notre conviction que le ratio risque/rendement des petites entreprises est attrayant.

Pour compléter le FOPCP, le Fonds alternatif de croissance multistratégie Pender détient également des parts du Fonds alternatif d'actions sélect Pender (FAASP), une stratégie thématique à rendement absolu. Le FAASP a chuté de -2,8 % en juin pour terminer le premier semestre de l'année en hausse de 19,2 %¹. Comparativement, l'indice composé S&P/TSX a affiché un rendement de 0,5 % en juin et un cumul annuel de 11,2 %. Ce Fonds a commencé le mois de juin sur un pied plus défensif, armé d'une position liquide plus élevée et d'une surpondération dans les métaux précieux (or). Le Fonds a réduit sa participation aux segments du marché qui semblaient surachetés et onéreux sur le plan des valorisations. Toutefois, le mois ne s'est pas déroulé comme prévu : l'exposition à l'or a nui à la performance et plusieurs des sociétés en portefeuille qui ont été vendues ont poursuivi leur ascension par la suite. Quoi qu'il en soit, l'année s'est bien entamée pour le Fonds et nous envisageons le deuxième semestre avec optimisme.

Le Fonds alternatif d'arbitrage plus Pender (FAAPP), qui figure au portefeuille pour sa participation à l'arbitrage sur fusion, a reculé de -1,1 % en juin pour établir son cumul annuel à -0,7 %¹. L'indice de référence du Fonds a déclaré des gains de 0,7 % et de 4,2 %² pendant les mêmes périodes.

Positionnement du portefeuille

L'activité de fusions et acquisitions (F&A) parmi les petites et moyennes entreprises (PME) continue de s'intensifier, une tendance qui, selon nous, devrait perdurer. Plusieurs sociétés sont devenues des cibles d'acquisition cette année, d'autres ont attiré l'attention des activistes, tandis que d'autres encore ont annoncé des examens stratégiques. Nous y voyons un signal plein de signification : les marchés privés commencent à reconnaître la valeur présente dans l'arène des PME où les valorisations restent déconnectées des fondamentaux à long terme. Il s'agit d'un facteur favorable susceptible de révéler et de dégager de la valeur au sein des titres

¹ Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F du Fonds, à moins d'indication contraire. 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/solutions/>

² Indice de référence HFRI ED : Merger Arbitrage (USD)

sous-évalués. Nous espérons qu'il agira comme un catalyseur pour les positions détenues dans le FAAPP et le FOPCP.

Les écarts de crédit demeurent serrés sur le plan historique, nous allons donc continuer de faire le suivi des corrélations entre les différentes participations du Fonds et apporterons des modifications tactiques ou ajouterons d'autres catégories d'actif si des occasions se présentent.

Nous conservons également une trésorerie défensive où nous privilégions de plus en plus les liquidités aux autres options pour nous permettre de saisir les occasions lorsque des titres de qualité sont accessibles à un prix d'entrée attrayant. Nous estimons que la performance actuelle du marché est davantage alimentée par un effet d'élan que par les données fondamentales sous-jacentes. À ce stade-ci, cette situation nous invite d'autant plus à préférer la liquidité à une exposition globale au marché. Pour l'été, nos gestionnaires de portefeuille guettent les dislocations du marché — en particulier dans les secteurs survendus où nous possédons une expertise approfondie — comme autant d'opportunités d'accroître notre exposition.

Greg Taylor, CFA

24 juillet 2026