

Commentaire du gestionnaire

Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender

Au T2, le Fonds a dégagé un rendement de 10,9 %, ce qui est supérieur au gain de 7,0 % de l'indice composé S&P/TSX. Ce résultat s'est concrétisé en dépit d'un mois difficile en juin où le Fonds a reculé de -3,8 % et l'indice composé S&P/TSX produisait un maigre 0,5 %.

Indice/Fonds	Rendement du T2 2026	Rendement sur 1 an
Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender (CAD)	10,9 %	24,5 %¹
Indice microcap Russell (CAD)	28,6 %	65,7 %
Indice Russell 2000 (CAD)	23,9 %	46,7 %
Indice composé S&P/TSX (CAD)	7,0 %	32,9 %

Le portefeuille demeure essentiellement canadien, avec une pondération d'environ 78,7 % en titres canadiens contre à peu près 12,5 % en actions états-unienues.

Les niveaux de volatilité observés en 2026 ont persisté tout au long du trimestre, notamment sous l'effet de trois pressions concomitantes : un choc sur l'offre énergétique, une réaccélération de l'inflation et une politique monétaire caractérisée par des taux qui demeurent élevés. On a profité d'un certain répit après la signature d'un protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran le 18 juin, le cours du pétrole ayant alors reflué vers les 80 \$ le baril. Toutefois, la réouverture du détroit d'Ormuz demeure un défi logistique complexe qui laisse présager une volatilité soutenue au troisième trimestre.

Au sein du secteur technologique, les rendements ont fortement divergé au T2 : les valeurs technologiques à forte croissance ont été confrontées à des vents contraires, tandis que certaines actions exposées aux dépenses de défense ont continué de surperformer. Le secteur spatial, en particulier, a connu un essor à la suite de l'introduction en bourse de SpaceX, valorisée à 1,77 milliard \$. Plutôt que d'investir directement dans SpaceX, certains investisseurs se sont tournés vers des solutions de rechange, comme les fournisseurs de services de lancement, les opérateurs de satellites et les grandes entreprises du secteur de la défense — dont certaines figurent dans notre portefeuille et font l'objet d'une discussion ci-dessous. Nous souhaitons également préciser que les valorisations des petites entreprises restent proches de leurs creux historiques par rapport aux grandes sociétés; malgré la volatilité persistante, notamment dans le secteur technologique, les petites compagnies ont affiché une croissance résiliente tout au long du trimestre.

Nous continuons d'observer une intensification des activités de F&A parmi les petites et moyennes entreprises (PME). Plusieurs sociétés sont devenues des cibles d'acquisition cette

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 : www.penderfund.com/fr/fund/pender-small-cap-opportunities-fund/

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 le marché 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.

Compte tenu du contexte d'incertitude, nous avons renforcé notre positionnement défensif. Les liquidités représentent actuellement environ 5 % du portefeuille, auxquelles s'ajoute une pondération de 10 % à l'arbitrage sur fusion, portant ainsi notre exposition cible aux liquidités et équivalents de liquidités à 15 %. Nous conservons également une modeste position dans des options de vente, bien que nous privilégions de plus en plus la détention de liquidités aux 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 le résultat de l'enthousiasme des investisseurs particuliers et de la dynamique des cours que des fondamentaux sous-jacents. À ce stade-ci, cette situation nous invite d'autant plus à préférer la liquidité à une exposition globale au marché. Nous donnons aussi la priorité aux situations motivées par des catalyseurs particuliers, où une opération d'entreprise — et non l'orientation générale du marché — est susceptible de constituer le principal moteur de la performance. Parmi les exemples actuels, notons **PAR Technology Corp. (PAR)**, **Sangoma Technologies Corp. (STC)** et **Pivotree Inc. (PVT)**.

Avoirs en portefeuille — Mise à jour

Principaux gagnants (T2 2026)	Contribution	Principaux perdants (T2 2026)	Contribution
Kneat.com Inc. (KSI)	345,9 pb	McDermott International Ltd. (MCDIF)	-141,9 pb
MDA Space Ltd. (MDA)	228,4 pb	Dye & Durham Ltd. (DND)	-94,0 pb
Telesat Corp. (TSAT)	180,9 pb	Logan Energy Corp. (LGN)	-53,7 pb

McDermott International – Ses titres ont nui à la performance du Fonds ce mois-ci en raison d'un événement complexe qui, selon nos prévisions, devrait se résoudre sous peu. En juin, la société a annoncé un plan définitif de refinancement de sa dette. En même temps, elle a dévoilé une émission de droits de souscription de 1,50 \$ l'action, contre un cours récent de 25 \$ l'action avant l'annonce. Le capital obtenu s'élèverait à 500 millions \$, ce qui lui permettrait de rembourser sa dette et d'améliorer sa cote de crédit, entre autres choses. En amont de cette émission de droits, certains investisseurs dans l'impossibilité d'y participer se sont trouvés contraints de vendre leurs titres. Par conséquent, en termes de valorisation de marché, notre position globale sur la structure du capital de McDermott pourrait se dégrader à court terme avant de s'améliorer. Malgré la sous-performance actuelle, nous estimons que la position en actions présente un potentiel de hausse asymétrique.

Kneat.com – Le 8 juin 2026, Kneat 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. Bien que cette opération ait stimulé la performance à court terme, elle ne correspondait pas au scénario que nous avons initialement anticipé. Nous y voyons toutefois la preuve de deux choses : à quel point les valeurs technologiques restent sous-évaluées dans le segment des PME, et à quel point le marché des F&A est actuellement dynamique.

Secteur spatial – À la suite de l'introduction en bourse retentissante de SpaceX, le secteur spatial a suscité un regain d'intérêt marqué de la part des investisseurs. Cet engouement accru a contribué à une revalorisation significative de l'ensemble du secteur. Nos participations dans **Telesat** et **MDA Space** ont été les principaux moteurs de rendement au T2, en partie grâce à cette exposition accrue. Ces deux entreprises sont désormais reconnues comme des partenaires stratégiques canadiens, ayant été sélectionnées par le gouvernement fédéral pour des projets clés liés à la surveillance, au renseignement et à la souveraineté dans l'Arctique. Il est important de noter que nous ne voyons pas là une simple expansion des multiples de valorisation; pour **MDA** et **Telesat**, les fondamentaux demeurent solides : carnets de commandes bien garnis, importance stratégique pour la sécurité nationale, capacités techniques différenciées et exposition à des cycles de marchés publics pluriannuels.

Activités du portefeuille	Mesures prises	Raisons
Kraken Robotics Inc. (PNG)	Augmentation de la position	Degré de conviction identique; thèse inchangée
Sangoma	Augmentation de la position	Degré de conviction identique; thèse inchangée
Terravest Industries Inc. (TVK)	Augmentation de la position	Degré de conviction identique; thèse inchangée

Perspectives

Pour ce qui s'en vient, nous allons continuer à nous intéresser à des petites entreprises sous-évaluées et dotées, selon nous, d'excellentes caractéristiques économiques qui se négocient à une valeur attrayante. Nous avons renchéri sur notre participation technologique au cours du trimestre, puisque nous estimons que l'amélioration des fondamentaux jumelée à la compression des valorisations contribuent à créer des conditions favorables et durables à long terme.

L'équipe de gestion du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender
14 juillet 2026