

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 ont tous deux affiché un résultat de 0,0 %¹ en juillet 2026. Pendant ce temps, l'indice d'arbitrage sur fusion HFRI ED (en USD) a rapporté -0,4 %².

Mise à jour sur le marché des F&A

L'activité mondiale en matière de F&A s'est maintenue à des niveaux record en juillet, bien qu'elle ait été plus calme comparativement à l'accélération exceptionnelle de mai et de juin. Des ententes de l'ordre d'environ 3,19 billions \$ ont été annoncées au cours des sept premiers mois de 2026, ce qui représente une hausse de 36 % par rapport à pareille date l'an passé et frôle le record établi en 2021³. Les grandes transactions ont continué de mener la charge, avec 48 ententes valant plus de 10 milliards \$ pour un total de 1,29 billion \$, soit environ 40 % de la valeur de l'ensemble des accords, tandis que le nombre de transactions annoncées a baissé de 10 %. L'activité transfrontalière a également été robuste, atteignant un sommet inégalé pour les sept premiers mois de l'année depuis 2007.

En juillet, nous avons constaté que l'appétit pour les acquisitions stratégiques ne s'était pas émoussé, comme en témoigne celle de Crinetics Pharmaceuticals par Vertex Pharmaceuticals pour environ 10 milliards \$, et celle de l'entreprise privée Delivery Hero par Uber pour 14,8 milliards \$. L'environnement réglementaire a évolué au cours du mois. Le ministère de la Justice des États-Unis a introduit un protocole de deuxième demande plus ciblé dans le but de réduire les délais et la lourdeur bureaucratique associés à l'étude des fusions. Selon nous, le ministère exprime ainsi sa volonté de se montrer plus favorable aux F&A, en privilégiant une première analyse efficace qui pourra être suivie d'un examen plus approfondi si la transaction soulève de réels enjeux de concurrence. Parce qu'elle réduit l'ampleur des enquêtes ainsi que la lourdeur bureaucratique et les délais inutiles, nous croyons que cette politique devrait améliorer la prévisibilité réglementaire pour les négociateurs et encourager les entreprises à s'engager dans des opérations qui auraient pu leur paraître trop incertaines sous l'ancien régime. Somme toute, l'accessibilité au financement, la demande stratégique et une analyse plus efficace créeront un climat sain pour les F&A pendant le deuxième semestre de l'année.

Mise à jour sur le marché des SAVS

En juillet, l'activité en matière de nouvelles émissions de SAVS est demeurée énergique. En effet, 18 PAPE de SAVS d'une valeur totale de 3,9 milliards \$ ont été déposés⁴. Six fusions par SAVS ont été conclues et deux SAVS ont été liquidées. À la fin du mois, il y avait sur le marché 371 SAVS actives, et 264 d'entre elles cherchaient une cible. L'expansion soutenue du marché fait monter les enchères pour les entreprises privées attrayantes et valorise l'expérience des promoteurs, leur connaissance du secteur et la structure de leur transaction. Plus de la moitié des nouvelles SAVS sont le fait de promoteurs d'expérience, et les ententes portent de plus en plus sur les industries nécessitant beaucoup d'investissement, y compris les

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://pendersfund.com/fr/fund/pendar-alternative-arbitrage-fund/> et ici : <https://pendersfund.com/fr/fund/pendar-alternative-arbitrage-plus-fund/>

² L'indice de référence des deux Fonds est l'indice d'arbitrage sur fusion HFRI ED (USD) couvert en CAD

³ LSEG : Deal Intelligence — Investment Banking Scorecard

⁴ SPAC Research

infrastructures de l'IA, la production d'électricité et l'informatique quantique, sphères dans lesquelles la capacité de réunir des capitaux engagés et d'ouvrir un accès évident aux marchés publics rend la SAVS particulièrement intéressante.

À la fin de juillet, les SAVS en quête de cible se négociaient sous leur valeur fiduciaire, ce qui a dégagé un revenu à l'échéance de 5,24 %.⁵ Bien que l'émission de SAVS demeure vigoureuse, l'escompte s'est élargi, parce que le nombre croissant de SAVS instaure un esprit de concurrence pour les capitaux des investisseurs, créant de ce fait des occasions de plus en plus intéressantes au sein des SAVS plus anciennes frôlant leur date de prorogation ou de liquidation. Nous continuons de privilégier ces occasions de courte durée, dont les pertes peuvent être partiellement contrebalancées par les liquidités entières et grâce auxquelles les investisseurs peuvent obtenir des rendements de faible volatilité appréciables tout en conservant les options potentielles résultant de l'annonce d'une fusion. Puisqu'il y a désormais 264 SAVS en quête de cibles, nous nous attendons à ce que la concurrence entre les promoteurs devienne plus féroce. Nous croyons par ailleurs que le bassin grandissant de prorogations, de rachats et de liquidations devrait continuer d'offrir plusieurs possibilités attrayantes en matière d'arbitrage au cours des prochains trimestres.

Mise à jour sur le portefeuille

Juillet a été un mois plus tranquille pour le Fonds dont le portefeuille en arbitrage sur fusion a progressé à des rythmes différents. Plusieurs transactions ont franchi des étapes cruciales et se sont rapprochées de leur conclusion, tandis que d'autres ont connu des retards qui ont repoussé la date prévue de leur réalisation. Nous continuons de nous focaliser sur des opérations dont la concrétisation est probable. Nous avons aussi ajouté des positions convaincantes pour lesquelles, à notre avis, les retards créent des rendements potentiellement attrayants sans vraiment changer notre thèse d'investissement.

Il y a eu beaucoup d'activité au sein du portefeuille : 16 nouvelles positions en fusion se sont ajoutées en juillet et 14 transactions en cours ont été menées à bien. Nous avons maintenu notre exposition aux ententes de petites et moyennes capitalisations, dont la structure transactionnelle est souvent plus simple et pour lesquelles il est plus aisé de gérer les risques relevant de la réglementation et du financement. À la fin du mois, le Fonds dénombrait 20 placements assortis d'une capitalisation de moins de 1 milliard \$ et 24 investissements dans des accords valant moins de 2 milliards \$. La régularité avec laquelle les transactions ont été finalisées nous a donné la capacité de redistribuer le capital. Par ailleurs, le grand nombre de nouveaux accords continue d'être avantageux pour notre portefeuille axé sur les événements.

Perspectives

En juillet, la tension entre les marchés encore solides et un contexte macroéconomique moins clément s'est intensifiée. La reprise des hostilités avec l'Iran et les difficultés d'approvisionnement par le détroit d'Ormuz ont fait flamber le prix du pétrole et ravivé les inquiétudes quant à l'inflation et à la croissance mondiale. Les taux d'intérêt à long terme ont aussi grimpé, et le rendement des bons du Trésor états-unien à 10 ans a augmenté d'environ 4,75 % et ceux à 30 ans d'environ 5,27 %, un sommet en 19 ans. Du côté des actions, la performance a été plus inégale, car les investisseurs ont réévalué les sphères plus achalandées du marché, notamment les actions en IA et en semi-conducteurs dont les valorisations élevées et les énormes dépenses en capitale sont examinées à la loupe. La Réserve fédérale a maintenu les taux en juillet, bien que trois de ses administrateurs aient voté pour une hausse, situation qui accentue l'incertitude concernant l'évolution de la politique monétaire.

Les taux élevés, les menaces géopolitiques et la dispersion de plus en plus présente sur les marchés plaident en faveur des stratégies dont les rendements obéissent à des événements entrepreneuriaux précis et non à la direction qu'emprunte le marché. L'arbitrage sur fusion tire avantage du grand nombre de transactions annoncées et de la possibilité de réaliser des profits à mesure que les ententes

⁵ SPAC Insider

progressent vers leur conclusion. Pour sa part, l'arbitrage sur SAVS propose un lot croissant d'occasions de courte durée adossées aux liquidités entières. Étant donné que les SAVS rapportaient 5,24 % à la fin de juillet et que l'activité de F&A demeure dynamique, les deux stratégies continuent d'offrir des rendements potentiels attrayants assortis d'une sensibilité relativement faible au bêta du marché boursier et aux termes des taux d'intérêt. Nous nous affichons optimistes envers ce bassin d'occasions et croyons que ces caractéristiques devraient conserver leur valeur si la volatilité continue d'augmenter d'ici la fin de l'année.

Amar Pandya, CFA

2 septembre 2026