

Chers porteurs et porteuses de parts,

Le Fonds alternatif d'arbitrage Pender et le Fonds alternatif d'arbitrage plus Pender se sont avancés de 0,5 %¹ en août 2026. Pendant ce temps, l'indice d'arbitrage sur fusion HFRI ED (en USD) a rapporté 1,9 %².

Mise à jour sur le marché des F&A

À l'échelle mondiale, l'activité de F&A a poursuivi sur sa lancée en août. Des ententes de l'ordre d'environ 2,1 billions \$ ont été annoncées au cours des huit premiers mois de 2026, ce qui représente une hausse de 15 % par rapport à pareille date l'an passé et de 11 % par rapport à la moyenne sur 10 ans³. L'Amérique du Nord continue d'être le moteur de cette activité, avec ses quelque 1,2 billion \$ d'ententes annoncées engageant des cibles nord-américaines. Il s'agit d'une hausse de 17 % d'une année sur l'autre, y compris l'activité de 1,1 billion \$ des États-Unis. De notre point de vue, ce chiffre est issu de manière disproportionnée des grandes transactions. En effet, 37 ententes supérieures à 10 milliards ont été annoncées en août, comparativement à 24 à pareille date l'an passé. C'est davantage que le record établi durant le boom des F&A en 2021. En revanche, le volume des ententes inférieures à 1 milliard \$ reste sous les moyennes à long terme, indiquant que la reprise des F&A ne s'est pas encore totalement propagée sur le marché des petites et moyennes entreprises (PME).

Même si août a été plus calme pour des raisons saisonnières, le contexte sous-jacent demeure positif. Aux États-Unis, les annonces ont reculé graduellement de 15 % durant le mois, mais l'activité de F&A pendant le trimestre ayant pris fin en août a été nettement plus vigoureuse qu'il y a un an. En effet, les transactions de plus de 100 millions \$ ont augmenté de 22 % en valeur et de 23 % en volume⁴.

Les secteurs des technologies, des sciences de la vie, de l'aérospatial et de la défense ont été parmi les plus actifs, soutenus par le crédit privé immédiatement disponible et la demande stratégique en matière de capacités liées à l'IA, de données et d'infrastructure critique. L'énergie demeure aussi une source importante d'activité, car les besoins croissants en électricité et en électrification de l'IA créent un mouvement de consolidation de la part des producteurs qui veulent sauvegarder leur stock.

Le fait que les bilans des entreprises soient sains, que le financement disponible et que les acheteurs stratégiques recherchent de plus en plus des acquisitions transformationnelles nous porte à croire que les circonstances sont propices au développement de l'activité des F&A. Le Fonds tirerait particulièrement avantage d'une reprise plus considérable des transactions à petite et moyenne capitalisation, dont la nature moins concurrentielle et de plus courte durée demeure attrayante.

Mise à jour sur le marché des SAVS

En août, après un mois de juillet particulièrement actif, le nombre de nouvelles émissions de SAVS a diminué. En effet, 12 PAPE de SAVS d'une valeur totale de 1,8 milliard \$ ont été déposés⁵. Quatre fusions par SAVS ont été conclues et deux SAVS ont été liquidées. À la fin du mois, il y avait sur le marché 377 SAVS actives dont la valeur fiduciaire atteignait les 60,6 milliards \$, et 270 d'entre elles se cherchaient une cible. Malgré le ralentissement saisonnier, le rythme des émissions est resté soutenu. À la fin d'août, 147 SAVS avaient complété leurs PAPE, alors qu'il n'y en avait eu que 144 au total en 2025. L'expansion continue du marché met davantage l'accent sur l'expérience des promoteurs et sur la recherche de transactions différenciées, puisqu'un nombre croissant de SAVS rivalisent pour mettre la main sur les entreprises privées les plus attrayantes. Les dépôts récents portent surtout sur des secteurs axés sur la croissance, dont l'intelligence artificielle, l'informatique de pointe et la technologie financière, tandis que les promoteurs expérimentés continuent de revenir sur le marché avec de nouveaux instruments d'investissement.

À la fin d'août, les SAVS en quête de cible se négociaient sous leur valeur fiduciaire, ce qui a dégagé un revenu à l'échéance de 5,23 %, très proche de celui de 5,24 % de la fin juillet⁶. Selon nous, le fait que les rendements soient stables malgré l'afflux constant de nouvelles émissions indique que

l'augmentation de l'offre en capital des SAVS constitue toujours un point d'entrée digne d'intérêt pour les investisseurs en arbitrage. Actuellement, 270 SAVS cherchent activement à s'engager dans une transaction, contre 264 à la fin de juillet. La concurrence qu'elles se livrent pour trouver une cible risque de s'intensifier. Par conséquent, l'expérience du promoteur, la structure de la transaction et la capacité à assurer le financement deviendront encore plus importantes.

Les membres de l'industrie sont également d'avis que la compétence du promoteur constitue un facteur de différenciation de plus en plus recherché à mesure que les ententes affluent plus rapidement. Nous continuons de privilégier les SAVS de courte durée, proches de leur échéance de prorogation ou de liquidation, dont les investisseurs peuvent obtenir des rendements de faible volatilité appréciables soutenus par les liquidités en fiducie tout en conservant les options potentiellement avantageuses résultant de l'annonce d'une fusion. Le bassin grandissant de SAVS en quête de cible devrait continuer de produire un apport régulier de prorogations, de rachats et de liquidations et de proposer un lot intéressant d'arbitrage sur fusion dans le courant de l'année.

Mise à jour sur le portefeuille

Août a été un autre mois actif pour le Fonds. La reprise des activités de F&A commencée à la fin de juillet s'est poursuivie durant une période saisonnière normalement plus lente en matière de transactions. En dépit de l'accalmie habituelle à la fin de l'été, un flot régulier de nouvelles annonces de fusions a fourni au Fonds un large éventail d'occasions qui nous ont permis de redistribuer le capital tiré des transactions conclues vers de nouvelles positions. Le rythme soutenu de l'activité est venu confirmer notre impression que les acheteurs stratégiques et financiers ont repris confiance et qu'à l'aube de l'automne, le bassin de F&A demeure dynamique.

En août, le Fonds a pris des positions dans 19 nouvelles propositions de fusion et 11 des ententes qu'il détenait ont été menées à bien. Entre les nouvelles ententes et les transactions complétées, le portefeuille a pu tirer parti d'une rotation constante et de nombreuses occasions pour réinvestir son capital dans un ensemble diversifié d'arbitrage sur fusion. Nous continuons de privilégier les transactions mettant en jeu des PME, dont la structure est moins complexe, les exigences financières plus abordables et les aléas réglementaires généralement plus faibles. À la fin d'août, le Fonds dénombrait 25 placements dans l'arène des petites entreprises assorties d'une capitalisation de moins de 2 milliards \$, 19 d'entre elles affichant une capitalisation boursière inférieure à 1 milliard \$.

Bien que quelques grandes transactions continuent d'accaparer l'attention, nous croyons que l'ampleur de l'activité au bas de l'échelle des capitalisations demeure particulièrement favorable à la stratégie du Fonds. La régularité des nouvelles annonces jumelée à la progression et à la conclusion des ententes existantes nous procure de nombreuses occasions de placer le capital dans des transactions dont la durée, le profil de rendements et les risques inhérents sont variés. Étant donné que l'activité s'est maintenue cet été, une période habituellement plus calme, nous arrivons à l'automne muni d'un éventail d'occasions robuste et d'un portefeuille diversifié composé de positions en arbitrage sur fusion bien actives.

Perspectives

Août a corroboré combien les investisseurs peinent de plus en plus à maintenir l'équilibre, alors que la croissance économique ininterrompue, l'inflation persistante et la valeur élevée des actifs remettent en cause l'espoir d'un allègement de la politique monétaire. La Réserve fédérale a maintenu ses taux lors de sa rencontre de juillet, bien que trois de ses administrateurs se soient prononcés en faveur d'une augmentation. Son président, Kevin Warsh, a profité de son discours à Jackson Hole en août pour rappeler avec insistance que l'inflation demeurerait nettement au-dessus de la cible des 2 % de la Fed et que celle-ci devrait peut-être intervenir si la pression sous-jacente sur les prix ne baissait pas. Les rendements à long terme du Trésor sont restés élevés en août : celui à 10 ans a terminé le mois à environ 4,75 % et celui à 30 ans à 5,25 %. Alors que l'inflation s'accroche, que le prix des

marchandises reste élevé et que l'activité économique tient bon, la possibilité que les taux d'intérêt demeurent hauts pendant encore longtemps, ou qu'ils augmentent, souffle un vent contraire sur les revenus fixes classiques et les autres actifs à long terme.

Nous croyons que ce contexte met en évidence certaines des caractéristiques les plus attrayantes des stratégies d'arbitrage. Contrairement aux titres à revenu fixe classiques, dont l'évaluation à la valeur du marché peut baisser en même temps que le prix des obligations à la suite des hausses de taux, les investissements dans l'arbitrage sur fusion sont normalement de courte durée et les écarts peuvent s'élargir à mesure que les taux d'intérêt sous-jacents augmentent, ce qui donne à la stratégie des caractéristiques semblables aux prêts à taux variable.

De plus, un bon bassin de F&A renferme plusieurs transactions naissantes dont on peut tirer des rendements au fil de leur progression vers leur conclusion. Par ailleurs, le marché en expansion des SAVS continue de proposer des investissements de courte durée adossés aux liquidités détenues en fiducie. À la fin d'août, les rendements des SAVS atteignaient 5,23 % et l'activité quant aux fusions demeurait vigoureuse. De ce fait, nous croyons qu'en raison de la combinaison de rendements absolus attrayants, de taux d'intérêt à brève échéance et d'une faible corrélation avec les catégories d'actifs habituels, l'arbitrage est avantageux dans un contexte où l'inflation et l'évolution des taux demeurent incertaines.

Amar Pandya, CFA

Gestionnaire de portefeuille

29 septembre 2026

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 : <https://penderfund.com/fr/fund/pender-alternative-arbitrage-plus-fund/> et ici :

<https://penderfund.com/fr/fund/pender-alternative-arbitrage-fund>

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

³ Boston Consulting Group, In Search of a Wider Recovery: The 2026 M&A Report

⁴ EY-Parthenon, US M&A Activity Insights; août 2026

⁵ SPAC Research

⁶ SPAC Insider

Les données standards sur le rendement des fonds alternatifs liquides de Pender sont présentées ici :

<https://www.penderfund.com/fr>

Ce commentaire comporte un Avis de non-responsabilité, que vous pouvez consulter ici :

<https://www.penderfund.com/fr/disclaimer/>

© Copyright Gestion de capital PenderFund Itée. Tous droits réservés, septembre 2026.