Fonds alternatif de situations spéciales Pender

Commentaire du gestionnaire — **septembre 2026**

Amar Pandya, CFA

FONDS PENDER

Le Fonds alternatif de situations spéciales Pender a affiché un résultat de -4,0 %[1] en septembre. À titre comparatif, l'indice composé S&P/TSX a reculé de -2,6 % pendant le mois.

Indice/Fonds (CAD)	1 mois	1 an	3 ans	5 ans	Depuis la création
Fonds alternatif de situations spéciales Pender	**-4,0 %**	**12,4 %**	**25,4 %**	**15,0 %**	**15,1 %**
Indice composé S&P/TSX (CAD)	-2,6 %	20,1 %	25,2 %	15,3 %	17,5 %

Septembre a été pour les actions un mois difficile pendant lequel l'inflation soutenue a poussé les banques centrales à resserrer leur politique. Voyant que la pression sur les prix se maintenait au-dessus de la cible, la Réserve fédérale des États-Unis et la Banque centrale européenne ont relevé les taux d'intérêt, tandis que la Banque du Canada a décidé de conserver son taux directeur à 2,25 %. En réponse, le rendement des obligations a monté et la pression a frappé plus durement les segments du marché plus sensibles aux taux. Les petites entreprises ont été particulièrement touchées par la vague de ventes, comme en témoigne le recul de plus de 5 % essuyé par l'indice Russell 2000.

La principale source des pressions inflationnistes demeure le secteur de l'énergie. À cause des tensions géopolitiques toujours actives au Moyen-Orient, le prix du pétrole brut, de l'essence et du diesel reste élevé, et les investisseurs tentent de soupeser son effet sur les taux d'intérêt et la croissance économique. Chez nous, le différend commercial opposant le Canada et les États-Unis a monté d'un cran. Avec leurs nouveaux tarifs douaniers et leurs nouvelles restrictions à l'importation, les deux pays ont augmenté l'incertitude à laquelle se heurtent déjà les entreprises canadiennes et l'économie en général.

Malgré tout, plusieurs positions clés ont réalisé des progrès importants au cours du mois, et une poignée de titres ont contribué de façon notable au rendement. Cela nous invite à privilégier les éléments catalyseurs propres aux sociétés, soit des bilans solides et des valorisations attrayantes; en d'autres mots, à favoriser les occasions où la création de valeur ne dépend pas uniquement d'une reprise générale du marché.

Mises à jour sur le Fonds

Greenfire Resources Ltd. (GFR) — Cette entreprise a figuré parmi les principaux avoirs gagnants du Fonds en septembre. Nous avons profité de l'offre de droits de souscription faite durant le mois pour augmenter notre position en exerçant la totalité de nos droits et en sollicitant l'attribution maximale d'actions supplémentaires à 6,74 $ CA chacune, ce qui représente un escompte appréciable par rapport au cours en vigueur sur le marché. Le produit a servi à rembourser la dette contractée pour réaliser l'acquisition et à bonifier le bilan. Étant donné le prix du pétrole, nous croyons que les sables bitumineux de Greenfire, un actif durable, procurent à ses flux de trésorerie un effet de levier appréciable et que l'entreprise pourrait connaître une croissance encore plus rapide en augmentant sa production et en améliorant son efficacité opérationnelle. Selon nous, le cours de l'action ne correspond pas à la base d'actifs sous-jacents et au potentiel à plus long terme des flux de trésorerie, un mariage intéressant de catalyseurs propres à l'entreprise et d'exposition aux marchandises.

Sangoma Technologies Corp. (STC) — Cet avoir, l'un des plus imposants du Fonds, a annoncé en septembre avoir accepté l'offre d'achat de BRC Group Holdings à une prime implicite d'environ 47 % par rapport à son cours de clôture sur l'indice TSX avant l'annonce. À notre avis, cette transaction met en lumière les occasions offertes par les petites et moyennes entreprises sous-évaluées, dans lesquelles les acheteurs stratégiques décèlent une valeur que le prix sur le marché public ne traduit pas. Nous constatons que le contexte des F&A, où les acheteurs cherchent un gain d'échelle et des synergies, joue en faveur de notre bassin d'investissement privilégié. Nous pensons que plusieurs autres avoirs réunissent valorisations intéressantes, attrait stratégique et catalyseurs identifiables. Cependant, on ignore quand et si ces transactions pourront se faire.

5N Plus Inc. (VNP) — Nous avons accru notre position dans 5N à la suite d'une importante contraction de ses multiples d'évaluation par rapport à ses plafonds antérieurs, malgré un essor soutenu, un carnet de

commandes substantiel et un bilan sain. L'entreprise a reçu du gouvernement des États-Unis le mandat de mettre au point des composants électro-optiques en arséniure de gallium américains, avec Lockheed Martin comme premier client, ce qui pourrait l'amener à croître considérablement. D'après nous, la portée stratégique compte davantage que le contrat en lui-même : ce mandat pourrait permettre à cette nouvelle entité, autrement assujettie à des barrières à l'entrée élevées, d'avoir accès aux marchés de la défense et de l'espace. Nous voyons dans cette revalorisation une excellente occasion d'accroître notre exposition aux secteurs de l'énergie solaire spatiale et des énergies renouvelables, et de tirer parti, le cas échéant, d'une croissance accélérée par l'émergence de nouvelles applications liées aux matériaux critiques.

En septembre, les déceptions sont venues des avoirs de minéraux critiques, comme Blue Moon Metals Inc. (MOON), et de nos investissements américains dans le cannabis qui ont chuté lorsque la légalisation de son usage récréatif a été reportée. Les métaux de base et l'or ont aussi pesé sur les rendements qui ont souffert de la baisse du prix des marchandises. Les producteurs d'uranium ont été visés par un mouvement de vente, malgré la hausse du prix de ce métal lourd, offrant ainsi un autre exemple de décalage entre la marchandise et l'action. En ce qui a trait à ces avoirs, nous continuons à faire la distinction entre la volatilité propre au secteur et les revirements pouvant modifier considérablement notre thèse d'investissement, tout en prêtant une attention particulière à la qualité du bilan et aux catalyseurs propres à l'entreprise.

Mises à jour sur le portefeuille

La volatilité s'est poursuivie pendant l'automne, entraînant dans la foulée une vaste dispersion parmi les secteurs et les titres individuels. Devant ces risques toujours présents et un marché qui, à notre avis, a fixé ses prix en misant surtout sur les bonnes nouvelles, nous croyons qu'une approche prudente et défensive est tout indiquée. Par conséquent, nous avons axé le portefeuille autour de trois priorités :

- **Préserver les options :** Dans un tel contexte, nous maintenons notre posture défensive et de solides assises liquides. Il n'y a pas eu de rachat général sur le marché; l'ajout de liquidités donne au Fonds plus de latitude pour tirer profit des ventes forcées et des dislocations propres à une entreprise donnée sans qu'il doive réduire ses positions principales à un moment inopportun.
- **Augmenter l'exposition aux catalyseurs majeurs :** Nous avons accru notre participation aux investissements assortis d'éléments catalyseurs identifiables et circonscrits dans le temps (octroi de contrats, recapitalisations, transactions stratégiques) dont les rendements dépendent davantage du développement de l'entreprise que de l'orientation du marché ou de l'expansion des multiples. Nous croyons que ces occasions constituent une meilleure source différentiée de rendement quand le bêta du marché est moins fiable.
- **Maintenir la protection contre les baisses :** Nous avons maintenu la couverture du portefeuille afin de minimiser les retombées des baisses tout en préservant notre exposition aux investissements qui nous inspirent le plus confiance. Alors que la stabilité des grands indices dissimule une dispersion notable et plusieurs risques macroéconomiques et géopolitiques toujours irrésolus, nous estimons plus prudent de conserver une marge de protection de manière à ce que le Fonds ait des liquidités sous la main pour investir si la volatilité créait des occasions plus intéressantes.

Amar Pandya, CFA
Gestionnaire de portefeuille
21 octobre 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-special-situations-fund/

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 ltée. Tous droits réservés, octobre 2026.