Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Commentaire du gestionnaire — **septembre 2026**

Amar Pandya, CFA

FONDS PENDER

Chers porteurs et porteuses de parts,

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

Mise à jour sur le marché des F&A

En septembre, l'activité mondiale de F&A a continué de surpasser celle de l'an passé, même si son élan a ralenti durant le troisième trimestre. Selon LSEG, des ententes de l'ordre d'environ 3,9 billions $ ont été annoncées au cours des neuf premiers mois de 2026, ce qui, bien que leur nombre ait baissé de 8 %, représente une hausse de 28 % par rapport à pareille date l'an passé[3].

Les États-Unis sont restés le moteur de l'activité mondiale avec l'annonce d'environ 2 billions $ de transactions, ce qui représente une augmentation de 38 % d'une année sur l'autre et plus de la moitié de la valeur mondiale. La disparité entre la valeur des ententes et leur volume traduit la contribution disproportionnée des grandes transactions. Depuis le début de l'année, 57 très grandes transactions de plus de 10 milliards $ ont été annoncées, représentant environ 1,4 billion $ de la valeur totale des accords.

En dépit de ces chiffres impressionnants, les négociations ont fortement diminué au troisième trimestre. Les coûts d'emprunt croissant, les pressions inflationnistes et l'incertitude économique entravent l'activité. De ce fait, le nombre de F&A annoncées à l'échelle mondiale a décliné de 41 % à 993 milliards $. Il s'agit du premier trimestre inférieur à 1 billion $ depuis le deuxième trimestre de 2025. Ainsi, seulement 10 très grandes ententes ont été annoncées pendant le trimestre comparativement à 26 au cours du trimestre précédent, ce qui met en lumière combien les grandes transactions sont sensibles aux conditions économiques changeantes. Le fléchissement a été particulièrement prononcé en Amérique du Nord et en Europe, tandis que l'Asie-Pacifique a mieux résisté.

Le secteur de la technologie reste le principal moteur des F&A. En septembre, il a représenté 22 % de la valeur mondiale des accords, son activité ayant augmenté de 45 % d'une année sur l'autre. La demande stratégique pour les capacités en IA, les infrastructures pour les données et les actifs technologiques continuent de promouvoir la consolidation. L'activité en matière d'énergie, d'électricité et de produits industriels s'est également intensifiée. Si la récente décélération démontre que les négociateurs ne sont pas à l'abri des prix de financement considérables et de l'incertitude économique, il n'en demeure pas moins que la demande des entreprises sur le plan de l'échelle, des capacités technologiques et de l'efficacité opérationnelle continue de soutenir l'activité d'acquisition.

En ce qui a trait au Fonds, comme les grandes transactions accaparent le plus clair des transactions, nous n'en préférons que davantage les fusions des petites et moyennes capitalisations. Leur financement est moins complexe, la conclusion se fait plus rapidement et les contraintes réglementaires sont moindres, autant de facteurs qui promettent des rendements ajustés aux risques attrayants. Bien que les petites transactions n'aient pas encore été l'objet d'une vaste reprise, nous croyons que les motifs stratégiques justifiant une consolidation sont toujours présents et qu'ils devraient continuer de nous permettre de distribuer le capital de manière sélective.

Mise à jour sur le marché des SAVS

Après avoir commencé l'année tambour battant, les nouvelles émissions de SAVS ont considérablement ralenti en septembre; grâce à leur PAPE, cinq SAVS ont recueilli 0,9 milliard $, soit le volume d'émissions le plus faible de 2026. Malgré la décélération du côté des PAPE, l'afflux reste appréciable : 17 nouvelles SAVS ont été inscrites pendant le mois en vue de réunir environ 2,3 milliards $. En septembre, 15 nouvelles SAVS en fusion ont été annoncées, trois SAVS ont été

dissoutes en raison de leur conclusion et aucune n'a été liquidée. À la fin du mois, il y avait sur le marché 379 SAVS actives dont la valeur fiduciaire atteignait les 60,8 milliards $, et 263 d'entre elles se cherchaient une cible. La forte croissance enregistrée dans l'arène des SAVS au cours de la dernière année a créé une réserve substantielle de capital en quête de fusion, situation qui devrait soutenir cette activité au cours des prochains trimestres.

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 5,73 %. Puisque les rendements de l'arbitrage sur SAVS demeurent attrayants par rapport à plusieurs alternatives à rendement fixe à court terme, cette stratégie continuera sans doute à offrir une combinaison unique de protection contre les baisses grâce au capital entiercé et de participation à une éventuelle hausse de la transaction annoncée. Bien que l'augmentation des émissions de SAVS ait entraîné celle des possibilités, elle a aussi intensifié la concurrence entre les promoteurs en quête de cibles intéressantes, ce qui pourrait poser un défi pour les promoteurs moins expérimentés à l'approche des dates butoirs. Comme plusieurs SAVS cherchent une cible et que les rendements offerts sont attrayants, nous continuons à faire en sorte de tirer pleinement profit de l'arbitrage sur SAVS.

Mise à jour sur le portefeuille

Septembre a aussi été un mois actif pour le Fond. L'afflux constant de nouvelles annonces en fusion nous a donné plusieurs occasions de redistribuer le capital à mesure que les transactions existantes progressaient vers leur conclusion. Ce mois-ci, le Fonds a mis en place neuf positions dans de nouvelles ententes de fusion, et six de celles qu'il détenait ont été menées à bien, lui permettant d'allouer le capital ailleurs. Nous continuons de privilégier les transactions à petite ou moyenne capitalisation qui, selon nous, sont moins risquées, moins longues et plus rentables sur une base annuelle. À la fin de septembre, le Fonds dénombrait 27 placements dans des transactions valant moins de 2 milliards $, 20 d'entre elles affichant une capitalisation boursière inférieure à 1 milliard $.

Une transaction marquante a été annoncée au cours du mois, soit celle de l'acquisition de Sangoma Technologies Corp. (TSX : STC), un avoir des fonds d'actions Pender. Elle est actuellement assortie d'un bon rendement annuel à deux chiffres, exemple éloquent des possibilités offertes par les fusions plus modestes et moins suivies sur le marché. À notre avis, l'un des grands avantages du Fonds est que nous pouvons miser sur l'analyse fondamentale rigoureuse, l'expertise de l'industrie et la connaissance de l'entreprise visée que possèdent nos experts en actions quand nous souscrivons à des fusions engageant des sociétés que nous détenons ou suivons activement. Cette collaboration enrichit notre capacité à évaluer les risques inhérents à l'accord, de même que l'issue potentielle et la valeur sous-jacente de la cible d'acquisition. Nous croyons que l'activité de F&A pourrait se multiplier au sein des petites et moyennes capitalisations. En effet, les acheteurs stratégiques et financiers sont à l'affût de valeurs intéressantes, procurant au Fonds un apport constant d'ententes de grande qualité.

Perspectives

Le contexte boursier est de plus en plus difficile. Le conflit avec l'Iran a fait exploser le prix du pétrole, mis de l'huile sur le feu des pressions inflationnistes et fait monter le rendement des obligations. Les perturbations dans l'approvisionnement de l'énergie et l'incertitude entourant la durée du conflit rendent imprévisibles les perspectives en matière de politique monétaire. D'ailleurs, les banques centrales se préoccupent de plus en plus de la persistance de l'inflation. Les rendements du Trésor des États-Unis ont atteint des niveaux inégalés en près de 20 ans. Par conséquent, les coûts d'emprunt imposés aux entreprises et aux consommateurs montent et les valeurs de toutes les classes d'actifs sont sous pression. Les coûts de financement plus élevés risquent aussi de peser sur

l'activité de F&A, surtout sur les transactions plus fortement endettées, même si, grâce à leurs excellents bilans, les acheteurs stratégiques sont bien placés pour faire des acquisitions.

L'incertitude qui plane sur le marché est accentuée par les inquiétudes naissantes entourant les dettes considérables contractées pour financer la construction des infrastructures destinées à l'IA. Des centaines de milliards de dollars sont alloués aux centres de données, aux infrastructures informatiques et aux projets afférents. Les investisseurs en crédit se demandent de plus en plus si de telles dépenses en capital sont tolérables et si les entreprises les plus endettées pourront produire des rendements suffisants pour le service de leur dette. L'imbrication croissante des dispositions de financement entre les entreprises en IA, les fournisseurs en infrastructures et les marchés en crédit privé menace de créer des perturbations sur l'ensemble du marché boursier si les prévisions en matière de croissance ne se matérialisent pas. Parce que la valeur des actions reste haute malgré la montée des taux d'intérêt et des risques liés au crédit, nous pensons très probable que la volatilité s'intensifie.

Dans un tel contexte, la courte durée, la non-corrélation et les rendements absolus caractérisant l'arbitrage sur fusion sont particulièrement attirants. Les taux d'intérêt élevés et la volatilité peuvent certes entraîner l'élargissement temporaire des écarts sur fusion, mais ils peuvent aussi offrir de nouvelles occasions de distribuer le capital de manière à en tirer des rendements prévisionnels plus appréciables. L'activité en matière de fusion est riche et les rendements de l'arbitrage sur fusion des SAVS sont fort attrayants comparativement à ceux des titres à rendement fixe usuels, deux facteurs qui nous portent à croire que de nombreuses occasions rentables s'offrent au Fonds. Nous continuons de préférer les transactions de grande qualité, peu exposées aux aléas du financement et de la réglementation qui, grâce à une sélection rigoureuse et à une gestion active du portefeuille, ont la capacité de produire des rendements ajustés au risque indépendamment de la direction empruntée par le marché.

Amar Pandya, CFA
Gestionnaire de portefeuille
29 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-arbitrage-plus-fund/
[2] L'indice de référence des deux Fonds est le HFRI ED : Merger Arbitrage USD (couvert en CAD)
[3] LSEG Q3 M&A (F&A au T3)

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.