

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 se sont avancés respectivement de 0,6 % et de 0,9 %¹ en janvier 2025. Pendant ce temps, l'indice d'arbitrage sur fusion HFRI ED (en USD) a rapporté 0,6 %².

Mise à jour sur le portefeuille

Les marchés de F&A ont démarré l'année 2025 sur les chapeaux de roues! Janvier a été très actif pour le Fonds qui a pris des positions dans 13 nouvelles propositions de fusion tandis que neuf de ses anciennes ont été menées à bien. Nombre des ententes phares du Fonds ont franchi l'étape finale — ou une étape majeure — du processus d'approbation durant le mois, et le rapprochement des écarts a permis au Fonds de récolter un rendement. Le marché continue d'offrir plusieurs et diverses occasions de redistribuer le capital. En effet, on a annoncé plus d'une douzaine d'accords de fusion en décembre et à la fin du mois, plusieurs ententes à petite capitalisation de grande qualité.

Bien que l'imprévisibilité des décrets présidentiels de l'administration Trump entraîne forcément de la volatilité sur les marchés boursiers, il n'en demeure pas moins que son ordre du jour et ses nominations devraient établir un climat constructif pour les F&A de petites sociétés aux États-Unis. Selon nous, l'ordre du jour pro-domestique, pro-entreprise et anti-réglementation devrait servir de catalyse importante pour les activités de F&A aux États-Unis. Dans le commentaire du mois dernier, nous avons parlé du retour après les récentes élections des fusions horizontales. En effet, les équipes de direction cherchent à asseoir leur avantage et leur positionnement concurrentiels en achetant leurs adversaires. Bien que nous n'ayons pas participé à toutes ces transactions, nous les suivons de près et observons la réaction des autorités de réglementation. Si elles étaient approuvées, ces ententes démontreraient que le cadre réglementaire a pris un tournant décisif. Elles établiraient un précédent pour des accords semblables et lanceraient peut-être une vague de consolidations aux États-Unis.

Au Canada, la faiblesse du dollar rend les entreprises locales, déjà moins chères que leurs pendants états-uniens, encore plus attrayantes pour les acheteurs. C'est particulièrement évident dans la sphère canadienne des services en TI où il y a eu plusieurs acquisitions ces dernières semaines. Quisitive Technology Solutions Inc. (TSXV : QUIS), Softchoice Corporation (TSX : SFTC) et plus récemment Converge Technology Solutions Corp. (TSX : CTS) ont toutes reçu des offres d'achat de la part d'acquéreurs états-uniens. Softchoice, un

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. Indice d'arbitrage sur fusion HFRI ED (couvert en CAD).

² L'indice de référence du Fonds est le HFRI ED : Merger Arbitrage (couvert en CAD).

fournisseur de solutions TI infonuagiques, fait l'objet d'une fusion stratégique avec World Wide Technology Holding Co. LLC. Quisitive et Converge sont toutes les deux rachetées par le même gestionnaire de capital-investissement, H.I.G. Capital, dans le cadre d'une privatisation où la gestion actuelle et les initiés conserveront des actions dans les nouvelles entreprises. Ce genre de rachat opéré par les dirigeants avec l'aide du capital-investissement continue d'être le moteur de l'activité d'acquisition au Canada. En effet, les initiés et les acheteurs financiers veulent tirer profit de la valeur réduite des entreprises canadiennes. Pour le Fonds, cela représente une excellente source d'ententes et stimule l'activité au sein même de notre univers d'investissement axé sur les petites entreprises et les technologies. Cela permet aussi au Fonds de s'appuyer sur les connaissances, les analyses et le savoir-faire des experts boursiers de Pender. À la fin de janvier 2025, le Fonds dénombrait 37 placements dans l'arène des petites entreprises assorties d'une capitalisation de moins de 2 milliards \$, dont 28 affichaient une capitalisation boursière inférieure à 1 milliard \$.

Mise à jour sur le marché des F&A

Les activités mondiales en matière de F&A ont dépassé les 230 milliards \$ en janvier, en recul de 20 % par rapport à pareille date l'an passé.³ Bien que l'activité mensuelle soit en baisse par rapport à l'année dernière, les négociateurs croient à une reprise de l'activité cette année, étant donné la baisse des taux d'intérêt, la forte expansion économique, l'abondance de capital et les conditions réglementaires favorables, autant de facteurs susceptibles de la soutenir. Les secteurs des matériaux, des services financiers et de l'énergie et de l'électricité, ont été les fers de lance des F&A ce mois-ci. On peut en déduire que l'appétit pour les acquisitions se répand sur le marché. Andrew N. Ferguson a été nommé ce mois-ci à la tête de la Federal Trade Commission (FTC). Il remplace Lina M. Khan qui l'a présidée pendant les quatre dernières années, une période des plus hostiles. Les conseillers, les banquiers et les entreprises se montrent optimistes quant à l'avenir des F&A sous le nouveau régime régulateur grâce auquel il sera plus facile d'appréhender l'obtention des approbations, ce qui éliminera un obstacle majeur pour qui veut faire des ententes.

Mise à jour sur le marché des SAVS

En janvier, les SAVS ont été à l'origine de huit PAPE, qui ont recueilli 1,1 milliard \$. Quatre ententes ont été conclues et une a été liquidée⁴. Les PAPE déposées par des SAVS représentent près de 20 % en volume de toutes celles enregistrés aux États-Unis pendant le mois. Certains événements importants viennent conforter l'impression que, sous la nouvelle administration Trump, le nouveau cadre réglementaire sera nettement plus sympathique à l'endroit des SAVS. Notamment, parmi celles devenues publiques au cours du mois, il faut mentionner Cantor Equity Partners I Inc., une SAVS parrainée par la banque d'investissement Cantor Fitzgerald qui en avait géré la nouvelle émission en 2024. Qui plus est, le PDG de Cantor, Howard Lutnick, a été nommé par le président Trump à la tête du secrétariat du commerce. Finalement, le Trump Media & Technology Group (Nasdaq : DJT),

³ <https://www.mofo.com/resources/insights/250109-m-a-in-2024-and-trends-for-2025>

⁴ <https://www.spacresearch.com/>



propriétaire de la plateforme du réseau social Truth Social, est devenu une entreprise publique en se fusionnant à une SAVS. À la fin du mois, les SAVS en quête de cible se négociaient sous leur valeur fiduciaire, ce qui a dégagé un revenu à l'échéance de 4,56 %⁵. L'arbitrage sur SAVS s'apparente à l'achat de bons du Trésor à escompte, et en ce moment, le rendement des SAVS est semblable à celui des obligations de catégorie investissement de sociétés états-uniennes, mais avec un risque de crédit plus faible, une durée plus courte et des avantages fiscaux plus intéressants puisque ces rendements sont essentiellement considérés comme des gains en capital. Sachant que les taux de rendement des SAVS diminuent et que les conditions pour les nouveaux PAPE de SAVS sont moins favorables, le Fonds a décidé d'investir de l'argent neuf ou recyclé dans l'arbitrage sur fusion pendant quelque temps.

Perspectives

Les marchés ont remarquablement bien entamé 2025. En effet, le S&P 500 a prospéré de 2,8 %, le NASDAQ de 1,7 %, l'indice composé S&P/TSX de 3,5 % et le Russell 2000 de 2,6 %. Comme on s'attend à ce que l'administration Trump se montre très active et imprévisible en matière de commerce et d'économie, la volatilité sera sans doute plus marquée pendant quelque temps. Malgré cette incertitude économique accrue, les marchés du crédit ont été résilients avec des écarts qui ont atteint des sommets historiques. C'est tout le contraire en ce qui a trait aux écarts de l'arbitrage sur fusion, qui demeurent dans la tranche médiane ou supérieure des 10 % dans une large part de l'univers d'investissement du Fonds. Étant donné que les écarts sont considérables, que le contexte est favorable tant en matière d'ententes que d'approbations réglementaires, nous sommes optimistes quant aux futurs rendements, sur une base relative et absolue, qu'offrira l'arbitrage sur fusion cette année. Les investisseurs cherchant à diversifier leurs portefeuilles grâce à des investissements peu risqués, non corrélés et fiscalement efficaces, devraient s'intéresser sérieusement à l'arbitrage sur fusion en 2025.

Amar Pandya, CFA

21 février 2025

⁵ <https://www.spacinsider.com/>

