

Commentaire du gestionnaire

Amar Pandya, CFA

Le Fonds alternatif d'arbitrage Pender a tiré parti d'un gain de 0,4 %¹ en mai 2024. L'indice de référence du Fonds, le HFRI ED (indice d'arbitrage sur fusion en USD), a rapporté 1,6 % pendant cette même période.

Mise à jour sur le marché des F&A

À la fin mai et à l'échelle mondiale, les F&A s'étaient redressées de 24 % par rapport à l'année dernière et totalisaient 1,29 billion \$. Sur le plan du volume, les secteurs de l'énergie et de l'électricité, de la haute technologie et de la finance ont mené la charge, tandis que ceux des télécommunications, des médias et du divertissement ont connu la hausse la plus marquée d'une année sur l'autre. On continue d'assister à une vague de consolidations dans le secteur de l'énergie américain alors que l'unique offre d'acquisition déposée en mai a été celle de Marathon Oil Corporation (NYSE : MRO) par ConocoPhillips (NYSE : COP) pour 22,8 milliards \$. Cette proposition suit la finalisation, début mai, de l'achat de Pioneer Natural Resources Company par Exxon Mobil Corp. (NYSE : XOM) moyennant 70 milliards \$. Étant donné que les grandes pétrolières cherchent à créer une synergie des coûts et des réserves plus imposantes, nous allons probablement être témoins d'encore plus de consolidation dans ce secteur de la part d'acquéreurs qui observaient depuis les gradins leurs concurrents s'emparer de parts du marché. Comme nous l'avons déjà expliqué, l'achèvement de certains projets d'infrastructure phares tels que celui de LNG Canada et du prolongement de Trans Mountain sera sans doute un catalyseur pour l'activité de F&A du secteur de l'énergie au nord de la frontière.

Les négociateurs prévoient toujours que l'activité de F&A s'accélénera cette année. D'ailleurs, Barclays PLC. s'attend à ce qu'elle s'accroisse de 15 % à 20 % au cours des 12 prochains mois « puisque les conditions et l'optimisme sont meilleurs et que la langueur de 2023 fait place à un regain d'activités. »² Comme l'inflation décélère, que les écarts des obligations de qualité supérieure et à rendement élevé sont étroits, que les marchés d'actions frôlent des sommets records, les conditions sont favorables et inspirent davantage confiance aux acquéreurs qui sont à la recherche d'accords. Le fait que les perspectives soient encourageantes pour les F&A a été confirmé par une analyse récente d'Ernest and Young, sous le titre de Baromètre des fusions et acquisitions d'EY-Parthenon. Cette analyse, qui incorpore les dernières données macroéconomiques, estime également que le volume américain des F&A augmentera de 20 % en 2024³. « Cette vision est en adéquation avec celle du sondage sur les PDG d'EY selon lequel ceux-ci et les investisseurs institutionnels croient que 2024 sera une bonne année pour les accords entre sociétés et

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.

² <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-05-31/double-digit-growth-in-m-a-activity-to-continue-says-barclays>

³ https://www.ey.com/en_us/insights/mergers-acquisitions/m-and-a-outlook

pour le capital-investissement. Les PDG considèrent les F&A comme un levier par lequel ils peuvent atteindre leurs objectifs prioritaires à court terme, tout particulièrement pour acquérir de la technologie, de nouveaux moyens de production ou de jeunes entreprises innovantes. Ils examinent aussi leur portefeuille d'actifs et leur fonctionnement afin de déterminer ce qui servira au mieux leurs ambitions à plus long terme. Leur forte intention de diversifier leurs actifs au cours des 12 prochains mois, intention qui est répandue autant du point de vue géographique que sectoriel, révèle à quel point les PDG se préparent déjà à faire le saut dans un environnement futur très différent. »

Mise à jour sur le marché des SAVS

En mai, l'activité sur le front des PAPE s'est intensifiée. Trois nouvelles SAVS ont réuni 600 millions \$ en capital, cinq SAVS ont été parachevées et une a été liquidée.⁴ À la fin de mai, il y avait sur le marché 219 SAVS actives avec des actifs supérieurs à 12,5 milliards \$, et 99 d'entre elles cherchaient une cible. Notre positionnement à l'égard des SAVS demeure prudent, axé sur celles en voie de liquidation ou de rachat, et dont le rendement est supérieur à 6,5 %.

À la fin de mai 2024, les SAVS en quête de cible se négociaient à un escompte par rapport à la valeur fiduciaire, ce qui a dégagé un revenu à l'échéance de 6,73 %.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 américaines, 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.

Mise à jour sur le portefeuille

Le rebond qui a eu lieu sur les marchés boursiers ce mois-ci a eu pour effet de resserrer les écarts de la majorité des ententes de fusion détenues par le Fonds. Nombre d'accords importants ont été conclus après la réception des approbations finales. Parmi ceux-ci se trouvaient certaines des positions les plus imposantes du Fonds telles que : Tricon Residential Inc., Carrols Restaurant Group, TrueContext Corp. et MDF Commerce Inc. Nous continuons à surtout investir dans des ententes de fusion à petite et moyenne capitalisations de grande qualité et de plus courte durée qui risquent davantage d'être mal évaluées. Bien que notre exposition aux SAVS se soit maintenue entre 5 % et 10 % cette année, plusieurs de ces sociétés arriveront à échéance cet été, ce qui devrait accroître le nombre de rachats et de liquidations et, temporairement, de notre pondération en la matière. Nous recherchons activement toute occasion de prendre des positions dans des SAVS offrant un rendement annualisé supérieur à 6,5 %. Ce mois-ci, le Fonds a mis en place 17 positions dans de nouvelles ententes, et 10 des ententes détenues par le Fonds ont été menées à bien.

Dans son ensemble, l'activité de F&A a été plus effervescente cette année, mais dans notre sphère d'investissement, elle a été plus inégale, c'est-à-dire forte en début d'année avant de

⁴ <https://www.spacresearch.com/>

⁵ <https://www.spacinsider.com/>



ralentir à la fin de mars et en avril. Dans les deux dernières semaines de mai, l'activité a repris, et plusieurs accords de fusion à petite et moyenne capitalisations ont eu lieu au sein du Fonds. En nous fondant sur les projections des négociateurs, sur nos discussions avec des gestionnaires d'entreprises, ainsi que sur les analyses stratégiques et les processus officiels en matière de vente, nous nous attendons à ce que l'activité demeure élevée au cours des mois à venir. À la fin de mai 2024, le Fonds dénombrait 38 placements dans l'arène des petites entreprises assorties d'une capitalisation de moins de 2 milliards \$, dont 27 affichaient une capitalisation boursière inférieure à 1 milliard \$.

Perspectives

Les marchés ont recommencé à fracasser des records en mai. Le S&P 500 s'est hissé de 5,0 %, faisant ainsi monter le rendement à ce jour à 11,3 %, tandis que le NASDAQ a gagné près de 7,0 %. En dépit de la chute du prix des matières premières et de la tendance à la baisse de l'énergie, l'indice composé S&P/TSX a tiré profit d'un gain de 2,8 % ce mois-ci. Comme les marchés boursiers ont monté au cours du mois, les obligations ont rapporté moins, bien que l'inflation américaine tenace ait influencé les taux de rendement. Si l'inflation est demeurée plus haute que ne l'espérait la Fed, les chiffres quant à l'IPC d'avril suggèrent qu'elle aurait quand même descendu légèrement puisque l'IPC a pris 0,3 % au cours du mois contre 0,4 % le mois précédent, et qu'il s'est incliné à 3,4 % en 12 mois. Les chiffres du premier trimestre américain de 2024 ayant été révisés à la baisse, de 1,6 % à 1,3 %, on s'interroge sur la possibilité qu'il y ait stagflation si jamais les prix toujours hauts et le marché du travail robuste empêchaient la Fed de réduire les taux alors même que la croissance économique tire de la patte. Au Canada, la tendance à la désinflation est plus marquée avec une inflation globale qui a reculé à 2,7 %. Pour la première fois en près de trois ans, celle-ci se trouve à l'intérieur de la fourchette cible, ce qui facilite la décision de diminuer les taux. Parce qu'il est difficile de prédire l'évolution de l'inflation, des salaires, du travail et des tendances économiques, l'avenir de l'économie des États-Unis et du Canada demeure incertain.

Nous continuons d'observer que le fossé entre la valeur des petites entreprises et celle des grandes entreprises ne cesse de s'élargir, surtout dans le secteur de la technologie où plusieurs petites sociétés de grande qualité se négocient à fort escompte. Bien que l'activité en matière d'accord ait ralenti dans notre sphère d'investissement en mars, elle a rebondi à la fin de mai, ce qui est réconfortant et devrait, croyons-nous, se prolonger au cours des mois à venir. Les conseillers en fusion-acquisition, les banquiers et les sondages auprès de PDG sont encourageants, et tout porte à croire que des acheteurs motivés attendent avec impatience de faire des offres. Les portefeuilles d'actions de Pender renferment déjà plusieurs entreprises qui ont selon nous le potentiel de devenir des cibles d'acquisition. Comme les marchés boursiers sont dans l'ensemble en hausse, que les tendances en matière d'IA, d'électrification, d'espace et de relocalisation font monter les espérances quant à la croissance, les entreprises voudront acquérir des capacités et des compétences afin de rester concurrentielles encore très longtemps.

Amar Pandya, CFA

14 juin 2024

