

PLACEMENTS
PICTON

PERSPECTIVES EN MATIÈRE D'ARBITRAGE

LE RAPPORT PICTON
MISE À JOUR DE MI-ANNÉE 2025

Craig Chilton, CFA
Gestionnaire de
portefeuille, arbitrage



Tom Savage, CFA
Gestionnaire de
portefeuille, arbitrage



DES VENTS FAVORABLES COMMENCENT À SE MANIFESTER

Le premier semestre a été riche en événements pour nos stratégies d'arbitrage, qui ont su générer de solides rendements dans un marché boursier volatil.

Notre petite répartition dans l'arbitrage d'obligations convertibles a porté ses fruits lors de l'effondrement du marché en avril, nos positions synthétiques sur les options de vente ayant généré des rendements élevés.

Nous avons en grande partie abandonné ces options de vente et redéployé le capital dans des obligations convertibles plus équilibrées (delta plus faible), en tirant parti de l'élargissement des écarts de crédit.

“
Nous avons déjà constaté l'impact de ce nouveau régime antitrust, car les transactions progressent à un rythme beaucoup plus rapide.
 ”

¹² Axios « Scoop: Trump FTC tells CEOs when agency will get “out of the way” on M&A ».

Des vents favorables réglementaires au sud de la frontière

Nous avons évoqué dans les précédentes mises à jour la façon dont les régulateurs antitrust de l'administration Biden, dirigés par Lina Khan à la Commission fédérale du commerce (FTC) et Jonathan Kanter au ministère de la Justice (DOJ), ont créé un environnement très difficile pour l'investissement dans l'arbitrage de fusions. L'élection de M. Trump et la nomination d'Andrew Ferguson à la FTC et de Gail Slater au DOJ ont éliminé ce vent contraire réglementaire de la stratégie :

- Alors que l'administration Trump poursuit les batailles antitrust existantes contre les géants de la technologie, le message des nouveaux dirigeants en matière de fusions et acquisitions est que lorsqu'ils ne voient pas qu'une transaction viole les lois antitrust, ils veulent « quitter la scène »¹².
- Le nouveau responsable antitrust du DOJ a également indiqué qu'il était ouvert à des consentements judiciaires fermes pour les mesures correctives en matière de fusion, ce qui marque un retour à la pratique antérieure. Nous avons déjà constaté l'impact de ce nouveau régime antitrust, car les transactions progressent à un rythme beaucoup plus rapide.
- À titre d'exemple, l'acquisition d'Intra-Cellular Therapies, Inc. par Johnson & Johnson (annoncée en janvier) a été finalisée en 80 jours. Bien qu'il n'y ait pas deux opérations identiques, l'acquisition de Seagen Inc. par Pfizer Inc. en 2023 constitue une bonne comparaison. Sous la FTC de Lina Khan, il a fallu 277 jours pour conclure cette opération.



Les fusions et acquisitions devraient bénéficier de la réduction de l'incertitude commerciale

Les volumes de fusions-acquisitions ont été impactés par l'incertitude causée par la politique tarifaire de M. Trump, bien que l'activité reprenne en mai avec la signature d'accords commerciaux. Nous anticipons un marché des fusions-acquisitions dynamique au second semestre, soutenu par un environnement réglementaire plus clément et une plus grande clarté en matière de tarifs douaniers.

Les SPAC sont de retour : les graines de 2024 deviennent la récolte de 2025

Si 2024 a été une année de semis sur le marché des sociétés d'acquisition à vocation spécifique ou SPAC, 2025 s'annonce comme l'année de la récolte :

- Le marché a été catalysé par l'annonce du regroupement d'entreprises de Cantor Equity Partners, Inc. (CEP) avec Twenty One Capital Inc, un nouveau véhicule qui sera le troisième trésor Bitcoin au niveau mondial.
- Avec des partenaires comme Tether Limited, Bitfinex et Softbank Corp, la nouvelle société a été adoptée par les investisseurs particuliers et se négocie dans la fourchette des 40 \$ à la fin du mois de mai (contre 10,31 \$ en trésorerie par action déclarée en fiducie).
- Il s'agit de la meilleure annonce liée à la sortie de SPAC depuis la bulle des SPAC de 2020. CEP a rappelé la précieuse option offerte par les SPAC. Après l'annonce, nous avons constaté une hausse généralisée de la valeur des bons de souscription des SPAC, ce qui a augmenté nos rendements d'arbitrage des SPAC. Nous prévoyons une nouvelle augmentation des nouvelles émissions de SPAC au second semestre 2025.

Perspectives d'avenir : un calendrier prometteur pour les obligations convertibles

La volatilité des marchés s'étant atténuée, nous constatons une reprise de l'activité des nouvelles émissions de convertibles et nous prévoyons un calendrier chargé pour le second semestre de l'année, car de nombreux émetteurs ont besoin de refinancer les capitaux levés au cours du boom de 2020-2021.

“

*Nous constatons une reprise de l'activité d'émission de nouvelles obligations convertibles et prévoyons **un calendrier chargé** pour le second semestre de l'année.*

”



RÉINVENTEZ L'OURS DANS LA BOURSE^{MC}

Siège social

33, rue Yonge, bureau 320
Toronto, Ontario
M5E 1G4

Téléphone : 416 955-4108

Sans frais : 1 866 369-4108

Ventes au détail : 1 833 955-1344

Questions générales

invest@pictoninvestments.com

Vancouver

Four Bentall Centre
1 055 Dunsmuir Street, Suite 3370
Vancouver (Colombie-Britannique)
V7X 1L3

Calgary

Bankers Hall, West Tower
888 3rd Street SW, Suite 1015
Calgary (Alberta)
T2P 5C5

Montréal

1155, rue Metcalfe, bureau 1529
Montréal (Québec)
H3B 2V6

pictoninvestments.com/fr

Tous les chiffres fournis proviennent de Bloomberg L.P., sauf indication contraire, et sont basés sur les données aux dates indiquées.

Ce document a été publié par Gestion d'actifs Picton Mahoney (« Placements PICTON ») le 24 juin 2025. Ce document est fourni comme source générale d'information, peut être modifié sans préavis et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement. Ce document ne doit pas être utilisé aux fins d'une décision d'investissement et ne constitue pas une recommandation, une sollicitation ou une offre de titre dans une juridiction quelconque. Les renseignements contenus dans le présent document ont été obtenus auprès de sources réputées fiables. Toutefois, Placements PICTON ne peut pas garantir leur exactitude et leur exhaustivité et décline toute responsabilité à cet égard. Tous les investissements comportent des risques et peuvent perdre de la valeur. Les renseignements contenus dans les présentes ne visent pas à fournir des conseils financiers, fiscaux, juridiques ou comptables propres à une personne, et ne doivent pas être utilisés à cet égard. Les décisions en matière de fiscalité, d'investissement et autres ne doivent être prises, le cas échéant, qu'avec l'aide d'un professionnel qualifié.

Ce document contient des « énoncés prévisionnels » qui ne sont pas purement de nature historique. Ces énoncés prévisionnels sont fondés sur les croyances, attentes, estimations et projections raisonnables de Placements PICTON à la date à laquelle ils sont faits. Placements PICTON n'a pas l'obligation de mettre à jour les énoncés prévisionnels et ne s'engage pas à le faire. Les énoncés prévisionnels ne sont pas des garanties de rendement futur, sont soumis à de nombreuses hypothèses et impliquent des risques inhérents et des incertitudes liés aux facteurs économiques généraux qui changent au fil du temps. Il n'y a aucune garantie que des énoncés prévisionnels se réaliseront. Nous vous conseillons de ne pas vous fier indûment à ces énoncés, car un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux exprimés ou implicites dans un énoncé prévisionnel.

Toutes les projections fournies sont des estimations et sont en dollars canadiens, sauf indication contraire, et sont basées sur des données aux dates indiquées.

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie de couverture sera efficace ou atteindra l'effet escompté. Le recours aux instruments dérivés et aux ventes à découvert comporte plusieurs risques qui sont susceptibles d'empêcher une stratégie de réaliser des gains ou de limiter ses pertes ou peuvent l'amener à subir des pertes ou à les amplifier. Le recours aux instruments dérivés et aux ventes à découvert dans le cadre d'une stratégie de couverture peut donner lieu à des coûts et frais.

© 2025 Gestion d'actifs Picton Mahoney. Tous droits réservés.

PLACEMENTS
PICTON