

## COMMENTAIRE MENSUEL DU GESTIONNAIRE – FÉVRIER 2021

Chers porteurs de parts,

Bien que le marché des actions à petite capitalisation ait connu des hauts et des bas, le mois de février dans l'ensemble s'est révélé positif. Le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender s'est avancé de 9,9 %<sup>1</sup> pendant le mois, et de 17,9 % jusqu'à présent cette année. Il prenait ainsi les devants sur les indices à grande capitalisation, comme en témoignent les gains mensuels et les cumuls annuels de l'indice S&P 500 (2,3 % et 1,7 % respectivement, en dollars canadiens) et de l'indice composé S&P/TSX (4,4 % et 4,0 % respectivement, aussi en dollars canadiens). Quant au Fonds de valeur Pender, il a passé le fil d'arrivée mensuel armé d'un gain de 3,3 %<sup>1</sup> pour dégager un rendement de 12,6 % jusqu'à présent cette année. Le Fonds a subi les contrecoups de nouvelles négatives à l'égard d'un de ses principaux avoirs (plus à ce sujet dans la section Mise à jour sur le portefeuille ci-dessous).

### Mise à jour sur le portefeuille

La volatilité s'est mise de la partie sur les principaux marchés boursiers en février. Toutefois, si vous nous connaissez un tant soit peu, vous savez que la volatilité représente pour nous un moment opportun d'investir. Nous avons profité de cette hausse de la volatilité pour ajuster les pondérations du portefeuille et placer nos fonds en bonne posture pour exploiter ces fluctuations à court terme. À cet effet, le portefeuille de nos fonds est entièrement investi. Comme nous l'avons déjà mentionné dans des commentaires antérieurs, nous aimons équilibrer nos joueurs [offensifs et défensifs](#) au sein du portefeuille. L'obligation de 2022 d'Athabasca Oil est un bon exemple de cette stratégie défensive visant à une utiliser les occasions offertes par les titres de créance. L'entreprise figurait parmi les contributeurs clés tant du Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender que du Fonds de valeur Pender en février. Nous avons créé cette position dans les deux fonds l'année dernière lorsque nous avons constaté une dislocation importante dans les titres de créance en détresse de la société, lesquels présentaient un profil risque/rendement favorable par rapport à ses actions. Nous avons donc vendu ses actions pour nous procurer ses obligations. Le prix des obligations de 2022 d'Athabasca dans le Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender ont connu une appréciation depuis notre achat initial (14,0 cents le dollar), comparativement à 69,7 cents le dollar au 26 février 2021.

Parmi les autres contributions clés, notons Sangoma Technologies Corp. (TSXV:STC). Sangoma est une entreprise à guichet unique offrant une gamme complète de services de communication. La société a annoncé vers la fin janvier qu'elle allait faire l'acquisition de Star2Star. Selon nous, cet achat permettra à Sangoma de se faufiler en position de meneur dans l'arène des communications grâce à son portefeuille unique de produits (à la fois dans les nuages et sur place) et un ensemble exhaustif de canaux de distribution. Après l'acquisition, l'entreprise jumelée devrait dégager un

---

<sup>1</sup> Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F du Fonds. D'autres catégories de parts sont offertes et celles-ci pourraient présenter des frais et des rendements différents.

revenu supérieur à 245 millions \$ (70 % récurrent) à des marges brutes de 70 %, soit un profil à même d'attirer l'intérêt des investisseurs. Son éventuelle entrée sur la bourse américaine pourrait également se révéler un élément catalyseur à court terme pouvant mener à une réévaluation de l'action.

Baidu (Nasdaq: BIDU) figure parmi les principaux éléments contributifs du Fonds de valeur Pender. Baidu a affiché des bénéfices positifs et ses activités non issues de la publicité commencent à prendre leur envol. Baidu est un meneur dans l'arène de l'intelligence artificielle (IA) en Chine et regorge d'optionnalités dans plusieurs domaines, comme la conduite autonome, ce qui représente un marché cible potentiel énorme. BIGG Digital Assets (CSE: BIGG) figurait pour sa part parmi les principaux avoirs contributifs du Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender. Cette entreprise, qui exploite les bureaux de change crypto NetCoins, a constaté une hausse considérable de son volume de transactions et du nombre d'utilisateurs actifs en février. NetCoins travaille de concert avec les autorités réglementaires afin de devenir le chef de file parmi les négociateurs en règle au Canada. L'approbation anticipée d'une licence de courtage exclusive demeure un élément catalyseur critique pour le cours de ses actions.

Inversement, parmi les titres ayant nuí aux rendements des deux fonds, notons la présence de MAV Beauty Brands (TSX: MAV). MAV a publié des bénéfices préliminaires pour le T4 qui sont arrivés à court des attentes. Nous estimons cependant que les problèmes qui ont miné les résultats de MAV au quatrième trimestre sont de nature transitoire et non récurrente. Les données fondamentales de l'entreprise demeurent en terrain solide et l'évaluation de son cours semble disloquée par rapport à ses pairs. MAV a par ailleurs annoncé un examen stratégique, ce qui pourrait dégager de la valeur à l'avenir.

Les titres de l'entreprise EBIX (NASDAQ: EBIX) ont remporté la palme peu enviable du pire rendement dans le portefeuille du Fonds de valeur Pender en février. EBIX figure parmi les principaux avoirs du Fonds de valeur Pender et son cours boursier s'est replié de moitié au cours du mois, passant de 50,74 \$ le 19 février (vendredi) à 23,20 \$ le 23 février (lundi) après l'annonce de la démission de son vérificateur, RSM. EBIX a récemment avisé qu'un vérificateur ayant pignon sur rue en Inde avait été engagé pour terminer la vérification de l'entreprise; ses cours boursiers ont depuis lentement repris leur ascension. Malgré ce revers, nos perspectives à long terme pour la société n'ont pas changé, mais nous assurerons un suivi étroit des problèmes mis au jour par la vérification. EBIX est assortie d'antécédents volatils et d'actualités controversées à court terme, ce qui signifie qu'au moment d'acheter ses titres, nous avons décidé de nous donner une grande marge de sécurité. Résultat, l'action se négocie toujours bien au-dessus de notre coût de base.

### **L'élan des PAPE se poursuit...**

Nous avons remarqué un début de reprise dans le marché des premiers appels publics à l'épargne (PAPE) technologiques en juillet dernier et notre [commentaire mensuel](#) d'alors a notamment porté sur l'amélioration des perspectives dans ce domaine. Depuis lors, les PAPE technologiques (y compris les SAVS) se sont épanouis tout en poursuivant sur leur élan en 2021 malgré la pandémie qui sévit. Selon Nasdaq, l'indice recensait un nombre record de PAPE et de montants récoltés, accueillant en son sein 316 PAPE ayant amassé un capital de 80,9 milliards \$ en 2020. Bon nombre de petites entreprises technologiques canadiennes ont fait leur entrée en bourse récemment, y compris Dye & Durham, WeCommerce et WishPond. Nous sommes très actifs dans cet espace,

mettant à profit le savoir de notre équipe interne axée sur les actions privées afin de mieux comprendre leurs activités; nous travaillons également de façon étroite avec les entreprises technologiques privées que nous connaissons bien tandis qu'elles examinent leurs avenues à cet égard. Nous nous attendons à ce que le nombre d'entrées en bourse se multiplie à l'avenir. Selon nous, il s'agit d'un merveilleux bassin d'occasions aujourd'hui qui se transformera en lieu de pêche fertile au cours de la prochaine décennie.

David Barr, CFA  
Le 18 mars 2021



[www.penderfund.com](http://www.penderfund.com)



@penderfund



PenderFund Capital Management

**PENDER**

PenderFund Capital Management Ltd.

---

*Les fonds communs de placement peuvent comporter des commissions de vente, des commissions de suivi, des frais de gestion et des dépenses. Veuillez lire le prospectus simplifié avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent à des taux de rendement composés annuels globaux historiques qui tiennent compte des variations de la valeur liquidative et qui sont présentés nets des frais de gestion et d'administration. Ils excluent les frais de souscription, les frais de rachat et les frais facultatifs, de même que tout impôt à payer par tout porteur de titres, lesquels montants viendraient réduire ces rendements. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et leur rendement antérieur ne se répète pas forcément. Cette communication est fournie à des fins de renseignements seulement et ne constitue pas une offre de vente ou d'achat de nos produits ou services. Elle ne vise pas à fournir des conseils en matière de placements ni des conseils financiers à l'égard de n'importe quel sujet et n'est fournie qu'à titre indicatif. Tout a été fait pour veiller à l'exactitude de l'information figurant à la présente. Certaines des déclarations peuvent contenir des énoncés prospectifs impliquant des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient influencer sur les résultats réels, sur les rendements et les réalisations de l'entreprise et sur les résultats enregistrés par le secteur, et les rendre sensiblement différents des résultats, des rendements et des réalisations futures explicites ou implicites exprimées dans ces énoncés prospectifs.*

© Copyright PenderFund Capital Management Ltd. Tous droits réservés, mars 2021.