

## COMMENTAIRE MENSUEL DU GESTIONNAIRE – MAI 2021

Chers porteurs et porteuses de parts,

Le mois de mai s'est déroulé sous le thème « acheter au Canada ». L'indice composé S&P/TSX s'est avancé de 3,4 % tandis que l'indice S&P 500 (CAD) a reculé de 1,1 %. Le secteur technologique a plié sous la pression en mai, comme en témoigne la chute de 3,1 % de l'indice NASDAQ (CAD). Dans le sillage de la vague de liquidation qui a déferlé sur le secteur de la technologie, le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a reculé de 3,0 %<sup>1</sup> pendant le mois, tandis que le Fonds de valeur Pender s'est replié de 2,8 %<sup>1</sup>. Les rendements de nos fonds ont également dû composer avec un taux de change désavantageux. Le dollar américain a poursuivi sa descente par rapport au huard en mai, ce qui a nui aux rendements de nos fonds — retranchant environ 0,4 %<sup>1</sup> pour le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender et 0,9 %<sup>1</sup> pour le Fonds de valeur Pender, lequel renferme un plus grand nombre de titres américains.

Sur le plan du cumul annuel, le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a dégagé un rendement total de 20,8 %<sup>1</sup>, prenant ainsi les devants sur les indices à grande capitalisation, notamment le S&P 500 (cumul annuel de 6,8 % en dollars canadiens) et l'indice composé S&P/TSX (cumul annuel de 14,5 %). En revanche, le rendement du Fonds de valeur Pender à ce jour cette année était un peu moins spectaculaire, affichant un rendement total de 9,4 %<sup>1</sup>.

### Mise à jour sur le portefeuille

Sur le plan du remaniement de portefeuille, nous n'avons pas beaucoup d'événements à signaler. Nous avons supprimé deux positions dans le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender, soit Photon Control Inc. (TSX : PHO) et Atlantic Power Corp (TSX : ATP)<sup>2</sup>. Photon Control figurait parmi les avoirs du portefeuille depuis longtemps. Nous avons commencé à acheter ses actions en 2016 et avons fait preuve d'une grande patience, conservant ses titres pendant le repli de son secteur d'activité étant donné que l'entreprise arrivait toujours à faire progresser ses affaires avec brio. L'acquisition de MKS Instruments est venue confirmer notre thèse et a engendré des rendements remarquables pour les porteurs de parts. Atlantic Power Corp., producteur énergétique indépendant, figurait pour sa part parmi nos situations spéciales à plus court terme et pour laquelle le scénario escompté s'est concrétisé; la société est devenue privée en mai.

Pendant la période de liquidation dans le secteur technologique, nous avons été en mesure de profiter de la volatilité régnante pour ajouter des avoirs en lesquels nous avons pleine foi. À cet égard, nous avons augmenté notre pondération dans Sangoma (TSXV : STC) au sein des deux fonds.

Pour tous deux fonds, ce sont les titres de Sangoma qui ont été les plus durement touchés en mai, ce qui s'est transformé en un moment opportun pour renchérir sur notre participation. Bien que l'entreprise ait divulgué des résultats en mars (trimestre civil) moins bons que prévu, principalement causés par des taux de change défavorables (sur la base « dollar constant »), celle-ci jouit d'une croissance organique solide. En janvier, Sangoma a annoncé une acquisition importante, soit celle de l'entreprise américaine Star2Star Communications, laquelle s'est clôturée à la fin mars. L'acquisition Star2Star n'était pas incluse dans les données du trimestre. Il semblerait que l'intégration se déroule bien et que cette acquisition ait considérablement solidifié la position

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Au moment d'écrire ce commentaire, Sharpspring Inc (SHSP), autre placement du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender, a annoncé qu'elle faisait l'objet d'une acquisition par Constant Contact, Inc. (CTCT).

concurrentielle de Sangoma, et ce, sur divers plans, faisant grimper ses revenus récurrents à 70 %. Nous alimentons toujours une opinion favorable envers les données fondamentales à long terme de l'entreprise, malgré le retrait de son cours d'environ 25 % en mai. Nous avons profité de ce moment de faiblesse pour ajouter des titres à notre position. Par ailleurs, le problème d'offre excédentaire de ses titres lié à un vendeur a été résolu à la fin mai. Depuis lors, l'action s'est quelque peu rétablie. Sangoma planifie présentement son inscription aux bourses américaines, ce qui pourrait entraîner une réévaluation du cours.

Sylogist Ltd. (TSX : SYZ) figure aussi parmi les détracteurs du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender en mai, victime de la liquidation générale qui a sévi dans le secteur des petites entreprises techno. Nous avons présenté notre thèse de placement sur Sylogist dans notre [commentaire de mars](#) et nous nous affichons encore optimistes envers la trajectoire commerciale de Sylogist. Burford Capital Limited (NYSE : BUR), chef de file dans le monde du contentieux financier, figurait pour sa part parmi les perdants du Fonds de valeur Pender. Son cours boursier s'est replié après avoir joui d'une montée particulièrement bien réussie en mars et au début de mai. Malgré la volatilité de son cours, nous estimons que Burford demeure une des occasions les plus sous-évaluées de notre portefeuille.

En revanche, Nova Cannabis Inc. (TSXV : NOVC) et Spartan Delta Corp. (TSXV : SDE), en plus de Photon Control, se trouvaient parmi les principaux contributeurs du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender. Le cours boursier de Nova Cannabis a dégringolé après son premier appel public à l'épargne, le classant incidemment parmi les perdants du Fonds en avril. Mais comme nous l'avions mentionné dans notre [commentaire d'avril](#), Nova est selon nous bien placée pour accaparer une part importante du marché canadien du cannabis au détail, puisqu'elle dispose d'une structure permettant une croissance organique à long terme. Nous estimons qu'elle est assortie d'un potentiel de hausse additionnel sachant que les firmes de courtage porteront leur attention sur elle et permettront aux investisseurs de découvrir cette nouvelle société et sa stratégie. Spartan a dévoilé des résultats solides au premier trimestre, affichant des données positives sur le plan des flux monétaires, alimentés par des réductions de coûts et des rendements d'exploitation meilleurs que prévu. L'entreprise a récemment clôturé ses plus récentes acquisitions et réalisé un profit grâce à elles issu, notamment, d'importantes catégories fiscales acquises. Forte d'un bilan liquide net, d'une production de flux monétaires disponibles et d'acquisitions potentielles et non concurrentielles solides, Spartan se trouve en plutôt bonne posture.

Du côté du Fonds de valeur Pender, les titres de Stitch Fix (NASDAQ : SFIX) et les obligations de sociétés d'Athabasca Oil 2022 figurent parmi les principaux éléments contributifs du portefeuille. Stitch Fix est l'un des principaux avoirs de ce Fonds. Nous aimons les perspectives à long terme de l'entreprise et estimons qu'elle compte parmi les déstabilisatrices de son secteur (groupe de sociétés que nous avons baptisées les « ZIPSS »). Selon nous, la société en est seulement aux premières étapes d'une fulgurante croissance à long terme. Tout en ayant pour objectif d'être des investisseurs à long terme, effectuer des transactions opportunes avec nos titres en portefeuille afin de réduire le risque de pertes en capital s'inscrit dans notre stratégie de gestion active, particulièrement lorsque le cours des actions est volatil. À cet égard, Stitch Fix est un bon exemple. Nous avons négocié ses titres activement, en liquidant une portion lorsque les cours étaient élevés et en les rachetant lorsque les prix étaient à la baisse. Nous avons récupéré tout le capital investi et avons conservé une participation afin de tirer parti de toute éventuelle remontée « avec l'argent de la maison ». L'obligation d'Athabasca Oil Corp de 2022 illustre pour sa part la façon dont nous pouvons tirer parti des différentes catégories d'actif, nous servant ici de titres de créance pour ajouter de la valeur.

Au début de juin, nous avons tenu notre conférence annuelle sur le placement. Comme nous ne pouvions pas nous rencontrer en personne, l'événement a eu lieu virtuellement, ce qui nous a donné en prime l'occasion d'échanger nos points de vue avec nos pairs qui n'étaient pas en mesure de venir nous rencontrer en personne. Si vous avez raté la conférence, ou si vous voulez la revoir, nous commençons maintenant à afficher les liens sur notre site Web (en anglais).

- [How to Analyze and Navigate M&A Event Driven Opportunities](#) (disponible maintenant).
- [Potential Multi-Baggers: The Right and Left Tail of Small Cap Technology Investing](#) (bientôt disponible).  
[Rendez-vous ici pour rester au fait \(en anglais\)](#).

David Barr, CFA et Sharon Wang  
24 juin 2021



**PENDER**  
Gestion de Capital PenderFund Ltée

*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. Lorsque le rendement d'un fonds est affiché, il s'agit du rendement des parts d'une catégorie particulière; d'autres catégories de parts sont offertes et pourraient présenter des frais et des rendements différents. 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.*