

## COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE - JUIN 2021

Chers porteurs et porteuses de parts,

Les actions technologiques et le dollar américain ont tous deux orchestré un retour en force en juin, ce qui a eu des répercussions positives sur nos fonds, aussi bien sur le plan sectoriel que des devises. Le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a affiché un gain de 4,8 %<sup>1</sup> pendant le mois, tandis que le Fonds de valeur Pender s'est avancé de 2,8 %<sup>1</sup>. Sur le plan du cumul annuel, le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a dégagé un rendement total de 26,6 % au cours du premier semestre de l'année, prenant ainsi les devants sur les indices à grande capitalisation, notamment le S&P 500 (cumul annuel de 12,2 % en dollars canadiens) et l'indice composé S&P/TSX (cumul annuel de 17,3 %). Le Fonds de valeur Pender affichait pour sa part un rendement de 12,5 %<sup>1</sup> jusqu'à présent cette année.

### Mise à jour sur le portefeuille

Nos activités au cours du mois de juin se sont limitées à un rééquilibrage modeste des fonds. Nous avons liquidé quelques positions au sein du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender. Parmi elles, Chorus Aviation (TSX : CHR), un titre qui nous avait permis d'[exploiter l'escompte](#). Nous avons commencé à investir dans ce titre en février, mais le cours de l'action a joui d'une croissance si rapide que nous n'avons pas été en mesure de créer une position complète. Nous avons donc encaissé nos profits et tiré notre révérence. LEAF Group, qui a fait l'objet de maints discours dans les commentaires antérieurs, ne figure plus au portefeuille du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender : l'entreprise a terminé sa fusion avec The Graham Holdings Company (NYSE : GHC) pour maintenant être une filiale de GHC.

En juin, deux avoirs au Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender ont annoncé qu'elles faisaient l'objet d'une acquisition par des entreprises tiers : Cloudera Inc. (NYSE : CLDR) sera achetée par KKR & Co. Inc. (NYSE: KKR), et les sociétés affiliées à Clayton, Dubilier & Rice, et à SharpSpring, Inc. (NASDAQ : SHSP) seront acquises par une autre société de logiciels marketing, soit Constant Contact, Inc. Tant Cloudera que SharpSpring figuraient parmi les principaux contributeurs du Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender.

Également en tête d'affiche, notons la présence de Maxar Technologies (TSX : MAXR) et Spartan Delta Corp. (TSXV : SDE). Les sociétés de courtage ont tourné leur attention sur Maxar, avançant que l'entreprise était « une excellente occasion à long terme dans le secteur spatial », ce qui n'a pas manqué de donner un coup de pouce à ses titres. Maxar prévoit lancer le premier satellite de sa nouvelle constellation à la fine pointe de la technologie, WorldView Legion, un peu plus tard cette année. Ce lancement constitue un élément catalyseur hautement attendu pour cette entreprise. Quant à Spartan, la société a annoncé qu'elle absorberait une autre entreprise en juin, une acquisition qui lui permettra d'augmenter son espace de production et ainsi éperonner son levier opérationnel sachant que son infrastructure existante profitera d'une utilisation plus efficace. Forte d'un bilan liquide net, d'une production de flux monétaires disponibles et d'acquisitions potentielles solides, l'entreprise demeure en plutôt bonne posture.

En ce qui a trait au Fonds de valeur Pender, EBIX Inc (NASDAQ : EBIX) et Stitch Fix, Inc. (NASDAQ : SFIX) se trouvaient en tête de liste sur le plan des rendements. À temps dans son dépôt de ses rapports financiers annuels, EBIX avance dans ses projets visant l'entrée en bourse d'EBIXCash. L'entreprise annonçait récemment l'ajout de deux directeurs indépendants au conseil d'EBIXCash et la nomination de Grant Thornton, société

---

<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.

affiliée indienne, à titre de vérificateur de la société. Stitch Fix a connu un bon trimestre en juin, toutes les activités de l'entreprise allant bon train. Comme mentionné auparavant dans nos commentaires, Stitch Fix occupe une place centrale dans le portefeuille du Fonds et nous aimons les perspectives à long terme de l'entreprise.

En revanche, MAV Beauty Brands Inc. (TSX : MAV) figurait parmi les principaux détracteurs, tant du Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender que du Fonds de valeur Pender en juin. Les recettes de MAV se sont redressées cette année après que les résultats de la société au quatrième trimestre de 2020 ont fléchi sous le poids des mesures de confinement et des perturbations de la chaîne d'approvisionnement causées par la COVID-19 et les éclosions de la maladie chez ses fournisseurs. Le Conseil des directeurs a mis en route un processus de révision stratégique plus tôt cette année, à l'issue duquel l'entreprise a décidé de poursuivre une croissance organique.

WeCommerce Holdings (TSXV: WE), un consolidateur dans l'écosystème de Shopify, figure aussi parmi les détracteurs du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender. Son cours boursier a joui d'une hausse fulgurante après son arrivée en bourse à 7,00 \$ en décembre dernier, touchant les 31,99 \$ en janvier. Plus récemment, l'action a flanché sous la pression, en plus d'avoir été happée par la liquidation des petites entreprises technologiques à forte croissance. Nous avons sauté sur l'occasion pour renchérir sur notre position dans WeCommerce, si bien que la société figure maintenant parmi nos trois principaux avoirs au portefeuille du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender (au 30 juin 2021). Les données fondamentales de l'entreprise, son profil de croissance et son équipe de direction nous inspirent confiance.

Du côté du Fonds de valeur Pender, les actions privilégiées de Fannie Mae représentent une nouvelle position qui, incidemment, a nui aux rendements du Fonds ce mois-ci. Le Fonds de valeur Pender exploite les idées de placement de toute l'équipe d'investissement de Pender lorsque celles-ci répondent aux critères précis de notre Fonds. Cette piste de placement vient de notre équipe des titres à revenu fixe. Nous avons mis la main sur ces actions privilégiées après que celles-ci ont subi un déclin supérieur à 60 % à la suite d'une décision défavorable rendue par la Cour suprême américaine. Bien que la décision (voulant essentiellement que le gouvernement fédéral américain conserve le droit d'incorporer les profits de Fannie Mae à ses revenus généraux) représente un dénouement négatif, nous accordons encore de la valeur aux actions privilégiées de la société. Ces titres se négocient à un rabais d'environ 90 % comparativement à leur valeur nominale, ce qui représente une occasion engendrée par une évaluation erronée du prix dans la structure du capital de l'entreprise. Les actions privilégiées se négocient à une valeur marchande totale de 1,7 milliard \$, comparativement à une capitalisation boursière actuelle de 8,3 milliards \$ (4,8 x la valeur marchande) au moment où ce commentaire a été écrit (6 juillet 2021). Puisque les actions privilégiées ont des droits de rang plus élevé dans la structure de capital que les actions ordinaires, cette mauvaise évaluation nous semble fort attrayante.

L'été arrive. Qu'est-ce qui nous attend au tournant? Verrons-nous une différence entre la participation des investisseurs au détail et celle des investisseurs institutionnels, et le cas échéant, celle-ci aura-t-elle un impact au cours de la saison estivale? Au gré de l'assouplissement des mesures de confinement à l'échelle mondiale, nous espérons pouvoir, à la fin de l'été, évaluer plus justement l'efficacité du programme de vaccination et obtenir un aperçu plus nuancé de ce qu'une réouverture apportera. Nous espérons également que nos porteurs de parts pourront profiter de cet assouplissement pour se détendre et chasser les ravages du stress causé par les seize derniers mois.

*David Barr, CFA et Sharon Wang*  
*13 juillet 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.*