

Chers porteurs et porteuses de parts,

Le mois de septembre s'avère généralement une période de faiblesse sur les marchés boursiers, et le mois de septembre 2021 n'a pas fait exception à la règle. Les principaux indices boursiers ont tous accusé des pertes pendant le mois, comme en témoignent le retrait de 2,2 % de l'indice composé S&P/TSX et le recul de 4,3 % de l'indice S&P 500 (en dollars canadiens). Du côté des petites entreprises, l'indice Russell 2000 (en dollars canadiens) et l'indice des sociétés à petite capitalisation S&P/TSX ont également affiché des résultats peu reluisants pendant le mois. Tandis que le Fonds de valeur Pender s'est essentiellement inscrit dans la tendance générale des marchés en se rétractant de 2,7 %¹, le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a dégagé un rendement supérieur, passant le fil d'arrivée mensuel avec un gain solide de 3,8 %¹, porté principalement par certaines situations idiosyncrasiques (comme des opérations de fusions et acquisitions).

Sur le plan du cumul annuel, le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a dégagé un rendement total de 24,5 %¹, prenant ainsi les devants sur les indices à grande capitalisation, notamment le S&P 500 (cumul annuel de 15,3 % en dollars canadiens) et l'indice composé S&P/TSX (cumul annuel de 17,5 %). Le Fonds a aussi pris les devants sur l'indice Russell 2000 (en dollars canadiens) et l'indice des sociétés à petite capitalisation S&P/TSX, tous deux en hausse respective de 11,8 % et 16,8 % jusqu'à présent cette année. Le Fonds de valeur Pender affichait quant à lui un cumul annuel de 3,3 %¹.

Réincarnations et trépas sur les marchés publics

Bien que la plupart des entreprises n'aient qu'une seule vie, caractérisée par un cycle d'affaire qui va de la naissance, à la croissance, à la maturation et au déclin, les entreprises qui sont en mesure de prolonger leur parcours à l'aide de réincarnations peuvent s'avérer exceptionnelles et faire composer leur croissance pendant beaucoup plus longtemps. Amazon est un bon exemple de ce que j'avance. La société était au début un détaillant de livres en ligne. Elle est ensuite devenue un magasin qui vend tout, avant de devenir elle-même un carrefour pour les vendeurs tiers. Bien sûr, elle ne s'est pas arrêtée là. Elle a mis en scène un quatrième acte dans lequel elle sert de fournisseur public de services infonuagiques, prolongeant ainsi effectivement son cycle de croissance. Nous avons investi dans plusieurs entreprises qui se trouvent dans des situations comparables. Ces sociétés, qui ont déjà réussi à lancer une entreprise initiale avec succès et qui sont assorties de technologies éprouvées et d'une bonne base de clients, investissent maintenant dans une deuxième ou troisième avenue de croissance afin d'accroître leur phase de croissance. Le fait d'investir dans de nouveaux segments et de réimaginer l'avenir fait souvent intervenir une bonne dose d'incertitude et de volatilité des cours. Certaines de ces entreprises affichent des résultats bien loin de leurs sommets en 52 semaines, comme Zillow Group, Inc. (NASDAQ : ZG) et Stitch Fix, Inc. (NASDAQ : SFIX). Nous ne réagissons pas de manière excessive à ces pertes si l'élan commercial de l'entreprise demeure solide. De notre expérience, le cours boursier rattrapera éventuellement la croissance commerciale.

Quant au trépas des entreprises sur les marchés publics, nous pourrions utiliser l'exemple d'exactEarth Ltd. (TSX : XCT) et d'AgJunction Inc. (TSX : AJX), lesquelles sont sur le point d'être achetées. Ce sujet renvoie à notre [commentaire du mois dernier](#) où nous avons discuté du niveau record d'activités de fusions et acquisitions (F&A). Tous les thèmes dont nous avons traité le mois dernier sont encore bien d'actualité. Les activités de F&A pourraient atteindre un niveau record de 6 billions \$ d'ici la fin de cette année, les entreprises continuant de profiter d'un financement peu cher et du redressement post-pandémique. Jusqu'à présent cette année, le volume de F&A a dépassé 4,3 billions \$, soit une

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.

hausse par rapport aux 3,6 billions \$ de 2020². Nous nous attendons à ce que le marché effervescent des F&A continue à alimenter les rendements au sein de l'arène des petites capitalisations.

Mise à jour sur le portefeuille

En tandem avec le marché des F&A général, nous avons constaté une augmentation du niveau d'activités de F&A dans notre propre portefeuille. En moyenne, environ six achats d'entreprises figurant à notre portefeuille ont lieu chaque année (2020 étant une exception) et cette année, nous avons dénombré neuf tels achats jusqu'à présent, et l'année n'est pas encore terminée. Parmi les exemples récents, notons exactEarth Ltd. (TSX : XCT), Alcanna Inc. (TSX : CLIQ) et AgJunction Inc. (TSX : AJX). exactEarth figurait parmi les principaux contributeurs tant du Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender que du Fonds de valeur Pender. La compagnie est la cible d'une acquisition par Spire Global, Inc. moyennant une prime de 153 % sur le cours de clôture du jour précédent. Spire a récemment fait son entrée en Bourse par l'entremise d'une combinaison de SAVS, et verse 9 fois le ratio VE/ventes pour acquérir l'entreprise.

Alcanna et Nova Cannabis Inc. (TSX : NVOC) figuraient également parmi les principaux éléments positifs du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender. Nova est une société essaimée d'Alcanna Inc. (TSX:CLIQ); elle est devenue publique en mars. Comme les rumeurs couraient que Nova allait se faire acheter, son cours boursier a connu un essor notable avant qu'on apprenne que Sundial Growers Inc. (NASDAQ : SNDL) souhaite acquérir Alcanna, et pas Nova. La bonne chose est que nous possédons ces deux entreprises au sein du même portefeuille!

En ce qui a trait au Fonds de valeur Pender, on trouve d'autres apports clés, notamment les actions privilégiées de Fannie Mae, laquelle se remet de ses creux profonds sachant que l'administration Biden pourrait éventuellement recapitaliser les sociétés hypothécaires subventionnées par le gouvernement.

À l'envers de la médaille, WeCommerce (TSXV : WE) se trouvait parmi les titres qui ont le plus nui au Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender en septembre. Nous avons eu l'occasion de discuter à maintes reprises de WeCommerce par le passé. Notre confiance dans les données fondamentales à long terme de l'entreprise n'a pas changé du tout; nous sommes toujours d'avis qu'elle deviendra une cible d'intérêt une fois que les investisseurs comprendront mieux de quoi il en retourne.

Pour le Fonds de valeur Pender, Burford Capital Limited (NYSE : BUR) et Dye and Durham Limited (TSX : DND) se sont retrouvées parmi les plus grands perdants. Malgré ce repli en septembre, nous nous affichons optimistes envers les occasions de placement à haut rendement dans le milieu du contentieux de Burford, estimant qu'il subsiste une forte demande refoulée en raison de la pandémie.

Dye and Durham a achevé sa révision stratégique et a décidé de conserver sa cote à la Bourse à l'issue de l'examen réglementaire au R.-U. de son acquisition de TM Group et l'absence d'appui des actionnaires existants. Parallèlement, l'entreprise a annoncé une nouvelle facilité de crédit de 1,8 milliard \$ et une importante attribution d'options d'achat d'actions pour son PDG. Le cours de l'action a traîné à la suite de la révision stratégique et de l'annonce du régime d'options. Selon nous, DND demeure une occasion de placement intéressante. La société a été en mesure de cibler des projets de F&A importants, avec un BAIIA présynergie de 500 millions \$ et un bilan financier comportant une capacité suffisante à la lumière de la nouvelle facilité de crédit. Nous connaissons son équipe de direction depuis longtemps et sommes convaincus qu'elle sera en mesure de mener à bien l'exécution de sa stratégie. Le régime d'options d'achat d'actions a pour objectif d'encourager le PDG à faire croître l'entreprise, sachant notamment que 70 % des options acquises s'appuient sur les résultats du cours de l'action, tandis que le solde de 30 % repose sur l'atteinte de jalons précis établis pour l'entreprise. DND se négocie actuellement à escompte par rapport à ses pairs, et le plus récent PAPE de PEXA Group Limited (ASX : PXA) laisse suggérer que le multiple des affaires de DND devrait être plus élevé. Selon nous, DND est l'une des actions sous-évaluées de notre portefeuille qui pourrait connaître une réévaluation réitérée de sa cote et une croissance de ses affaires.

² <https://www.cnn.com/2021/10/12/kpmg-on-global-ma-market-hitting-record-6-trillion-in-2021.html>

Nous estimons que notre portefeuille est en bonne posture pour tirer son épingle du jeu avec brio puisqu'il est doté d'entreprises affichant de solides données fondamentales sous-jacentes, dans un contexte à l'appui d'activités F&A effervescentes.

David Barr, CFA et Sharon Wang

18 octobre 2021



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, en plus d'autres taxes. 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.

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