

COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – NOVEMBRE 2021

Chers porteurs et porteuses de parts,

Le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender affichait en novembre une hausse de 1,3 %¹, prenant ainsi les devants sur l'indice composé S&P/TSX et l'indice à petite capitalisation S&P/TSX, lesquels ont reculé de 1,6 % et 3,6 % respectivement pendant cette période. Aux États-Unis, les principaux indices ont aussi essuyé des revers, comme en témoignent les pertes de 0,7 % de l'indice S&P 500 (USD) et de 4,2 % de l'indice Russell 2000 (USD). En dollars canadiens, l'indice S&P 500 s'est en fait avancé de 2,5 %, mais l'indice Russell 2000 est demeuré en territoire négatif avec un repli de 1,1 %.

Le rendement supérieur du Fonds est redevable à la sélection des titres où WeCommerce Holdings (TSXV : WE), un consolidateur dans l'écosystème de Shopify, a mené la charge. Comme nous l'avons mentionné dans le cadre de commentaires antérieurs, nous avons profité de la faiblesse de son cours pour renchérir sur notre position afin d'en faire un de nos principaux avoirs en portefeuille. Notre thèse continue de se concrétiser : WeCommerce propose une croissance organique saine, une exécution soutenue et un bassin bien rempli d'occasions de fusions et acquisitions, ce qui lui ouvre la voie à des perspectives longues et fructueuses.

Du côté négatif, Sangoma Technologies Corporation (TSX : STC) s'est mal tiré d'affaire, essuyant partiellement les gains réalisés par WeCommerce. Sangoma a mis un terme à son premier appel public à l'épargne (PAPE) aux États-Unis, l'équipe de direction étant d'avis que le prix du PAPE n'en valait pas la chandelle. Fait peu surprenant, le cours de ses actions a perdu des plumes par la suite puisque les investisseurs avaient cru que le PAPE aurait été un événement positif pour l'entreprise. Malgré l'apparence plutôt indésirable de ce retrait boursier du côté des États-Unis, nous estimons que les données fondamentales de Sangoma demeurent solides. Au cours du trimestre le plus récent (en date du 30 septembre 2021), Sangoma a déclaré des bénéfices records, caractérisés par un revenu récurrent de 70 % et une marge brute très saine de 72 %. Son intégration avec Star2Star se déroule comme prévu sur le plan des produits et des réseaux, et nous estimons que l'entreprise est bien placée pour jouir d'une croissance organique accélérée. Ces moteurs fondamentaux, jumelés à un meilleur profil aux yeux des investisseurs américains, font en sorte que nous entrevoyons un potentiel de réévaluation de ses multiples qui correspondra plus étroitement à ceux de ses pairs. Pour ces raisons, Sangoma figure toujours parmi nos principaux avoirs.

Pendant le mois, nous avons mis en place trois nouvelles positions dans le Fonds et continuons de gonfler ces participations sachant que les liquidations, motivées par l'obtention de pertes en capital, exercent de la pression sur le prix des actions. Dans ce cas-ci, nous sommes des fournisseurs volontaires de liquidités aux entreprises que nous souhaitons détenir à long terme et qui sont victimes de ventes non justifiées sur le plan fondamental. Nous avons également réduit notre participation à certains avoirs qui ont bien profité pour ensuite augmenter nos pondérations dans quatre avoirs existants qui subissent une certaine dislocation sur le plan de leur cours.

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.

Il est intéressant d'observer la création de deux marchés pendant cette saison des pertes fiscales. D'un côté, les investisseurs hésitent à vendre leurs titres gagnants de peur de réaliser des gains en capital. De l'autre côté, les investisseurs cherchent activement à récolter des pertes en capital afin de faire contrepoids aux gains. Cette situation a lésé certains de nos titres, notamment MAV Beauty Brands Inc. (TSX:MAV). MAV a dégagé des résultats trimestriels plus faibles, accusant un déclin de ses ventes, ce qui a entraîné la chute de son cours à son creux en 52 semaines, soit 1,24 \$. Afin d'offrir un peu de contexte, son sommet en 52 semaines s'établit à 7,34 \$. À la lumière de son historique de rendements irréguliers, nous ne nous attendons pas à ce que la nouvelle équipe de direction soit en mesure de corriger la situation en un seul trimestre. Elle a annoncé quelques nouvelles initiatives lors de son appel sur les bénéfices visant l'amélioration de son efficacité; il ne lui reste plus qu'à mettre le tout à exécution. Entre-temps, les achats d'initiés ont repris de plus belle, comme en témoigne l'acquisition de 500 000 actions sur le marché libre par son PDG Serge Jureidini. Nous envisageons cette transaction d'un œil favorable puisque cela pourrait signifier un meilleur alignement avec les actionnaires.

Tandis que les marchés frôlent leurs niveaux records, nous continuons de dénicher des occasions attrayantes donnant lieu à de nouveaux placements ou à des majorations. Bien que les résultats des indices généraux pondérés selon la capitalisation soient souvent utilisés comme baromètre du rendement boursier, ceux-ci masquent des dislocations importantes. Par exemple, bien que l'indice composé S&P/TSX se négocie à 4 % de son sommet en tout temps au moment de mettre ce texte sous presse, l'entreprise moyenne figurant sur le TSX accuse un revers de près de 18 %. Les petites entreprises ont, de façon disproportionnée, été victimes de ces replis, l'entreprise moyenne du quartile le plus petit du TSX révélant une perte supérieure à 26 %. Cette situation a entraîné un terrain fertile pour repérer des entreprises fondamentalement solides qui ont été reléguées aux oubliettes et qui, selon nous, se révéleront fructueuses pour notre portefeuille en 2022 et au-delà.

Avec la période des fêtes qui approchent à grands pas, nous profitons de l'occasion pour vous souhaiter un joyeux temps des Fêtes qui soit à la fois sécuritaire, sain et prospère.

David Barr, CFA et Sharon Wang

14 décembre 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, 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 du Fonds ou des entreprises mentionnées et sur les résultats enregistrés par le secteur, et les rendre sensiblement différents des résultats, des rendements et des réalisations futures explicites ou implicites exprimés dans ces énoncés prospectifs.