

## COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – DÉCEMBRE 2021

Chers porteurs et porteuses de parts,

Le Fonds de dividendes à petite et moyenne capitalisation Pender a dégagé un solide rendement en 2021 de 28,7 %<sup>1</sup>, ce qui se compare favorablement aux rendements de 25,2 % et 20,4 % de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice à petite capitalisation S&P/TSX, respectivement. Depuis la création du Fonds en janvier 2020, celui-ci a produit un rendement annualisé de 37,2 %, comparativement à 14,6 % et 19,1 % pour les deux mêmes indices.

Tout au long du deuxième semestre de 2021, nous avons constaté que le cours des actions apparaissait disloqué par rapport à la valeur intrinsèque des entreprises sous-jacentes. Ce fait s'est révélé particulièrement marqué dans certaines zones du marché, comme les petites entreprises, les sociétés technologiques et les marchés émergents. Par exemple, selon un récent rapport du Wall Street Journal, environ 39 % des actions du Nasdaq accusent un recul de plus de 50 % par rapport à leur sommet en 52 semaines<sup>2</sup>. Les cours boursiers semblent déboîtés et selon nous, cet état de fait est principalement redevable à la contraction des multiples d'évaluation; les entreprises, elles, ne sont pas déboîtées.

En portant notre regard sur l'année qui vient de s'écouler, on constate que le contexte s'est révélé positif pour le Fonds qui a profité de certaines positions avantageuses comme celles dans Hardwoods Distribution Inc. (TSX : HDI), Spartan Delta Corp. (TSX : SDE) et IBI Group Inc. (TSX : IBG). Ces entreprises figuraient parmi les principaux contributeurs à la performance du Fonds en 2021, profitant d'un regain d'activité suivant la réouverture de l'économie.

Ainsi, Hardwoods Distribution a joui de la solide demande dans le marché du logement et a affiché une croissance de son chiffre d'affaires supérieure à 40 % au cours du plus récent trimestre. Cette croissance de l'actif s'appuie également sur des activités de fusion et acquisition (F&A), la société poursuivant ses efforts visant à consolider cette industrie fragmentée et à déployer du capital de façon efficace. La stratégie de F&A s'ajoute par ailleurs à la croissance organique sous-jacente de l'entreprise, laquelle est alimentée par un accroissement du volume et des gains sur les prix, permettant ainsi l'expansion des marges pour en arriver à des résultats convaincants. Au cours des cinq dernières années, son actif s'est accru par 2,5 fois, et le revenu d'exploitation par près de 5 fois — des résultats fondamentaux impressionnants pour une petite entreprise canadienne de qualité jouissant d'un fort taux de composition.

En revanche, Dye & Durham Limited (TSX : DND) a figuré parmi les principaux détracteurs du portefeuille en 2021. Après avoir orchestré une entrée en Bourse remarquable dans la deuxième moitié de 2020, l'entreprise a essentiellement digéré ces gains en absorbant un rendement légèrement négatif en 2021. Bien que son comportement boursier soit plutôt morne, la société continue de jouer un rôle actif dans l'arène des F&A, ayant fait l'acquisition de la compagnie australienne Link Group dans le cadre d'une transaction transformative de 3,2 milliards \$. Link Group est un fournisseur de solutions logicielles et de données qui permettra à DND de se diversifier dans des avenues à la verticale assorties d'un taux de recettes ordinaires d'environ 85 %. DND, à l'instar de Hardwoods Distribution, a su mettre son capital à l'œuvre de façon efficace par F&A, et nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive au cours des années à venir.

Parmi les 10 principaux avoirs, on retrouve l'entreprise logicielle Sylogist Ltd. (TSX : SYZ), laquelle fournit des systèmes de planification des ressources à ses clients du secteur public. Sylogist est assortie d'un modèle d'entreprise « collant », d'un faible taux de rotation des clients et de fortes entrées liquides. Récemment, l'entreprise a montré qu'elle recentrait ses efforts sur les ventes et sur la mise à exécution afin d'alimenter sa croissance organique. Nous avons constaté la concrétisation de certains des changements mis en place, l'entreprise s'étant gratifiée de nouveaux clients vers la fin de 2021. De plus, des signes avant-coureurs d'une accélération de sa croissance organique laissent entrevoir un avenir prometteur pour l'entreprise au cours des années à venir. En plus de ces facteurs de croissance organique, la société s'adonnera à des activités de F&A afin de déployer son capital pour réaliser des achats opportuns et accréditifs. Selon

---

<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> [Giant Stock Swings Kick Off 2022](#)

nous, l'entreprise présente un cours raisonnable à l'heure actuelle, ainsi qu'un profil risque/rendement très attrayant pour le Fonds.

En ce qui concerne l'avenir, nous repérons présentement des occasions intéressantes dans le but de mettre à profit notre capital pour le compte de nos porteurs de parts. Les petites entreprises au Canada exhibent des cours disloqués par rapport à la valeur fondamentale; elles ont tiré de l'arrière sur les grandes entreprises tout au long du deuxième semestre de 2021. L'Indice composé S&P/TSX se négocie à moins de 2 % de son sommet en tout temps; or, la société moyenne cotée sur le TSX au Canada accuse une perte de 18 % depuis son sommet. En examinant le quartile des plus petites entreprises du TSX en fonction de la capitalisation boursière, la société moyenne essuie un revers encore plus prononcé, soit 24 % depuis son sommet. Cette situation a créé un terrain fertile où trouver de nouveaux avoirs et repositionner le portefeuille dans des entreprises aux évaluations attrayantes présentant tant un modèle d'affaire fondamental solide que des perspectives favorables au cours des prochaines années.

Bien que les marchés boursiers aient mal commencé l'année 2022, nous estimons que le Fonds de dividendes à petite et moyenne capitalisation Pender est bien placé et que son portefeuille jouit d'une posture avantageuse pour remporter de bons rendements au cours des trois à cinq prochaines années. Selon nous, les entreprises qui composent notre portefeuille sont assorties de données fondamentales solides. Par ailleurs, la dislocation des cours boursiers nous donne des raisons d'envisager avec optimisme les rendements futurs du Fonds.

David Barr, CFA  
21 janvier 2022



**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.*