

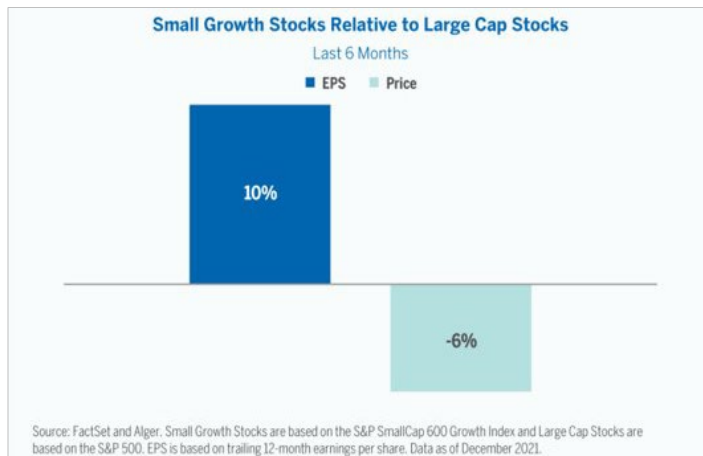
**COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – DÉCEMBRE 2021**

Chers porteurs de parts,

En décembre, le Fonds de valeur Pender affichait une perte de 1,1 %<sup>1</sup>, prenant ainsi du recul sur les gains respectifs de 3,1 % et 3,5 % des indice à grande capitalisation S&P/TSX et S&P 500 (CAD). Le Fonds n’a pas connu sa meilleure année en 2021, affichant un rendement négatif de 0,8 %<sup>1</sup>, tandis que les indices boursiers ont bien tiré leur épingle du jeu, comme en témoignent les rendements de 25,2 % et 27,9 % de l’indice composé S&P/TSX et de l’indice S&P 500 (CAD), respectivement. Les indices à petite capitalisation se sont moins bien tirés d’affaire que ceux à grande capitalisation, mais ont quand même déclaré de solides gains. C’était le cas notamment de l’indice à petite capitalisation S&P/TSX et de l’Indice Russell 2000 et leurs gains respectifs de 20,4 % et de 14,1 % pour l’année 2021.

Nous avons fait preuve de constance dans nos communications aux porteurs de part au cours de la deuxième moitié de l’année : les cours boursiers se sont disloqués de la valeur intrinsèque sous-jacente des entreprises. Ce fait était particulièrement marqué dans certaines zones du marché, comme les petites entreprises, les sociétés technologiques de croissance 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.

Entre-temps, du côté des petites entreprises, les cours s’affichent encore plus déconnectés de la valeur fondamentale. Tel qu’illustré dans le graphique 1, les bénéfices par action des titres de croissance à petite capitalisation ont connu un essor de 10 % au cours du dernier semestre, tandis que les cours boursiers se sont repliés de 6 %. En tant qu’investisseurs à long terme, nous estimons que cette divergence entraîne de merveilleuses occasions de placement pour nos fonds.

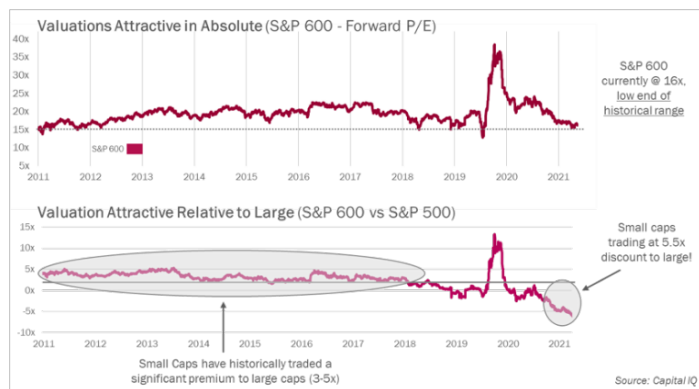


**Graphique 1**

Les évaluations des petites entreprises nous paraissent fort attrayantes, tant d’un point de vue absolu que relatif, comme le graphique 2 le démontre. La dernière fois que l’escompte entre l’évaluation des actions à petite et grande capitalisation était si important (début 2001), l’indice de croissance à petite capitalisation 600 S&P a pris les devants sur l’indice S&P 500 par une marge supérieure à 50 % au cours des cinq années subséquentes.

<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](#)



## Graphique 2

En portant un regard sur 2021, on constate que tout allait sur des roulettes pour les actions d'entreprises à mégacapitalisation, les actions cycliques et les valeurs traditionnelles. Or, le Fonds de valeur Pender est généralement sous-exposé à ces thématiques-là. Ce sont plutôt nos entreprises en situation spéciale qui ont joué un rôle salutaire pour nous. Parmi les principales contributions au portefeuille, notons exactEarth Ltd. (maintenant acquise par Spire Global, Inc.), Athabasca Oil Corp. 2022 (débentures convertibles) et les actions privilégiées de Fannie Mae. Des noms énergétiques non traditionnels, comme Texas Pacific Land Corporation (NYSE : TPL), figuraient également en portefeuille. TPL est une entreprise énergétique à base de redevances qui touche un taux de rendement extrêmement élevé sur ses actifs.

De l'autre côté de la médaille, on recense parmi les titres qui ont lésé la performance du Fonds des noms comme Peloton Interactive, Inc. (NASDAQ : PTON), Zillow Group, Inc. (NASDAQ : ZG) et Stitch Fix, Inc. (NASDAQ : SFIX). Comme nous l'avons mentionné dans nos commentaires antérieurs, ces entreprises subissent des contrecoups passagers, mais nous portons toujours un regard favorable sur leur valeur sous-jacente à long terme. Selon nous, ces entreprises sont fondamentalement mal évaluées en raison des marchés auxquels elles s'adressent à l'heure actuelle.

En 2021, nous avons de toute évidence manœuvré trop rapidement vers ces domaines où les pressions boursières sont encore fortes, comme en témoigne le rendement peu reluisant du Fonds. Cependant, comme ces tendances se sont poursuivies aux premières lueurs de 2022, nous estimons que le Fonds de valeur 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 potentiels du Fonds à l'avenir.

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.*