

COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – JANVIER 2022

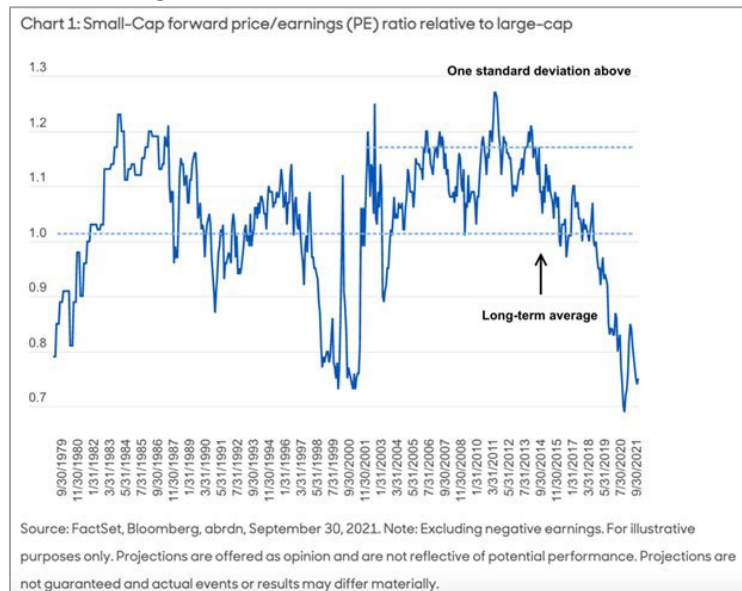
Chers porteurs et porteuses de parts,

L'année 2022 a plutôt mal commencé sachant que janvier figure parmi les pires périodes mensuelles pour les indices généraux, particulièrement aux États-Unis. L'indice à grande capitalisation S&P 500 (CAD) a essuyé un revers de 4,7 % au cours du mois, tandis que l'indice à petite capitalisation Russell 2000 (CAD) s'est replié de 9,2 %. Le Fonds de dividendes à petite et moyenne capitalisation Pender a dégagé un rendement relativement solide dans cette conjoncture, soit -2,0 %¹ en janvier, comparativement à -0,4 % pour l'indice composé S&P/TSX et -1,1 % pour l'indice à petite capitalisation S&P/TSX. Depuis la création du Fonds en janvier 2020, celui-ci a produit un rendement annualisé de 34,0 %, comparativement à 13,8 % et 17,6 % pour l'indice composé S&P/TSX et l'indice à petite capitalisation S&P/TSX, respectivement.

Les marchés canadiens ont profité de la robustesse des prix énergétiques, à laquelle les entreprises ont bien répondu pour remporter de solides rendements. De façon générale, nous affichons une sous-exposition au secteur de l'énergie, aussi le portefeuille y participe de façon limitée. Spartan Delta Corp. (TSX : SDE), la seule société d'exploration et de production énergétique du Fonds, figurait parmi les avoirs les plus performants en janvier.

Selon nous, le repli du marché est avant tout causé par les liquidités et essentiellement le résultat de contractions multiples, et non la conséquence d'une détérioration des données fondamentales des entreprises en portefeuille. À ce point-ci, plus de 70 % des entreprises qui composent l'indice S&P 500 ont divulgué leurs bénéfices et 77 % d'entre elles ont dégagé des rendements supérieurs aux prévisions des analystes. L'indice S&P 500 affiche une croissance de ses bénéfices supérieure à 30 % pour un quatrième trimestre consécutif, ainsi qu'une croissance des bénéfices de plus de 45 % pour l'année dans son ensemble². En n'observant que la croissance des bénéfices, il serait difficile d'imaginer que l'indice S&P 500 a subi un tel repli.

L'arène des petites entreprises a été encore plus durement touchée; or, bon nombre des entreprises n'ont même pas encore divulgué leurs résultats financiers! Pour les PME, la marée a été descendante pendant la majeure partie de 2021,



et le ressac s'est accéléré en janvier. Quand la marée remontera-t-elle? À court terme, nous ne savons pas, mais nous sommes plutôt sûrs que celle-ci sera clémente pour les actions à petite capitalisation au cours des trois à cinq prochaines années. À notre avis, le contexte actuel leur est extrêmement favorable. Dans notre [dernier commentaire](#), nous avons souligné à quel point le cours des actions est disjoncté des données fondamentales des petites entreprises. En conséquence, les évaluations pour ces actions demeurent hautement attrayantes, tant sur le plan relatif qu'absolu. Le tableau ci-dessous démontre que les actions à petite capitalisation se négocient près de leur escompte le plus imposant par rapport aux actions à grande capitalisation sur la période des 20 dernières années.

Au sein du portefeuille, Spartan Delta figurait parmi les principaux contributeurs au Fonds en janvier et prend maintenant la tête d'affiche dans le portefeuille. La société continue d'exécuter sa stratégie avec brio et dégage des flux monétaires importants dans le contexte actuel de hausse

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.

² <https://insight.factset.com/sp-500-earnings-season-update-february-11-2022>

du prix des marchandises. Après la fin du mois, elle a annoncé de solides rendements trimestriels et demeure attrayante du point de vue de son évaluation, considérant ses flux monétaires libres de 20 % qui correspondent à leurs résultats anticipés révisés à la hausse.

Altius Renewable Royalties Corp. (TSX : ARR) s'est pour sa part replié pendant le mois. L'entreprise s'est redressée après la fin du mois pour maintenant se négocier à de nouveaux sommets. Le volet des occasions pour Altius s'agrandit et celle-ci trouve des projets désirables dans lesquels effectuer des placements. Le contexte inflationniste actuel est également positif pour le modèle d'entreprise d'Altius et nous considérons que ses actions présentent une évaluation séduisante.

La dislocation au sein du marché a engendré des occasions permettant de repositionner le portefeuille et d'ajouter des noms assortis d'un profil risque/rendement intéressant qui correspondent à nos convictions. Nous estimons que l'environnement boursier actuel brosse un tableau à long terme fort attrayant pour nos avoirs les plus intéressants; cela me rappelle d'ailleurs le début des années 2000 et la période 2009-2010. Comme vous pouvez le constater dans les données présentées ci-dessous³, au cours des périodes subséquentes de un et trois ans, à la suite de la bulle technologique de 2000 et de la récession financière de 2009, les actions d'entreprises à petite capitalisation ont orchestré une remontée impressionnante. Selon nous, le temps est opportun pour mettre en place une participation aux actions à petite capitalisation.

	Mar 10, 2000 - Oct 9, 2002	Jun 6, 2008 - Mar 9, 2009
Russell 2000	-44%	-54%
Subsequent 1-year	62%	98%
Subsequent 3-years	104%	148%

David Barr, CFA
25 février 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.

© Copyright PenderFund Capital Management Ltd. Tous droits réservés, février 2022.

³ <https://www.institutionalinvestor.com/article/b1vzl8kqn0485p/Why-Now-Is-the-Time-to-Consider-Strategic-Small-Cap-Allocations>