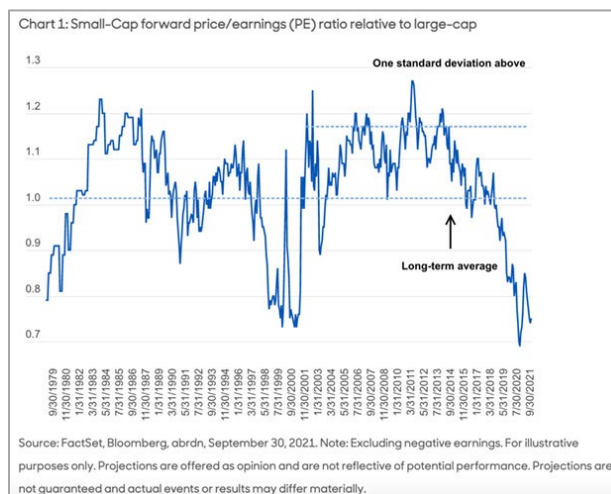


Chers porteurs et porteuses de parts,

L'année 2022 a plutôt mal commencé, sachant que janvier figure parmi les pires périodes mensuelles pour les indices généraux et pour nos fonds. En janvier, le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender affichait une perte de 7,8 %<sup>1</sup>; les indices à grande et à petite capitalisation accusaient également un retard : l'indice S&P 500 (CAD) a reculé de 4,7 %, tandis que l'indice Russell 2000 (CAD) se repliait de 9,2 %. Au Canada, l'indice composé S&P/TSX révélait une petite perte de 0,4 % en janvier, les dégâts ayant été principalement évités grâce à la solidité des prix énergétiques. De façon générale, nous affichons une sous-exposition au secteur de l'énergie. Le Fonds ne renferme que deux avoirs reliés à l'énergie, dont Spartan Delta Corp. (TSX : SDE), lequel figurait parmi les principaux éléments positifs du Fonds en janvier.

Selon nous, ce repli 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 ensemble<sup>2</sup>. 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 est maintenant beaucoup plus fort. Quand la marée remontera-t-elle? À court terme, nous ne savons pas, mais 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.



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

Les titres technologiques ont également subi une liquidation au mois de janvier. L'indice Nasdaq (CAD) a chuté de 8,6 % et l'indice plafonné des technologies de l'information TSX/S&P essayait un revers de 12,0 %. Ainsi, bon nombre de nos idées de placement favorites ont été lésées en janvier, y compris PAR Technology Corp. (NYSE : PAR), Sangoma Technologies Corporation (TSX : STC), Dye and Durham Limited (TSX : DND) et WeCommerce Holdings Ltd. (TSXV : WE). Il s'agit des principaux avoirs du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender; nous sommes en outre convaincus de la solidité de leurs exploitations et de leurs données fondamentales à long terme.

Tandis que nous estimons que la valeur intrinsèque de ces entreprises augmente, leurs cours boursiers ont pris la direction contraire. Comme vous vous en doutez sûrement, nous avons profité de cette occasion pour renchérir sur certaines de nos positions clés, dont PAR et Sangoma. Nous avons également mis sur pied des positions dans trois nouvelles entreprises et vendu quatre positions, notamment Farmers Edge Inc. (TSX : FDGE) pour qui notre thèse de placement s'est défaite à la suite de l'exécution moins que satisfaisante de l'équipe de direction.

Il va de soi que nous n'aimons jamais encaisser des pertes, en revanche, nous sommes toujours empressés de manipuler à notre avantage le portefeuille lorsque nos meilleures idées de placement sont en solde. 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-dessous<sup>3</sup>, 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 et Sharon Wang  
22 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.

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