

COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – MARS 2022

Chers porteurs et porteuses de parts,

Le premier trimestre de 2022 a pris fin sur une note plutôt mitigée, mettant ainsi un terme à un début d'année fort en rebondissements sur les marchés d'actions. Les investisseurs ont d'ailleurs porté leur attention sur plusieurs pions de l'échiquier macroéconomique, notamment le conflit qui perdure en Ukraine, la hausse du prix des marchandises à la base d'une inflation déjà bien en chair et le début d'un cycle de hausses des taux d'intérêt qui pourrait léser la croissance à venir. Tout ceci a contribué à un sentiment d'incertitude toujours grandissant, lequel a entraîné des résultats mixtes sur les principaux marchés.

L'indice composé S&P/TSX s'est avancé de 4,0 % en mars et de 3,9 % jusqu'à présent cette année (cumul annuel), tandis que l'indice à petite capitalisation S&P/TSX a augmenté de 3,9 % en mars et de 8,8 % pendant les trois premiers mois de l'année. Les deux indices ont profité de la solidité des prix énergétiques qui ont grimpé en raison de la guerre en Europe. En mars aux États-Unis, l'indice S&P 500 (CAD) s'est avancé de 2,0 %, tandis que son homologue à petite capitalisation, soit l'indice Russell 2000 (CAD), a reculé de 0,4 %. Les indices ont ainsi cumulé des résultats trimestriels respectifs de -6,0 % et -8,9 %. Dans ce contexte, le Fonds de dividendes à petite et moyenne capitalisation Pender a profité d'un gain de 1,1 %¹ pendant le mois et de 0,3 %¹ jusqu'à présent cette année.

Indice	Mars	Cumul annuel
Indice composé S&P/TSX	4,0 %	3,9 %
Indice à petite capitalisation S&P/TSX	3,9 %	8,8 %
Indice S&P 500 (CAD)	2,0 %	-6,0 %
Indice Russell 2000 (CAD)	-0,4 %	-8,9 %
Fonds de dividendes à petite et moyenne capitalisation Pender¹	1,1 %	0,3 %

Le Fonds a bien tiré son épingle du jeu en contexte volatil puisque la dynamique boursière a privilégié les entreprises stables qui dégagent actuellement des flux monétaires. Il s'agit du genre d'entreprises que nous ciblons dans le cadre de cette stratégie, plus particulièrement les entreprises qui remboursent une part de ces flux monétaires aux actionnaires sous forme de dividendes ou qui procèdent à des rachats afin de sustenter leurs besoins internes en réinvestissement.

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.

Le portefeuille a profité de ses placements dans les entreprises axées sur l'énergie, lesquelles prennent la tête d'affiche au titre des rendements du Fonds en mars et jusqu'à présent cette année. **Spartan Delta Corp. (TSX : SDE)** et **Altius Renewable Royalties Corp. (TSX : ARR)** ont toutes deux profité de la hausse du prix des marchandises cette année et d'un regain d'intérêt pour les entreprises liées au secteur de l'énergie.

Spartan Delta représentait le principal avoir du Fonds à la fin du mois. Les actions ont poursuivi sur leur élan haussier en février après avoir affiché des résultats solides pour le T4, sa production et ses flux monétaires ayant terminé au-devant des attentes et prévisions. Son équipe de direction a mené à bien l'intégration de ses récentes acquisitions et a mis au point son programme de développement en réponse à la hausse du prix des marchandises.

L'équipe a également mis à jour ses prévisions pour tenir compte de flux monétaires libres de 20 % à l'avenir, un chiffre qui, à notre avis, pourrait bien pécher par excès de prudence si le contexte haussier actuel persiste.

Altius Renewable Royalties Corp. figure parmi les 10 principaux avoirs du portefeuille. L'entreprise a tiré parti de la hausse du prix du pétrole et gaz naturel, les sources énergétiques renouvelables devenant plus économiques en ce contexte de prix énergétiques élevés. Cette situation entraîne des perspectives de croissance solides et une amélioration des données fondamentales de l'entreprise tandis que son premier avantage dans cette industrie commence à porter ses dividendes. Bien que ses actions aient subi une liquidation en mars, celle-ci a eu lieu après l'atteinte de sommets records en février. La société a donc joliment contribué au rendement du Fonds sur le plan du cumul annuel. Le contexte inflationniste actuel est également positif pour le modèle d'entreprise d'Altius; nous considérons toujours que ses actions se négocient à un cours attrayant.

Intertape Polymer Group Inc. (TSX : ITP) a largement contribué au rendement du Fonds en mars, notamment après que l'entreprise a acheté Clearlake Capital Group LP dans le cadre d'une transaction en espèces seulement. La société d'emballage industriel et de solutions de protection représentait un actif intéressant puisqu'elle subissait une transformation vers un modèle d'affaires à croissance et à rendement plus élevés, ses perspectives de croissance à long terme étant liées à la pénétration soutenue du commerce électronique.

Pour l'avenir, le portefeuille demeure axé sur les entreprises assorties de flux monétaires abondants qui sont en mesure de rembourser du capital à leurs actionnaires. En cette période marquée par l'incertitude, nous réitérons notre hypothèse selon laquelle le contexte pour les petites entreprises demeure attrayant pour les investisseurs à long terme qui alimentent des perspectives sur plusieurs années. Selon nous, de nombreux facteurs se concrétisent présentement qui leur mettront le vent dans les voiles à l'avenir.

Premièrement, nous estimons que les actions de petites entreprises sont considérablement sous-évaluées, tant sur une base relative qu'absolue. Les entreprises à petite capitalisation se négocient à escompte important par rapport aux entreprises à grande capitalisation, ce qui représente une entorse par rapport aux données historiques qui suggèrent que les petites entreprises devraient se négocier à prime par rapport aux grandes. Le retour à la moyenne et les multiples réévaluations pourraient entraîner une forte reprise des petites entreprises, selon nous. Deuxièmement, nous détenons des entreprises qui sont solides fondamentalement et qui, à notre avis toujours, pourront accroître leur valeur à un taux composé solide pendant encore plusieurs années. Comme la valeur intrinsèque grimpe, les cours boursiers devront éventuellement rattraper le temps perdu.

Finalement, le contexte des F&A demeure fort dynamique et ne donne aucun signe de ralentissement. Lorsqu'une entreprise est de bonne qualité et qu'elle se négocie à escompte, il va de soi que quelqu'un s'en rendra éventuellement compte et en fera, tôt ou tard, l'acquisition – la décision d'Intertape Polymer Group en mars illustre à merveille ce constat.

Ce contexte caractérisé par l'incertitude et la multiplicité des issues potentielles représente souvent le moment où les occasions abondent pour les investisseurs axés sur le long terme. Nous sommes convaincus que le moment est particulièrement propice à l'augmentation de la participation aux actions à petite capitalisation, car ces contextes d'incertitude ne durent pas longtemps. Suivant l'apparition de sentiers mieux éclairés, nous estimons que les entreprises à petite capitalisation arriveront à bon port.

Merci de votre appui.

David Barr, CFA,
20 Avril, 2022

[Renseignements standards sur les rendements du Fonds](#)



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.