

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 ce début d'année fort en rebondissements. 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.

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 %. Ils ont ainsi cumulé des résultats trimestriels respectifs de -6,0 % et -8,9 %. Au Canada, l'indice composé S&P/TSX a profité d'un gain de 4,0 % en mars et de 3,9 % pour l'année à ce jour (cumul annuel), principalement porté par la solidité des prix énergétiques suivant l'invasion de l'Ukraine par la Russie. L'indice Nasdaq (USD), à forte teneur technologique, affichait un surplus de 5,1 % en mars et un repli de 8,9 % jusqu'à présent cette année.

Dans ce contexte, le Fonds de valeur Pender s'est incliné de 3,3 %¹ pendant le mois et de 14,1 %¹ jusqu'à présent cette année.

Indice	Mars	Cumul annuel
Indice composé S&P/TSX	4,0 %	3,9 %
NASDAQ (USD)	5,1 %	-8,9 %
Indice S&P 500 (CAD)	2,0 %	-6,0 %
Indice Russell 2000 (CAD)	-0,4 %	-8,9 %
Fonds de valeur Pender	-3,3 %¹	-14,1 %¹

La tendance qui s'était mise en branle depuis plusieurs mois s'est poursuivie, les multiples ayant continué de subir une compression, notamment ceux des entreprises technologiques axées sur la croissance et les petites entreprises. La divergence sur le plan des cours boursiers par rapport aux données fondamentales des sociétés s'est accélérée au T1 de 2022 suivant l'accroissement de la volatilité causée par les défis macroéconomiques. Cette situation a entraîné des répercussions sur le rendement du Fonds en mars et sur le plan du cumul annuel puisqu'environ 41 % du portefeuille est investi dans des entreprises des secteurs de la technologie et des services de communication. Les retombées ont été particulièrement évidentes dans l'arène des entreprises à forte croissance sachant que, contrairement à l'année dernière, les investisseurs ont essentiellement perdu leur appétit pour ces sociétés.

Or, cette dynamique a entraîné des occasions d'achat fort attrayantes. Lorsque nous nous penchons sur certaines de ces entreprises, nous constatons que leur potentiel de croissance n'est pas considéré et que leur potentiel de production de flux monétaires à long terme est carrément ignoré. Ainsi ce repli, alimenté par la hausse des taux d'intérêt, les risques géopolitiques, l'inflation et les inquiétudes envers la croissance économique, a ouvert quelques portes d'entrée. Il nous est alors possible d'analyser la qualité d'une entreprise en comprenant lesquelles seront viables et lesquelles auront besoin de plus amples capitaux. Nous établissons un parallèle entre le contexte de 2002/2003, où les entreprises technologiques qui ne dépendaient pas du capital de tierces parties pour assurer leur croissance ont joui d'une prospérité au cours des années (voire décennies) qui ont suivi. Ces entreprises se sont révélées être très rentables, productrices de flux monétaires et d'excellentes sociétés pour les investisseurs axés sur le long terme.

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.

À la lumière de la compression des multiples subie dernièrement, les risques sur le plan de l'évaluation ont diminué.

Or, selon nous, cet état de fait positionne bien le portefeuille pour l'avenir sachant que la valeur de ces entreprises sera éventuellement reconnue. Il existe d'ailleurs plusieurs chemins qui mènent à cette reconnaissance de la valeur au fil du temps. Prenons par exemple **Twitter Inc (NYSE : TWTR)**. L'entreprise représente environ 2 % du portefeuille; elle a rebondi au trimestre suivant l'annonce d'Elon Musk concernant sa participation importante dans la société. La motivation réelle de M. Musk envers la propriété de Twitter n'est pas encore élucidée, mais elle a servi à mettre la valeur fondamentale de l'entreprise sous un microscope, au vu et au su de tous les intervenants.

Nous avons également discuté de **Zillow Group Inc (NASDAQ : ZG)** par le passé, mais nous en faisons encore mention à titre d'exemple de cette compression des multiples qui fait diminuer les risques sur le plan des cours. Bien que son évaluation soit très basse en ce moment, nous estimons que cette entreprise demeure une bonne occasion aujourd'hui. Si on se tourne vers l'avenir, l'entreprise se négocie à un rendement des flux monétaires dans les deux chiffres et jouit d'une croissance supérieure à 15 % qui, selon nous, a la capacité d'aller chercher dans les 20 % d'ici un an. Pourtant, la société est évaluée aujourd'hui sur le marché au même niveau qu'elle se situait en 2018, alors qu'elle était à peine rentable. Or, nous prévoyons maintenant une production de flux monétaires libres de 1 milliard \$ au cours de la prochaine année. Pour nous, Zillow est une gagnante sur le plan structurelle et une entreprise assortie d'une croissance et de flux monétaires considérables, tout ceci pendant qu'elle perturbe le processus traditionnel de ventes et d'achats immobiliers.

En cette période marquée par l'incertitude, nous réitérons notre hypothèse selon laquelle notre portefeuille se révèle des plus attrayant sur un horizon de trois à cinq ans. Pour les petites entreprises, cette période me rappelle celles de 2000 ou 2009 où une liquidation massive des actions avait occasionné un bassin d'options attrayantes pour les investisseurs axés sur le long terme. La période de trois à cinq ans qui a suivi ces liquidations a été impressionnante.

Bien qu'il ne soit pas de tout repos d'investir en période d'incertitude, les récompenses pour les investisseurs axés sur le long terme qui ont la patience de garder le cap peuvent être substantielles. Malgré les défis à l'échelle planétaire ces temps-ci, nous nous affichons optimistes pour chacune des entreprises qui figurent dans notre portefeuille. La chance de posséder un portefeuille d'entreprises de grande qualité, en mesure de tirer parti de la composition et vendues à bon prix ne se présente pas souvent. Nous sommes convaincus que les perspectives à long terme sont positives. 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.