

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. Dans ce contexte, le Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender a essuyé un revers de 1,6 %¹ pendant le mois et de 9,4 %¹ jusqu'à présent cette année.

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. Cette situation a entraîné des répercussions sur le Fonds, tant pour son rendement mensuel de mars que pour son cumul annuel. 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. Les entreprises qui sont entrées en bourse dans le but de réunir des capitaux pour vigoureusement financer la croissance de leurs affaires n'ont pas été récompensées dans cet environnement. Les inquiétudes envers l'érosion des capitaux et la production des flux monétaires libres actuels occupent maintenant une place primordiale.

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.

Thinkific Labs Inc. (TSX : THNC) est un nouvel ajout au portefeuille du Fonds qui correspond bien à cette description. Nous aimons cette entreprise et avons suivi ses progrès au fil des ans. Nous la connaissons lorsqu'elle était privée et nous avons surveillé son entrée en bourse, mais nous n'avons jamais investi puisque nous trouvions son prix un peu trop salé. Le repli macroéconomique, causé par la compression des multiples, nous procure maintenant l'occasion de détenir ce que nous considérons être une excellente entreprise à un prix attrayant, son multiple ayant glissé de 10x les revenus futurs au moment du PAPE, à 1,1x à l'heure actuelle. Cette situation existe en dépit de données fondamentales solides et d'une croissance des revenus de 80 % par rapport à celle de l'année dernière, sans oublier de mentionner les liquidités de 2 \$ l'action au bilan (ou environ 66 % de leur capitalisation boursière, leurs actions se négociant à environ 3 \$).

À la lumière du contexte actuel, la direction a également pris des mesures proactives en rajustant la taille de l'entreprise et en tempérant l'érosion des capitaux. Sachant que l'accès aux marchés des capitaux, dans le but implicite de financer les projets de croissance, s'est refermé, la direction a réduit les effectifs d'environ 20 % au dernier trimestre. Bien que de tels changements ne soient jamais aisés, l'entreprise a tenté d'apporter un soutien à ses anciens employés en leur cherchant de nouveaux postes et en partageant leurs noms publiquement afin que ceux-ci puissent se créer des réseaux. Selon nous, cette façon de faire en dit long sur la culture de l'entreprise et sur la façon dont celle-ci considère ses employés. Comme on l'entend maintenant souvent sur le marché : « la culture ne fait qu'une bouchée des stratégies ». Ce constat nous invite à penser que Thinkific Labs pourra assurer sa croissance de façon viable à l'avenir.

Parmi les autres changements au portefeuille, notons ceux d'entreprises qui ont profité d'une croissance par l'entremise d'acquisitions – **Sangoma Technologies Corp (TSX : STC)**, **Wishpond Technologies Ltd (TSXV : WISH)** et **WeCommerce Holdings Ltd (TSXV : WE)** ont toutes réalisé des acquisitions « harmonieuses » récemment.

Ce branle-bas d'activités a eu lieu alors que les multiples d'évaluation chutaient et que les entreprises ont cherché des occasions de F&A. Bon nombre de nos avoirs ont effectué des acquisitions au cours du mois dernier. Notamment, Sangoma a annoncé, le 29 mars dernier, l'achat de NetFortis Corporation moyennant 68 millions \$ US, basé sur un ratio VE/ventes attrayant de 1,3.

Cette acquisition vient appuyer la capacité de Sangoma en tant que fournisseur de services gérés et augmente son avantage concurrentiel en tant que fournisseur unique de solutions, ce qui entraînera d'importantes occasions de ventes croisées. Le 1^{er} avril dernier, Wishpond a mené à bien son achat de Viral Loops Limited, une plateforme logicielle de consultations en marketing. Il s'agit de la cinquième acquisition de Wishpond depuis son entrée en bourse. La dernière procure à l'entreprise de bonnes occasions d'offrir Viral Loops à sa clientèle de base composée de 3 000 PME. WeCommerce a annoncé au début mars qu'elle se portait acquéreuse de Kno Technologies Inc. (KnoCommerce), une application de sondages et d'information auprès de la clientèle. KnoCommerce représente une petite acquisition qui va de soi pour WeCommerce. Même si celle-ci risque de ne pas avoir un impact important sur le plan financier cette année, elle procure des renseignements précieux sur la clientèle des marchands et ce savoir pourrait porter ses fruits à l'avenir.

Le contexte est propice aux entreprises qui sont en mesure de faire croître leurs revenus et flux monétaires de façon organique, tout en augmentant leur croissance de manière opportune en se procurant des gammes de produits complémentaires, des zones géographiques ou des équipes technologiques. 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, comme le tableau suivant le démontre :

	Mars 2020 plus 1 année	Juin 2009 plus 1 année	Juin 2009 plus 3 années	Juin 2009 plus 5 années
Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender (catégorie F ¹)	149,3 %	14,3 %	18,7 %	22,2 %

Source : PenderFund

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 des actions de petites entreprises sont positives.

Merci de votre appui.

David Barr, CFA et Sharon Wang

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.