

COMMENTAIRE MENSUEL DU GESTIONNAIRE – MAI 2022

Chers porteurs et porteuses de parts,

La volatilité a continué de régner sur les marchés d'actions mondiales en mai alors que les investisseurs ont tourné leur attention sur les enjeux macroéconomiques qui dominent l'actualité, comme la flambée inflationniste, la hausse des taux d'intérêt et leurs répercussions potentielles sur la croissance économique à l'avenir. À cet égard, l'humeur des intervenants s'est assombrie devant le spectre d'une éventuelle récession. De leur côté, les banques centrales cherchent à maîtriser l'inflation, qui ne lâche pas prise, et ont continué à hausser leurs taux jusqu'à présent cette année. Entretemps, les évaluations ont été réinitialisées et l'on constate une compression des multiples sur les marchés boursiers, et plus particulièrement, dans le secteur de la technologie.

Le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a essuyé un revers de -6,9 % pendant le mois, portant son cumul annuel à -20,9 %¹. À titre comparatif, l'indice Russell 2000 accuse un retard de -16,6 % jusqu'à présent cette année alors que l'indice S&P/TSX du secteur des technologies de l'information exhibe une chute de -34,5 % en 2022. L'indice S&P/TSX, à forte teneur énergétique, se tire mieux d'affaire avec un repli de -1,2 %, les entreprises de ressources lui ayant donné un sérieux coup de pouce jusqu'à présent cette année.

La participation modeste de notre portefeuille aux entreprises de nature énergétique et aux autres zones du marché qui tournent plus rond n'a pas suffi à contrer l'ampleur des pertes réalisées ailleurs. On a constaté une liquidation des entreprises technologiques non rentables pendant le mois, celles-ci s'étant inscrites à la traîne du secteur de la technologie et du marché dans son ensemble. Certaines de ces entreprises non rentables auront de la difficulté à honorer leurs plans de croissance maintenant que les marchés boursiers leur ont effectivement claqué la porte au nez. Cependant, nous avons repéré certaines entreprises assorties de solides bilans et de plans d'affaires bien financés qui, selon nous, pourront survivre à l'inclémence du moment et saisir des occasions de croissance à long terme.

Parmi les titres ayant perpétré les plus grands dommages au sein du portefeuille, notons Sangoma Technologies Corporation (TSX : STC) et Thinkific Labs Inc. (TSX : THNC). Il s'agit de deux avoirs principaux dans lesquels nous avons énormément foi. Dans les deux cas, la compression des multiples a forcé leurs cours à la baisse, mais nous estimons que les données fondamentales de leur entreprise demeurent solides et que leurs parts offrent une valeur alléchante, même en se fondant sur des hypothèses prudentes comparativement à la croissance fulgurante des dernières années. Sierra Wireless, Inc. (TSX : SW), PAR Technology Corporation (NYSE : PAR) et Spartan Delta Corp. (TSX : SDE) ont pour leur part contribué au rendement du Fonds ce mois-ci, mais pas suffisamment pour contrebalancer les pertes du portefeuille dans son ensemble.

Sur le plan des opérations au sein du Fonds, nous avons cherché à ajouter des entreprises de grande qualité aptes à croître à long terme. Il subsiste un bon côté en période volatile : les liquidations tendent à être peu discriminatoires. En tant qu'investisseurs axés sur les données fondamentales, nous passons énormément de temps à analyser les modèles d'entreprises et leurs données économiques. Nous avons donc une très bonne idée, bien appuyée par des recherches exhaustives, de la valeur intrinsèque d'une entreprise et adoptons une approche à plus long terme que celle du marché, laquelle a un penchant marqué pour le très court terme, notamment quand le ciel commence à assombrir.

Bien que certaines de ces entreprises en portefeuille ne dégagent pas grand gains à l'heure actuelle (plutôt des pertes en fait), nous considérons favorablement les unités économiques de leurs modèles d'affaires ainsi que les décisions de leurs équipes de directions, lesquelles réalisent des placements dans des occasions à rendement élevé. Selon nous, ces

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.

opérations alimenteront la croissance des revenus et mèneront éventuellement à des profits et des flux monétaires bien dodus au fil du temps. Nous devons toutefois nous armer de patience et envisager les choses à long terme.

Dans nos activités mensuelles en portefeuille, nous avons vendu les avoirs de plus petite taille et capitalisation. Nous avons également réduit ou éliminé nos positions dans les entreprises qui ont bien tiré leur épingle du jeu au cours des récents mois. En revanche, nous avons activement injecté de nouvelles entreprises de plus grande qualité au portefeuille. Pour déterminer la qualité d'une société, nous examinons plusieurs attributs : unités économiques, potentiel de croissance à l'avenir, avantage concurrentiel et mise à exécution. Nos nouvelles positions relèvent d'entreprises que nous suivons depuis longtemps et qui se vendent maintenant à bon prix selon nos estimations.

Magnet Forensics Inc. (TSX : MAGT) est un bon exemple d'ajout au portefeuille. L'entreprise offre une plateforme de logiciels d'enquête numérique pour les secteurs public et privé. Il s'agit d'une compagnie rentable à forte croissance, dotée d'une solide base de revenu régulier et d'un fort taux de rétention de sa clientèle. Magnet Forensics est assortie d'un solide bilan financier qui prône une position nette liquide lui permettant, à son gré, de mettre son capital au service d'ententes de F&A ou de l'accélération de ses initiatives internes de croissance, et ce, malgré le contexte peu favorable. Les avantages concurrentiels de l'entreprise reposent sur une bonne compatibilité avec divers appareils et une vaste bibliothèque d'artéfacts difficile à dupliquer. Nous effectuons le suivi de cette société depuis belle lurette. Nous estimons qu'il s'agit d'une bonne et solide entreprise qui a devant elle un long chemin à parcourir et qui est maintenant vendue à très bon prix.

Bien qu'il ne soit pas de tout repos d'investir en période d'incertitude, nous estimons qu'il subsiste des récompenses pour les investisseurs axés sur le long terme qui sont en mesure de garder le cap. Malgré les défis que doivent relever les marchés boursiers ainsi que la compression généralisée des multiples, nous nous affichons optimistes pour chacune des entreprises qui figurent dans notre portefeuille. L'occasion ne se présente pas souvent de pouvoir rehausser le niveau de la qualité du portefeuille au moyen d'achats d'entreprises solides à forte croissance et vendues à un cours très attrayant. Pour les investisseurs qui portent leur regard sur le long terme, les avenues parmi les actions de petites entreprises existent bel et bien et sont porteuses d'espoir. Merci de votre appui.

David Barr, CFA et Sharon Wang
23 juin 2022



PENDER
Gestion de Capital PenderFund Ltée

Les données standards sur le rendement du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender sont présentées ici : <https://www.penderfund.com/fr/fonds-dopportunités-petites-capitalisations-pender/>

Ce commentaire comporte un Avis de non-responsabilité, que vous pouvez consulter ici : <https://www.penderfund.com/fr/avis-de-non-responsabilite/>

© Copyright Gestion de capital PenderFund Ltée. Tous droits réservés, juin 2022.