

## COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – NOVEMBRE 2022

Chers porteurs et porteuses de parts,

Le Fonds de dividendes à petite et moyenne capitalisation Pender a dégagé un rendement positif de 3,6 % en novembre, portant son cumul annuel à -10,4 %<sup>1</sup>. À titre comparatif, l'indice à petite capitalisation TSX et l'indice composé TSX ont affiché un cumul respectif de -7,3 % et -0,9 % pour l'année.

Pour contextualiser ces données comparatives, notons que le Fonds est plus largement diversifié que les indices du TSX, ce qui explique la sous-performance relative du Fonds cette année. L'indice composé TSX est très concentré : les secteurs des services financiers, de l'énergie, des produits industriels et des matériaux représentent à eux seuls 74,4 % de ses participations. Pour sa part, le Fonds affiche une répartition plus diversifiée, comme en témoigne sa pondération de 69,9 % aux secteurs des produits industriels, de l'énergie, des services financiers, de l'immobilier et de la technologie.

Les secteurs dans lesquels le TSX accorde le plus de poids ont bien tiré leur épingle du jeu cette année. En effet, les secteurs de l'énergie, des produits industriels et des matériaux ont tous passé le fil d'arrivée annuel dans le vert (38,1 %, 7,8 % et 4,1 % respectivement).

### Modifications au portefeuille

Au cours de novembre, nous avons renchéri sur nos positions existantes dans Corus Entertainment Inc. (TSX : CRJ.B) et Computer Modelling Group Ltd. (TSX : CMG). Guardian Capital Group Limited (TSX : GCG.A) est également venu grossir les rangs de nos titres en portefeuille.

GCG a fait les manchettes en novembre après que l'entreprise a annoncé qu'elle avait accepté l'offre d'achat de Desjardins de 750 millions \$ visant ses activités de courtage en assurance vie, de distribution de fonds communs de placement et de distribution de valeurs mobilières. Ces trois sphères d'activité desservent le marché des conseillers indépendants, ce qui permet à Desjardins d'étendre sa portée dans ce marché. GCG continuera quant à elle à cibler ses activités principales, soit la gestion d'actifs. L'entreprise possède un actif sous gestion de 48 milliards \$ et un actif sous administration de 27 milliards \$. Cette entente vient mettre en évidence la valeur des exploitations de l'entreprise qui étaient dissimulées et peu reconnues ou appréciées. Il est important de souligner qu'avant l'annonce de cette entente, la capitalisation boursière de l'entreprise au grand complet s'établissait à peine au-dessus de 750 millions \$. Nous considérons que CGC possède encore de la valeur non réalisée, nous avons donc établi une participation dans la société à la suite de l'annonce d'achat. L'entreprise possède un important portefeuille de valeurs mobilières représentant environ 650 millions \$, dont la participation principale relève des actions de BMO obtenues lors d'une transaction antérieure.

### Faits saillants d'une entreprise en portefeuille

Spartan Delta Corp. (TSX : SDE) est le principal avoir du Fonds de dividendes à petite et moyenne capitalisation Pender, représentant 4,4 % du portefeuille. Il figure également parmi les titres qui ont bien réussi en novembre, en hausse de 23 %. L'annonce d'un processus de révision stratégique visant à évaluer les options à disposition de l'entreprise pour augmenter la valeur des actionnaires, y compris la vente éventuelle de celle-ci, a mené à cette remontée importante des titres de la société. SDE connaît un succès à tous les niveaux et dépasse aisément ses propres prévisions – l'entreprise s'attend à dégager un flux de trésorerie libre de près de 500 millions \$ cette année. Considérant que l'entreprise se

---

<sup>1</sup>Parts de catégorie F du Fonds. D'autres catégories de parts sont offertes. Celles-ci pourraient présenter des frais et des rendements différents.

négoce à 20 % le rendement des flux de trésorerie libres, les données fondamentales de la société ne sont pas pleinement appréciées à leur juste valeur par le marché, ce qui a invité l'équipe de direction à explorer des options stratégiques et à examiner des avenues potentielles pour faire augmenter la valeur des actionnaires.

L'émission de données provisoires solides pour 2023 a également donné un sérieux coup de pouce aux actions de SDE. On y trouve une croissance organique de l'ordre de 10 % et des flux de trésorerie de 455 millions \$. Bien que SDE continue de conserver sa prédominance au sein du portefeuille, nous avons profité de l'occasion pour vendre une portion des titres, conformément à notre processus de gestion des risques, puisque ces titres ont connu une plus-value importante.

Nous cherchons toujours à cibler les entreprises de grande qualité qui dégagent des flux de trésorerie et qui remboursent une part des liquidités sous forme de dividendes aux actionnaires. La production de ces flux de trésorerie procure un peu de stabilité dans un contexte où l'incertitude règne. Bien que nous ayons déjà subi une correction en 2022, nous accordons une grande confiance aux entreprises qui figurent au portefeuille et à leur capacité à survivre à une multitude de contextes d'exploitation et de scénarios économiques.

Merci de votre appui.

*David Barr, CFA*

*13 décembre 2022*



**PENDER**  
Gestion de Capital PenderFund Ltée

Les données standards sur le rendement des fonds d'actions Pender sont présentées ici : <https://www.penderfund.com/fr/fonds-actions/>

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, décembre 2022.