

**COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – AOÛT 2021**

Chers porteurs et porteuses de parts,

Au cours de la dernière année, nous avons profité des avantages que la gestion concentrée du portefeuille nous a procurés, sachant que bon nombre de nos principaux avoirs ont bien tiré leur épingle du jeu. Le mois d'août, toutefois, s'inscrivait à contre-courant de cette tendance. Tandis que les principaux indices affichaient des résultats positifs pour le mois, le Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender essuyait un revers de 2,2 %<sup>1</sup>, tandis que le Fonds de valeur Pender se repliait de 3,1 %<sup>1</sup>.

Sur le plan du cumul annuel, le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a dégagé un rendement total de 19,9 %<sup>1</sup>, tout juste derrière les indices à grande capitalisation, notamment le S&P 500 (cumul annuel de 20,5 % en dollars canadiens) et l'indice composé S&P/TSX (cumul annuel de 20,2 %). Le Fonds a toutefois pris les devants sur l'indice Russell 2000 (en dollars canadiens) et l'indice des sociétés à petite capitalisation S&P/TSX, tous deux en hausse respective de 14,8 % et 16,9 % jusqu'à présent cette année. Le Fonds de valeur Pender affichait quant à lui un cumul annuel de 6,2 %<sup>1</sup>.

**Mise à jour sur le portefeuille**

Au cours d'un mois comme celui-là, il convient de commencer par les choses qui ont mal tourné.

MAV Beauty Brands (TSX : MAV) figurait parmi les principaux détracteurs des deux fonds. En août, MAV a dégagé des résultats plus faibles que prévu et a mis à exécution un lancement de nouveaux produits plutôt boiteux. Comme l'entreprise n'en est pas à ses premières exécutions chancelantes, le conseil a annoncé qu'une nouvelle équipe de direction plus chevronnée avait été mise en place afin d'améliorer la performance opérationnelle. Au cœur de cet élan baissier pour la société cependant, notons l'annonce de la conclusion de sa révision stratégique. Bien qu'aucune entente n'ait été conclue, à la lumière du niveau d'activité sur le plan des fusions et acquisitions (F&A) dans l'industrie, nous présumons que la société a refusé une offre qu'elle a jugée inadéquate. Dans des situations comme celle-là, la question n'est plus à savoir « si » une telle entente aura lieu, mais « quand » celle-ci se concrétisera.

Maxar Technologies Inc. (TSX : MAXR) se trouvait aussi parmi les détracteurs du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender. Les perturbations au sein de la chaîne d'approvisionnement ont retardé la livraison de composantes essentielles à sa toute nouvelle constellation de satellites WorldView Legion, repoussant ainsi la date de lancement prévu de deux trimestres. Le lancement réussi de cette constellation devrait avoir des retombées positives sur les flux monétaires libres de la société, laquelle jouit d'un bon positionnement au sein de l'industrie spatiale en pleine croissance. Nous avons récemment publié un [deuxième blogue sur l'industrie spatiale](#) qui présente plus d'information à ce sujet.

Pour le Fonds de valeur Pender, BuildDirect.com Technologies Inc. (TSXV : BILD) a essuyé une perte qui figurait parmi les plus lourdes du portefeuille. BuildDirect est un détaillant en ligne de matériaux de construction, notamment pour les planchers. La compagnie est récemment entrée en bourse pour voir le cours de ses actions dégringoler assez radicalement sur les marchés. Nous possédons une longue

---

<sup>1</sup> 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.

feuille de route avec cette entreprise. Notre équipe des actions privées avait antérieurement investi dans cette compagnie, et nous l'avons appuyée tout au long de son processus de cotation à la bourse. Nous estimons que l'entreprise possède une bonne stratégie ainsi qu'une équipe de gestion expérimentée qui sera en mesure de la guider à travers cette période de pénétration croissante du commerce en ligne axé sur les planchers. À cet égard, nous considérons que BuildDirect présente une évaluation des plus intéressantes à ce point-ci.

Du côté des apports positifs, Burford Capital Limited (AIM: BUR) se trouvait en tête de liste pour le Fonds de valeur Pender, alimentée par une performance solide du côté des données financières, un placement réussi dans un cas à haute visibilité et un accroissement de ses occasions de placement. La pandémie devrait occasionner toute une ribambelle de poursuites, ce qui devrait créer un bassin d'occasions de placement pour Burford et lui permettre de continuer à faire croître son entreprise tiers de gestion des actifs. WeCommerce (TSXV : WE) figurait parmi les titres gagnants du Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender. Continuez la lecture pour en savoir plus à ce sujet ci-dessous.

### **Activités du portefeuille**

Nous n'avons ajouté aucun nouvel avoir à nos portefeuilles en août. Nous avons continué à effectuer des transactions autour de nos positions, tirant parti du cours boursier fragilisé de certains de nos placements en portefeuille. Certaines des positions issues d'achats opportuns réalisés au cours des mois précédents ont joué en faveur des fonds pendant le mois. Par exemple, nous avons augmenté notre pondération dans WeCommerce Holdings, un consolidateur dans l'écosystème de Shopify, pour en faire un des principaux avoirs du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender. Le cours de WeCommerce s'est quelque peu rétabli pendant le mois d'août, permettant à la société de se replacer parmi les principaux contributeurs du Fonds. L'entreprise a poursuivi sa stratégie de F&A et a annoncé l'acquisition d'Archetype, un vendeur de thèmes au sein de l'écosystème de Shopify. Selon nous, la trajectoire à long terme de croissance de WeCommerce demeure intacte.

### **Reprise post-estivale des activités de F&A**

L'été touche à sa fin, ce qui signifie que les banquiers et les PDG reviennent du chalet et de leurs lieux de villégiature pour de nouveau fixer leur attention sur les activités de fusions et acquisitions. Nous appuyons leurs efforts! Nous nous attendons à ce que les activités sur ce plan prennent de l'ampleur cet automne. Les entreprises ont accumulé des liquidités au bilan et ont très envie d'investir ces montants pour assurer leur croissance. L'encaisse et les placements à court terme des bilans financiers, à l'échelle mondiale, représentent un sommet record de 6,84 billions \$<sup>2</sup>. Il s'agit d'un montant de 45 % plus élevé que la moyenne sur cinq ans avant la pandémie, et d'une augmentation de 2,6 % par rapport au trimestre antérieur. Selon nous, le contexte des F&A est favorable aux petites et moyennes entreprises puisque les risques associés aux méga-ententes de F&A nous paraissent plus prononcés ces temps-ci : les ententes proposées se heurtent à des impasses réglementaires plus fréquemment; aussi, les parties intéressées semblent devoir franchir des obstacles toujours plus nombreux et variés pour arriver à conclure leurs ententes. Nous constatons la présence de plusieurs excellentes occasions dans nos portefeuilles. De plus, bon nombre de nos avoirs se négocient présentement bien en deçà de leur sommet en 52 semaines ([voir le dernier commentaire](#)). Lorsque les évaluations sont aussi attrayantes, tant sur le plan absolu que relatif, notre confiance envers l'avenir renaît!

*David Barr, CFA et Sharon Wang*

*9 septembre 2021*

---

<sup>2</sup> Source : S&P Global, données extrapolées des rapports sur les bénéfices du deuxième trimestre.



*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 de l'entreprise et sur les résultats enregistrés par le secteur, et les rendre sensiblement différents des résultats, des rendements et des réalisations futures explicites ou implicites exprimées dans ces énoncés prospectifs.*