

COMMENTAIRE MENSUEL DU GESTIONNAIRE – JUILLET 2021

Chers porteurs et porteuses de parts,

Et voilà que c'est reparti. Les actions à petite capitalisation n'ont pas obtenu les faveurs du marché en juillet et ont repris du retard sur les actions à grande capitalisation. Tandis que l'indice S&P 500 (en dollars canadiens) a grimpé de 3,0 % pendant le mois, l'indice des microcapitalisations Russell (en dollars canadiens) a fléchi de 4,9 %, occasionnant un écart de rendement remarquable de 7,9 %. Cette sous-performance était partiellement due aux mouvements des fonds négociés en bourse en juillet, qui ont privilégié dans une large mesure les actions à grande capitalisation au détriment des catégories de valeur et à petite capitalisation¹. L'absence d'activités sur les marchés à petite et microcapitalisation ressemble beaucoup à celle de l'été précédent.

Lésés par ce contexte peu favorable dans l'univers des actions à petite capitalisation, le Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender a essuyé un revers de 3,1 %² pendant le mois, tandis que le Fonds de valeur Pender s'est replié de 2,6 %². Sur le plan du cumul annuel, le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a dégagé un rendement total de 22,6 %², prenant ainsi les devants sur les indices à grande capitalisation, notamment le S&P 500 (cumul annuel de 15,6 % en dollars canadiens) et l'indice composé S&P/TSX (cumul annuel de 18,2 %). Le Fonds de valeur Pender affichait pour sa part un rendement de 9,6 %² jusqu'à présent cette année.

Effervescence du côté des fusions et acquisitions

Au cours du premier semestre de 2021, les activités mondiales de fusions et acquisitions (F&A) ont dans l'ensemble représentées 2,8 billions \$ US, soit une hausse de 131 % comparativement à la même période l'année dernière³. Les investisseurs ont sous la main une bonne quantité de liquidités et opèrent dans un environnement de faibles taux d'intérêt records, et bon nombre d'entreprises ont laissé entendre qu'elles planifient déployer leurs liquidités pour faire des acquisitions. Il est normal de se procurer de nouvelles technologies, plutôt que de les mettre au point à l'interne. Aussi, à la lumière de l'accélération de la transformation numérique pendant la pandémie, et considérant qu'aucune entreprise ne souhaite être laissée pour compte, le secteur technologique a mené la charge, représentant près d'un quart de la valeur totale des ententes de F&A au cours du premier semestre de 2021³.

En ce qui a trait à nos propres portefeuilles, deux de nos entreprises ont été acquises, soit SharpSpring, Inc. (NASDAQ : SHSP) et Cloudera, Inc (NYSE: CLDR), dont nous avons discuté dans le [commentaire du mois dernier](#). Certaines de nos entreprises en portefeuille ont également acquis d'autres sociétés pour consolider leurs positions concurrentielles. Parmi elles :

- Exchange Income Corporation (TSX : EIF), qui a acheté Carson Air Ltd.
- Dye & Durham Ltd. (TSX : DND) s'est porté acquéreur de TM Group (UK) Ltd.
- Spartan Delta Corp. (TSX-V : SDE) s'est procuré Velvet Energy Ltd.
- Square, Inc. (NYSE : SQ) a acquis Afterpay Ltd. (ASX: APT)

¹ Source : Bloomberg Finance LP, State Street Global Advisors

² 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.

³ Source : Refinitiv

Nous sommes enthousiasmés par le cycle actuel des F&A et sommes d’avis que ce milieu actif pourra créer des éléments catalyseurs à court terme pour les entreprises de notre portefeuille.

Mise à jour sur le portefeuille

Nous n’avons pas modifié outre mesure nos portefeuilles en juillet. Comme les actions de petite capitalisation n’ont pas le vent en poupe, nous estimons que les évaluations des entreprises en portefeuille sont devenues encore plus attrayantes. Bon nombre des avoirs se situent bien en deçà des sommets en 52 mois, alors qu’il y a eu très peu de changements négatifs, voire aucun, à leurs entreprises ou données fondamentales.

Par exemple, WeCommerce Holdings (TSXV: WE), un consolidateur dans l’écosystème de Shopify, accusait un manque à combler de 68 %⁴ par rapport à son sommet en 52 semaines. Elle prend également place parmi les détracteurs du Fonds d’opportunités à petites capitalisations Pender. Nous en avons discuté en détail dans le [commentaire du mois dernier](#) et nous avons eu comme invité [Andrew Wilkinson au balado de Pender](#). Comme nous aimons l’équipe de direction et les données fondamentales de l’entreprise, nous avons renchéri sur notre position, si bien qu’elle figure maintenant parmi les avoirs principaux du portefeuille. Nous estimons qu’elle bénéficiera d’une longue route sur le chemin de la composition à l’avenir.

Zillow Group, Inc. (NASDAQ : ZG) figurait pour sa part parmi les perdants du Fonds de valeur Pender. La société a récemment divulgué un trimestre solide : ses résultats sont supérieurs aux attentes et tous les indicateurs principaux pointent dans la bonne direction. Or, les cours boursiers accusent un retard de 51 %⁴ sur leur sommet en 52 semaines, même après de bons résultats trimestriels. Nous avons confiance dans le potentiel à long terme de Zillow en tant que société perturbatrice dans le secteur immobilier.

Du côté positif, ProntoForms Corporation (TSXV:PFM) figurait parmi les principaux contributeurs tant du Fonds d’opportunités de petites capitalisations Pender que du Fonds de valeur Pender. ProntoForms offre des solutions logicielles à code faible permettant de transformer les formulaires imprimés en formulaires mobiles afin de recueillir et analyser les champs de données opérationnelles. La société continue de croître de façon organique et a à sa disposition un marché total disponible de grande taille. Sur le plan de la création de valeur pour les actionnaires, nous estimons que l’entreprise n’en est qu’à ses débuts.

Goodfood Market Corp. (TSX : FOOD), une entreprise canadienne de repas à domicile, se trouve parmi les principaux contributeurs du Fonds d’opportunités de petites capitalisations Pender. Elle a affiché des résultats trimestriels positifs assortis de revenus records et de profits bruts, tandis que le roulement des clients était à son plus bas niveau.

Pour le Fonds de valeur Pender, SS&C Technologies, Inc. (NASDAQ : SSNC) prenait la tête d’affiche. SS&C offre des solutions et des services logiciels aux secteurs de la finance et des soins de la santé. Nantie d’une longue feuille de route exemplaire sur le plan de l’exécution, SS&C a profité d’un solide trimestre, affichant sa croissance organique la plus élevée au cours des dernières années.

⁴ Prix au 9 août 2021.

La saison des bénéfices, pour le trimestre terminé en juin, se poursuit. Jusqu'à présent, la plupart des entreprises de nos portefeuilles ont dégagé des résultats qui correspondaient ou dépassaient les attentes. Toutefois, il arrive parfois que les données fondamentales n'aient pas d'importance. L'été semble être une période où les investisseurs préfèrent ne pas courir de risques. Nous avons déjà constaté cette tendance et selon nous, tant que nous respectons notre processus de placement et nos perspectives à long terme, nos efforts seront récompensés.

David Barr, CFA et Sharon Wang

17 août 2021



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. 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.

© Copyright PenderFund Capital Management Ltd. Tous droits réservés, août 2021.