

COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – DÉCEMBRE 2022

Chers porteurs et porteuses de parts,

Le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a affiché un résultat de 9,7 % pendant le quatrième trimestre, faisant passer son rendement de 2022 à -28,5 %¹. À l'issue d'un contexte particulièrement éprouvant pour les marchés boursiers (et les marchés financiers dans leur ensemble), le Fonds a terminé l'année sur une reprise marquée au quatrième trimestre. Les défis ont été particulièrement grands pour les petites et microentreprises technologiques; or il s'agit de notre domaine de prédilection, lequel a su dégager une valeur importante au fil des années passées pour ce Fonds.

Bien que ce redressement soit bienvenu, on nous demande beaucoup si cette reprise sera durable au-delà de ce trimestre. La réponse simple à cette question est « qui sait? ». Toutefois, nous savons qu'il existe des occasions de placement fort intéressantes qui sont assorties d'un beau et long potentiel de composition. En outre, le contexte semble favorable aux petites entreprises pour les périodes à venir.

En effet, les évaluations des petites entreprises sont très alléchantes en ce début de 2023. L'indice S&P 600 a terminé l'année avec des transactions qui se situaient à 13,5 x les bénéfices prévus des 12 prochains mois, ce qui se compare à 17,4 fois le C/B prévu des 12 prochains mois pour l'indice S&P 500 – un rabais qu'on peut pratiquement multiplier par quatre. L'indice S&P 600 s'est en fait négocié à prime par rapport aux grandes entreprises pendant une grande partie de la dernière décennie, et la situation s'est inversée au cours des quelques dernières années. Bien que les bénéfices projetés aient tranquillement descendu – tendance qui devrait se poursuivre en 2023 – les évaluations ont indéniablement profité d'une remise à niveau avantageuse après avoir connu une situation de > 20 x le C/B prévu pour les 12 prochains mois au début et à la moitié de 2021. Par ailleurs, à la fin de l'année, une liquidation prononcée est venue exacerber la chute de la valeur des petites entreprises en 2022. Celle-ci fut particulièrement nocive, parmi les pires de notre carrière, marquée par des réductions généralisées et un sérieux manque d'appétit pour les petites entreprises. Puis, maintenant qu'on peut tourner la page du calendrier pour entamer 2023, et avec cette liquidation massive derrière nous, un défi de taille a été éliminé et les données fondamentales peuvent enfin reprendre leur place sous les feux de la rampe.

Les compressions multiples vécues en 2022 ont principalement contribué à ce rendement baissier et, bien que les cours en soi ne suffisent pas à étayer une thèse de placement, il s'agit d'un point de départ important pour permettre une saine composition à long terme. Si on se penche sur les marchés baissiers du passé, le redressement des petites entreprises s'est avéré impressionnant au cours des années qui ont suivi. Examinons par exemple l'indice Russell 2000 : depuis le début des années 1980, l'année qui a suivi un marché baissier a en moyenne dégagé un gain de 53,7 %. Bien que chaque cycle soit différent, le point de départ après une correction et les cours que nous constatons pour l'ensemble de notre univers de placement se révèlent fort attrayants.

Fait encourageant, il semblerait que les acheteurs stratégiques commencent à voir les rabais importants offerts par certaines entreprises de qualité. Aussi, les activités de F&A ont eu des répercussions positives sur le portefeuille au quatrième trimestre. À cet égard, notons l'acquisition annoncée de Maxar Technologies Inc.

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

(TSX : MAXR). En tête de palmarès des avoirs qui ont contribué au rendement du Fonds, l'entreprise a été la cible d'une offre d'achat à prime substantielle par l'entreprise privée Advent International. Maxar figure au portefeuille depuis belle lurette, et nous avons renchéri sur notre position au cours de 2022. Chef de file dans l'imagerie terrestre et les solutions satellites pour ses clients gouvernementaux et commerciaux, la société procure des solutions intelligentes terrestres et d'infrastructure spatiale à l'échelle mondiale. Estimant que la société exploitait des actifs rares et essentiels pour les gouvernements américains et canadiens, nous en avons fait un avoir d'importance au sein du portefeuille. Celle-ci s'approchait par ailleurs d'un point d'inflexion sur le plan de ses flux de trésorerie disponibles.

Magnet Forensics Inc. (TSX : MAGT) et Spartan Delta Corp. (TSX : SDE) ont également contribué positivement au portefeuille au cours du trimestre. Magnet Forensics a dégagé des rendements trimestriels solides, affichant une croissance de ses revenus de l'ordre de 41 %, dont une croissance de ses revenus annuels récurrents de 50 %. La société a également révisé à la hausse ses prévisions quant à ses bénéfices pour l'exercice complet et son BAIIA. Elle continue également d'investir dans sa croissance, mais notons qu'elle est en mesure de maintenir cette croissance à l'aide de flux de trésorerie produits à l'interne seulement et ainsi assurer sa rentabilité.

Spartan Delta demeure sur la bonne voie; au moment de dévoiler ses résultats du quatrième trimestre, l'entreprise a annoncé que sa production et ses flux de trésorerie avaient surpassé les prévisions. Dans son communiqué sur les bénéfices, l'entreprise a également annoncé la distribution d'un dividende spécial de 0,50 \$. Nantie d'une saine production de flux de trésorerie et d'un faible endettement, la société est bien placée pour rembourser une part importante du capital à ses actionnaires. De plus, Spartan a annoncé la mise en place d'un processus formel visant à évaluer son positionnement stratégique, ce qui pourrait éventuellement mener à la vente de ses affaires. L'entreprise dépasse aisément ses propres prévisions et s'attend à dégager des flux de trésorerie disponibles de près de 500 millions \$, ce qui représente un taux de rendement de 20 % de ses FTD. Avant de mettre en place un nouveau plan opérationnel et de remboursement du capital, la société entend évaluer les moyens de maximiser le rendement des actionnaires. Elle prévoit annoncer l'issue de ses décisions à la fin du T1 de 2023.

Copperleaf Technologies Inc. (TSX : CPLF) et Sylogist Ltd. (TSX : SYZ) ont également mis la main à la pâte au cours du quatrième trimestre. Les deux entreprises ont été ajoutées au portefeuille en 2022 moyennant des évaluations intéressantes.

Les actions privilégiées de Glass House Brands Inc. (OTCMKTS : GLASF) figuraient pour leur part dans les nouveaux avoirs du Fonds au T4. Cette entreprise est un exploitant de cannabis à intégration verticale, qui effectue la culture, la vente au détail et la distribution de sa gamme de produits de marque. Elle semble bien placée pour devenir le plus grand cultivateur de cannabis en Californie, à moindre coût, dans ce qui représente le plus grand marché de cannabis au monde. Suivant la maturation du marché, nous estimons que ses exploitations à faible coût et évolutives lui permettront de se créer des avantages durables au sein de ce secteur. Glass House Brands devrait également tirer parti de la décriminalisation ou de la légalisation de cette industrie par le gouvernement fédéral. Nous considérons ceci comme un aspect positif potentiel dans notre thèse de placement, mais non requis pour assurer une croissance des actions privilégiées de la société, celles-ci offrant un rendement attrayant, une protection en cas de baisse et un fort potentiel de hausse.

Au crépuscule de 2023, nous sommes encouragés par la conjoncture propre aux petites entreprises. Nous trouvons des occasions à bon prix qui nous permettent d'investir dans des sociétés en pleine croissance qui continuent d'assurer la composition de leur valeur pour les actionnaires, et ce, à un rythme impressionnant. Nous observons la présence de plusieurs éléments catalyseurs potentiels, y compris l'amélioration possible de l'humeur sur le plan macroéconomique, le retour vers les moyennes historiques et le regain d'activité du côté des F&A, qui a commencé tard en 2022. Même si déterminer le moment opportun pour investir demeure encore et toujours une tâche ardue, plusieurs chemins semblent mener à une exploitation judicieuse de

l'escompte entre ce que nous estimons être la valeur juste et la valeur intrinsèque d'un grand nombre de nos avoirs en portefeuille.

Merci de votre appui soutenu.

David Barr, CFA et Sharon Wang

18 janvier 2023



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, janvier 2023.