

Le mois d'août en bref

Les actions mondiales ont dégagé des rendements robustes pendant le mois malgré l'incertitude macroéconomique qui règne. Les actions de petites et moyennes entreprises (PME) ont bien tiré leur épingle du jeu comme en témoigne le gain de plus de 7 % de l'indice Russell 2000. Les indices de valeur ont aussi pris les devants sur ceux de croissance à grande capitalisation.

Hors des frontières nord-américaines, les actions des pays développés, mesurées par l'indice des pays développés ex-É.-U. FTSE, se sont avancées de 3,3 %, alimentées par la performance des actions européennes et japonaises. Les marchés émergents ont livré des résultats moins reluisants dans l'ensemble, bien que la Chine ait gardé une avance considérable avec un gain de 5 % pendant le mois et de 29 % jusqu'à présent cette année. Le taux de change des devises est devenu un facteur important, sachant que le dollar américain s'est déprécié de 0,8 % par rapport au dollar canadien, réduisant par la même occasion le rendement des actions étrangères pour les investisseurs canadiens.

Mise à jour sur le Fonds

- Le Fonds d'actions mondiales à petite/moyenne capitalisation Pender est en retrait de 1,5 % environ depuis le début de l'année.
- En août, le Fonds a dégagé un rendement de 1,9 %¹, comparativement à un surplus de 5,0 % pour l'indice composé S&P/TSX et de 9,3 % pour l'indice à petite capitalisation S&P/TSX.
- Notre pondération dans les actions canadiennes s'élève à environ 69,2 %, celle dans les actions américaines à environ 29,9 % et celle dans les titres venant d'ailleurs qu'en Amérique du Nord à environ 2,6 %.

À titre de rappel, notre portefeuille est centré sur des entreprises de qualité qui se négocient à prix raisonnable et sont en mesure de continuer à accroître leur valeur pour les porteurs de parts dans un avenir prévisible. Les titres que nous possédons recèlent encore une excellente valeur, selon nous, particulièrement si les activités de fusion et acquisition (F&A) poursuivent leur accélération.

Par exemple, un de nos avoirs à la fin d'août, soit **Guardian Capital Group (TSX : GCG/A)**, a annoncé son acquisition par Desjardins contre 68 \$/l'action, soit une prime de 66 %. Notre position dans Guardian est la celle qui a le plus contribué au rendement de notre portefeuille au premier trimestre, affichant un surplus de 135 pb pour le Fonds. Nous considérons que cette entente fait office de signal positif pour le marché des F&A.

Une autre tendance à long terme dont nous avons antérieurement discutée porte sur les cours attrayants des petites entreprises, tant sur le plan absolu que relatif. Ce constat n'a pas changé et demeure un vent arrière à long terme pour les petites entreprises : le retour à la moyenne fera en sorte que les cours reviendront plus près des moyennes historiques. Nous avons déjà

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

observé des signes à cet égard qui sont de bon augure pour certains de nos avoirs en portefeuille.

Sangoma (TSX : STC) a connu un excellent trimestre, son action ayant grimpé de 8,5 %. Le mois a été occupé pour l'entreprise qui a annoncé la finalisation de la vente de sa filiale VoIP Supply pour l'équivalent de 4x son BAIIA, l'accroissement de son utilisation des services web d'Amazon (AWS) et la conclusion d'un nouveau partenariat avec VTech Hospitality, une association verticale avec un bon potentiel de croissance. La direction continue de mettre en œuvre son plan visant à rationaliser et à améliorer ses affaires à l'avenir.

Contributions notables pendant le mois d'août : des résultats trimestriels qui valident nos analyses

La saison des bénéfices a mis au jour plusieurs ensembles de données qui viennent valider la thèse de placement de plusieurs de nos avoirs principaux.

- **Premium Brands (TSX : PBH)**, fabricant, commerçant et distributeur canadien d'aliments spécialisés, a dévoilé ses résultats du T2 le 6 août dernier : ses revenus annuels étaient en hausse de 13 %, soit un résultat supérieur aux prévisions du marché. À l'avenir, la direction envisage une croissance de ses revenus de 9,7 % par année sur les trois prochaines années, ce qui vient plus que doubler les prévisions de 4,3 % de l'industrie envers les sociétés alimentaires canadiennes. Pendant le trimestre, l'entreprise a également procédé à la vente et à la cession-bail de ses installations américaines de fabrication de sandwichs. Elle s'est servie du produit pour rembourser ses débentures convertibles de 2025².
- **ADENTRA Inc. (TSX : ADEN)** a dévoilé ses résultats du T2 le 6 août dernier : ses ventes annuelles ont augmenté de 8,7 % à 597 millions \$ US, au-devant des prévisions du marché. Adentra a remboursé une part du capital aux actionnaires au moyen de versements de dividendes et de rachats d'actions, le tout en réduisant également sa dette pour solidifier son bilan financier. Malgré les vents contraires, Adentra a conservé de saines marges et amélioré sa rentabilité, optimisant ainsi la confiance des investisseurs envers la résilience de son modèle d'affaires. À l'avenir, l'équipe de direction envisage une solide demande et s'attend à ce que sa stratégie d'acquisition disciplinée alimente d'autant plus sa croissance³.
- **Burford Capital Limited (BUR US)**, société mondiale de premier ordre spécialisée dans la finance et la gestion des actifs au plan juridique, a affiché ses résultats du T2 en août, lesquels révélaient une augmentation de ses revenus et de sa rentabilité. La société y soulignait la résilience de la demande et de ses projets à venir, le tout soutenu par la mobilisation de 500 millions \$ en capitaux en juillet. Burford s'est également engagée dans un nombre substantiel de nouvelles affaires à ce jour cette année, reflétant la forte demande pour des solutions financières juridiques et l'expansion de son portefeuille, ce qui devrait nourrir ses rendements à l'avenir. La direction affirmait par ailleurs que les économies d'échelle de la société lui procurent une bastille économique concurrentielle et solidifie sa position en tant que chef de file dans ce marché⁴.

² [*Premium Brands Holdings Corporation – Interim Condensed Consolidated Financial Statements – T2 2025*](#)

³ [*ADENTURA Announces Strong Second Quarter Results – 6 août 2025*](#)

⁴ [*Burford Reports 2Q25 and YTD25 Financial Results – 7 août 2025*](#)

Titres perdants

Du côté négatif, notre bilan en trésorerie USD a nui à la performance du fonds.

- La société **Trisura (TSX : TSU)** a connu des difficultés en raison de son exposition aux taux d'intérêt, à l'inflation et au fait que les facteurs environnementaux puissent nuire à l'humeur des investisseurs, sachant que ces facteurs volatils rendent les estimations sur les provisions et pertes moins prévisibles. Cette situation a été telle malgré des résultats de T2 solides en août, supérieurs aux attentes⁵.
- **Kinaxis (TSX : KXS)** a aussi dévoilé de bons résultats pour le trimestre. Ses revenus dépassaient le consensus par une marge de 2,1 %, en hausse annuelle d'environ 15 %, le tout en présence d'une croissance SaaS soutenue et de prévisions à la hausse. Néanmoins, ses actions ont reculé d'environ 7 % pendant le mois, en partie en raison de facteurs techniques, celles-ci étant tombé sous la barre de la moyenne mobile sur 50 jours – souvent un point de résistance pour les investisseurs.
- Cela dit, selon nous, TSU et KXS demeurent des actifs de haute conviction et notre confiance en eux n'a pas fléchi⁶.

Perspectives

Nous nous attendons à ce que la volatilité demeure élevée à l'avenir. Les marchés boursiers ont fait preuve de résilience depuis la fin du printemps, soutenus par de bons bénéfices et une solide consommation. Toutefois, considérant que les cours se sont hissés et que les risques macroéconomiques planent toujours, nous estimons que la sélection des titres continuera d'être le principal moteur de rendements. L'arène des PME mondiales demeure selon nous un terrain fertile à la recherche fondamentale, les inefficacités et les occasions potentielles y étant plus nombreuses.

Les marchés demeurent résilients et les conditions s'améliorent, mais nous gardons à l'esprit que le changement fait souvent naître des occasions – nous rappelant aussi que la seule constante dans le placement est le changement lui-même.

Même si, comparativement à d'autres périodes récentes, le rendement du Fonds à ce jour n'est pas aussi élevé, nous demeurons fermement axés sur les opportunités offertes par les sociétés qui composent notre portefeuille. En tant qu'investisseurs à long terme, nous privilégions toujours les données fondamentales. Cette rigueur est bien illustrée par les résultats du Fonds qui s'élèvent à 15,5 % sur un an et à 24,5 % sur deux ans.

David Barr, CFA

PDG et gestionnaire de portefeuille

25 septembre 2025

⁵ [*Trisura Group Reports Second Quarter 2025 Results – 7 août 2025*](#)

⁶ [*Kinaxis Inc. Reports Second Quarter 2025 Results – 6 août 2025*](#)