

Commentaire du gestionnaire

David Barr

Les actions ont profité d'un autre mois positif en septembre, les marchés mondiaux ayant atteint des sommets records malgré l'incertitude macroéconomique qui plane. Au Canada, l'indice composé S&P/TSX et l'indice à petite capitalisation S&P/TSX ont atteint de nouveaux sommets, tandis que, aux États-Unis, le S&P 500 et le Nasdaq ont tiré parti les résultats positifs de la sphère technologique. Les petites entreprises ont également bien tiré leur épingle du jeu comme en témoigne le gain de 3,8 % du Russell 2000 en septembre et de 8,9 % à ce jour cette année.

Les marchés ont bien accueilli la réduction de taux, clairement télégraphiée, de 25 points de base par la Fed, qu'ils considèrent comme étant une mesure de soutien qui ne devrait pas relancer l'inflation. L'attention se porte désormais sur la possibilité qu'il y ait d'autres allègements au T4. En dehors des États-Unis, les rendements ont baissé en septembre, mais ils continuent de devancer le S&P 500 depuis le début de l'année. Les marchés émergents — entraînés par la Chine, la Corée et Taiwan — ont livré des gains robustes grâce aux taux de change des devises et aux politiques de soutien intérieures.

Rendement

Le Fonds d'actions mondiales à petite/moyenne capitalisation Pender est en retrait d'environ 1,3 % depuis le début de l'année. En septembre, le Fonds a dégagé un rendement de 0,2 %¹, comparativement à un surplus de 5,4 % pour l'indice composé S&P/TSX et de 9,0 % pour l'indice à petite capitalisation S&P/TSX. Notre pondération dans les actions canadiennes s'élève à environ 71,3 %, celle dans les actions américaines à environ 22,5 % et celle dans les titres venant d'ailleurs qu'en Amérique du Nord à environ 4,5 %.

Mise à jour sur le Fonds

Bien qu'en septembre le rendement du Fonds ait été inférieur à celui de ses indices de référence, nous restons fidèles à notre stratégie. Dans un contexte macroéconomique difficile, nous cibons les entreprises de grande qualité qui se négocient à des valorisations raisonnables et qui sont en mesure d'assurer la composition de la valeur des actionnaires au fil du temps. Nos avoirs comportent des éléments attrayants, d'autant plus que les activités de F&A s'accroissent.

Par exemple, en septembre, un de nos avoirs, **dentalcorp Holdings Ltd (DNTL)**, a annoncé son acquisition par GTCR LLC en vertu d'un prix de 11 \$ l'action, ce qui représente une prime de 33 % par rapport au prix de clôture avant l'émission de l'avis d'achat.

Parmi les autres tendances à long terme que nous avons observées, notons celle qui a trait aux cours attrayants des petites entreprises qui continuent à tirer profit du retour aux normales historiques des valeurs — un changement d'ores et déjà manifeste dans certains de nos avoirs.

Principaux gagnants	Contribution	Principaux perdants	Contribution
dentalcorp Holdings Ltd (DNTL)	+118 pb	Vitalhub Corp. (VHI)	-58 pb
Aecon Group Inc. (ARE)	+71 pb	Burford Capital Limited (BUR)	-64 pb
Telesat Corp (TSX : TSAT)	+70 pb	Dye & Durham Limited (DND)	-125 pb

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/>

Le rendement du Fonds a été avantageé par l'acquisition de **dentalcorp** (voir plus haut), et de **Telestat**, dont nous discuterons plus loin. Du côté des perdants, **Dye & Durham** a nui au rendement après que la société a émis un avertissement qu'elle n'allait pas respecter l'échéance pour ses états financiers vérifiés et qu'elle allait demander une ordonnance d'interdiction d'opérations de la direction. L'action a touché un creux en 52 semaines sur fond de disputes au sein du conseil d'administration et d'une pression exercée par les anciens cadres et actionnaires de vendre la société.

Activités du portefeuille	Actions	Raison
Zillow Group Inc. (ZG)	Réduction de la position	Facteurs juridiques et réglementaires avantageux, dynamisme du marché
International Flavors & Fragrances Inc. (IFF)	Nouveau	Occasion d'acheter à un prix attrayant
PAR Technology Corp. (PAR)	Ajout	Occasion d'acheter à un prix attrayant

Au cours du mois, nous avons accru certaines de nos positions à forte conviction. **PAR**, une entreprise technologique internationale spécialisée en restauration, fournit à ses clients une solution omnicanale infonuagique ainsi que du matériel informatique et logiciel. Le cours a atteint ce mois-ci son point le plus bas en 52 semaines et nous en avons profité pour accroître notre position. Nous constatons qu'il existe toujours un décalage entre la valeur intrinsèque de PAR et ses données fondamentales sous-jacentes.

C'est aussi un peu le cas de notre nouvelle position dans **International Flavors & Fragrances**, chef de file en matière d'élaboration de goût, d'odeur, de nutrition et d'ingrédients destinés aux produits de consommation et à l'usage industriel. Son cours a nettement baissé l'an passé, et nous croyons qu'un fossé sépare sa valeur marchande de sa valeur intrinsèque. Malgré ses difficultés, l'entreprise nous semble en bonne voie d'honorer ses engagements de 2025 et nous continuons à la juger digne d'intérêt.

Faits saillants sur les actions : Telesat Corporation

Telesat est un opérateur mondial de communications par satellite — un domaine où les droits de licence de spectre sont rares, les investissements en capital importants et les avantages concurrentiels durables. L'entreprise a récemment annoncé la scission de Lightspeed, société qui possède une constellation de satellites en orbite terrestre basse (LEO) de nouvelle génération et dans laquelle elle avait une participation majoritaire. Il s'agit d'une étape importante dans la restructuration de l'entreprise qui augmente ainsi le pouvoir de négociation de ses actionnaires avec les créanciers.

Notre thèse d'investissement s'appuie sur deux facteurs clés :

1. La restructuration prochaine du bilan qui devrait réduire les risques liés à la structure du capital
2. La réussite de Lightspeed, dont la conception et l'assemblage sont exécutés par un autre avoir de Pender, **MDA Space Ltd (MDA)**.

Faits saillants sur l'investissement

- **Contexte favorable à long terme** : La demande mondiale en matière de connectivité à large bande ne cesse de s'accroître, principalement de la part des gouvernements, des entreprises et des consommateurs d'applications mobiles — surtout dans les régions non encore desservies.
- **Facteur de restructuration** : La scission de Lightspeed simplifie le bilan de Telesat et elle pourrait raffermir sa posture dans ses échanges avec les créanciers.

- **Moteur de croissance :** Lightspeed fournira une large bande à haute vitesse et à faible latence, essentielle aux applications infonuagiques, défensives et dédiées aux entreprises. Parce qu'il fonctionnera plus près de la Terre que les satellites conventionnels, le réseau pourra être nettement plus performant.
- **Profil financier :** L'industrie des satellites en orbite géostationnaire (GEO) continue de générer des flux de trésorerie contractuels pendant que Lightspeed se développe. Bien que le segment GEO soit arrivé à maturité, il apporte une stabilité sur laquelle l'entreprise pourra s'appuyer pendant sa transition vers la mise en fonction des satellites en orbite terrestre basse (LEO), promis à une croissance supérieure.

Pourquoi le Fonds y a investi

L'histoire de Telesat en tant qu'investissement est intéressante, mais compliquée, dans laquelle le succès pourrait donner lieu à une valorisation boursière substantielle. Selon nous, y investir par l'entremise du Fonds d'actions mondiales à petite/moyenne capitalisation Pender assure un équilibre optimal : nous y gagnons une exposition à sa croissance à long terme et à sa restructuration avantageuse et le portefeuille tire profit d'une diversification et d'une gestion active du risque.

David Barr
16 octobre 2025