

Commentaire du gestionnaire

David Barr, Amar Pandya

En ce début de 2026, le moment est bien indiqué pour revenir sur les forces qui ont façonné les marchés pendant la dernière année. La résilience est devenue un thème majeur, les actions ayant largement ignoré l'incertitude géopolitique et économique existante. Sous plusieurs aspects, 2025 a ressemblé à une longue journée de ski avec des conditions de glisse constamment changeantes — neige lisse et compacte pendant une descente, puis glacée et bosselée à la suivante.

Au commencement de l'année, les conditions étaient compliquées. Au premier trimestre, le Russell 2000 a reculé d'environ 10 % à l'annonce du nouveau régime tarifaire, et cette faiblesse s'est surtout fait sentir sur le marché des petites entreprises. Au second trimestre, la confiance a été restaurée, ce qui a donné lieu à un fort rebond. Le troisième trimestre a posé plus de défis. La domination du marché s'est déportée vers les sphères plus spéculatives des petites entreprises, créant un climat plus rude pour les stratégies axées sur les données fondamentales. Plus récemment, les conditions se sont quelque peu radoucies avec un retour vers les entreprises à la croissance plus qualitative et aux rendements plus normaux.

En général, cette année en a été une pendant laquelle garder l'équilibre, choisir judicieusement ses titres et investir à long terme ont compté davantage que de réagir à chaque sursaut.

Indice/Fonds	Rendement de décembre	Rendement sur 1 an
Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender (CAD)	4,7 %	+5,7 %¹
Indice microcap Russell (CAD)	-1,2 %	+17,4 %
Indice Russell 2000 (CAD)	-2,3 %	+7,7 %
Indice composé S&P/TSX (CAD)	+1,3 %	+31,7 %

La pondération du portefeuille, principalement canadien, comporte environ 86 % de titres canadiens contre 14 % d'actions états-unienues.

Avoirs en portefeuille — Mise à jour

Principaux gagnants de 2025	Contribution	Principaux perdants	Contribution
Kraken Robotics Inc. (PNG)	+425,8 pb	Sylogist Ltd (SYZ)	-153,2 pb
5N Plus (VNP)	+335,2 pb	PAR Technology Corp. (PAR)	-273,6 pb
Tantalus Systems Holdings Inc. (GRID)	+334,1 pb	Dye & Durham Limited (DND)	-451,7 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 du Fonds sont présentées ici : <https://penderfund.com/fr/fund/pender-small-cap-opportunities-fund/>

2025 a été une année marquée par une dispersion considérable. Les grands gagnants du Fonds ont livré de bons résultats. Ils forment le noyau de notre portefeuille et figurent parmi nos dix principaux actifs. De plus, chacune de ces entreprises est associée à des thèmes qui devraient, selon nous, attirer davantage d'attention en 2026.

- **Kraken Robotics** conçoit et fabrique des systèmes robotiques de pointe, des systèmes de sonar et des batteries utilisés par les véhicules sous-marins autonomes de la défense, l'énergie extracôtière et les infrastructures centrées sur les applications. Elle est bien placée pour tirer profit des fortes tensions géopolitiques et de l'augmentation des dépenses mondiales en matière de défense, surtout en ce qui a trait aux systèmes sous-marins et autonomes.
- **5N Plus** crée, fabrique et distribue des semiconducteurs spéciaux et des matériaux performants essentiels aux industries rattachées à la **transition énergétique et à la défense**, dont le solaire, l'espace et les technologies électroniques de pointe.
- **Tantalus Systems** travaille sur l'optimisation du réseau et la modernisation du marché en fournissant des compteurs intelligents et des logiciels d'analyse de données qui facilitent l'utilisation des infrastructures évoluées et soutiennent la transition énergétique en améliorant l'efficacité du réseau.

Du côté des perdants, **Sylogist**, **PAR** et **Dye & Durham** ont pesé sur les rendements cette année, surtout parce qu'elles ont fait face à des défis d'exécution et à la grande incertitude pour le court terme des investisseurs et non pas en raison de la détérioration à long terme de leurs fondamentaux.

Activités du portefeuille	Mesures prises	Raisons
Tecsys Inc. (TCS)	Ajout	Position ajoutée après la baisse du cours de l'action. Thèse de placement inchangée.
Faraday Copper Corp. (FDY)	Réduction de la position	Gestion de la taille de cette position après une période de surperformance et redéploiement du capital dans des occasions suscitant un plus fort degré de conviction.
NGex Minerals Ltd (NGEX)	Réduction de la position	Gestion de la taille de cette position après une période de surperformance et redéploiement du capital dans des occasions suscitant un plus fort degré de conviction.

Perspectives

Au bout de plusieurs années pendant lesquelles les petites entreprises ont moins bien fait au Canada que les grandes, la pente semble s'aplanir. Au cours des cinq dernières années, l'indice S&P/TSX SmallCap a été devancé de beaucoup par l'indice composé S&P/TSX, à cause de la hausse des taux d'intérêt, de l'aversion au risque et de l'intense concentration des rendements livrés par les grandes entreprises issues des secteurs des services financiers, de l'énergie et des matières premières. De notre point de vue, cela a créé en ce début de 2026 un lot d'occasions plus attrayantes en ce qui touche tant à la qualité qu'à la valeur des petites entreprises.

En 2025, les rendements des actions canadiennes sont venus principalement des entreprises exploitant des mines et des matières premières et de sociétés avantagées par le cycle d'investissement en IA — souvent indirectement par le biais d'infrastructures, d'énergie ou de dépenses en capital. Parallèlement, bon nombre de sociétés canadiennes de grande qualité jouissant de marges durables, de flux de trésorerie disponible constant, d'une croissance modeste et d'un solide bilan ont été snobées même si elles se négociaient à des valeurs que nous

estimons intéressantes. C'est dans cette zone du marché que nous passons notre temps, car nous pensons que le ratio risque-rendement s'y est discrètement amélioré.

En ce qui a trait à l'avenir, plusieurs facteurs pourraient favoriser les petites entreprises canadiennes. Nous pensons ici à la mise en marché graduelle de l'IA, à une possible baisse des taux d'intérêt et à l'augmentation de l'activité de F&A due à l'écart de valeur entre le marché public et le marché privé. Bien que l'incertitude demeure aiguë, il n'est pas nécessaire à notre avis de prévoir chaque événement macroéconomique ou chaque soubresaut du marché pour réussir ses investissements.

Alors, que faisons-nous maintenant? Si le passé est connu, l'avenir est imprévisible. Les risques sont nombreux et viennent de la géopolitique, du taux exorbitant d'endettement, de l'incertitude politique et de la transformation technologique accélérée. Au lieu de tenter d'anticiper chaque virage, nous optons pour l'équilibre et la discipline. Nous croyons qu'un portefeuille composé de sociétés canadiennes bien gérées et concurrentielles, se négociant à prix raisonnable, peut produire des rendements concluants au cours des trimestres et des années à venir. Plus important encore, n'oublions pas que les entreprises de qualité tiennent toujours mieux le coup que le reste du marché quand les conditions deviennent plus difficiles.

David Barr, CFA, Amar Pandya, CFA
13 janvier 2026