

Commentaire du gestionnaire

L'équipe de gestion du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender

En mai, le Fonds a dégagé un rendement de 3,7 %, supérieur de 2,5 % à celui du TSX. L'indice S&P 1500 des secteurs du logiciel et des services s'est distingué ce mois-ci avec une hausse de 14 % due à la performance exceptionnelle d'une poignée d'entreprises. Il a nettement devancé le S&P 500 (+5 %) et le TSX (+2,5 %), et a inscrit son deuxième mois consécutif de rendement positif. Malgré cela, les valorisations au sein du secteur du logiciel demeurent en berne, car les inquiétudes quant aux perturbations l'IA continuent de peser sur des titres précis. L'indice S&P 1500 des secteurs du logiciel et des services se négocie actuellement à un escompte de 3,9 x par rapport à son VE/BAIIDA moyen sur 10 ans. Les nombreuses ventes ont poussé vers le haut les rendements du flux de trésorerie disponible tandis que l'estimation des gains a tenu bon, ce qui, selon nous, indique que l'érosion de valeur résulte davantage des attentes quant à la valeur finale que des fondamentaux à court terme.

Indice/Fonds	Rendement de mai	Rendement sur 1 an
Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender (CAD)	3,7 %	35,2 %¹
Indice microcap Russell (CAD)	8,2 %	63,9 %
Indice Russell 2000 (CAD)	5,9 %	43,9 %
Indice composé S&P/TSX (CAD)	2,5 %	36,1 %

Le portefeuille demeure essentiellement canadien, avec une pondération d'environ 81,1 % en titres canadiens contre 15,5 % en actions états-unienues.

L'incertitude géopolitique continue de peser sur les actions de petites et moyennes entreprises, et la situation économique générale demeure fluctuante. Cela dit, les marchés ont commencé à miser sur l'apaisement des tensions. À la fin mai, une tentative crédible en vue d'un accord de paix entre les États-Unis et l'Iran a été entreprise, mais les négociations sont toujours en cours. Dans ce contexte, les banques centrales pourraient devoir repenser leurs prochaines décisions. Soulignons que même si le conflit se terminait bientôt, les chaînes d'approvisionnement mettraient des mois à récupérer pleinement et des goulots d'étranglement persisteraient.

En ce qui a trait au portefeuille, nous constatons que l'activité de F&A s'accélère notablement dans l'arène des petites et moyennes capitalisations. Plusieurs sociétés sont devenues des cibles d'acquisition cette année et quelques-unes ont attiré l'attention des activistes. Parmi les autres, mentionnons : **Kneat.com Inc. (KSI)**, **Sangoma Technologies Corp. (STC)**, et **Dye & Durham Ltd. (DND)** ont récemment annoncé des révisions stratégiques. Nous y voyons un signal important : les marchés privés commencent à reconnaître la valeur présente dans certains segments du marché à petite et moyenne capitalisations où les valorisations restent, à notre avis, déconnectées des fondamentaux à long terme. Le climat entourant les F&A est très

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://www.penderfund.com/fr/fonds-dopportunités-petites-capitalisations-pender/>

favorable et il pourrait faire remonter et débloquer la valeur de certaines entreprises sous-estimées de notre portefeuille.

Avoirs en portefeuille — Mise à jour

Principaux gagnants (mai)	Contribution	Principaux perdants (mai)	Contribution
MDA Space Ltd. (MDA)	-137,3 pb	Zedcor Inc. (ZDC)	-28,3 pb
Kneat.com	69,6 pb	VitalHub Corp. (VHI)	-32,5 pb
5N Plus Inc. (VNP)	75,9 pb	Sangoma	-34,8 pb

MDA Space a été le grand gagnant de mai, grâce à l'important contrat qu'il a obtenu dans le secteur de la défense. La compagnie continue de tirer profit de son pivot stratégique vers des sphères de haute croissance, les constellations de satellites et la sécurité nationale, de même que de l'intérêt soulevé par son entrée sur la bourse états-unienne. Étant donné l'appréciation soutenue de son cours, nous avons quelque peu réduit notre position afin de gérer la pondération et de redistribuer le capital vers des occasions qui nous inspirent une grande confiance.

Kneat.com s'est également distinguée en mai. Le titre s'est bien comporté sur deux fronts. Premièrement, le 11 mai, l'entreprise a confirmé la création par le Conseil d'un comité spécial mandaté pour évaluer les options stratégiques, des informations parues au milieu du mois indiquant que le processus d'appel d'offres était entré dans sa phase finale. Deuxièmement, les résultats du premier trimestre de 2026 étaient solides : revenu de 18,0 millions \$ (+22 % d'une année sur l'autre)², chiffre d'affaires annuel récurrent de 76,4 millions \$ (+20 % d'une année sur l'autre), bénéfices bruts de 14,0 millions \$ (+28 % d'une année sur l'autre), marges en hausse à 78 % grâce aux gains d'efficacité liés à l'hébergement infonuagique. Depuis la fin du mois, le processus est terminé : Kneat a accepté l'offre de la société de capital-investissement Thoma Bravo pour 650 millions CAD³, une prime d'environ 40 % par rapport au prix de clôture du 8 mai, soit le dernier jour de négociation avant l'annonce de la révision stratégique. La transaction confirme ce que nous pensions depuis longtemps, à savoir que le marché avait grandement sous-estimé cette entreprise.

Sangoma Technologies a été le plus grand perdant. Les résultats du troisième trimestre ont déçu les analystes, et la direction a abaissé ses prévisions pour l'année 2026, invoquant les problèmes géopolitiques et les pressions subies par le prix des produits de base. La compagnie a aussi annoncé qu'elle procédait à une révision stratégique formelle dans le but de créer de la valeur pour les actionnaires, ce qui lui a apporté un certain répit. Du côté de la direction, Larry Stock, directeur financier, a confirmé qu'il prenait sa retraite le 30 juin. Adrian Back, vice-président principal des finances, assurera l'interim le temps que le conseil trouve le successeur permanent. Malgré ces problèmes, notre thèse demeure la même, et nous avons profité de ce moment de faiblesse pour renchérir sur notre position.

Kraken Robotics Inc. (PNG) a fait part de ses résultats financiers du premier trimestre qui se sont révélés inférieurs aux attentes : revenu de 21,7 M\$ (+35 % d'une année sur l'autre) contre des prévisions 25,0 M\$ (+55 %)⁴. Cependant, l'entreprise a confirmé ses prévisions annuelles pour 2026, et, considérant que le faible prix de la part nous offrait une belle occasion d'acheter, nous avons augmenté notre position.

² [Kneat Announces Revenue for First Quarter, May 2026](#)

³ [Kneat, Acquired by Thoma Bravo, June 2026](#)

⁴ [Kraken Robotics, Financial Reports, 2026](#)

Activités du portefeuille	Mesures prises	Raisons
Kraken Robotics	Ajout	Degré de conviction identique ; thèse inchangée
D2L Inc. (DTOL)	Ajout	Degré de conviction identique ; thèse inchangée
Kneat.com	Ajout	Degré de conviction identique ; thèse inchangée
Sangoma	Ajout	Degré de conviction identique ; thèse inchangée
MDA Space Ltd	Réduction	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

En ce qui a trait à l'avenir, nous allons continuer à nous intéresser à des petites entreprises sous-évaluées et dotées d'excellentes caractéristiques économiques qui se négocient à une valeur attrayante. Par conséquent, nous avons accentué notre exposition à des entreprises technologiques soigneusement choisies possédant un modèle de revenus récurrents, de bonnes marges et un potentiel de croissance à long terme, et qui ont fortement pressées de vendre malgré la résilience de leurs fondamentaux. Dans l'ensemble, le portefeuille demeure axé sur certains des moteurs de croissance à long terme parmi les plus durables à notre avis, particulièrement en technologie et en logiciel, sans jamais délaissier notre approche disciplinée qui consiste à prendre en compte la valeur, les bilans et la protection contre les baisses.

L'équipe de gestion du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender
10 juin 2026