

PENDER

CANADIAN OPPORTUNITIES FUND

COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – 4^e TRIMESTRE DE 2018 – AMAR PANDYA ET DAVID BARR

Une « décennie perdue » qui pourrait représenter un bon point de départ pour l'avenir

L'année 2018 fut absolument terrible pour l'indice composé S&P/TSX qui a couronné le Nouvel An avec une baisse de 12 %. Pour rendre la situation encore plus décourageante, la Bourse de Toronto a à peine évolué au cours des 10 dernières années, ce qui équivaut à une « décennie perdue » pour l'indice repère du Canada. Cette misère s'explique en grande partie par la forte pondération de l'indice dans le secteur des ressources. En effet, le secteur de l'énergie et celui des matériaux, dont les prix sont en baisse depuis longtemps, représentent toujours un total de 29 % de l'indice. Mais ces secteurs n'étaient cependant pas les seuls à souffrir. Tous les secteurs ont souffert en 2018, exception faite du secteur de la technologie et de celui des biens de consommation de base.

Il existe selon nous tout de même un élément positif, à savoir le fait que les actions canadiennes sont vraiment bon marché, leurs multiples de valorisation étant nettement inférieurs aux moyennes historiques en dépit d'une augmentation importante de leur capacité bénéficiaire. En regardant au-delà de la Bourse de Toronto pour nous tourner vers les titres à petite et moyenne capitalisation sur lesquels nous aimons nous concentrer, nous constatons que les paramètres fondamentaux des entreprises que nous possédons sont positifs, que les équipes de gestion sont optimistes, que la valeur intrinsèque progresse et que les valorisations sont intéressantes. Et c'est ce qui explique notre enthousiasme pour l'avenir, car les entreprises que nous détenons, les prix que nous payons pour y investir et les nouvelles occasions que nous découvrons sont très attrayants.

Les créateurs de rendements composés sont en vente !

Dans notre quête sans fin pour remplir nos portefeuilles de titres créateurs de rendements composés que nous pouvons acheter et conserver, nous utilisons notre liste de suivi pour suivre plusieurs entreprises de grande qualité. Il s'agit d'entreprises qui, selon nous, ont le potentiel de produire des rendements composés à long terme, mais dont le prix est au-delà de ce que nous sommes prêts à payer. En établissant le prix qui nous donne une marge de sécurité suffisante par rapport à notre estimation de la valeur intrinsèque et en faisant preuve de patience, nous arrivons à profiter des bonnes occasions pour ouvrir des positions dans ces entreprises. Il arrive que des entreprises de grande qualité soient touchées par des problèmes à court terme et c'est lorsqu'elles font l'objet d'une vague de liquidation et que leur prix baisse que nous les achetons à des prix intéressants.

Nous avons tiré parti au cours des deux derniers trimestres de ces deux types d'occasions sur le marché canadien. Les investisseurs ont fui les actions canadiennes et cela a entraîné la vente massive et sans discrimination ainsi que la baisse du prix de plusieurs titres d'entreprises de grande qualité que nous voulions acheter depuis longtemps. En outre, les turbulences qui secouent actuellement les marchés n'ont fait qu'accentuer la baisse du prix de plusieurs titres qui connaissent des problèmes que nous estimons être passagers et de courte durée. Compte tenu du prix intéressant auquel se négocient les titres d'entreprises de qualité créatrices de richesse, nous estimons disposer d'un large éventail de bonnes occasions et nous continuerons à augmenter la pondération de notre portefeuille dans des titres créateurs de rendements composés.

Hé, la Turquie ! Ne touche pas à mon assiette !

Premium Brand Holdings est un des principaux fabricants et distributeurs de produits alimentaires de spécialité exerçant ses activités au Canada et aux États-Unis. L'entreprise dispose d'un portefeuille de produits de grande qualité composé principalement de produits de marques régionales reconnues, de produits de niche et de produits différenciés comme des sandwiches (pensez à Starbucks), des collations à base de viande (pensez aux saucisses séchées), des pâtisseries et des fruits de mer frais. Bien que l'entreprise puisse se vanter d'une croissance interne solide, les acquisitions ont également été un facteur clé de sa réussite. La stratégie d'acquisition épousée par Premium Brand Holdings est unique, car la société ne procède pas à l'intégration des entreprises qu'elle acquiert. À l'inverse, elle agit plutôt comme un répartiteur de capital qui est décentralisé, offrant l'accès à du capital, aux marchés publics, à un réseau de distribution et aux meilleures pratiques. Les acquisitions ciblées par l'entreprise sont généralement des entreprises de petite taille, de niche et des entreprises régionales appartenant à des entrepreneurs où les fondateurs sont encouragés à continuer de faire croître l'entreprise en tant qu'exploitants. L'équipe de direction, dirigée par le PDG George Paleologou, a déjà fait ses preuves en tant que répartitrice du capital de grande qualité et elle compte une longue feuille de route à titre de preneuse de décisions stratégiques à long terme prudentes, ce qui lui a permis de générer une croissance soutenue, des rendements élevés du capital et de solides flux de trésorerie disponible.

Les inquiétudes liées aux représailles tarifaires américaines sur les produits à base de viande, jumelées avec le resserrement du marché du travail aux États-Unis, ont occasionné l'inflation des coûts, la pénurie de la main-d'œuvre et des problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement, le tout culminant avec le report des initiatives de croissance et le recul du cours de l'action. À notre avis, ces « problèmes » sont largement temporaires et l'équipe de gestion prend déjà des mesures pour y remédier, ce qui nous donne un bon point d'entrée pour ouvrir une position dans les titres de l'entreprise. Bien que nous soyons conscients du niveau actuellement élevé de la dette de Premium Brand Holdings et que nous en tenons compte pour la pondération du portefeuille, nous estimons que l'entreprise présente plusieurs caractéristiques que nous recherchons dans un titre créateur de rendements composés de qualité. Vu la tendance du secteur alimentaire qui privilégie les aliments santé, riches en protéines et de production locale, nous pensons que les perspectives de croissance à long terme de Premium Brand Holdings sont solides et que le secteur des produits alimentaires spécialisés, qui est actuellement fragmenté et en pleine évolution, dispose d'une grande capacité de croissance.

Mise à jour du portefeuille

Le Fonds était pleinement investi en fin d'année. Il était composé de 36 titres en portefeuille et les 10 principaux titres représentaient 47 % du portefeuille. Comme nous l'avons mentionné plus haut, la volatilité en fin d'année nous a donné l'occasion d'ouvrir de nouvelles positions et d'augmenter notre pondération dans plusieurs titres créateurs de rendements composés. Compte tenu de la conjoncture, nous préférons investir dans des entreprises dotées de caractéristiques de croissance durable plutôt que dans des entreprises davantage exposées aux cycles du marché et nous continuerons de chercher à identifier des occasions d'accroître notre pondération dans des titres créateurs de rendements composés que nous comprenons bien.

Amar Pandya CFA, David Barr CFA

11 février 2019



www.penderfund.com



@pendersfund



Gestion de capital PenderFund

PENDER

PenderFund Capital Management Ltd.

Les fonds communs de placement peuvent comporter des commissions de vente, des commissions de suivi, des frais de gestion et des dépenses. Veuillez lire le prospectus simplifié avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent à des taux de rendement composés annuels globaux historiques qui tiennent compte des variations de la valeur liquidative et qui sont présentés nets des frais de gestion et d'administration. Ils excluent les frais de souscription, les frais de rachat et les frais facultatifs, de même que tout impôt à payer par tout porteur de titres, lesquels montants viendraient réduire ces rendements. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et leur rendement antérieur ne se répète pas forcément. Cette communication est destinée aux fins de renseignements seulement et ne constitue pas une offre de vente ou d'achat de nos produits ou services. Il ne vise pas à fournir des conseils en matière de placements ni des conseils financiers à l'égard de n'importe quel sujet et n'est fourni qu'à titre indicatif. Tout a été fait pour veiller à l'exactitude de l'information figurant à la présente. Certaines des déclarations faites peuvent contenir des énoncés prospectifs impliquant des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient influencer sur les résultats réels, sur les rendements et les réalisations de l'entreprise et sur les résultats enregistrés par le secteur, et les rendre sensiblement différents des résultats, des rendements et des réalisations futures explicites ou implicites exprimées dans ces énoncés prospectifs.