

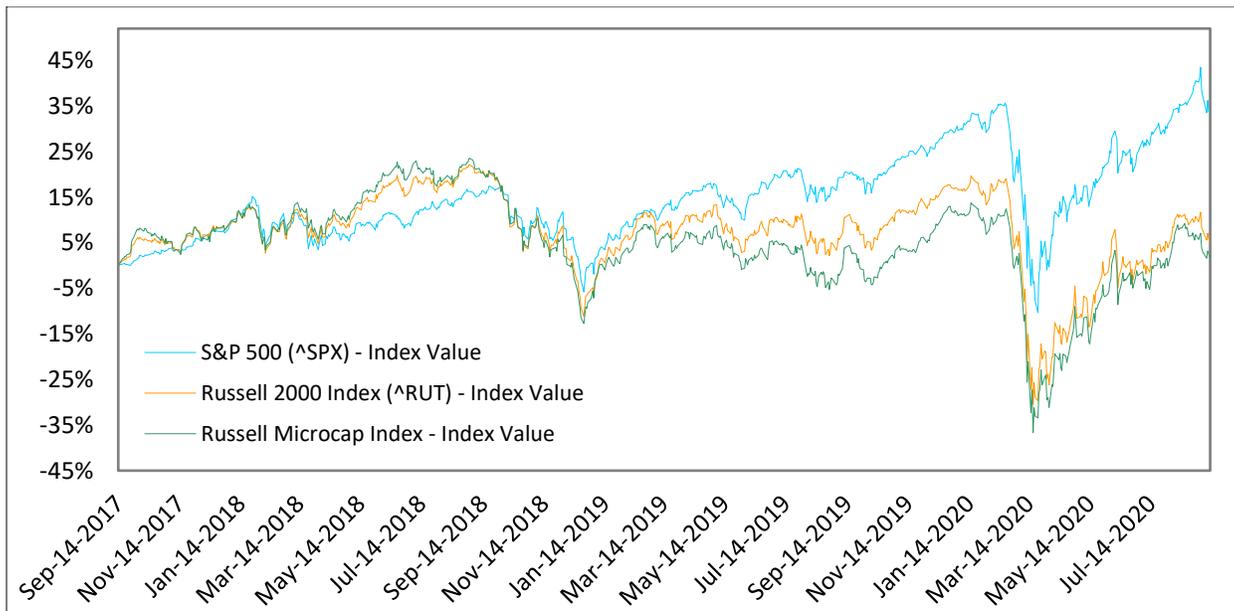
LE COMMENTAIRE MENSUEL DU GESTIONNAIRE – AOÛT 2020

Chers porteurs de parts,

Le mois d'août a marqué le cinquième mois d'affilée où les principaux marchés ont progressé. En effet, l'indice S&P 500 (\$ CA) a progressé de 4,4 % et l'indice composé S&P/TSX de 2,3 %, tandis que le Fonds de valeur Pender et le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender ont obtenu un rendement total de 6,4 % et de 7,3 %¹, respectivement, pendant le mois. Nous sommes heureux que nos Fonds aient obtenu un rendement aussi élevé pendant le mois, mais ce qui nous emballe vraiment, c'est le rendement à long terme de nos Fonds, notamment celui obtenu par le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender qui se classe dans le 1^{er} quartile de sa catégorie sur 1, 3, 5 et 10 ans.² Nous demeurons pleinement conscients de l'incertitude qui règne pendant cette période difficile, mais il est bon de nous rappeler, ainsi que de rappeler à nos porteurs de parts, que c'est le long terme qui compte vraiment.

Un retour à la moyenne pour les petites capitalisations? C'est comme chercher Ferris Bueller en classe!

Bien que les indices à petite capitalisation aient devancé les indices à grande capitalisation pendant le mois, l'indexation des marchés financiers mondiaux a continué d'exercer de la pression sur la gestion active. La transition pluriannuelle du capital depuis des mandats gérés activement vers les indices pondérés selon la capitalisation boursière occasionne des résultats prévisibles. Plus la taille est importante, plus on attire de capitaux. Nous l'avons constaté de première main, avec la surperformance des grandes capitalisations par rapport aux petites capitalisations. Cet écart sur le plan de la performance ainsi que sur celui des paramètres d'évaluation se constate lorsqu'on compare les grandes entreprises aux plus petites, et ce, même lorsqu'il s'agit de l'indice S&P500 à grande capitalisation.



Source : CapitalIQ

¹ Catégorie F; PenderFund.

² Morningstar, 4 septembre 2020

S&P 500 Median Results Through September 13, 2020						
Company Size	Market cap	P/E	P/S	P/FCF	P/B	YTD Returns
Top 10	640.1 billion	30.0	5.6	33.5	7.2	15%
Top 50	208.1 billion	25.6	4.8	28.1	6.2	12%
51-100	82.2 billion	23.4	4.1	25.8	5.9	4%
101-150	51 billion	21.2	3.5	22.0	3.7	0%
151-200	32 billion	22.3	3.0	21.9	3.7	4%
201-250	26 billion	21.3	2.8	22.3	3.8	2%
251-300	20.1 billion	21.9	3.8	22.4	3.3	-3%
301-350	15.3 billion	21.5	2.6	18.7	3.2	-1%
351-400	12.4 billion	18.8	2.1	20.8	2.4	-11%
401-450	9.1 billion	14.1	1.5	13.0	1.9	-19%
451-500	5.1 billion	13.1	0.9	8.0	1.1	-38%
S&P 500	23.5 billion	20.6	2.6	20.0	3.2	-3%

Source : Bloomberg, Capital IQ

La bonne nouvelle est que, plus la cote d'une catégorie d'actifs demeure mauvaise, plus les occasions deviennent intéressantes. Heureusement, les PDG de nos entreprises ne consacrent pas de temps à s'inquiéter des flux des indices. Ils consacrent plutôt leur temps à faire progresser la valeur économique sous-jacente de leur entreprise. Il s'agit d'une bonne nouvelle pour nous qui investissons.

Actuellement, la question qu'on me pose le plus souvent est la suivante : « Quand les petites capitalisations auront-elles un regain de faveur auprès des investisseurs? » Après tout, la dernière décennie fut très difficile pour les petites capitalisations canadiennes. Il suffit de demander à un conseiller institutionnel combien de fois on lui a demandé de faire des recherches sur des petites capitalisations canadiennes ces derniers temps (regard vide). Au fil du temps, nous sommes d'avis que s'opèrera un retour à la moyenne et que la cote des petites capitalisations remontera sur base de la ré-évaluation des paramètres fondamentaux; mais nous nous répétons. Lorsque je réfléchis au « retour à la moyenne », je ne cesse de me remémorer cette scène d'un des plus grands films des années 1980 – « Bueller, Bueller... ».

Un secteur qui a généré des rendements pour nos portefeuilles au fil des ans est l'acquisition de sociétés de portefeuille. Les actions de petite et moyenne capitalisation font souvent l'objet de fusions et acquisitions, mais pas cette année. Selon le rapport mondial et régional sur les fusions et acquisitions du premier semestre de 2020 publié par MergerMarket³, les activités de fusions et acquisitions sont en baisse de 52,7 % par rapport au premier semestre de 2019. Cela semble plutôt évident compte tenu de l'environnement pendant la première moitié de l'année. Cependant, ce n'est pas parce que les ententes ne se sont pas conclues et qu'elles n'ont pas été annoncées que les négociations ne se faisaient pas en arrière-plan. La plupart des fusions et acquisitions représentent le point culminant d'un processus qui dure de six à douze mois. Bien que les ententes n'aient pas été annoncées, le niveau d'activité était tout de même élevé et compte tenu de l'amélioration du paysage, nous sommes d'avis que les choses iront en s'accéléralant pour le marché des fusions et acquisitions, peut-être même au point où l'activité de cette année sera comparable à celle des années passées. Les entreprises feront pression pour que les fusions et acquisitions soient réalisées étant donné les attentes qui annoncent une deuxième vague de décroissance.

Dans notre [dernier commentaire](#), nous parlons de l'amélioration des perspectives pour le marché des premiers appels publics à l'épargne (PAPE). Eh bien, il s'avère que la gamme des PAPE semble complète pour cet automne. Nous sommes très actifs dans ce domaine en ce moment. Nos compétences sur les marchés privés et publics nous permettent de saisir de belles occasions pour nos Fonds, mais la vigueur du marché des PAPE signifie également que l'appétence pour le risque du marché a augmenté, et cela pourrait être de bon augure pour les petites capitalisations. Ferris Bueller est peut-être en classe après tout!

³ <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/rs/Documents/mergers-acquisitions/MergermarketFinancialLeagueTableReport.q22020.pdf>

Mise à jour du portefeuille

Parmi les principaux titres ayant avantage le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender et le Fonds de valeur Pender, nommons Dye & Durham Limited (DND – une introduction en bourse populaire) et MAV Beauty Brands (MAV – une introduction en bourse dont le cours a fortement chuté). DND, dont nous avons parlé dans notre [dernier commentaire](#), a poursuivi son élan positif au mois d'août et le cours de son action a presque encore doublé pendant le mois. L'introduction en bourse de DND s'est faite à la mi-juillet au prix de 7,50 \$ et l'action a clôturé à 26,23 \$ le 31 août. MAV a fait ses preuves au cours de plusieurs trimestres et, après la publication au mois d'août des impressionnants résultats obtenus au T2, les investisseurs semblent avoir finalement repris confiance en ce titre. L'entreprise a connu une croissance notable pendant la pandémie, les ventes par commerce électronique ayant plus que doublé et un meilleur contrôle des coûts ayant fait progresser les marges et la rentabilité. PAR est un autre titre qui a joué en faveur du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender et eGain et Zillow figurent parmi les principaux titres ayant avantage le Fonds de valeur Pender.

En revanche, Leaf Group (LEAF), l'un des principaux titres ayant avantage le Fonds au cours des mois précédents, a accusé un certain retard au mois d'août, et ce, malgré ses activités de commerce électronique qui ont bénéficié des vents arrière des achats en ligne pour afficher un taux de croissance à trois chiffres. La campagne des actionnaires activistes est en cours et nous croyons qu'elle demeurera un catalyseur permettant de libérer de la valeur pour les actionnaires. PhotonControl et Winpak figurent parmi les titres ayant le plus désavantagé le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender et le Fonds de valeur Pender, respectivement. Nous croyons que les fluctuations de prix pendant le mois ne sont que temporaires et que les paramètres fondamentaux à long terme de ces deux entreprises sont solides.

Le mois de septembre a commencé avec quelques reculs importants sur le marché des technologies, celui-ci ayant fait l'objet d'attentes voulant que le marché haussier change finalement de direction. Peut-être. Peut-être pas. Nous sommes satisfaits de nos titres du secteur des technologies qui se négocient à des valorisations très raisonnables. Ceci pourrait permettre de protéger davantage les portefeuilles que d'autres actions du secteur des technologies en cas de forte baisse des marchés. En outre, ceci permet également de participer à l'importante hausse qui surviendrait si le cours de ces actions rattrapait le reste du marché.

David Barr, CFA

17 septembre 2020



PENDER
Gestion de Capital PenderFund Ltée

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 exprimés dans ces énoncés prospectifs.

© Copyright PenderFund Capital Management Ltd. Tous droits réservés. Septembre 2020.