

COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – NOVEMBRE 2020

Chers porteurs de parts,

Nos souhaits pour la saison des fêtes se sont concrétisés plus tôt cette année puisqu'en novembre, le Fonds de valeur Pender a réalisé son rendement mensuel le plus élevé de toute son histoire<sup>1</sup>. En effet, celui-ci a remporté un gain incroyable de 14,3 %<sup>2</sup>, au-devant de l'indice S&P 500 (8,1 %) et de l'indice composé S&P/TSX (10,6 %). Du point de vue du cumul annuel (au 30 novembre 2020), le Fonds de valeur Pender s'est avancé de 8,3 % comparativement à 14,0 % pour l'indice S&P 500 et à 3,8 % pour l'indice composé S&P/TSX.

**Mise à jour sur le portefeuille**

Après un mois d'octobre particulièrement et inhabituellement actif sur le plan du repositionnement, aucune modification importante n'a été apportée au portefeuille en novembre.

En novembre, EBIX Inc. (EBIX), MAV Beauty Brands Inc. (MAV) et Dye & Durham Ltd. (DND) figuraient parmi les principaux contributeurs. Le modèle d'affaire d'EBIX a fait preuve d'une résilience remarquable, occasionnant des flux de trésorerie solides en période de pandémie COVID malgré le fait que ses entreprises axées sur les voyages, les opérations de change et les envois de fonds ont subi une pression énorme. EBIX s'est engagée sur la voie d'une croissance rentable et l'introduction d'EBIXCash sur la Bourse en Inde pourrait mener à une hausse considérable par rapport à sa valeur estimée aujourd'hui. MAV se trouve parmi les principaux avoirs de ce Fonds. Après avoir négocié ses titres en deçà de son prix d'introduction en Bourse, l'entreprise a enregistré une croissance soutenue tout au long de la pandémie et a connu une montée fulgurante depuis le début août. Nous sommes encore convaincus de notre thèse de placement et aimons toujours son résultat au titre des flux de trésorerie et de son potentiel d'acquisition. DND est un autre avoir principal qui figure dans plusieurs fonds gérés par Pender. L'entreprise a récemment annoncé une acquisition de taille en Australie et l'achat de DoProcess LP au Canada, apportant une diversification aux revenus de DND. La société a connu un progrès incroyable depuis son introduction en Bourse en juillet et s'est révélé une participante clé aux rendements du Fonds depuis lors.

En revanche, notons la présence d'eGain Corporation (EGAN) parmi les entreprises qui s'inscrivaient en retrait. La société a déclaré des résultats financiers trimestriels décents, mais la diffusion de prévisions moins élevées et la perte de deux clients ont joué en défaveur de celle-ci. Précisons cependant que derrière ces nouvelles négatives, EGAN a en fait doublé sa nouvelle clientèle et a annoncé qu'elle entendait doubler son personnel des ventes et du marketing d'ici mars/avril 2021. Nous estimons que le recul est temporaire et qu'advenant la réussite de ses stratégies de vente et de marketing, nous devrions constater un redressement significatif de l'entreprise au cours de la deuxième moitié de 2021.

**Les ZIPSS font leur entrée en scène**

Nous discutons souvent et beaucoup à l'interne d'un groupe d'avoirs que nous avons nommé les « ZIPSS ». Il s'agit d'un groupe d'entreprises technologiques qui présentent des modèles d'entreprises comparables à ceux des cinq grandes firmes technologiques (*Big Five*), comme Amazon et Facebook. Toutefois, selon nous, ces premières présentent un cheminement de croissance plus long dont bon nombre d'investisseurs n'ont pas encore tenu compte. En présence de cette transformation numérique, par ailleurs accélérée par la pandémie mondiale, nous estimons que ces entreprises sont sur le point d'occasionner beaucoup de valeur pour les porteurs de part patients au cours des années à venir.

Dans le Fonds, ce type de placement est représenté par un groupe de cinq sociétés considérées comme des « perturbatrices » dans leur secteur d'activité respectif. Zillow Group Inc. (ZG) vient perturber la façon dont les propriétés sont achetées et vendues dans le monde; les consommateurs demandent de plus en plus les mêmes types d'expériences commodées en ligne et le même niveau d'efficacité auquel ils sont maintenant habitués dans d'autres

<sup>1</sup> Création du fonds – juin 2013

<sup>2</sup> Catégorie F; PenderFund

secteurs d'activité. IAC/InterActiveCorp (IAC) est sur le point de venir troubler toute une ribambelle de services, allant des recherches au divertissement en passant par le travail et les rénovations à domicile. PAR Technology Corporation (PAR) prend son élan en ce moment, tirant parti du soudain besoin de la remise en plateforme et de la numérisation de l'industrie de la restauration. Stitch Fix Inc. (SFI) est une entreprise en ligne de vêtements qui cherche à hyperpersonnaliser le port et le style des vêtements au grand plaisir des consommateurs, et finalement Square Inc. (SQ), chef de file dans le secteur financier, est une entreprise qui s'est révélée une déstabilisatrice digne de ce nom dans l'industrie des paiements et des services bancaires. Ensemble, ces sociétés forment l'acronyme ZIPSS. Nous comptons aussi parmi nos avoirs d'autres titres présentant des modèles comparables, mais à des fins de simplicité, nous souhaitons un acronyme court et vif comme l'éclair (« zippy »). Collectivement, ces entreprises ont pris une avance remarquable sur les rendements des FAAMG (les cinq grandes sociétés de technologie) pendant la pandémie et nous prévoyons une croissance soutenue à l'avenir.

Voici ce qui nous plaît le plus au sujet de ces entreprises : elles sont assorties de modèles économiques prometteurs qui dégageront une croissance rentable suivant leur accroissement; elles ont pris les devants parmi les chefs de file de leur catégorie respective, tirant ainsi parti d'une boucle de rétroaction positive qui tend à rendre les forts encore plus forts; et finalement, elles ciblent des industries possédant des marchés massifs et absolument prêts à les accueillir. Les ZIPSS perturbent déjà les sociétés traditionnelles en place, et comme la pandémie force maintenant un plus grand nombre de personnes à opérer en ligne, la demande pour leurs plateformes de services jouit d'une croissance phénoménale. En ce qui a trait aux investisseurs cependant, ceux-ci devront faire preuve de patience et conserver leurs avoirs pendant que ces sociétés mettent à profit leur vision et se négocient à des évaluations raisonnables (comparativement à leur potentiel futur). La valeur des titres de chacune de ces entreprises a subi un recul important à différents moments, soit en raison d'un manque de confiance ou d'autres inquiétudes à court terme. Cependant, il convient de se souvenir qu'en vendant en période de faiblesse (parce que le cours des actions à court terme cause toujours plus de soucis que le potentiel de valeur à long terme), on court le risque de passer à côté de solides gains à long terme. Notre objectif est de conserver nos positions centrales tant et aussi longtemps que nos thèses de placement demeurent intactes.

Avez-vous déjà souhaité avoir acheté une des FAAMG lorsqu'elle en était à ses débuts? Nous estimons que les ZIPSS d'aujourd'hui ont la capacité de devenir les FAAMG de demain.

David Barr, CFA

17 décembre 2020

[www.penderfund.com](http://www.penderfund.com)

**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.*