



SMALL CAP OPPORTUNITIES FUND

## LE COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE – NOVEMBRE 2020

Chers porteurs de parts,

Un de nos souhaits pour le temps des fêtes s'est transformé en réalité au mois de novembre. En effet, le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a obtenu son meilleur rendement mensuel à ce jour<sup>1</sup>, soit 19 %<sup>2</sup> pour le mois, devançant ainsi l'indice S&P 500 (CAD) et l'indice composé S&P/TSX qui ont obtenu un rendement de 8,1 % et de 10,6 %, respectivement. Nous espérons que cela se répètera à l'avenir. À ce jour cette année (le 30 novembre 2020), le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a obtenu un rendement de 28,2 %<sup>2</sup> comparativement à l'indice S&P 500 (CAD) et l'indice composé S&P/TSX qui ont obtenu un rendement de 14,0 % et de 3,8 %, respectivement.

### Mise à jour du portefeuille

Par rapport au mois d'octobre, où nous avons été particulièrement actifs dans le repositionnement du portefeuille, le mois de novembre fut plus calme et nous n'avons pas fortement modifié la répartition du portefeuille.

La plupart de nos titres en portefeuille ont obtenu des résultats positifs en novembre et nous ne comptons que peu de titres ayant fortement désavantagé le Fonds. Parmi les titres ayant avantagé le Fonds, nommons Aviat Networks, Inc. (AVNW), PAR Technology Corporation (PAR), MAV Beauty Brands Inc. (MAV) et Dye & Durham Ltd. (MDN). AVNW a publié d'excellents résultats pour le T3 au début novembre. Sa croissance a entraîné le doublement du cours de son action au cours du mois, celui-ci passant de 18,51 \$ le 30 octobre à 36,12 \$ le 30 novembre. PAR, chef de file en matière de logiciels au point de vente (PDV) pour le domaine de la restauration, gagne en popularité et profite des vents arrière énormes causés par le besoin soudain de numériser l'industrie de la restauration. Nous sommes d'avis que le PDG de PAR, Savneet Singh, est un répartiteur de capital très adepte et que l'entreprise dispose d'un important potentiel de croissance. MAV est l'un des principaux titres en portefeuille du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender. Il n'y a pas si longtemps, il s'agissait d'une introduction en bourse dont le cours était tombé en deçà du prix de conversion (« busted IPO » en anglais), mais l'entreprise a obtenu de bons résultats au cours des derniers trimestres et, au mois d'août, l'action a commencé à progresser. Nous aimons toujours cette entreprise en raison de son modèle d'affaires à faible consommation de capital, y compris sa forte conversion des flux de trésorerie disponibles ainsi que son fort potentiel de faire l'objet d'une prise de contrôle. DND figure également parmi les principaux titres en portefeuille de plusieurs Fonds gérés par Pender. L'entreprise a récemment annoncé une importante acquisition en Australie ainsi qu'une autre au Canada (DoProcess LP), permettant ainsi de diversifier les revenus de l'entreprise. DND a très bien progressé depuis son introduction en bourse au mois de juillet. Au moment de la rédaction (15 décembre), le cours de son action était de 44,33 \$, soit près de six fois le cours de son introduction en bourse de 7,50 \$. Nous pensons qu'il y a de la place au bilan pour permettre à DND d'entreprendre d'autres activités de fusions et acquisitions.

### Se défaire du disque brisé

---

<sup>1</sup> Date de création du Fonds : Juin 2009.

<sup>2</sup> Catégorie F; PenderFund.

La donne a changé pour les petites capitalisations qui ont profité de vents arrière au mois d'octobre et cette tendance s'est poursuivie en décembre. Et pour la première fois depuis bien longtemps, nous constatons que les investisseurs de détail participent à cette hausse. Nous sommes d'avis qu'il est finalement temps de nous défaire du vieux disque maintenant.

Lorsqu'une tendance à long terme fait volte-face, nous devons nous demander si elle peut être maintenue. Nous nous attendions à ce que jour arrive, mais nous n'en sommes qu'aux débuts de la reprise des petites capitalisations. L'histoire des marchés nous apprend, cependant, que ce genre de reprise dure *généralement* plus qu'un ou deux trimestres. Quelle que soit la vue d'ensemble pour les marchés à petite capitalisation, comment protéger les gains récents réalisés par le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender?

Il y a plusieurs thèmes sur lesquels nous nous concentrons.

Nous avons parlé du marché des fusions et acquisitions dans des commentaires précédents, mais il est utile de répéter que l'activité de fusions et acquisitions n'a été interrompue que pendant les premiers mois de la pandémie. Elle n'a pas été annulée complètement. Bien qu'il soit vrai que la COVID-19 ait ralenti ce genre d'activité, nous constatons la reprise des activités de fusions et acquisitions, et les acheteurs, vendeurs et décideurs font leur possible pour rattraper le temps perdu. Les prises de contrôle ont été un facteur de rendement important pour le Fonds au fil des ans, avec une moyenne d'environ six prises de contrôle par année depuis 2010. Nous n'en comptons que deux jusqu'à maintenant en 2020, et nous sommes optimistes que 2021 sera une année de rattrapage.

Un autre thème est le rendement des bénéfiques des petites capitalisation. Il y avait des gagnants, des perdants et des entreprises dont le cours a ralenti, mais qui ont survécu. Bien que plusieurs des titres à petite capitalisation que nous détenons aient bien progressé, d'autres n'ont pas bien performé. Nous sommes d'avis que plusieurs entreprises à petite capitalisation sont en voie de rétablissement et, avec l'optimisme lié à la découverte d'un vaccin, que nous sommes sur le point de voir une forte hausse des bénéfiques pour ces entreprises.

De plus, il existe un intérêt soutenu pour les actions susceptibles de faire leur introduction en bourse (il y en a plusieurs) et, grâce à notre engagement de longue date dans le segment des technologies privées, nous sommes bien placés pour participer à ces premiers appels publics à l'épargne, s'il s'agit d'une belle occasion. Après avoir acheté des titres de DND en juillet, nous avons également participé à ceux de BIGG Digital Assets Inc. (BIGG) et de WeCommerce Holdings Ltd. (WE). Nous en parlerons plus longuement le mois prochain.

Il est trop tôt pour savoir si la résurgence des petites capitalisations se poursuivra encore pendant longtemps, mais nous croyons que le Fonds est bien positionné en ce moment pour participer à la hausse à court terme et pour profiter de bénéfiques à long terme.

*David Barr, CFA*  
*16 décembre 2020*