

COMMENTAIRE MENSUEL DU GESTIONNAIRE – AVRIL 2021

Chers porteurs et porteuses de parts,

Après une période faste sur plusieurs mois pour les actions à petite capitalisation, on a assisté en avril à un retour en force des actions à grande capitalisation. Sur le plan du cumul mensuel, le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a remporté 5,3 %¹, tandis que le Fonds de valeur Pender a dégagé un rendement plus modeste de 1,7 %¹. Comparativement, l'indice S&P 500 (en dollars canadiens) et l'indice composé S&P/TSX affichaient des résultats respectifs de 3,0 % et 2,4 % en avril. La faiblesse du dollar américain a également nui à la performance du Fonds de valeur Pender. Environ la moitié des avoirs du portefeuille sont libellés en dollars américains, ce qui a retranché environ 1 % des rendements.

Sur le plan du cumul annuel, le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a dégagé un surplus de 24,6 %¹, tandis que le Fonds de valeur Pender s'avance de 12,6 %¹, prenant ainsi les devants sur les indices à grande capitalisation, notamment le S&P 500 (cumul annuel de 8,0 % en dollars canadiens) et l'indice composé S&P/TSX (cumul annuel de 10,6 %).

À la recherche de rendements asymétriques

Dans le cadre de nos activités de gestion de portefeuilles à petite capitalisation, nous consacrons beaucoup de temps et d'énergie à la recherche de profils de rendement asymétriques. Nous avons pour objectif simultané de :

- Repérer les entreprises représentant une valeur aberrante biaisée vers la droite sur la courbe normale (c'est-à-dire, vers les rendements les plus élevés); ce sont des entreprises en mesure de multiplier leur rendement par dix, voire plus, au cours d'une longue période.
- Minimiser les risques catastrophiques biaisés vers la gauche (soit, les rendements les plus bas), comme accuser une perte ou en arriver à une valeur nulle.

En avril, deux de ces types de scénarios se sont concrétisés pour nos fonds : BIGG Digital Assets (CSE:BIGG) dans le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender, et Burford Capital (NYSE:BUR) dans le Fonds de valeur Pender.

BIGG est une entreprise canadienne à petite capitalisation qui exploite dans l'arène des cryptomonnaies. Vers la fin de l'année dernière, nous avons constaté un intérêt renouvelé envers les monnaies numériques qui semblent profiter d'un vent de validation. Après avoir passé l'univers des petites sociétés au crible, nous avons retenu BIGG en tant que candidat potentiel. BIGG analyse les données et établit des cotes de risques pour les chaînes de blocs et les autres cryptomonnaies. Fait plus important, BIGG exploite des opérations de change pour les cryptomonnaies et elle travaille présentement avec les autorités canadiennes afin de devenir la première à offrir des opérations de change réglementées de cryptomonnaies au Canada. Selon nous, BIGG représente une occasion pleine de promesses sachant que les opérations de change de cryptomonnaies, dont la légitimité s'accroît, seront appelées à se négocier sur des marchés réglementés. Ce placement a surpassé nos attentes pour se révéler encore plus performant que notre thèse la plus optimiste. Nous avons initialement participé à des activités de financement en novembre 2020, à 0,24 \$ le titre, assorti d'un demi-bon de souscription de 0,30 \$. En tandem avec le prix du bitcoin, le cours du titre est monté en flèche pour atteindre un sommet de 5,05 \$ en avril. Nous avons effectué des transactions avec ce titre, retranchant dans nos avoirs pour réaliser des gains importants pour le Fonds. L'action a depuis perdu quelques plumes, et nous avons toujours une petite position au sein de notre portefeuille. Tout en ayant pour objectif d'être des investisseurs à long terme, effectuer des transactions opportunes avec nos titres en portefeuille afin de réduire le risque de pertes en capital s'inscrit dans notre stratégie de gestion active, particulièrement lorsque le cours des actions est volatil. Dans des

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.

situations comme BIGG, nous avons réalisé des gains en chemin, avons récupéré tout le capital investi et avons conservé une participation afin de tirer parti de toute éventuelle remontée « avec l'argent de la maison ».

Parmi les autres entreprises exhibant un potentiel biaisé vers la droite, on retrouve Burford. Au 30 avril 2021, il s'agit de l'avoire principal du Fonds de valeur Pender. Burford est une entreprise pionnière et un chef de file dans le monde du contentieux financier mondial. Le contentieux financier est un secteur sous pénétré assorti d'un marché potentiel en croissance. La société jouit des services d'une équipe de gestion chevronnée, menée par les personnes qui ont fondé l'entreprise et qui mettent en œuvre un processus éprouvé et réitérable. La nature ésotérique de l'entreprise recèle la possibilité de dégager des rendements fortement non corrélés. Depuis fort longtemps, Burford est mal comprise et mal évaluée par le marché. Récemment toutefois, elle semble jouir d'une plus grande notoriété et son action a bien tiré son épingle du jeu, passant d'un creux de 8 \$ à la fin mars à plus de 13 \$ au début de mai. Burford dispose d'une optionnalité importante issue d'un cas qu'elle poursuit depuis plusieurs années. À l'heure actuelle, les procédures semblent être en faveur de Burford, ce qui pourrait faire accroître sa valeur et estomper toute humeur négative envers l'entreprise. En outre, nous constatons un potentiel refoulé qui pourrait se concrétiser au cours des années à venir. Nous estimons que Burford demeure une des occasions les plus attrayantes de nos portefeuilles.

Mise à jour sur le portefeuille

Nous n'avons pas ajouté de nouveaux noms aux fonds en avril. À la place, nous avons augmenté notre pondération dans certains avoirs existants qui ont été la cible de liquidation en avril en contexte de forte volatilité dans l'arène technologique. Il s'agit notamment de Cloudera Inc (NYSE:CLDR) et Sangoma Technologies Corp (TSXV:STC) dans le Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender, et de eGain Corp (Nasdaq:EGAN) et Zillow Group Inc. (Nasdaq:ZG) dans le Fonds de valeur Pender.

Pendant le mois, BIGG et Leaf Group (NYSE:LEAF) ont figuré parmi les principaux contributeurs du Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender. Au début d'avril, Leaf Group a annoncé que Graham Holdings souhaitait s'en porter acquéreur contre 8,50 \$ l'action, soit une prime de 21 % par rapport au prix de clôture du jour précédent. Nous, ainsi que d'autres actionnaires actifs, estimons que l'offre de Graham Holdings est inadéquate. Le vote aura lieu en juin; il reste à voir si la transaction sera approuvée.

En ce qui a trait au Fonds de valeur Pender, Burford et IAC/InteractiveCopr (Nasdaq:IAC) se trouvaient en tête de liste sur le plan des rendements. IAC a profité de l'engouement croissant des investisseurs envers ses perspectives d'essaimage de Vimeo, soit sa plateforme de service, de partage et d'hébergement de vidéos. Vimeo pourrait devenir la 11^e entreprise publique à émerger de cette « poule aux œufs d'or numérique » qu'est IAC, laquelle a créé une valeur de plus de 100 milliards \$ depuis que Barry Diller, président du conseil, a joint les rangs de l'entreprise. Angi Inc. (Nasdaq:ANGI), le principal avoir d'IAC, a également réalisé un progrès important avec sa plateforme axée sur les services résidentiels de réparation et d'entretien, par ailleurs déterminé à « perturber » ce secteur.

Au pôle opposé, Nova Cannabis (TSXV:NOVC) et WELL Health Technologies (TSX:WELL) ont joué en défaveur du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender et du Fonds de valeur Pender, respectivement. Nova Cannabis est une société essaïmée d'une autre entreprise en portefeuille, soit Alcanna Inc. (TSX:CLIQ); elle est devenue publique en mars. Selon nous, Nova est bien placée pour accaparer une part importante du marché canadien du cannabis au détail, puisqu'elle dispose d'une structure permettant une croissance organique ainsi que d'éléments catalyseurs susceptibles de se concrétiser à l'avenir, sachant que les firmes de courtage porteront leur attention sur elle et permettront aux investisseurs de découvrir cette nouvelle société et sa stratégie. WELL Health, consolidateur dans l'arène des soins de santé numériques, a été la cible de deux rapports de vendeurs à découvert récemment, ce qui a fait chuter son cours boursier.

Nous nous trouvons dans une conjoncture où les placements biaisés vers la droite tiennent déjà compte d'une grande part des attentes, et ceci est particulièrement vrai pour le secteur de la technologie. Non seulement les personnes cherchent-elles à réaliser un coup de circuit, mais elles s'y *attendent*. Bon nombre d'investisseurs sur les marchés publics adoptent une approche comparable à celle du capital de risque, et parfois au détriment d'une réelle évaluation des possibilités biaisées vers la gauche. Lorsque nous soupesons les occasions, nous gardons à l'esprit que les conditions sont très dynamiques en ce moment. Avec la pandémie, le taux d'innovation s'est accru de manière exponentielle.

Hélas, la perturbation est une arme à deux tranchants. D'un côté, vous pourriez avoir entre les mains une entreprise en mesure de multiplier ses gains. De l'autre, vous pourriez avoir une entreprise qui se fait prendre en écharpe. À notre avis, le risque biaisé vers la gauche est largement sous apprécié dans le marché aujourd'hui. Bien que nous soyons à la recherche d'entreprises aptes à multiplier leurs rendements, le moment est également propice à se demander « qu'est-ce qui cloche? » afin de protéger le portefeuille. Si le sujet vous intéresse, Tobias Carlisle et moi parlons des placements biaisés vers la droite et biaisés vers la gauche dans [l'épisode 69 du balado de Pender](#).

David Barr, CFA
20 mai 2021



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. Lorsque le rendement d'un fonds est affiché, il s'agit du rendement des parts d'une catégorie particulière; d'autres catégories de parts sont offertes et pourraient présenter des frais et des rendements différents. Cette communication est fournie à des fins de renseignements seulement et ne constitue pas une offre de vente ou d'achat de nos produits ou services. Elle 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 fournie qu'à titre indicatif. Tout a été fait pour veiller à l'exactitude de l'information figurant à la présente. Certaines des déclarations 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.

© Copyright PenderFund Capital Management Ltd. Tous droits réservés, mai 2021.