

## FONDS DE DIVIDENDES À PETITE ET MOYENNE CAPITALISATION PENDER – COMMENTAIRE PRINTANIER

Le Fonds poursuit sur sa lancée positive, comme en témoigne son rendement sur un an au 30 avril 2021 de 17,9 %<sup>1</sup>. À la source de cette performance figurent bon nombre d'entreprises en portefeuille qui jouissent d'un meilleur levier d'exploitation occasionné par une réduction des coûts mise en place l'année dernière, jumelée à une accélération de la croissance des revenus. Comme notre processus cible la solidité des bilans financiers et la génération de flux de trésorerie disponibles, la plupart des entreprises en portefeuille sont assorties d'un profil de liquidités plus solide aujourd'hui que ce n'était le cas l'année dernière. Bon nombre de ces entreprises sont par ailleurs dirigées par des équipes aux antécédents établis sur le plan de la répartition efficace du capital et à notre avis, celles-ci déploieront ce capital de façon opportune dans le but de financer de nouvelles occasions de croissance, d'augmenter leurs dividendes et de réaliser des acquisitions relatives.

**Pollard Banknote** figure parmi les principaux gagnants du Fonds cette année, ses affaires de loterie en ligne (iLottery) aux États-Unis continuant de prendre de l'ampleur et d'accroître sa notoriété au sein du marché. Les activités traditionnelles de l'entreprise, axées sur la fabrication de loteries instantanées, demeurent de bonne qualité, sont à l'épreuve des récessions et appartiennent à un secteur difficile à pénétrer. Sur ce point, l'industrie de la loterie au détail affiche ainsi toujours une croissance solide en Amérique du Nord. Par l'entremise de sa participation de 50 % dans NeoPollard Interactive (« NPI »), l'entreprise fait rapidement croître ses activités de loterie en ligne aux États-Unis. Comme seulement 10 États ont à ce point-ci légalisé la vente en ligne de billets de loterie, nous estimons en être aux premières étapes de l'expansion de ce segment, sachant que les États sont à la recherche de nouvelles sources de revenus pour financer leurs dépenses en période postpandémique. Même dans les quelques États où NPI exploite déjà, nous croyons qu'il subsiste des avenues pour accroître sa part de marché à 50 %, comme c'est le cas dans plusieurs territoires européens où les industries de loterie en ligne sont bien établies.

Bien qu'on puisse craindre que la croissance des loteries en ligne s'effectue aux dépens de la vente de billets au détail, les résultats émanant du Michigan, État qui a rapidement adopté la loterie en ligne, révèlent plutôt que grâce aux campagnes publicitaires partagées et aux ventes croisées, le chiffre de vente s'est en fait accéléré. La famille Pollard, qui a fondé l'entreprise et qui détient près de 65 % de son capital, se montre fort adepte à la gestion de l'entreprise. À cet égard, nous misons sur sa capacité à tirer parti des occasions de croissance qui se présenteront à l'avenir.

### **« Le risque existe quand on ne sait pas ce qu'on fait » – Warren Buffett**

La trajectoire des taux de vaccination et l'assouplissement généralisé des restrictions aux États-Unis mettent le vent dans les voiles à nos avoirs issus de l'Amérique du Nord. La simplicité immuable de notre processus de placement continue de nous inspirer confiance à long terme :

- Cibler les entreprises de qualité qui génèrent des rendements élevés et des flux de trésorerie disponibles durables;
- Investir dans des actions versant des dividendes, moyennant un taux de distribution peu élevé mais durable qui fournit un excédent de capital pouvant être réinvesti dans la croissance;
- Repérer des entreprises de plus petite taille qui font l'objet d'une couverture moins étoffée et qui ciblent des marchés créneaux appelés à jouir d'une croissance à long terme;

---

<sup>1</sup> 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.

- Évaluer les entreprises à l'aide de notre méthode de la « trinité du risque », en examinant les bilans, les affaires et les valorisations;
- Investir dans des entreprises dirigées par leurs fondateurs et des équipes de gestion bien motivées;
- Pendant tout ce temps, honorer notre processus rigoureux et faire preuve de patience dans notre approche.

### **Nouvelles positions**

Parmi les nouveaux avoirs en portefeuille, notons la présence d'**Héroux-Devtek Inc.**, fournisseur chef de file dans le secteur de la défense et de l'aéronautique, spécialisé dans la conception, la mise au point, la fabrication et la réparation de trains d'atterrissage et de systèmes d'actionnement pour avions. La pandémie a eu des effets perturbateurs sur les activités de l'entreprise en 2020 sachant que ses clients commerciaux, comme Boeing, ont dû reporter et réduire les taux de production de nouveaux avions. La direction de la compagnie a géré de main de maître ce ralentissement en réduisant sa structure de coûts, en améliorant la production de ses flux de trésorerie disponibles et en remboursant sa dette. L'entreprise jouit également de l'effet stabilisateur de sa présence grandissante dans l'arène de la défense, où elle fabrique des trains d'atterrissage pour les avions de combat à réaction, ceux-ci représentant désormais environ les deux tiers de ses revenus. Héroux a récemment été primée par Boeing, celle-ci lui ayant décerné une cote de fournisseur privilégié, témoignant ainsi de la résilience démontrée par l'entreprise en cette période de pandémie et de son solide historique sur le plan de l'exploitation.

Selon nous, Héroux est bien placée puisqu'elle se démarque de façon singulière dans un secteur hautement touché par la pandémie. Elle s'en est sortie plus forte, affichant des perspectives à long terme des plus prometteuses. La société devrait tirer parti de la reprise des déplacements commerciaux tout en mettant à profit son carnet de commandes fourni du côté de la défense. Forte de son bilan solide et de son équipe de cadres axés sur la répartition du capital, cette entreprise est appelée, selon nous, à s'adonner à des activités de fusion et acquisition pour mettre la main sur de bonnes affaires occasionnées par la pandémie. Héroux est assortie d'un cours attrayant : elle se négocie à un taux de rendement implicite des flux de trésorerie disponibles à deux chiffres et offre un escompte important par rapport à ses pairs, ce qui nous semble mal justifié considérant la qualité de l'entreprise, l'expérience de la direction et la solidité persistante de ses flux de trésorerie.

**Spartan Delta Corp.** Comme notre processus de placement nous invite à repérer les entreprises de grande qualité qui exploitent dans des secteurs créneaux et qui dégagent des rendements du capital investi élevés et des flux de trésorerie soutenus, nous avons typiquement tendance à éviter les entreprises qui ont de fortes exigences en capital et qui sont axées sur les marchandises, comme les producteurs d'énergie. Toutefois, Spartan Delta Corp. s'avère une société énergétique particulière puisqu'elle a été fondée au début de 2020 pour précisément tirer parti d'occasions parmi les entreprises en difficulté du secteur énergétique canadien. La direction de Spartan Delta a créé, mené et finalement vendu trois consolidations comparables d'entreprises énergétiques par le passé, avec un TRI au départ allant de 33 % à 128 %. La stratégie de Spartan consiste à acquérir des actifs énergétiques de qualité moyennant un prix attrayant, qui recèlent une valeur cachée ou un potentiel encore non réalisé pouvant générer des flux de trésorerie substantiels et une rentabilité rapide. La société s'appuie sur un concept qui vise la mise à l'échelle, la diversification et les critères ESG; des facteurs qui selon la direction sont essentiels à la création réussie d'une entreprise énergétique à l'heure actuelle. Menée par une équipe chevronnée et compétente, assortie d'affaires uniques, d'une encaisse nette au bilan et d'actifs cachés, et se négociant à un taux de rendement des flux de trésorerie disponibles à deux chiffres, Spartan devrait être en mesure de dégager de la valeur pour ses actionnaires.

## Mise à jour sur le portefeuille

Outre les nouveaux avoirs ajoutés au portefeuille du Fonds, nous nous sommes essentiellement occupés de notre jardin pendant le premier trimestre (jusqu'à la publication des résultats du T1) en arrosant nos fleurs et en supprimant les mauvaises herbes. De façon opportune, nous avons profité de la volatilité pour renchérir sur nos avoirs de qualité tout en nous délestant de nos avoirs plus cycliques dont les cours n'étaient plus aussi attrayants ou qui ont été supplantés par d'autres occasions plus intéressantes. En fin de compte, pour veiller à ce que le Fonds dégagne de bons rendements à long terme, nous tentons de trouver des occasions de placement qui se négocient à prix raisonnable aujourd'hui et pour lesquelles nous nourrissons des attentes élevées en matière de bénéfices au cours des années à venir. À cet égard, nous continuons d'observer la présence de nombreuses telles occasions sur le marché.

Amar Pandya, CFA

David Barr, CFA

31 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.*