

## Commentaire du gestionnaire

David Barr, CFA and Sharon Wang

Le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender a dégagé un rendement de -1,1 % au second trimestre, pour un cumul annuel en 2023 de 1,8 %<sup>1</sup>. Les gains ont surtout eu lieu en juin, mois au cours duquel le Fonds a rapporté 2,8 % parce que les petites capitalisations ont davantage retenu l'attention des investisseurs. En juin, et pour la première fois depuis février, les petites capitalisations ont mieux fait que les grandes entreprises. Le S&P 600 a progressé de 8,2 % en juin comparativement au S&P 500 qui s'est hissé de 6,6 % en monnaie locale.

### Prédominance du marché étroit en 2023

Cette année, les actions vedettes relevaient du marché étroit et appartenaient à une poignée de très grandes entreprises technologiques. Les sept entreprises figurant en tête de liste du S&P 500 ont rapporté 75 % des gains cette année. Ces mêmes sept entreprises se négociaient à la fin juin à 43 fois les bénéfices moyens prévus, ce qui signifie une remontée de presque 50 % depuis le début de l'année.

	NTM P/E 31 déc. 2022	NTM P/E 30 juin 2023	Pondération 30 juin 2023
Apple Inc. (NasdaqGS: AAPL)	21,0 x	30,8 x	7,7 %
Microsoft Corporation (NasdaqGS: MSFT)	24,3 x	32,3 x	6,8 %
NVIDIA Corporation (NasdaqGS: NVDA)	37,5 x	47,2 x	2,8 %
Alphabet Inc. (NasdaqGS: GOOGL & GOOG)	17,9 x	21,4 x	3,6 %
Amazon.com, Inc. (NasdaqGS: AMZN)	60,2 x	75,8 x	3,1 %
Meta Platforms, Inc. (NasdaqGS: META)	16,4 x	22,4 x	1,7 %
Tesla, Inc. (NasdaqGS: TSLA)	23,7 x	71,2 x	1,9 %
<b>Moyenne</b>	<b>28,7 x</b>	<b>43,0 x</b>	

Source: Capital IQ, as at 30 juin 2023.

La croissance de la valeur de ces sociétés a porté le décalage entre les petites et les grandes capitalisations à des niveaux historiquement considérables. Le S&P 600 a fini le trimestre à 15,2 fois les bénéfices à venir, et le S&P 500 à 20,1 fois — un abattement de presque 5 fois. Un tel écart est rare et nous n'en avons pas vu de cette ampleur depuis le début des années 2000 alors que le S&P avait littéralement bondi à l'apogée de la bulle technologique.

Il y a de l'espoir à l'horizon. Après l'éclatement de la bulle « point.com », les petites capitalisations ont profité de plusieurs années de vaches grasses. Pendant six ans, soit de 2000 à 2005, les petites capitalisations se sont surpassées chaque année à un taux annuel moyen de près de 12 %.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>S&amp;P 500</b>	-9,1 %	-11,9 %	-22,1 %	28,7 %	10,9 %	4,9 %
<b>S&amp;P 600</b>	11,8 %	6,5 %	-14,6 %	38,8 %	22,6 %	7,7 %
<b>Petites capitalisations Croissance</b>	<b>20,9 %</b>	<b>18,4 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>10,1 %</b>	<b>11,7 %</b>	<b>2,8 %</b>

Source: YCharts.

<sup>1</sup> Parts de catégorie F du Fonds. D'autres catégories de parts sont offertes. Celles-ci pourraient présenter des frais et des rendements différents.

La plupart des investisseurs dédaignent les petites capitalisations. Une décennie de surperformance des grandes entreprises et l'idée que les petites capitalisations sont plus risquées que les grandes sont venues à bout de l'intérêt des investisseurs. Il arrive qu'un élan positif porte une tendance au triomphe, mais à un certain point, cet élan casse, et une nouvelle tête d'affiche prend la relève. Le passé n'est pas garant de l'avenir, et les 10 prochaines années seront très différentes des dernières. Le temps nous dira si le mois passé annonce le début d'une nouvelle tendance et si la configuration actuelle des petites capitalisations, qui n'est pas sans rappeler celle de 1999, portera ses fruits. Mais à la lumière des valeurs réduites du côté des petites capitalisations, nous croyons que cela vaut la peine de garder l'œil ouvert.

### « *La plupart des investisseurs dédaignent les petites capitalisations.* »

#### Mise à jour sur le portefeuille

La croissance des valeurs et l'intérêt soutenu envers la technologie ont été en partie éperonnés par le développement rapide de l'intelligence artificielle (IA). Évidemment, cette avancée ne date pas d'hier, mais elle s'est retrouvée sous les feux de la rampe avec l'adoption par le public de ChatGPT et d'Open AI. Nous avons une certaine exposition en cette matière au sein de notre portefeuille. Par exemple, PAR Technologies (NYSE: PAR) fournit aux restaurateurs une plateforme unifiée et collige des données depuis tous les points de contacts entre l'exploitation d'un restaurant et les transactions de la clientèle. Pour sa part, Copperleaf Technologies (TSX : CPLF) offre un logiciel de prise de décisions analytique fonctionnant à l'IA et qui est basé sur une vaste quantité de données propres à un domaine précis que l'entreprise a recueillies auprès de ses clients et partenaires du secteur des services publics. Tant Copperleaf que PAR Technologies s'activent à intégrer l'IA aux données personnalisées existantes, ce qui à notre avis leur donne un avantage unique.

Nous avons continué à suivre notre processus d'investissement et à prêter une attention toute particulière aux bilans des actifs au portefeuille. Nous avons toujours agi ainsi, mais c'est encore plus nécessaire aujourd'hui alors que les taux d'intérêt élevés compliquent la tâche des entreprises en quête de capital, surtout dans un environnement macro-économique plus coriace. Nous sommes occupés à réviser nos avoirs au regard de leur potentiel à servir la dette existante, en plus de leur profil d'échéance et des risques associés au refinancement de leur dette, et cela nous a conduits à réduire ou éliminer certains titres.

Sylogist Inc. (TSX : SYZ) figure parmi les principaux contributeurs du trimestre. Nous avons beaucoup travaillé avec l'entreprise ces derniers mois et avons réussi à négocier un accord nous permettant de nommer un administrateur à son Conseil. Nous nous en réjouissons et croyons que l'entreprise est en bonne posture pour atteindre un point charnière de sa croissance. À preuve, les résultats de la société pour le dernier trimestre qui révèlent une croissance organique en hausse de 17 % (avec ajustement monétaire).

Au cours du trimestre, nous avons aussi apporté quelques changements à notre portefeuille et vendu notre position dans Magnet Forensics (TSX : MAGT). L'entreprise avait fortement contribué au portefeuille à son acquisition, et la transaction s'est conclue pendant le trimestre.

**David Barr, CFA et Sharon Wang**

July, 13 2023

