

Commentaire du gestionnaire

David Barr, CFA

Le Fonds de valeur Pender a dégagé un rendement de -3,9 % au troisième trimestre de 2023 pour établir son cumul annuel à -1,0 %¹. Ce résultat se plaçait à la traîne du rendement général des actions canadiennes comme en témoigne le recul de -2,2 % de l'indice composé S&P/TSX et de -0,8 % de l'indice à petite capitalisation S&P/TSX au cours du trimestre. Le Fonds obtenait un résultat comparable à celui de l'indice S&P 500 (USD), lequel a chuté de -3,3 %, au-devant de l'indice S&P 600 qui s'est incliné de -4,9 %.

Ce sont des gains dans le secteur de l'énergie qui ont propulsé les actions canadiennes pendant cette période, les entreprises associées à ce secteur ayant profité d'une hausse du prix du pétrole de 29 % pour afficher 90 \$ le baril à la fin septembre. Cette majoration du prix du pétrole a également contribué à une recalibration des attentes sur le plan de l'inflation et à cet égard, les derniers commentaires de la Réserve fédérale laissent deviner des taux d'intérêt élevés pendant encore quelque temps. Le marché obligataire a encaissé le coût de ces revirements : le taux de rendement du bon du Trésor américain à 10 ans a grimpé de 73 points de base pendant le trimestre pour terminer sa course à 4,57 % à la fin septembre, soit son plus haut niveau depuis 2007.

Dans ce contexte, les marchés d'actions ont dans l'ensemble fléchi au cours du troisième trimestre. Comme l'inflation et les taux d'intérêt élevés occupent l'esprit des investisseurs, les perspectives de croissance économique se révèlent plutôt nébuleuses.

Mise à jour sur le portefeuille

Devant des cours boursiers à la baisse et un tableau macroéconomique incertain, nous misons toujours sur notre processus qui consiste à repérer des entreprises de grande qualité qui peuvent mettre en œuvre leurs plans stratégiques dans une grande variété de scénarios économiques. Nous avons effectué quelques ajustements au portefeuille pendant le trimestre, notamment en ajoutant deux avoirs qui ont finalement affiché un cours alléchant pour nous.

Ainsi pendant le trimestre, nous avons ajouté les titres d'Aecon Group Inc. (TSX : ARE) et de Thinkific Labs Inc. (TSX : THNC) au portefeuille.

Aecon Group Inc. est une entreprise qui offre des services de construction et de développement d'infrastructures. Depuis que son nouveau PDG Jean-Louis Servranckx est entré au service de l'entreprise à la fin 2018, Aecon a fait des démarches pour réduire les risques et mettre les liquidités au profit d'activités à rendement plus élevé. Selon nous, le cours de l'action ne tient pas compte adéquatement de ce développement en raison des effets nocifs de quatre contrats clés en main à prix forfaitaires en place depuis longtemps et pour lesquels la société a dû comptabiliser des charges en raison de dépassements de coûts au cours des derniers

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.

trimestres. Les initiatives de croissance de la société visent d'abord les entreprises assorties d'un profil de risques moins prononcé, notamment les concessions d'exploitation et de maintenance à long terme, les projets d'énergies renouvelables et de décarbonation ainsi que d'autres projets liés aux initiatives de développement durable (60 % du chiffre d'affaires de 2022 était lié à des projets de développement durable). Le nucléaire, à marge plus élevée, représente actuellement 15 % du chiffre d'affaires des activités de construction, mais il est probable qu'il atteigne 20 % au cours des trois à cinq prochaines années, à mesure que les récents contrats remportés pour de petits réacteurs modulaires seront comptabilisés dans les recettes.

Thinkific offre une plateforme logicielle dans les nuages qui permet aux clients de créer, de gérer et de monétiser des cours en ligne et autres produits de formation. La société a devant elle une opportunité de commercialisation incroyable, alimentée par une économie de taille et en croissance axée sur les créateurs; elle est donc bien placée pour réaliser une croissance démesurée. Cette entreprise est dirigée par son fondateur et détenue en grande partie par les initiés, ce que nous aimons puisque cela entraîne un alignement avec les investisseurs. La société est bien capitalisée grâce au produit de son premier appel public à l'épargne, ce qui lui permet de continuer à croître tandis qu'elle cherche à atteindre le seuil de rentabilité. Nous effectuons un suivi de la compagnie depuis des années et l'avons ajoutée au portefeuille du Fonds de valeur Pender, car nous estimons qu'elle jouit de perspectives attrayantes.

Nous allons continuer à concentrer les investissements du portefeuille sur les petites et moyennes entreprises de grande qualité dont le cours présente un décalage par rapport aux données fondamentales sous-jacentes. Notre pondération dans les actions canadiennes s'élevait à 52,7 % à la fin du trimestre, soit une augmentation par rapport à celle de 50,3 % enregistrée en décembre 2022. Alors que notre exposition au marché canadien a pris de l'ampleur, celle aux entreprises internationales s'est rétrécie pour représenter 9,5 % du portefeuille à la fin du trimestre. Nous avons opéré cette transition vers les sociétés canadiennes au fur et à mesure que nos actifs internationaux ont atteint leur juste valeur ou que certaines sociétés que nous connaissions bien offraient des occasions difficilement refusables.

David Barr, CFA

19 octobre 2023

