

Commentaire du gestionnaire

David Barr, CFA et Sharon Wang

Rendement du Fonds

Le Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender a poursuivi sur son élan au troisième trimestre en affichant un gain de 11,3 %¹. Ce résultat s'ajoute aux gains des trimestres précédents pour établir le cumul annuel à 38,4 %, ce qui représente un surplus de 47,4 % depuis le rendement à pareille date l'an dernier. Le rendement trimestriel du Fonds a devancé celui de l'indice composé S&P/TSX (10,5 %) et celui de l'indice à petite capitalisation S&P/TSX (8,4 %). Les actions des petites entreprises canadiennes ont mieux performé que celles au sud de la frontière, tirant profit de la forte exposition du marché canadien aux ressources naturelles. Bien que notre Fonds ait bien tiré son épingle du jeu sur une base relative, les petites entreprises continuent de tirer de la patte derrière leurs consœurs à grande capitalisation.

Développements dignes d'intérêt

Le thème, voulant que les équipes de direction optent pour la privatisation à un rabais important par rapport à la juste valeur, s'est répercuté sur notre portefeuille ce trimestre. Une réussite à court terme, mais un échec à long terme. Altius Renewable Royalties, fournisseur de capital souple aux développeurs de projets d'énergie renouvelable, a accepté de revenir dans la sphère privée moyennant un prix de 12,00 \$ l'action. De nombreux gestionnaires de portefeuille sont fort heureux de toucher les gains à court terme engendrés par l'acquisition d'un de leurs avoirs. Nous, en revanche, sommes incroyablement déçus que les directeurs indépendants de la société aient accepté cette transaction. Si vous suivez les nouvelles à l'égard de cette compagnie, vous avez entendu dire que l'entreprise n'était pas en mesure d'obtenir la valorisation qu'elle méritait dans le marché public. Et, bien que ce constat soit vrai à court terme, la société n'était qu'à quelques trimestres de vivre un point d'inflexion dans ses revenus sous forme de redevances suivant la mise en exploitation de ses projets en construction. Nous estimons que le moment choisi est infiniment opportuniste, aussi notre intention est-elle de voter contre cette entente ou d'exercer nos droits à la dissidence, car nous pensons que la valeur de la société se rapproche davantage de 18 \$ que le prix offert de 12 \$. Restez à l'écoute!

Aller hardiment là où les investisseurs canadiens se sont échoués avant!

Avec l'objectif de repérer des entreprises qui en sont aux premières étapes de leur cycle de croissance à long terme, nous explorons des zones du marché qui sont assorties de catalyseurs à long terme sur le plan de la demande. Parmi elles, notons celles de l'industrie spatiale, secteur qui vit une croissance rapide alimentée par des tendances positives à long terme. Ce segment profite de la demande croissante pour des satellites à haute capacité, de la réduction des coûts de lancement de fusées, d'un intérêt renouvelé pour l'exploration spatiale et de l'importance toujours plus imposante de la sécurité nationale et géopolitique. Nous avons [déjà discuté de la transition commerciale de l'espace](#) : elle a permis à une nouvelle génération

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.

d'entrepreneurs d'innover et de mettre au point de nouvelles technologies et de nouveaux services pour ce secteur d'activité en pleine effervescence.

En suivant ce thème, nous avons ajouté une société, déjà bien connue de notre portefeuille, soit MDA Space Ltd. Nous avons déjà détenu les titres de MDA par le passé grâce à notre placement réussi dans Maxar Technologies Inc., société initialement fondée par l'entremise d'une fusion avec MDA. MDA a été par la suite essaimée, tandis que Maxar a été vendue. MDA est un chef de file dans la géointelligence, la robotique et les systèmes satellites, forte d'une longue feuille de route innovatrice dans le milieu de la technologie spatiale. Historiquement, l'entreprise a nécessité beaucoup de capital et son modèle d'affaires était trop dépendant des contrats gouvernementaux imprévisibles, ce qui a rebuté plusieurs investisseurs à réexaminer cette société. Or, la nouvelle entreprise MDA est une société de grande qualité assortie d'une clientèle mixte équilibrée et axée sur des revenus récurrents et des marges importantes. Avec un grand nombre de demandes en attente, ses principaux programmes contractuels offrent une croissance prévisible sur plusieurs années, en plus des contrats potentiels qui demeurent des éléments catalyseurs importants. L'entreprise est donc bien placée pour servir la croissance du marché spatial tout en affichant présentement un cours attrayant.

Titres gagnants et perdants

Lorsque le trimestre est aussi robuste, la liste des gagnants est bien fournie : Kraken Technologies Limited, TerraVest Industries Inc., Altius Renewable Royalties Corp, Dye & Durham Ltd. et BlackLine Systems, Inc.

Du côté des perdants, Thinkific a été le plus malmené. La société a récemment réalisé une offre publique de rachat substantielle. Le marché a réagi à cette offre en négociant à la baisse les actions de l'entreprise. Nous nous attendons d'ailleurs à ce que le cours demeure sporadique jusqu'à ce que les données fondamentales de l'entreprise reviennent à la hauteur et alimentent sa performance.

Activités du portefeuille

Au cours du trimestre, nous avons mené à bien la transition du Fonds de dividendes à petite et moyenne capitalisations Pender au sein de notre portefeuille. Dans le cadre de ce processus, plusieurs sociétés ont été complètement liquidées du portefeuille. Nous avons ainsi vendu les titres de trois avoirs à long terme du Fonds. Nous avons également terminé la vente d'Aviat pendant le trimestre. Aviat a reporté le dépôt de ses états financiers; nous avons tiré notre révérence, peu convaincus des répercussions de ce report.

Nos activités en portefeuille ont ralenti par rapport aux quelques années précédentes, car nous accordons une grande confiance aux 20 principaux titres qui composent notre portefeuille actuel. Les sociétés de croissance de plus grande qualité occupent une part dominante du Fonds, le reste étant alloué à plusieurs situations spéciales et intéressantes.

David Barr, CFA et Sharon Wang

7 octobre 2024

