

Commentaire du gestionnaire

David Barr, CFA

Rendement du Fonds

Le Fonds de valeur Pender a continué d'exceller au quatrième trimestre en enregistrant un gain de 12,6 % pour établir son cumul annuel à 55,9 %¹. Le rendement trimestriel du Fonds a devancé celui de l'indice composé S&P/TSX (3,8 %) et celui de l'indice à petite capitalisation S&P/TSX (0,7 %). Bien que les petites entreprises dans l'ensemble tirent encore de la patte derrière leurs consœurs à grande capitalisation, le rendement du portefeuille a pour sa part pris les devants tant des grandes que des petites entreprises. Ce tableau est encourageant; bien qu'il mette en relief la perte d'appétit des investisseurs pour les petites entreprises au cours des dernières années, c'est précisément cette conjoncture qui a permis aux sélectionneurs d'actions comme nous de mettre nos recherches fondamentales à grand profit. Nous nous attendons à ce que la sélection des titres continue à alimenter la performance du portefeuille, comme ce fut le cas pour le trimestre dernier et l'année dernière.

Nous estimons que les sociétés que nous détenons représentent une bonne valeur, bien que les cours ne soient pas aussi déprimés qu'ils l'étaient il y a un an. L'administration Trump risque d'avoir des effets positifs sur les petites entreprises, sachant qu'une Maison-Blanche plus favorable aux affaires devrait créer un climat moins réglementé où les activités de fusion et acquisition (F&A) sont appelées à s'accélérer. Avec cette transition du gouvernement américain, l'inflation pourrait cependant reprendre la tête d'affiche. Les dépenses budgétaires ne montrent aucun signe de ralentissement et les droits de douane (tarifs) vont probablement augmenter : deux facteurs inflationnistes. Dans le cadre de notre processus de révision de nos avoirs, nous avons analysé les répercussions potentielles des droits de douane. Selon nous, les retombées de ces mesures sur notre portefeuille devraient être minimales puisque les droits de douane touchent généralement les biens tangibles et notre portefeuille cible davantage les logiciels et les services.

Facteurs de rendement pendant le trimestre

Notre position dans Kraken Robotics Inc. (TSXV : PNG), qui figure parmi les principaux avoirs, est celle qui a le plus contribué au rendement de notre portefeuille durant le trimestre. Kraken est une entreprise de technologie marine qui propose des capteurs sous-marins, des batteries, des véhicules télécommandés et des services robotiques pour les applications militaires et commerciales. Sa technologie sur les sonars et les batteries est intégrée à de nombreuses plateformes de véhicules sous-marins autonomes. La société a tiré parti d'une solide adéquation produit-marché puisqu'elle est l'une des rares entreprises à fournir des composants essentiels sur le marché des technologies de la défense maritime. Elle profite en outre de vents arrière favorables au sein de son secteur. L'OTAN priorise la modernisation de sa flotte en raison des tensions géopolitiques grandissantes. Les systèmes autonomes et robotiques présentent

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.

des avantages sur le plan de la production ainsi que des coûts d'exploitation plus faibles. Nous croyons en être aux premières manches de ce qui deviendra une demande croissante durable. Nous estimons également que Kraken décrochera d'importants contrats, notamment pour ses robots autonomes sous-marins.

Pour la société, ces vents favorables se sont traduits par une croissance des revenus qui s'est composée d'environ 60 % par an depuis 2018 et par des marges BAIIA qui se situent désormais dans les 20 %. Celles-ci, le pensons-nous, peuvent encore augmenter. Ce faisant, Kraken est appelée à produire des flux de trésorerie positifs plus réguliers que ce qu'elle a été en mesure de générer jusqu'à présent. Même si le cours de l'action a grimpé de beaucoup en 2024, nous trouvons ses actions encore attrayantes et les conservons parmi les principaux avoirs du portefeuille.

Dye & Durham (TSX : DND) a également joué un rôle positif pendant le trimestre. Cette société a fait les manchettes en 2024 tandis qu'Engine Capital, un investisseur activiste, exerçait de la pression sur elle. Engine a remporté sa lutte par procuration, ce qui a abouti à la création d'un nouveau conseil d'administration et à la recherche d'un nouveau PDG. Nous sommes fort encouragés par ces résultats, car DND a la capacité de produire des flux de trésorerie libres importants et, grâce à un suivi adéquat d'un conseil indépendant, nous nous attendons à que les décisions sur la répartition du capital soient porteuses de valeur pour les actionnaires. Nous gardons les titres de la société en portefeuille parmi nos principaux avoirs.

Activités du portefeuille

Pendant le trimestre, nous avons ajouté trois nouvelles sociétés au portefeuille, notamment Hexcel Corp (NYSE : HXL). Hexcel est un fabricant mondial de composites pour l'aérospatiale, tirant plus de 60 % de son chiffre d'affaires des programmes d'avions commerciaux et environ 30 % de l'aérospatiale et de la défense. La société est un fournisseur unique, chef de file dans ses marchés clés, ce qui lui confère un positionnement concurrentiel attrayant avec des barrières à l'entrée élevées. À notre avis, la société présente une valorisation attrayante par rapport à son potentiel de croissance et de flux de trésorerie. L'entreprise cherche présentement à régler certains défis dans la chaîne d'approvisionnement auprès de ses clients qui, une fois résolus, lui permettront d'accélérer sa croissance et d'utiliser à plein rendement ses installations de fabrication. La croissance de la société est par ailleurs soutenue par un carnet de commandes bien fourni. Cela est de bon augure pour la croissance des revenus, l'expansion des marges et la génération de flux de trésorerie disponibles qui, combinés, devraient générer de meilleurs rendements sur l'ensemble de ses activités, car ses besoins en investissement de capitaux sont relativement faibles.

Positionnement pour 2025

Le rendement solide de notre portefeuille l'année dernière est le résultat de nos tendances à contre-courant. En ce qui concerne l'année qui s'entame, nous restons optimistes envers les perspectives des sociétés de notre portefeuille, mais nous le sommes nettement moins pour l'ensemble des marchés. Devant la forte concentration du marché dans les grandes sociétés, qui plus est dans un petit nombre de grandes sociétés moyennant des cours historiques élevés, nous prévoyons une augmentation de la volatilité en 2025, bien que la barre d'appui soit basse.

Par conséquent, nous avons réduit notre participation aux actions qui ont bien tiré leur épingle du jeu, procédant ainsi à un rééquilibrage qui diminue la taille des positions importantes afin de nous protéger contre la volatilité.

Nous continuons de repérer des sociétés en mesure d'assurer une bonne composition et qui ont le vent dans les voiles sur le plan structurel dans des domaines tels que l'IA, les logiciels d'entreprise, la transition énergétique, ainsi que les entreprises qui tirent parti de l'évolution de l'environnement géopolitique. Bien que notre positionnement à court terme reflète notre vision prudente, nous envisageons d'un bon œil la qualité et le potentiel de composition des entreprises sous-jacentes de notre portefeuille à moyen et à long terme. Sur le plan macroéconomique, il existe également des éléments catalyseurs qui pourraient engendrer une réévaluation des petites sociétés à moyen terme, notamment l'amélioration des activités de F&A, le marché des PAPE, ainsi qu'une humeur généralement mieux disposée envers les sociétés à petite capitalisation.

Avec les nombreux courants contraires dans l'économie et l'environnement géopolitique en ce début de 2025, nous continuons de nous concentrer sur notre processus d'investissement et sur l'avenir prometteur des entreprises que nous détenons, ce qui s'avère une source d'optimisme pour les années à venir.

David Barr, CFA

30 janvier 2025