

Commentaire du gestionnaire Felix Narhi, CFA et Geoff Castle

« La seule différence entre de la laitue et des ordures, c'est le temps. »

- Andrew Lo, professeur au MIT

Chers porteurs et porteuses de parts,

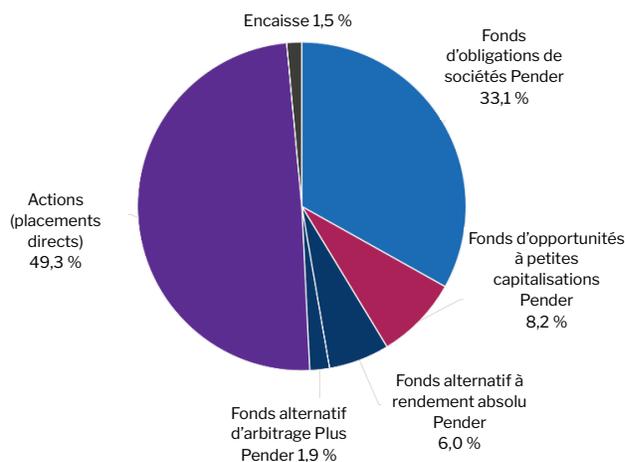
Le Fonds stratégique de croissance et de revenu Pender (FSCR) a dégagé un rendement de 1,4 % au deuxième trimestre de 2024, un bon résultat compte tenu du contexte dans lequel évoluent l'indice composé S&P/TSX, les marchés boursiers mondiaux et les marchés du crédit¹. Sur une base annualisée, les rendements intermédiaires à un et à trois ans ont été de 17,3 % et 4,9 %, respectivement. Toujours sur une base annualisée, rendement total depuis la création² a atteint 8,8 %, performance qui le range dans le premier quartile de sa catégorie³.

Au cours du trimestre, nous avons réduit notre exposition aux actions directes et attribué cet argent à nos stratégies alternatives liquides et à revenu fixe. À la fin de juin, le Fonds accordait une pondération de 49,3 % aux actions (placements directs) contre 54,6 % en mars, le solde étant alloué à quatre mandats spécialisés de Pender et à l'encaisse afin d'offrir un produit équilibré et diversifié. Nous estimons qu'au moyen de son approche différenciée, le Fonds est mieux placé pour produire de bons rendements en mettant à profit les stratégies spécialisées de Pender qui mettent l'accent sur les catégories d'actifs dites moins efficaces.

Placements directs – GFL : Les ordures des uns sont les trésors des autres.

Pendant le trimestre, nous avons profité du fléchissement du cours pour ajouter au portefeuille GFL Environmental Inc. (TSX : GFL), une société de gestion des déchets dirigée par son fondateur. Cet ajout s'est fait à un moment des plus opportuns. Peu après notre achat, le Globe & Mail a fait savoir que GFL avait demandé à un conseiller financier d'évaluer

Répartition du FSCR au T2 de 2024



Source : Pender, au 30 juin 2024.

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. Les données standards sur le rendement du Fonds stratégique de croissance et de revenu Pender sont présentées ici : <https://www.penderfund.com/fr/fonds-strategique-de-croissance-et-de-revenu-pender/>.

² 15 décembre 2019

³ Mondiale neutre équilibrée

deux offres d'acquisition : l'une pour toute l'entreprise et l'autre pour sa division de services environnementaux qui gère les déchets industriels liquides. Même si ce développement inattendu a été bien accueilli, nous étions bien aises de détenir cet actif à son plus récent prix. Malgré cette effervescence, GFL se négocie toujours à un escompte significatif par rapport à des entreprises semblables mieux établies et par rapport à notre évaluation de sa juste valeur.

L'industrie de la gestion des déchets ne fait généralement pas la une des journaux. Elle est cependant lucrative. Mine de rien, le secteur a récompensé la patience de ses investisseurs en surpassant de beaucoup le S&P500 au cours de la dernière décennie. Cela s'explique en partie par la nature oligopolistique de l'industrie, dans laquelle des opérateurs avisés mettent à profit les avantages de leur taille à l'échelle régionale. Les grands joueurs peuvent tous compter sur des taux de rendement du capital raisonnables, sur un volume de demande à l'épreuve des récessions et sur des facteurs de croissance à long terme fiables. Mieux encore, dans un monde de plus en plus sujet à être perturbé par la technologie, nous croyons que ces entreprises ne risquent guère de l'être pendant les dix prochaines années, à tout le moins pas de manière marquante. Forte de la croissance organique constante des volumes, de son pouvoir de tarification modeste et de sa capacité supérieure à celle de ses concurrents de procéder à des acquisitions par intégration, GFL devrait, à notre avis, parvenir à augmenter son flux de trésorerie disponible selon un taux surpassant les 10 % à moyen terme. Si l'on ajoute à cela quelques points venant d'une possible expansion des multiples, nous croyons que les rendements à long terme de GFL tiendront plus du trésor que du rebut durant les années à venir.

Au sein de notre portefeuille d'actions, Kennedy-Wilson (NYSE : KW), Texas Pacific Land Corp. (NYSE : TPL) et GFL Environmental Inc (TSX : GFL) ont apporté une contribution positive. Nous avons tiré profit de la remontée des cours pour réduire notre participation dans TPL et dans KKR & Co. Inc. (NYSE : KKR). Le Fonds affiche une surpondération dans l'immobilier, un secteur qui apparaît de plus en plus intéressant à l'aube d'un cycle éventuel de réductions de taux, sans compter qu'il est largement mal-aimé et que plusieurs entreprises se négocient substantiellement sous leur juste valeur. Burford Capital Limited (NYSE : BUR), Clarivate PLC (NYSE : CLVT) et Baidu Inc (NASDAQ : BIDU) figurent parmi les titres qui ont reculé. Nous avons donc profité de la faiblesse du cours de CLVT pour augmenter notre participation dans ses titres.

Les remaniements de portefeuille ont été plus nombreux qu'à la normale au trimestre dernier. Nous nous sommes retirés d'Altius Renewable Royalties (TSX : ARR), de SS&C Technologies Holdings Inc. (NASDAQ : SSNC), de Copperleaf Technologies Inc. (TSX : CPLF), de PAR Technology Corp. (NYSE : PAR) et d'ARC Resources Ltd (TSX : ARX). Nous avons réinvesti une partie du capital dans deux de nos fonds à stratégies spécialisées — le Fonds d'obligations de sociétés Pender (FOSP) et le Fonds alternatif à rendement absolu Pender (FARAP) — et ainsi fait croître notre pondération dans ces deux fonds.



Mise à jour sur les fonds à stratégies spécialisées

Lors de notre dernière mise à jour, nous avons fait remarquer qu'un tournant s'opérait sur le plan des évaluations anormales au sein du FOSP, et que nous avons l'impression d'être à l'aube d'un rebond du côté des petites entreprises, rebond par ailleurs favorable pour le Fonds d'opportunités de petites capitalisations Pender (FOPCP). Nous sommes satisfaits de la performance de ces deux stratégies au deuxième trimestre.

Plusieurs investisseurs se contentent de stocker leur argent dans des certificats de placement garantis (CPG). Se pourrait-il cependant que les investisseurs se concentrent trop sur la perte possible de valeur nominale et pas assez sur l'érosion de la valeur réelle? L'argent comptant et les CPG ne sont ni les seuls ni les meilleurs placements sûrs. En vérité, l'érosion du pouvoir d'achat est le vrai risque que court l'investisseur à long terme. Heureusement, il existe des alternatives très intéressantes au CPG. Du moins le croyons-nous. Sur le marché actuel, une diversité d'obligations et d'autres instruments de crédit semblent offrir des avantages attrayants assortis d'une protection de la valeur réelle relativement bon marché, ainsi que d'une protection substantielle contre les baisses. Le Fonds d'obligations de sociétés Pender était assorti d'un rendement à l'échéance de 8,7 % au 30 juin, le taux de rendement actuel s'établissant à 5,8 % et la durée moyenne de ses instruments à terme à 4,3 années. Pour obtenir de plus amples détails sur les principaux moteurs de rendement du FOSP, consultez la mise à jour mensuelle de juin ici.

Dans l'ensemble, nos positions dans les titres alternatifs liquides ont dégagé un rendement à un chiffre bas pendant le trimestre. Utilisés comme agents de diversification pour le Fonds, ces deux fonds devraient produire des rendements absolus positifs dans la plupart des conditions de marché. Le FARAP, aujourd'hui en posture défensive, avait au 30 juin un rendement de 4,0 % et un taux de rendement à l'échéance de 6,2 %. Pour obtenir de plus amples détails sur le FARAP, consultez la mise à jour mensuelle de juin ici. Pour obtenir de plus amples détails sur le FAAP, consultez la mise à jour mensuelle de juin ici.

Perspectives

« Je ne suis pas certain de grand-chose, mais je suis certain de ceci : tout est cyclique. Rien ne va dans la même direction pour toujours. Les arbres ne poussent pas jusqu'au ciel. »

– Howard Marks

La baisse des primes de risque et la présence de signes avant-coureurs d'un revirement cyclique nous incitent à adopter une stratégie plus défensive. Par conséquent, nous avons favorisé, au détriment de nos avoirs directs dans les actions, nos fonds de stratégies spécialisées. Ceux-ci offrent à notre avis un potentiel de croissance décent assorti de caractéristiques défensives supérieures.

Malgré cela, notre portefeuille d'actions demeure attrayant par rapport au marché, car ses évaluations sont plus avantageuses et, selon nous, ses perspectives de croissance meilleures. À la différence des fonds typiques « équilibrés » qui reproduisent souvent les indices à grande capitalisation, notre approche est plus diversifiée et recouvre l'ensemble du marché des entreprises, des plus petites aux plus grandes.

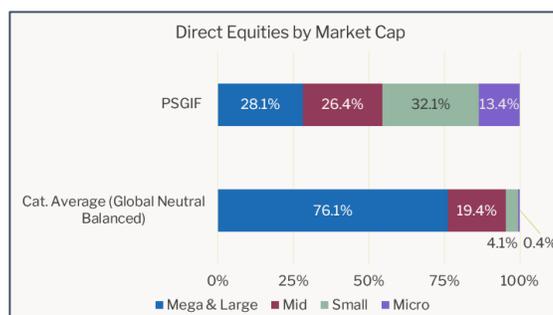


Notre pondération plus notable dans les PME a été le principal moteur des solides rendements à long terme du Fond, même si les petites entreprises n'ont pas la cote en ce moment. Ce segment s'est révélé un terrain fertile pour mettre au jour des actifs mal évalués. Le cycle de marché favorisant les grandes entreprises finira par s'inverser. Par conséquent, nous pensons pouvoir compter sur un vent arrière lorsque l'écart historiquement béant entre les grandes entreprises et les petites entreprises opérera un retour vers la moyenne.

Valuation: Superior relative value in small/mid cap opportunity set



Source : LSEG Datastream et Yardini.com, Pender. Données en date du 18 juillet 2024



Source : Morningstar — Données fondées sur les positions longues des placements en actions — 30 juin 2024. La catégorisation selon les capitalisations boursières de Morningstar peut différer de celle de Pender.

Merci de votre appui soutenu et surtout, n'hésitez pas à communiquer avec l'un de nous si vous voulez nous faire part de vos suggestions, questions, commentaires ou idées.

Felix Narhi et Geoff Castle

24 juillet 2024