

COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE DU 4^e TRIMESTRE — FELIX NARHI

« Depuis 1871, le marché a bondi ou chuté de plus de 20 % quarante pour cent du temps. Les périodes de forte prospérité et de baisse marquée sont tout à fait normales. » — Morgan Housel

L'année dernière fut une année record sur les marchés américains. Après l'élection du président Trump, l'indice S&P 500 a enregistré de fortes hausses sur base de l'optimisme initial lié à la déréglementation dans de nombreux secteurs et les investisseurs ont terminé l'année en acclamant les importantes réductions de l'impôt des sociétés américaines. Suivant le refrain qui nous est désormais familier, une poignée d'entreprises à très forte capitalisation des secteurs de l'Internet et des technologies ont continué sur leur lancée.

Wall Street a continué à fêter bien après la veille du Nouvel An. En effet, la fête s'est poursuivie jusqu'au début de 2018 et le rendement total du marché au mois de janvier était le meilleur jamais vu depuis 1997. De plus, depuis l'élection de M. Trump à la présidence des États-Unis, les marchés américains ont largement ignoré les manigances politiques et le chaos qui règne dans la maison blanche et l'indice S&P 500 a entamé un redressement ininterrompu de 15 mois sans enregistrer de perte à l'égard d'aucun mois. Il s'agit de la plus longue période de hausse dans l'histoire de l'indice S&P 500, devançant largement le record précédent de 10 mois enregistré en 1995.

Le début du mois de février 2018 marquait la fin de cette récente mini-période de croissance. En effet, le Chicago Board Options Exchange (VIX), le prétendu « indice de la peur », considéré par de nombreuses personnes comme le principal baromètre mondial de l'état d'esprit des investisseurs et de la volatilité des marchés, a grimpé de 116 % le 5 février. Il s'agissait de la plus forte hausse jamais enregistrée sur une journée. L'indice S&P 500 accusait une chute de 4,1 % la même journée. Ce fut une bonne leçon pour les investisseurs sur les dangers liés à la spéculation à court terme et à l'extrapolation des tendances et les paris avec effet de levier placés sur la faible volatilité se sont effondrés.

Durant la lancée de l'indice S&P 500, l'indice des prix a enregistré une hausse de 33 % sur 15 mois. Il a devancé les paramètres fondamentaux des entreprises sous-jacentes et a causé la forte surévaluation de l'indice S&P 500. Arrivés à la fin du mois, les investisseurs avaient de nouvelles inquiétudes — le risque que la Réserve fédérale hausse les taux d'intérêt plus rapidement que prévu étant donné le spectre inflationniste.

Éviter d'être frappé en pleine figure

« Les personnes les plus dangereuses de ce monde sont les arbitragistes en actions très intelligents qui n'ont jamais échoué. » — F. Helmut Weymar

Chez Pender, il nous arrive de dire qu'il n'existe que deux types d'entreprises : les entreprises qui *traversent actuellement* une période difficile et les entreprises qui *vont traverser* une période difficile. Il en va de même pour les indices en général — il est tout simplement question de savoir quand se produira la prochaine correction majeure, car les longues périodes de tranquillité sont souvent suivies par des périodes qui sont bien moins tranquilles. La remontée actuelle de l'indice S&P 500 figure au deuxième rang de toutes ses remontées jamais enregistrées sur le plan de la durée et de l'envergure. D'ailleurs, il suffit qu'elle dure encore un an pour qu'elle atteigne le premier rang de toutes ses remontées. Ainsi, la dernière correction majeure date depuis si longtemps que la mémoire collective des ventes massives qui se produisent régulièrement sur les marchés s'estompe.

En effet, les investisseurs et les gestionnaires de fonds à qui revient de prendre les décisions importantes en matière de placement sont de moins en moins nombreux à avoir vécu des échecs. Selon le sondage mené l'année dernière auprès de plus de 4 800 gestionnaires de fonds situés à Londres, New

York et Paris, la moitié des répondants avaient moins de neuf ans d'expérience. Cela signifie qu'il existe des milliers de gestionnaires de fonds qui n'ont pas vécu l'effondrement de 2008 et le rebond qui a suivi, sans parler de la bulle Internet qui a éclaté au début des années 2000, de la crise financière asiatique de 1997-1998, ni des krachs boursiers de 1987 et de 1973-74. Malheureusement, le fait est que l'histoire nous apprend que nous n'apprenons rien de l'histoire. Dans tous les cas, nous gardons à l'esprit cette consigne de Warren Buffet, « *Moins les autres sont prudents, plus nous devons l'être.* »

Règle secrète n° 2 et aller de l'avant avec patience

« *Dans un marché haussier, vos mauvaises idées seront suffisamment rentables pour que vous ne vous rendiez pas compte que vous feriez bien d'avoir moins d'idées.* » — Daniel Kahneman

Selon Warren Buffet, la première règle en matière de placement est de ne « jamais perdre d'argent » et la deuxième règle est de ne « jamais oublier la première règle. » Bien que nous soyons des admirateurs de l'oracle d'Omaha, il existe selon nous une lacune dans la deuxième règle. Prises à la lettre, il serait possible de placer son argent dans un CPG ou dans un bon du Trésor tout en satisfaisant les deux règles. Pourtant, en tenant compte de l'inflation et des impôts, les investisseurs perdraient de l'argent, sans parler de leur capacité à faire croître leur richesse au fil du temps. Selon nous, la deuxième règle devrait plutôt refléter ce que Warren Buffett a *réellement fait* pour se constituer un capital. Le véritable secret de la deuxième règle est de faire preuve de patience et de comprendre que le placement est une activité où l'envergure est plus importante que la fréquence. Autrement dit, l'envergure de vos réussites importe plus que leur fréquence. À l'instar de nombreux aspects de la vie, le capitalisme obéit à la règle du 80/20. En effet, un petit nombre d'actions individuelles sont responsables de la majeure partie des rendements boursiers au fil du temps, car seule une poignée d'entreprises créent véritablement de la richesse à long terme. La clé, à notre avis, est d'être patient avec ces titres créateurs de rendements composés de manière à profiter de l'envergure du capitalisme. Cela explique également en grande partie pourquoi le taux de rotation des portefeuilles a tendance à être inversement corrélé aux rendements. Il est difficile de suivre le rythme lorsque vous vendez des titres comme ceux de Starbucks, d'Amazon et de Berkshire Hathaway à mis-parcours dans leur cycle de vie respectif.

Nous estimons qu'il est important de voir le monde tel qu'il est vraiment pour mettre les chances de notre côté. Il s'avère que les stratégies de placement à long terme les plus efficaces obéissent elles aussi à la règle du 80/20. La plus grande lacune du placement à court terme repose sur la conviction que le rendement des grandes entreprises est toujours linéaire. Au fil du temps, ceux dont la conviction est plus faible ont tendance à laisser tomber et cela crée des occasions pour ceux qui adoptent une perspective à long terme. Peu adoptent une approche précise et patiente en matière de la gestion de portefeuille, pourtant une telle stratégie tend à bien réussir sur le long terme, car elle correspond à la façon dont le monde fonctionne vraiment. Et nous ne sommes pas les seuls à l'affirmer. Selon une récente [étude*](#), parmi les portefeuilles dont la part active est élevée (à savoir ceux dont les titres en portefeuille sont sensiblement différents de ceux de leur indice repère), en moyenne, *seuls* les portefeuilles dotés de *stratégies patientes en matière de placement* parviennent à dégager un surrendement. Ce groupe performant ne représente qu'un faible pourcentage de tous les investisseurs actifs. La grande majorité des gestionnaires trouvent difficile de mettre en œuvre la règle secrète n° 2 vu les bons résultats promis par les rendements relatifs à court terme et les stratégies de placement axées sur la gestion indicielle. Pourtant, ces conclusions concrètes ont de nettes répercussions sur le débat « actif versus passif » qui sévit de nos jours.

Renseignez-vous sur la façon dont les considérations portant sur le long terme ont un impact sur nos stratégies de placement en ce qui a trait aux taux d'intérêt, aux modèles d'affaires perturbateurs et aux cycles (y compris des commentaires sur des titres particuliers) dans cette récente [Perspective en matière de placement](#).

Pour toute question ou si vous avez des observations que vous voulez partager, n'hésitez pas à communiquer directement avec moi.

Felix Narhi, CFA

Le 16 mars 2018

* Patient Capital Outperformance : The Investment Skill of High Active Share Managers Who Trade Infrequently,

Journal of Financial Economics, Martijn Cremers, Ankur Pareek, 1^{er} décembre 2015.



www.penderfund.com



[@penderfund](https://twitter.com/penderfund)



Gestion de capital PenderFund

PENDER

Forward thinking. Finding value.

Les fonds communs de placement peuvent comporter des commissions de vente, des commissions de suivi, des frais de gestion et des dépenses. Veuillez lire le prospectus simplifié avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent à des taux de rendement composés annuels globaux historiques qui tiennent compte des variations de la valeur liquidative et qui sont présentés nets des frais de gestion et d'administration. Ils excluent les frais de souscription, les frais de rachat et les frais facultatifs, de même que tout impôt à payer par tout porteur de titres, lesquels montants viendraient réduire ces rendements. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et leur rendement antérieur ne se répète pas forcément. Cette communication est destinée aux fins de renseignements seulement et ne constitue pas une offre de vente ou d'achat de nos produits ou services. Il ne vise pas à fournir des conseils en matière de placements ni des conseils financiers à l'égard de n'importe quel sujet et n'est fourni qu'à titre indicatif. Tout a été fait pour veiller à l'exactitude de l'information figurant à la présente. Certaines des déclarations faites peuvent contenir des énoncés prospectifs impliquant des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient influencer sur les résultats réels, sur les rendements et les réalisations de l'entreprise et sur les résultats enregistrés par le secteur, et les rendre sensiblement différents des résultats, des rendements et des réalisations futures explicites ou implicites exprimées dans ces énoncés prospectifs.

© Copyright PenderFund Capital Management Ltd. Tous droits réservés. Mars 2018.