

PENDER

Tournée vers l'avenir. En quête de valeur.

COMMENTAIRE DU CHEF DES PLACEMENTS – PARTIE 1 – FELIX NARHI

« Il y a des décennies où rien ne se produit et des semaines où des événements couvrant des décennies se produisent. » - Vladimir Lenin

Dans cette édition du Commentaire du gestionnaire, nous abordons les thèmes suivants :

- Un nouveau type d'imprévu et un ralentissement spectaculaire.
- Le « brouillard de guerre » et la prise de décision en période d'incertitude.

Dans notre [commentaire](#) du mois de décembre, nous avons exprimé notre opinion qui veut que tout demeure cyclique et que les investisseurs devraient miser sur l'imprévu. *Hélas, nous nous attendions à un autre type d'imprévu.*

L'étonnante vitesse à laquelle s'est propagé le COVID-19 et les retombées économiques qui en résultent ont démontré à quel point la communauté mondiale est interconnectée, fragile et non préparée à faire face à des risques potentiels dont nous ne comprenons pas la nature. Après avoir atteint un niveau record le 19 février, la tendance haussière sans précédent de l'indice S&P 500 s'est renversée à une vitesse à couper le souffle. Le 23 mars, l'indice avait accusé la baisse la plus rapide de son histoire, soit 33,9 %. Les marchés canadiens ont été encore plus gravement touchés étant donné que la guerre des prix du pétrole entre l'Arabie saoudite et la Russie n'a fait qu'ajouter à la misère de nos indices à forte pondération en ressources. L'indice TSX a chuté d'un étonnant 37,4 % entre le 20 février et le 23 mars. Mais ce sont les entreprises de plus petite taille qui ont souffert le plus. L'indice Russell 2000 a chuté de 40,8 %, tandis que l'indice S&P/TSX SmallCap index a chuté de 46,3 %, soit de près de moitié. Des mesures de relance sans précédent ont été prises par les gouvernements mondiaux et les banques centrales ont commencé à imprimer de l'argent pour éviter un effondrement économique plus profond. Les marchés mondiaux se sont redressés depuis ces creux extrêmes, mais nous ne faisons que commencer à faire face aux retombées.

Même si nous nous inquiétons des effets secondaires inévitables découlant de cet énorme programme de stimulus et de l'impression de monnaie, ce sont des considérations qui revêtent une moins grande importance lorsque, métaphoriquement parlant, le patient est toujours sur la table d'opération.

Une grande partie de la population mondiale se retrouve en quarantaine afin d'« aplatir la courbe » des infections par le COVID-19. Ces mesures ont pour objectif d'empêcher que les services de santé soient dépassés, tout en sauvant des vies et en gagnant du temps pour permettre la mise au point de vaccins et de traitements qui pourraient ne voir le jour que d'ici 18 mois. Mais dans ce cas, ce qui est bon pour la santé humaine nuit à l'économie dans son ensemble. Bien qu'il soit vrai que les marchés financiers ont rebondi depuis leurs creux, les dommages économiques causés par le COVID-19 s'accroissent rapidement et un sentiment d'urgence se fait ressentir en vue de remettre l'économie sur la bonne voie.

Comme l'a déclaré Howard Marks récemment, *« L'une des questions les plus épineuses est la façon dont la société et ses dirigeants arriveront à trouver une formule permettant de trouver le bon équilibre entre le fait de diminuer le nombre de décès causés par le virus et celui de redémarrer l'économie. »* À notre avis, cela signifie que des compromis sont inévitables. Il est encore tôt, mais nous osons espérer que

l'économie pourrait être relancée, du moins en partie. La Chine fut le premier pays à être touché par le COVID-19 et le monde surveille de près, car elle tente de relancer son économie. D'autres régions durement touchées semblent relancer leur économie de manière prudente afin de retrouver la normale. Seul l'avenir nous dira si cela fonctionne ou non. Mais cela pourrait également fournir un modèle et donner aux autres économies une idée de l'horizon temporel auquel elles devraient s'attendre.

Investir et prendre des décisions en période d'incertitude

Le concept militaire du « brouillard de guerre » décrit le climat d'incertitude dans lequel se déroule la guerre. Cela ressemble à ce que nous ressentons actuellement en ce qui concerne le placement. Nous savons qu'il est important de prendre des décisions judicieuses compte tenu des renseignements que nous avons actuellement, mais nous sommes d'avis que les conditions vont probablement empirer. Nous ne disposons pas de toutes les données et, pour compliquer encore les choses, les faits sur le terrain changent rapidement. Nous réexaminons constamment nos titres en portefeuille au fur et à mesure que nous constatons de nouveaux faits (voir [Le Bon, la Brute et le Truand](#)). Nous avons vendu des titres qui, à notre avis, pourraient être gravement touchés et ne participer que modestement à la reprise. Nous augmentons de manière sélective notre participation à des titres qui, à notre avis, sont prêts à sortir de cette crise encore plus forts que jamais. Et nous réduisons notre participation à certains titres qui s'en sont très bien sortis et à l'égard desquels, à notre avis, les marchés tiennent compte des bonnes nouvelles. Nous avons également ouvert de nouvelles positions qui nous emballent. Nous fournirons bientôt quelques détails sur ces titres.

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

Felix Narhi

21 avril 2020



www.penderfund.com

PENDER
PenderFund Capital Management Ltd.

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.