

## Investir en période d'incertitude : que fait Pender?

### Lorsque les faits changent, nous changeons d'avis

La nature de l'activité humaine veut que les faits aient tendance à changer, mais rarement aussi brusquement et sur une aussi grande échelle que ce que nous vivons actuellement. Cela dit, COVID-19 est une crise sans précédent dans le monde moderne. Jamais dans notre histoire les faits n'ont-ils changé si rapidement et si profondément. Le fait est que certains modèles d'affaires se révéleront très résistants et même avantagés, car la demande pour leurs produits et services monte en flèche pendant la crise, tandis que d'autres s'adapteront avec plus ou moins de succès, et d'autres encore seront détruits par les retombées liées au COVID-19.

Alors, que fait Pender? En bref, nous cherchons à protéger le capital. Nous appliquons notre expérience passée de divers replis du marché et demeurons fidèles à notre processus de placement selon lequel nous nous concentrons sur les caractéristiques des entreprises, sur l'évaluation des risques et sur des acquisitions de haute qualité. Au-delà des dernières manchettes et à l'aube d'un monde post-COVID-19, nous nous posons la question suivante, « *Et après?* » Dans cet esprit, nous repositionnons également nos portefeuilles au profit d'entreprises qui pourraient bénéficier de l'éventuelle reprise.

*« Lorsque nous traversons des corrections du marché comme celle-ci, les cours boursiers en tiennent compte. Lorsque l'incertitude se lève, il est fort probable que l'occasion soit perdue », David Barr.* Il est temps de passer à l'action.

### Allons voir sous le capot

En ce qui concerne les portefeuilles : Nous prévoyons que le monde subira d'importantes transformations au sortir de la crise du COVID-19. Nous nous attendons à ce que la crise sanitaire mondiale accélère l'adoption de technologies de la santé et à ce que l'auto-isolément accélère l'adoption de nouveaux comportements par les consommateurs. Il s'agit de bonnes nouvelles pour les secteurs capables de répondre à la hausse de la demande. Parallèlement, plusieurs autres secteurs, par exemple, le secteur de la restauration et du voyage sont fortement touchés par le COVID-19. Ces facteurs éclairent certaines de nos décisions d'achat et de vente.

En ce qui concerne notre entreprise : Les faits ont changé pour pratiquement toutes les entreprises. Notre priorité a donc été de réévaluer la thèse d'investissement de chaque entreprise que nous détenons pour confirmer si nous devons toujours la détenir, en acheter plus, ou nous en défaire entièrement pour passer à autre chose. En outre, nous avons testé toutes les hypothèses en tenant compte d'une nouvelle gamme de scénarios. La priorité pour toute entreprise est de survivre à cette crise. Les équipes de gestion font-elles les bons choix, les bilans peuvent-ils affronter la tempête, pensons-nous qu'il existera toujours une demande pour leurs produits et services, et nous attendons-nous à ce que les entreprises dégagent des profits lorsque la poussière retombera?

### La trinité du risque

L'évaluation de la [trinité du risque](#) est un élément clé de notre analyse fondamentale.

- Risque d'évaluation – un aspect qui est toujours important. Actuellement, la plupart des actions sont bien loin de leurs sommets historiques, ainsi, toutes choses étant égales par ailleurs, le « risque d'évaluation » est moins élevé qu'il ne l'était il y a quelques mois. Mais toutes choses ne sont pas égales.
- Risques liés au bilan – Il s'agit d'un thème primordial en ce qui concerne notre analyse et nous diminuons ou éliminons notre pondération dans les entreprises qui sont trop endettées par rapport à notre évaluation de leur risque commercial. Tout tourne autour de la survie. La dette diminue la flexibilité d'une entreprise et cela pourrait signer l'arrêt de mort d'une entreprise présentant un risque commercial élevé. Un niveau

d'endettement raisonnable en temps normal peut devenir catastrophique lorsque l'activité commerciale est interrompue.

- **Risque commercial** – COVID-19 a changé les faits pour presque toutes les entreprises. Certains secteurs ont été très durement touchés à court terme, pensez aux compagnies aériennes, aux détaillants hors ligne, aux restaurants et au secteur du voyage. Cependant, la demande pour les produits de certaines autres entreprises a fortement augmenté, pensez aux épiceries en ligne et aux entreprises offrant des services permettant de travailler à domicile, par exemple, les fournisseurs de services de vidéoconférence. Il est important d'évaluer le risque commercial, car il influe sur la valeur fondamentale d'une entreprise. Si le risque commercial est tellement élevé que la valeur fondamentale pourrait être nulle, alors un prix n'est jamais trop bas pour vendre.

La situation demeure fluide, mais nous nous concentrons sur la réévaluation de notre point de vue quant aux risques et aux occasions éventuelles que pourraient recéler les titres que nous détenons actuellement en portefeuille.

### **Privilégier la qualité**

Nous visons l'amélioration de la qualité de nos portefeuilles en augmentant la pondération et en achetant des entreprises de meilleure qualité pendant que leur prix est fortement réduit. Outre les [titres créateurs de rendements composés](#) qui, à notre avis, survivront à cette crise et pourraient éventuellement sortir renforcés dans le monde post-COVID-19, nous recherchons également des titres créateurs de rendements composés émergents. Il s'agit d'entreprises en stade de démarrage qui disposent de revenus solides et durables qu'elles réinvestissent pour favoriser la croissance à long terme, mais à qui il manque les antécédents que nous recherchons pour les considérer comme des créateurs de rendements composés bien établis. Après tout, les créateurs de rendements composés bien établis ont commencé comme des créateurs de rendements composés émergents. Les créateurs de rendements composés offrent la possibilité d'obtenir des gains à court terme lorsque les cours boursiers retrouveront la juste valeur, et éventuellement, des gains à plus long terme au fur et à mesure que la valeur commerciale progresse. Tout le monde y gagne.

Nous n'avons pas d'opinion arrêtée, en ce sens que nous tenons compte des actions dotées des meilleurs rendements potentiels seulement après avoir pris en considération les risques réels, quelle que soit la catégorie dans laquelle nous pourrions éventuellement placer une idée de placement particulière. Nous préférons les créateurs de rendements composés, mais si nous dénichons un titre permettant d'[exploiter l'escompte](#) à un prix qui est intéressant, alors nous agissons en prévision de la reprise et en vue d'exploiter l'escompte lorsque le prix remontera.

Consultez le blogue [Quatre stratégies à adopter pendant une correction des marchés](#)

### **Positionnés pour profiter de la reprise**

Notre objectif premier est de protéger nos portefeuilles contre la situation actuelle du marché, mais nous portons également notre attention sur le positionnement des portefeuilles pour l'éventuelle reprise. À notre avis, toute une nouvelle génération d'entreprises gagnantes émergera de cette période d'incertitude, comme cela fut observé après la crise financière de 2008-2009. Comme nous l'avons noté récemment, les actions à petite capitalisation accusent un retard par rapport aux actions à grande capitalisation, mais les recherches montrent que les actions à petite capitalisation et que les actions de croissance sont les leaders pendant l'éventuelle reprise. Comme elles sont plus lestes et qu'elles sont mieux à même de relever les défis auxquels fait face une entreprise, elles peuvent être plus agressives et opportunistes, ce qui leur permet de rebondir plus rapidement que les actions à grande capitalisation. En outre, nos portefeuilles ont tendance à privilégier les entreprises dirigées par leurs fondateurs ou leurs propriétaires-exploitants. À notre avis, ce genre de dirigeant est mieux équipé pour faire face à l'adversité et s'adapter lorsque les faits changent que des gestionnaires qui ont été formés ou qui ont gravi les échelons pour atteindre le poste le plus élevé d'une entreprise. À notre avis, les PDG formés réussissent bien lorsqu'il s'agit de préserver et de créer de la valeur « en temps de paix ». Mais nous croyons que les fondateurs et que les propriétaires exploitants sont mieux équipés pour survivre pendant des périodes comme celle que nous traversons aujourd'hui (« en temps de guerre »), parce que le fait de lancer et de faire croître une entreprise a bien plus en

commun avec la situation que nous vivons actuellement (dans les deux cas, les faits changent rapidement). En effet, outre le fait que les études montrent que les entreprises menées par leur fondateur ont tendance à obtenir de meilleurs rendements au fil du temps, elles montrent également qu'*une grande partie de cette croissance se constate au sortir de ralentissements périodiques.*

Notre processus de placement continue de nous guider et nous souhaitons détenir des actions sous-évaluées, tout en tenant compte de la trinité du risque. Nous recherchons des entreprises qui seront des chefs de file au sortir de cette crise et qui permettront de dégager des rendements composés à long terme.

Reportez-vous également au billet de blogue [Positionnés pour profiter de la reprise](#)

*PenderFund et Felix Narhi*

*2 avril 2020.*

[www.penderfund.com](http://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 fonds communs de placement 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. Avril 2020.