

L'évaluation de la trinité du risque en période d'incertitude

L'évaluation de la [trinité du risque](#) est, en tout temps, un pilier central de la stratégie de placement de Pender, mais pendant une crise financière, lorsque les risques augmentent, il est plus important que jamais de faire une double et triple vérification du niveau de risque catastrophique associé à un placement.

Risque lié à la valorisation

La valorisation est toujours importante. Actuellement, la plupart des actions sont bien loin de leurs sommets historiques, ainsi, toutes choses étant égales par ailleurs, le « risque lié à la valorisation » est moins élevé qu'il ne l'était il y a quelques mois. Mais toutes choses ne sont pas égales. La plupart des entreprises ressentiront l'impact négatif des retombées liées au COVID-19, mais pour certaines d'entre elles, l'impact sera positif. La façon dont le marché *perçoit* le risque éventuel par rapport à la réalité fondamentale à long terme est un facteur important dont il faut tenir compte lorsqu'il s'agit de faire des placements. Le cours d'une action peut s'écarter de manière importante de la valeur fondamentale, notamment lorsque la cupidité extrême crée des « bulles » et que la peur extrême engendre la panique pendant les marchés baissiers, comme ceux que nous traversons actuellement.

Exemple hypothétique du risque lié à la valorisation

Une entreprise hypothétique valait 100 \$ avant la crise du COVID-19.

Après avoir tenu compte de l'impact commercial réel découlant des retombées de la crise, sans oublier de tenir compte de l'éventuelle reprise, la valeur fondamentale de l'entreprise pourrait être de 85 \$.

- Si les investisseurs **surestiment** l'impact réel de la crise et que le cours de l'action fléchit de moitié dans un mouvement de panique pour finalement atteindre 50 \$, alors le **risque lié à la valorisation est faible** parce que l'action a chuté plus que la valeur commerciale de l'entreprise. Obtenir plus de valeur que ce pour quoi vous payez en achetant au prix de 50 \$ une entreprise dont la valeur fondamentale est de 85 \$ est ce qu'on entend par un placement judicieux.
- Toutefois, si les investisseurs **sous-estiment** l'impact réel de la crise et que le cours de l'action ne fléchit que de 5 % pour atteindre 95 \$, alors on parle d'un **risque lié à la valorisation qui est élevé**. La valeur commerciale de l'entreprise a chuté plus que le cours de l'action. Et le fait de payer 95 \$ pour l'action d'une entreprise dont la valeur fondamentale n'atteint que 85 \$ est susceptible d'entraîner des résultats décevants.

Risque lié 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. Il est essentiel de pouvoir survivre à un ralentissement du marché. 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). Certaines entreprises font actuellement face à des vents contraires, mais la demande pour leurs produits pourrait monter en flèche suite au COVID-19. Songez aux entreprises du domaine des infrastructures et à celles offrant des services juridiques, par exemple. N'oubliez pas que même si la plupart des entreprises sont actuellement durement touchées, plusieurs d'entre elles s'en sortiront. Par exemple, la Chine fut le premier pays à subir les retombées liées au COVID-19, mais plusieurs entreprises, y compris les restaurants, ont désormais rouvert leurs

portes étant donné les premières mesures prises vers la normalisation. Il convient de noter qu'il existe en Chine une demande refoulée, car les consommateurs chinois commencent finalement à émerger après plusieurs mois de confinement à la maison, dans certains cas. Plusieurs personnes ont hâte de sortir de chez elles, de reprendre le travail et d'augmenter leur consommation de biens et de services. Le cours de certaines actions chinoises atteint actuellement des niveaux qui se rapprochent de leur niveau record sur un an. Citons comme exemple les actions de JD.com (« l'Amazon de la Chine ») que nous détenons dans certains de nos mandats. Pourtant, il est important de reconnaître que certaines entreprises ne survivront pas au ralentissement que nous traversons actuellement. 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. Il ne serait pas judicieux de vendre une entreprise durable dotée d'un solide bilan dont la valorisation a chuté à cause de la peur qui sévit sur le marché actuellement, car la peur finira par passer selon nous. En outre, il existe actuellement un grand nombre de nouvelles occasions qui n'existaient pas il y a à peine quelques mois, et le cours de celles-ci pourrait rebondir lors de l'éventuelle reprise.

PenderFund et Felix Narhi

2 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 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.