

Introduction

En tant qu'investisseurs importants dans nos propres fonds, les employés de Pembroke accordent une grande attention à nos relevés mensuels, à nos bulletins trimestriels et à nos rapports annuels. C'est nous qui produisons ces documents, de même que les résultats présentés dans les tableaux et les graphiques de rendement qui les accompagnent. Lorsqu'un rapport trimestriel coïncide avec la fin d'une décennie, cela suscite nécessairement une plus grande réflexion chez nous. Nous prenons alors un peu de recul pour examiner le fruit de nos efforts, mais aussi nos méthodes et le sens de notre travail.

L'un de nos objectifs est d'atteindre un certain équilibre dans nos vies. Le présent numéro de *Point de vue*, comme les précédents, porte sur le travail de nos équipes d'investissement, des ventes et des opérations. **La tournée des placements** présente le point de vue de nos professionnels en placement, qui croit que pour comprendre un monde en constante évolution, il faut en faire l'expérience et constater directement les transformations qui s'y opèrent. Dans ce numéro, nous nous penchons sur certains des changements dont nous avons été témoins au cours de la dernière décennie, mais aussi sur les éléments intemporels de notre philosophie de placement dans les titres de croissance.

Dans **Le point sur nos activités**, nous vous présentons les nouveaux membres de l'équipe et les nouveautés au sein de la firme, mais le tout n'est qu'un bref aperçu du bourdonnement d'activités dans nos bureaux. L'arrivée de nouveaux employés est pour nous une belle occasion d'accueillir de nouvelles perspectives sur la manière dont nous pouvons améliorer notre entreprise et la rendre plus durable. C'est là un aspect clé de la croissance. Fière de sa tradition de continuité, notre firme a, dans les dernières années, ouvert la porte à la nouveauté, tant au chapitre du personnel que des idées, des stratégies et des systèmes.

Enfin, nous réfléchissons à nos activités **dans la communauté** et au sens de notre travail. Nous croyons en l'importance de ce que nous faisons : créer de la richesse pour les familles et les institutions, aider à répartir le capital d'épargne en effectuant des placements qui stimuleront au mieux l'économie et encourager la prochaine génération d'entrepreneurs novateurs. Au fil des dix dernières années, nous avons soutenu notre communauté et effectué des contributions inspirantes au monde des arts, de l'éducation, du sport, de la médecine et de l'environnement. Ce fut une décennie mémorable, et nous sommes privilégiés d'entamer la prochaine aux côtés de collègues et de clients qui partagent nos valeurs et notre vision.

02

La tournée des placements

05

Tenons-nous-en aux faits

06

Aperçu de trimestre

19

Nouvelles de la firme

20

Dans la communauté

La tournée des placements

L'avenir n'est plus ce qu'il était

En faisant le bilan de la deuxième décennie du XXI^e siècle qui tire à sa fin, on prend conscience du degré élevé d'incertitude des prédictions à long terme, comme en témoignent les événements des dix dernières années. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous continuons de faire la tournée des placements à la recherche de titres de sociétés à forte croissance, plutôt que d'essayer de prévoir la croissance du PIB, les rendements du marché ou les décisions politiques. La réalité nous surprend toujours et se rit très souvent des prévisions. Dans le présent document, nous revenons sur certaines des surprises que nous a réservées la dernière décennie, en plus d'examiner les caractéristiques intemporelles qu'ont en commun certains des placements les plus fructueux que nous avons dénichés.



Après deux krachs boursiers et deux récessions entre les années 2000 et 2009, y compris la pire récession depuis la Grande Dépression, nombreux étaient ceux qui prévoyaient sensiblement la même chose pour les dix années subséquentes. De populaires ouvrages d'affaires comme *Fault Lines* et *The End of the Free Market* mettaient l'accent sur les failles structurelles des économies et des systèmes à l'échelle mondiale. Si vous aviez demandé aux investisseurs en 2009 si la décennie 2010-2019 serait profitable, leurs réponses, en cette période de découragement, n'auraient sans doute pas été très optimistes.

Nos 51 ans d'expérience nous permettent d'affirmer que de tels placements résistent à l'épreuve du temps. Nous vivons certes dans un monde imprévisible, mais bon nombre des ingrédients nécessaires pour investir avec succès dans l'innovation et l'entrepreneuriat en Amérique du Nord demeurent les mêmes.

Les années 2010 ont débuté comme les années 2000 s'étaient achevées, avec une crise de la dette publique en Europe ainsi qu'une croissance rapide des rendements obligataires en Grèce, en Italie et en Espagne. Mais là s'arrêtent les similitudes, car la décennie s'est avérée, somme toute, très différente de la précédente. En effet, ce fut la première sans la moindre récession depuis les années 1850!¹ La Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne ont ramené de main de maître leurs économies respectives dans le droit chemin, ce qui a eu pour effet de réduire les taux de chômage tout en favorisant une croissance économique lente, mais contrôlée. La politique monétaire accommodante s'est poursuivie tout au long de la décennie; les taux des obligations

¹ Source : BusinessInsider.com, *For the first time in US history, a decade will pass without the country falling into a recession*, 8 décembre 2019, Joseph, Zeballos-Roig.

10 ans du gouvernement américain sont passés de 4 % à 1,5 % et les taux d'emprunt sont même tombés au-dessous de zéro dans certains pays.

La conjoncture économique favorable a mené à des rendements spectaculaires des marchés boursiers, surtout aux États-Unis. En décembre 2009, rares étaient ceux qui prédisaient que la prochaine décennie serait l'une des meilleures de l'histoire. Jamais un marché haussier n'aura été aussi mal-aimé; nombreux sont les investisseurs qui, encore ébranlés par la récente crise financière, ont dénoncé la faiblesse des taux d'intérêt, prédit une « normalisation » ou mis en garde contre la prochaine débâcle boursière. L'actuel marché haussier a débuté en mars 2009 et se maintient depuis 129 mois. Auparavant, la reprise ininterrompue la plus longue avait duré 113 mois, jusqu'à l'éclatement de la bulle technologique.

Rendements annuels composés sur 10 ans (2009-2019)

En dollars canadiens, sauf indication contraire

Indice composé S&P/TSX	6,9 %
S&P 500	15,9 %
Russell 2000	14,1 %
NASDAQ	18,6 %
Indice MSCI Monde tous pays	11,7 %
Indice obligataire universel FTSE Canada	4,3 %
Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	4,9 %
Or (USD)	3,3 %

Source : Bloomberg

En rétrospective, on peut dire sans se tromper que ce fut une décennie dominée par des entreprises fondées sur la technologie, notamment Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft; ces entreprises ont atteint une taille sans précédent en devenant les premières sociétés du secteur privé à dépasser mille milliards de dollars de capitalisation boursière. Les percées dans les domaines des téléphones intelligents, de la vitesse de bande passante et de l'infonuagique ont transformé la façon dont les gens communiquent et interagissent depuis les dix dernières années. En effet, les sites en ligne ont grandement aidé les grands mouvements sociaux qui ont marqué la décennie comme le Printemps arabe, #MoiAussi, la promotion des droits de la communauté LGBT et la lutte contre les changements climatiques. Les entreprises technologiques ont enregistré des rendements boursiers remarquables durant cette période (18,6 % de rendements annualisés sur 10 ans pour le NASDAQ, voir le tableau ci-dessus).

La discussion qui précède met en évidence le fait qu'il est très difficile de prévoir avec précision les marchés boursiers, car chaque étape d'un cycle recèle de nouvelles occasions intéressantes. Voilà une bonne raison de conserver nos placements et de continuer à chercher des sociétés qui sauront poursuivre leur croissance tout au long du cycle économique. Bien que les actions du secteur des technologies aient largement retenu l'attention au cours des dix dernières années, notre tournée nous a fait découvrir certains des titres canadiens et américains moins connus qui se sont démarqués, dont Axos Financial, Boyd Auto Group, Colliers/First Service, Constellation Software et Gentherm. Ces entreprises présentent des caractéristiques communes qui méritent qu'on s'y attarde.

Au cours des dix dernières années, Axos a réussi une habile transition pour passer de prêteur hypothécaire en ligne à banque numérique américaine en bonne et due forme. Après d'humbles débuts sur le marché canadien, Boyd exploite maintenant l'un des plus vastes réseaux d'ateliers de débosselage en Amérique du Nord, avec plus de 500 succursales. Au terme de nombreuses acquisitions, Constellation Software offre une vaste gamme de logiciels essentiels à des clients dans plus de 100 pays. Colliers/First Service a rebondi après la récession pour devenir une société de services immobiliers de premier plan à l'échelle mondiale. Enfin, Gentherm a réussi à faire son entrée sur le marché des véhicules neufs avec ses sièges à température contrôlée, passant de fournisseur dans un créneau spécialisé à fournisseur de systèmes pour la plupart des grands constructeurs automobiles du monde.

Si la sélection de ces titres a d'abord été guidée par notre jugement et notre intuition, c'est la discipline stricte et cohérente de nos processus qui a orienté notre décision d'investir dans ces entreprises pourtant bien différentes. Toutes présentaient des caractéristiques clés au moment de l'investissement : elles offraient des produits ou des services concurrentiels sur de vastes marchés ciblés en plein essor offrant plusieurs années de croissance, elles étaient dirigées par des équipes attentives aux actionnaires et elles finançaient leur croissance à partir de flux de trésorerie disponibles générés à l'interne. Nos 51 ans d'expérience nous permettent d'affirmer que de tels placements résistent à l'épreuve du temps. Nous vivons certes dans un monde imprévisible, mais bon nombre des ingrédients nécessaires pour investir avec succès dans l'innovation et l'entrepreneuriat en Amérique du Nord demeurent les mêmes. Une décennie de rendements boursiers mémorables vient de se terminer, mais nous croyons que les occasions alléchantes de placements à long terme seront plus nombreuses que jamais dans les années à venir. C'est pourquoi nous continuons à faire la tournée des placements.



Tenons-nous-en aux faits

Avant d'aborder les commentaires qualitatifs sur le trimestre, nous vous présentons de l'information quantitative sur nos cinq principales positions au Canada et aux États-Unis.

Les cinq principales positions canadiennes

31 décembre 2019

Société	Variation du cours au T4 (CAD)	Croissance des revenus, exercice en cours	Croissance du BAIIA, exercice en cours	Croissance des revenus, prochain exercice	Croissance du BAIIA, prochain exercice
Colliers International Group I	2 %	8 %	17 %	7 %	11 %
Kinaxis Inc	16 %	26 %	30 %	11 %	2 %
BRP Inc	15 %	14 %	23 %	10 %	13 %
Evertz Technologies Ltd	9 %	4 %	1 %	6 %	6 %
Canadian Western Bank	-3 %	6 %	4 %	8 %	9 %
Moyenne	8 %	12 %	15 %	8 %	8 %

Les cinq principales positions américaines

31 décembre 2019

Société	Variation du cours au T4 (USD)	Croissance des revenus, exercice en cours	Croissance du BAIIA, exercice en cours	Croissance des revenus, prochain exercice	Croissance du BAIIA, prochain exercice
Stoneridge Inc	-5 %	-5 %	-16 %	0 %	11 %
Installed Building Products In	20 %	13 %	17 %	9 %	15 %
BioTelemetry Inc	14 %	9 %	8 %	12 %	13 %
Euronet Worldwide Inc	8 %	9 %	23 %	11 %	16 %
Woodward Inc	10 %	5 %	12 %	6 %	9 %
Moyenne	9 %	6 %	9 %	7 %	13 %

Source : Consensus et estimations de Pembroke

Aperçu du trimestre

Place à la nouveauté : bienvenue dans les années 2020!

La dernière décennie a débuté sur les cendres de la pire crise financière depuis la Grande Dépression et s'est terminée par un exploit : l'un des marchés haussiers les plus longs de l'histoire! Elle aura été marquée par des taux d'intérêt historiquement bas, le resserrement du marché de l'emploi et la persistance d'une inflation faible, qui ont créé une dynamique jamais vue dans l'économie et sur les marchés boursiers. Les placements à revenu fixe classiques ont offert des rendements exceptionnels et ainsi dépassé considérablement la plupart des attentes pour cette catégorie d'actifs refuges. Les actifs à long terme comme les titres de sociétés biotechnologiques et de sociétés de logiciels à forte croissance ont monté en flèche, tandis que les titres de sociétés rentables, cycliques ou connaissant une croissance stable sont restés à la traîne. L'essor des placements passifs a amplifié ces tendances, l'argent continuant d'affluer vers les plus importants indices boursiers.



Les prix de l'immobilier ont bondi en raison des coûts d'emprunt bas, ce qui a mené de nombreux experts à craindre une bulle, mais ils ont finalement continué d'augmenter. Les prix du pétrole ont été bousculés par la transformation de la demande et par les nouvelles sources d'approvisionnement à l'échelle mondiale. Les combustibles fossiles sont aussi confrontés à la réalité à long terme des nouvelles sources d'énergie de remplacement, l'innovation se poursuivant sans relâche. Cependant, les énormes progrès réalisés dans de nombreux domaines ont été sous-estimés dans le contexte de ces bouleversements et d'un climat politique de plus en plus aigre. Par exemple, si le passage à des sources d'énergie de remplacement a contrarié les investisseurs pétroliers habitués à une demande toujours croissante, il offre la perspective d'un monde plus sain ne dépendant pas des caprices de pays politiquement instables. Ce niveau d'innovation n'a pas été propre au secteur de l'énergie. Les bonds technologiques réalisés dans les domaines des logiciels et des soins de santé ont créé de nombreuses nouvelles occasions pour les investisseurs. Bien que les années 2010 se soient déroulées différemment de ce que de nombreux prévisionnistes avaient anticipé, la constante « changement » et « nouveauté » n'a pas été différente de celle des périodes précédentes. En fait, certaines leçons de l'histoire semblent se répéter, peu importe les circonstances :

- 1) face à des risques et à des pressions énormes, la population et les gouvernements trouvent généralement le moyen d'aller de l'avant,
- 2) l'ingéniosité humaine est un puissant moteur de changement et de progrès, et
- 3) les marchés boursiers récompensent les investisseurs qui gardent le cap en période de turbulence.

Les portefeuilles de Pembroke ont participé à la reprise généralisée de 2019. Grâce à leurs caractéristiques fondamentales solides et aux valorisations favorables au recul du quatrième trimestre de 2018, un bon nombre des titres canadiens et américains de Pembroke ont atteint de nouveaux sommets. Le portefeuille d'actions de sociétés canadiennes à petite et moyenne capitalisation de haute qualité (qui ont enregistré des rendements inférieurs à ceux des actions de sociétés à grande capitalisation au cours des dernières années) a ainsi connu une excellente année. Il existe encore des zones de sous-évaluation, ce qui est de bon augure pour 2020. Nous considérons que le portefeuille comprend actuellement :

- 1) des actions de sociétés en croissance qui ont dépassé les attentes, percé le marché nord-américain ou mondial et bénéficient de valorisations raisonnables, ainsi que
- 2) des actions sous-évaluées de sociétés moins connues qui offrent un potentiel d'appréciation intéressante.

Aux États-Unis, les marchés ont connu une année solide dans l'ensemble et fait mentir certaines tendances sous-jacentes importantes. Le premier semestre a été dominé par les valeurs de croissance, qui ont bénéficié de taux d'intérêt bas, d'une exposition limitée aux tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et d'une expansion durable dans un contexte de croissance économique modérée. L'envolée du marché au deuxième semestre, et plus particulièrement au cours des quatre derniers mois, semble avoir été alimentée par les sociétés cycliques et de valeur, les investisseurs se positionnant vraisemblablement en vue d'une résolution de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et d'une éventuelle accélération économique.

Si certains secteurs et styles de placement ne constituent que des modes passagères, Pembroke maintient sa prédilection pour les placements dans des sociétés de croissance qui sont rentables, bien capitalisées et axées sur les actionnaires. En outre, l'engagement de la firme est de gérer des portefeuilles diversifiés dans de multiples secteurs. Alors que le marché haussier fête son dixième anniversaire, l'équipe met l'accent sur la solidité des bilans afin de protéger le capital en cas de récession imprévue. De plus, comme de nombreux économistes prédisent une autre année de croissance économique mondiale inférieure à 3 %, les actions des sociétés qui sont en mesure de faire croître leur chiffre d'affaires et leurs bénéfices rapidement malgré l'environnement contraint devraient en ressortir gagnantes. Enfin, il ne serait pas surprenant que la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine reprenne de plus belle. Les sociétés qui sont surtout exposées à l'économie américaine sont en bonne position pour prospérer indépendamment de ces tensions géopolitiques. En raison des fondamentaux sous-jacents et des caractéristiques de valorisation du portefeuille, dont il est question dans la section « Commentaire sur le portefeuille américain », et pour les principales positions présentées dans la rubrique « Tenons-nous-en aux faits », l'équipe de Pembroke estime que son portefeuille américain est bien positionné pour 2020.

Commentaire sur les portefeuilles canadiens



Les portefeuilles d'actions canadiennes de Pembroke ont affiché de gains au quatrième trimestre de 2019, en parallèle avec des marchés boursiers florissants à l'échelle mondiale. L'apaisement des tensions commerciales internationales et le maintien des politiques monétaires accommodantes ont créé un contexte favorable pour les actions. Bien que des inquiétudes persistent quant à la durée de l'actuelle expansion économique et au risque de récession, les déséquilibres qui précèdent généralement un ralentissement n'ont pas été observés et les bénéficiaires des sociétés canadiennes sont en forte croissance. Dans ces circonstances, les mandats d'actions canadiennes de Pembroke ont affiché un rendement supérieur à l'indice composé S&P/TSX au cours de la période.

Si la plupart des groupes sectoriels ont enregistré des résultats positifs au quatrième trimestre, ce sont les secteurs des technologies, de la consommation discrétionnaire et des services financiers qui ont offert le meilleur rendement. Inversement, les placements de Pembroke dans le secteur industriel ont perdu de la valeur au cours du trimestre.

Deux titres ont apporté une contribution positive aux rendements du quatrième trimestre.

La société **Enghouse Systems**, (« ENGH CN »), reconnue pour acquérir des entreprises de logiciels dont la valorisation est attrayante dans le but d'en accroître ensuite la rentabilité, a dégagé des marges bénéficiaires impressionnantes à son quatrième trimestre de 2019 (octobre), faisant bondir le cours de son action. Incluant l'acquisition annoncée le 2 janvier 2020, la société a déployé 130 M\$ en capital au cours des 12 derniers mois, comparativement à 40 M\$ pour les exercices 2017 et 2018 combinés. Au cours de la période, l'équipe de direction a grossi ses rangs et investi dans ses systèmes administratifs pour se donner les moyens de conclure davantage de transactions et d'accélérer leur intégration. Nous croyons que la société, qui affiche un bilan solide et génère des flux de trésorerie disponibles soutenus, est en bonne position pour réaliser de nouvelles acquisitions en 2020 et continuer d'offrir aux actionnaires un rendement élevé. Le chef de la direction de la société, Steve Sadler, en est aussi le principal actionnaire.

L'action de **BRP** (« DOO CN »), fabricant, distributeur et spécialiste en commercialisation de produits récréatifs de sport motorisé et de sport aquatique, a enregistré des gains au quatrième trimestre, les investisseurs ayant bien accueilli les objectifs stratégiques et financiers quinquennaux que la direction a divulgués lors de la présentation aux investisseurs. La société prévoit une croissance de son chiffre d'affaires supérieure à 10 % grâce à une augmentation de sa part de marché dans le secteur des véhicules côte à côte ainsi qu'à des innovations dans son portefeuille de produits aquatiques. La direction prévoit en outre que cette croissance s'accompagnera d'une augmentation des marges découlant de la réalisation d'économies d'échelle. Ses résultats trimestriels ont aussi été bien reçus par le marché, et BRP demeure bien capitalisée.

Deux titres ont eu un effet négatif important sur les rendements au quatrième trimestre.

L'action de **DIRTT Environmental Solutions** (« DRT CN »), fournisseur de solutions d'aménagement intérieur modulaires sur mesure pour les bureaux et d'autres environnements institutionnels, a fléchi

au quatrième trimestre, après l'annonce de résultats d'exploitation inférieurs aux prévisions, et a réduit ses attentes pour le reste de son exercice. DIRTT est confronté à un problème de productivité de sa force de vente, qui mine ses perspectives de revenus et de profits à court terme. Même si la restructuration de son équipe de vente demandera du temps et des efforts, nous croyons que DIRTT représente toujours une force d'innovation dans l'industrie de l'aménagement intérieur et que les perspectives à long terme sont intéressantes.

L'action de **Gildan Activewear** (« GIL CN »), un chef de file mondial dans la fabrication de vêtements de sport et de chaussettes, a dégringolé au quatrième trimestre, alors que la société a révisé ses prévisions financières à la baisse pour 2019 et 2020 en raison de la faible demande des marchés utilisateurs et du déstockage des clients. Compte tenu de ces perspectives moins optimistes, nous avons liquidé notre position dans la société et réaffecté le capital dans d'autres occasions plus attrayantes.

Commentaire sur le portefeuille américain

Pour terminer la décennie, le portefeuille américain de Pembroke a gagné du terrain au quatrième trimestre de 2019, avec 23 titres à moins de 10 % de leurs sommets sur 52 semaines et d'autres ayant dépassé leurs sommets historiques. Les rendements du portefeuille ont été soutenus par la vigueur des marchés américains; l'indice de rendement total S&P 500 a bondi de 9 % au cours des trois derniers mois de l'année et a ainsi fait grimper les rendements totaux de 2019 à plus de 31 %. La performance de Pembroke a été favorisée par les fondamentaux solides des positions sous-jacentes (pour plus de détails, voir la rubrique « Tenons-nous-en aux faits »). Les caractéristiques du portefeuille reflètent l'approche de Pembroke en matière de création de richesse : investir dans des sociétés en croissance présentant un bilan solide et pilotées par une équipe de direction mettant l'accent sur les actionnaires. En même temps, Pembroke gère des portefeuilles d'actions américaines qui se distinguent grandement de leurs indices de référence. Ces différences peuvent entraîner de brèves périodes de surperformance ou de sous-performance qui pourraient être davantage attribuables aux mouvements de fonds et aux changements dans la confiance des investisseurs qu'aux fondamentaux des sociétés.



Après un premier semestre de 2019 nettement positif par rapport à l'indice Russell 2000, les fonds américains de Pembroke sont restés à la traîne de l'indice de référence au cours du dernier trimestre de l'année. En fait, le rendement du portefeuille est devenu négatif par rapport à son indice de référence au début de septembre. Ce résultat est principalement attribuable à trois facteurs :

- 1) le secteur des logiciels et des services, qui représente plus de 20 % des portefeuilles d'actions américaines de Pembroke, a quasiment stagné malgré une forte hausse dans l'ensemble du marché;
- 2) les titres des sociétés biotechnologiques, secteur dans lequel Pembroke n'investit généralement pas en raison de sa faible prévisibilité et de son risque binaire, se sont envolés; et

- 3) les titres de sociétés de biens d'équipement cycliques, secteur dans lequel la présence de Pembroke est limitée, ont augmenté, alors qu'ils qui étaient auparavant à des niveaux de valorisation intéressants, car les investisseurs anticipaient une résolution de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine.

Pembroke ne change pas sa position malgré cette dynamique à court terme du marché, car elle est convaincue que son approche de placement lui permettra d'atteindre ses objectifs à long terme, même si cette approche n'offre pas toujours une performance relative supérieure sur tous les marchés.

Deux titres ont apporté une contribution positive aux rendements du quatrième trimestre.

L'action de **Paycom Software** (« PAYC ») a continué sa progression grâce à des résultats solides au troisième trimestre de 2019 et des perspectives positives pour le reste de 2019. Au troisième trimestre, le chiffre d'affaires a augmenté de plus de 31 % et le BAIIA ajusté a bondi de plus de 44 %. Paycom est dirigée par son fondateur, qui détient plus de 2 G\$ en actions de la société. La société vend des solutions de paie et de gestion du capital humain et remplace ainsi l'ancienne technologie par son logiciel en nuage qui est rapide à mettre en œuvre, facile à utiliser et complet. La société a prouvé sa capacité à vendre d'autres services à sa clientèle existante, à ouvrir des bureaux dans de nouvelles régions et à gagner des parts de marché importantes auprès de ses concurrents. Pembroke a tiré parti de la faiblesse de l'action en octobre pour accroître sa position.

L'action de **SiteOne Landscape Supply** (« SITE ») s'est appréciée d'environ 22 % au quatrième trimestre et de 67 % au cours de l'année grâce à une forte croissance interne, à l'apport de plus en plus palpable des opérations de fusions et acquisitions et à l'augmentation des marges supérieure aux prévisions. Nous croyons que SITE est dans une période favorable de son cycle de vie. La société est la seule entreprise d'envergure à consolider le marché de la distribution des services et des produits d'aménagement paysager. Elle finance ses acquisitions avec ses flux de trésorerie disponibles internes et réduit la nette dette inscrite à son bilan. De plus, SITE a maintenant atteint une taille suffisante pour commencer à tirer parti de ses investissements dans son centre de distribution et de ses technologies et à accroître ses marges.

Deux titres ont apporté une contribution négative aux rendements du quatrième trimestre.

L'action de **HMS Holdings** (« HMSY »), société dans laquelle Pembroke détient une position depuis longtemps, a reculé à la suite de la publication de résultats décevants pour le troisième trimestre de 2019. HMS, qui se spécialise dans le marché du programme Medicaid, aide les gouvernements et les sociétés d'assurance à recouvrer des frais médicaux indûment payés. L'entreprise dispose d'un ensemble de données unique et puissant qui serait difficile à reproduire et qui se reflète dans ses fortes marges bénéficiaires et sa part de marché dominante dans le secteur public. Ces dernières années, la société a procédé à plusieurs acquisitions stratégiques pour étendre sa position dans le secteur de la gestion de la santé de la population, où elle aide des payeurs, comme les sociétés d'assurance, à identifier et à gérer les patients à haut risque dont les soins peuvent devenir assez coûteux. Les difficultés accompagnant la croissance de la société dans ce segment émergent expliquent en partie les revenus moins élevés. Néanmoins, une grande partie du manque à gagner est due à la volatilité des délais de recouvrement dans son activité principale. Pembroke croit que la société est bien positionnée pour accroître son chiffre d'affaires et sa rentabilité en 2020 et dans les années suivantes.

L'action d'**Albany International** (« AIN ») a reculé pendant le quatrième trimestre. La société demeure particulièrement bien placée pour aider les avionneurs à réduire le poids de leurs avions grâce à l'utilisation de ses matériaux composites tissés exclusifs. Le premier moment décisif pour la société a été sa collaboration avec CFM (une coentreprise de GE Aviation et Safran, société française spécialisée dans les équipements aéronautiques) en vue de la production des aubes de soufflante, des séparateurs et des carters de moteurs pour environ la moitié des avions Airbus A320 et pour tous les avions Boeing 737 MAX. Des problèmes avec le système de contrôle logiciel du MAX ont causé deux écrasements mortels tragiques. Boeing a récemment congédié son chef de la direction et a arrêté temporairement la production du MAX, des décisions qui ont été très médiatisées. Même si cette situation est malheureuse pour Albany, elle ne nuit pas à l'occasion offerte par les avions MAX et ne change pas la capacité de la société à obtenir des contrats auprès d'autres avionneurs cherchant à réduire le poids de leurs avions. D'ailleurs, la société a récemment annoncé sa collaboration au projet « Wing of the Future » d'Airbus, qui souhaite examiner l'utilisation des matériaux composites tissés d'Albany pour la conception d'ailes de ses avions. En attendant, l'activité principale d'Albany, la fabrication de machines de transformation des pâtes et papiers, prospère et génère des flux de trésorerie disponibles élevés. Rien dans la situation actuelle ne pousse Pembroke à modifier ses prévisions pour l'avenir à long terme de la société.

Commentaire sur le Fonds concentré Pembroke

Le Fonds concentré Pembroke est un fonds collectif. Il s'agit d'un produit exempté de prospectus qui n'est offert qu'aux investisseurs qui répondent à la définition d'investisseur accrédité en vertu de la législation en valeurs mobilières.

Au cours du trimestre, la stratégie a permis de réaliser des gains, qui ont toutefois été inférieurs à ceux générés par l'indice de référence du Fonds, le Russel 2000. Ce rendement tranche avec celui des trois trimestres précédents, au cours desquels le Fonds a nettement surclassé son indice de référence. Dans l'ensemble, le rendement de Fonds pour l'exercice a été largement supérieur à celui du Russel 2000. La contribution des différents placements a été relativement homogène, aucun des principaux titres détenus ne s'étant démarqué par son incidence positive ou négative sur le rendement. Seuls sept des 26 titres en portefeuille durant l'exercice ont nui au rendement absolu. À la fin de l'exercice, le Fonds comptait 18 titres; les actions américaines représentaient environ 90 % de la pondération, les actions canadiennes constituant le reste.

Deux titres ont apporté une contribution positive aux rendements du quatrième trimestre.

L'action de **Paycom Software** (« PAYC ») a continué sa progression grâce à des résultats solides au troisième trimestre de 2019 et des perspectives positives pour le reste de 2019. Au troisième trimestre, le chiffre d'affaires a augmenté de plus de 31 % et le BAIIA ajusté a bondi de plus de 44 %. Paycom est dirigée par son fondateur, qui détient plus de 2 G\$ en actions de la société. La société vend des solutions de paie et de gestion du capital humain et remplace ainsi l'ancienne technologie par son logiciel en nuage qui est rapide à mettre en œuvre, facile à utiliser et complet. La société a prouvé sa capacité à vendre d'autres services à sa clientèle existante, à ouvrir des bureaux dans de nouvelles régions et à gagner des parts de marché importantes auprès de ses concurrents. Pembroke a tiré parti de la faiblesse de l'action en octobre pour accroître sa position.

L'action de **Kinaxis Inc** (« KXS CN ») s'est appréciée d'environ 16 % au quatrième trimestre et de 52 % sur l'ensemble de l'exercice. La société chef de file dans le domaine des solutions de logiciels-services en nuage pour la gestion de la chaîne d'approvisionnement a publié un chiffre d'affaires et un BAIIA ajusté en hausse de 29 % au troisième trimestre. Elle a également annoncé l'acquisition de nombreux nouveaux clients au cours du trimestre, ce qui atteste de la vitalité globale de cette entreprise canadienne. Ses nombreux engagements et son carnet de commandes bien rempli étant de bons indicateurs des résultats futurs, la société a révisé ses prévisions à la hausse à tous les égards.

Deux titres ont apporté une contribution négative aux rendements du quatrième trimestre.

L'action d'**Albany International** (« AIN ») a reculé pendant le quatrième trimestre. La société demeure particulièrement bien placée pour aider les avionneurs à réduire le poids de leurs avions grâce à l'utilisation de ses matériaux composites tissés exclusifs. Le premier moment décisif pour la société a été sa collaboration avec CFM (une coentreprise de GE Aviation et Safran, société française spécialisée dans les équipements aéronautiques) en vue de la production des aubes de soufflante, des séparateurs et des carters de moteurs pour environ la moitié des avions Airbus A320 et pour tous les avions Boeing 737 MAX. Des problèmes avec le système de contrôle logiciel du MAX ont causé deux écrasements mortels tragiques. Boeing a récemment congédié son chef de la direction et a arrêté temporairement la production du MAX, des décisions qui ont été très médiatisées. Même si cette situation est malheureuse pour Albany, elle ne nuit pas à l'occasion offerte par les avions MAX et ne change pas la capacité de la société à obtenir des contrats auprès d'autres avionneurs cherchant à réduire le poids de leurs avions. D'ailleurs, la société a récemment annoncé sa collaboration au projet « Wing of the Future » d'Airbus, qui souhaite examiner l'utilisation des matériaux composites tissés d'Albany pour la conception d'ailes de ses avions. En attendant, l'activité principale d'Albany, la fabrication de machines de transformation des pâtes et papiers, prospère et génère des flux de trésorerie disponibles élevés. Rien dans la situation actuelle ne pousse Pembroke à modifier ses prévisions pour l'avenir à long terme de la société.

L'action de **HMS Holdings** (« HMSY »), société dans laquelle Pembroke détient une position depuis longtemps, a reculé à la suite de la publication de résultats décevants pour le troisième trimestre de 2019. HMS, qui se spécialise dans le marché du programme Medicaid, aide les gouvernements et les sociétés d'assurance à recouvrer des frais médicaux indûment payés. L'entreprise dispose d'un ensemble de données unique et puissant qui serait difficile à reproduire et qui se reflète dans ses fortes marges bénéficiaires et sa part de marché dominante dans le secteur public. Ces dernières années, la société a procédé à plusieurs acquisitions stratégiques pour étendre sa position dans le secteur de la gestion de la santé de la population, où elle aide des payeurs, comme les sociétés d'assurance, à identifier et à gérer les patients à haut risque dont les soins peuvent devenir assez coûteux. Les difficultés accompagnant la croissance de la société dans ce segment émergent expliquent en partie les revenus moins élevés. Néanmoins, une grande partie du manque à gagner est due à la volatilité des délais de recouvrement dans son activité principale. Pembroke croit que la société est bien positionnée pour accroître son chiffre d'affaires et sa rentabilité en 2020 et dans les années suivantes.

Commentaire sur le fonds de dividendes/équilibré

Le Fonds de dividendes et de croissance Pembroke est un fonds collectif. Il s'agit d'un produit exempté de prospectus qui n'est offert qu'aux investisseurs qui répondent à la définition d'investisseur accrédité en vertu de la législation en valeurs mobilières.

La valeur du **Fonds de dividendes et de croissance Pembroke** s'est appréciée au quatrième trimestre de 2019, en parallèle avec une vigueur généralisée des marchés boursiers. L'apparent apaisement des tensions commerciales internationales et le maintien des politiques monétaires accommodantes par les banques centrales ont créé un contexte favorable pour les actions. Des craintes subsistent quant à une possible récession, mais les tendances de croissance et les bénéfices des sociétés demeurent raisonnablement solides. Le Fonds a mieux fait que l'indice composé S&P/TSX, mais est resté à la traîne de l'indice de dividendes S&P/TSX Aristocrates pendant la période.



Tous les marchés boursiers se sont bien comportés au quatrième trimestre. Les placements du Fonds dans les secteurs des technologies, de l'industrie, des matériaux et de l'immobilier sont ceux qui ont le plus contribué au rendement, tandis que les titres du secteur de la consommation discrétionnaire ont enregistré des pertes.

Deux titres ont apporté une contribution positive aux rendements du quatrième trimestre.

L'action de **Tecsys** (« TCS CN »), fournisseur mondial de logiciels et de solutions de gestion de la chaîne d'approvisionnement pour les systèmes de santé et les entreprises de distribution, a progressé au quatrième trimestre. La société connaît en effet de plus en plus de succès auprès des clients, comme en témoignent les chiffres sur les commandes et les carnets des commandes qu'elle a publiés. Les solutions de Tecsys s'adressent à des marchés très vastes, ce qui laisse à l'entreprise une grande marge de manœuvre pour accroître ses revenus et ses bénéfices dans les années à venir. Bien que sa transition d'un modèle sur place vers un modèle de service-logiciel freine ses résultats à court terme, ce changement permettra au bout du compte d'accroître la rentabilité et d'assurer la pérennité de la société. Il y a une convergence très forte entre les initiés et les actionnaires minoritaires de Tecsys, et son dividende est garanti par un bilan solide et une génération importante de flux de trésorerie.

L'action de **Richards Packaging** (« RPI-U CN »), distributeur de produits d'emballage pour les secteurs des produits pharmaceutiques, des cosmétiques, de l'alimentation et des soins personnels, a bien fait au quatrième trimestre, à la suite de résultats trimestriels reflétant de forts taux de croissance interne et une rentabilité enviable. Nous croyons que la société, qui a l'habitude de choisir avec rigueur les acquisitions qui favoriseront sa croissance interne, est en bonne position pour réaliser d'autres transactions tout en finançant un dividende modéré. Richards n'est pas sur le radar de la plupart des analystes de firmes de courtage et est relativement peu connue des intervenants du marché financier.

Deux titres ont apporté une contribution négative aux rendements du quatrième trimestre.

L'action de **Gildan Activewear** (« GIL CN »), fabricant de vêtements comme des t-shirts, des maillots de sport, des chandails en molleton, des chaussettes et des sous-vêtements, s'est repliée au quatrième trimestre, alors que la société a publié des prévisions financières décevantes pour 2019 et 2020 en raison de la faible demande des marchés utilisateurs et du déstockage des clients. Compte tenu de ces perspectives difficiles, nous avons liquidé notre position dans Gildan et réaffecté le capital dans d'autres occasions.

L'action de **Collectors Universe** (« CLCT »), fournisseur important de services d'authentification et de classement d'objets de collection de grande valeur comme les pièces de monnaie et les cartes à collectionner, a fléchi au quatrième trimestre, après trois trimestres d'excellents rendements. La société a enregistré des résultats d'exploitation extraordinaires en 2019, alors que le volume d'activité du classement des pièces de monnaie a rebondi après une période de ralentissement en 2018 et que les activités de classement des cartes à collectionner ont atteint des sommets records. De plus, la société affiche un excellent bilan, génère un très bon rendement du capital investi et verse un dividende qui est bien financé par les flux de trésorerie générés. Bien que la baisse de l'action de CLCT au quatrième trimestre soit décevante, nous croyons que les fondamentaux de l'entreprise demeurent solides.

Le portefeuille équilibré de Pembroke, le **Fonds de croissance et de revenu GBC**, a affiché des gains au quatrième trimestre de 2019 grâce à sa composante actions représentée par les titres du **Fonds de dividendes et de croissance Pembroke**. Les rendements des actions du Fonds ont été soutenus par la vigueur généralisée des actifs à risque ainsi que par des facteurs positifs propres aux sociétés.

La composante revenu fixe du Fonds, représentée par le **Fonds d'obligations canadiennes GBC**, a perdu de la valeur au quatrième trimestre et contrebalancé certains rendements positifs générés par la composante actions du portefeuille. Bien que les placements à revenu fixe du Fonds aient dégagé des rendements positifs au cours de l'exercice, les fluctuations défavorables des taux d'intérêt ont nuí aux résultats.

Le revenu du fonds équilibré est généré par une combinaison de dividendes et d'intérêts. La composante actions du Fonds affiche un rendement brut annualisé de 2,9 %, tandis que la composante revenu fixe est investie principalement dans des titres ayant une cote « AAA » qui, en moyenne, ont un rendement collectif à maturité de 2,5 % et une durée ajustée de 5,3 ans. La composition des actifs des mandats équilibrés de Pembroke n'a que très peu changé pendant l'année, et environ 29 % du portefeuille était investi en titres à revenu fixe au 31 décembre 2019.

Commentaire sur le fonds international

Le **Fonds de croissance international GBC** a dépassé son indice de référence, l'indice MSCI Monde tous pays, hors sociétés américaines à petite capitalisation pour le quatrième trimestre et l'année civile 2019, grâce à une sélection avantageuse des titres dans la plupart des secteurs.

Deux titres ont apporté une contribution positive aux rendements du quatrième trimestre.



Dans le secteur de l'industrie, **Diploma PLC** (« DPLM LN »), une société du Royaume-Uni qui fournit des produits techniques essentiels à un large éventail de secteurs d'activité partout dans le monde, a enregistré une bonne performance. Son portefeuille de produits est axé sur le marché des pièces de rechange, les services et les produits de remplacement. Les achats des produits de Diploma sont généralement financés au moyen des flux trésorerie d'exploitation plutôt que des dépenses d'investissement, ce qui contribue à la stabilité des revenus malgré le caractère cyclique des marchés utilisateurs. Les relations étroites que la société entretient avec ses clients, sa position enviable sur le marché et la demande pour les produits de remplacement lui ont permis de générer des flux de trésorerie élevés et stables. Nous prévoyons que les bénéfices continueront de croître de façon soutenue sous l'impulsion de la croissance interne et de fusions et acquisitions créatrices de valeur.

Le titre de la société suédoise **Indutrade** (« INDT SS ») a également contribué au rendement au quatrième trimestre. Indutrade est un chef de file sur le marché nord-européen de la distribution des composants industriels. La société se démarque par la grande part de ses produits exclusifs (38 % des ventes), l'offre étendue de produits provenant de fournisseurs de grande qualité et une équipe de ventes experte en technologie, trois éléments qui favorisent les relations étroites avec ses clients.

Deux titres ont apporté une contribution négative aux rendements du quatrième trimestre.

La sélection des titres dans les secteurs des technologies de l'information et des services financiers a partiellement contrebalancé les facteurs positifs mentionnés précédemment. Dans le secteur des technologies de l'information, **Nihon Unisys** (« 8056 JP »), fournisseur de services de TI établi au Japon, a sous-performé au cours du trimestre, mais a tout de même enregistré de solides résultats trimestriels qui ont réaffirmé notre stratégie d'investissement. Après avoir été un joueur important dans les secteurs de la prestation de services et de solutions d'intégration pour les ordinateurs centraux, la société a vu les revenus tirés de ces activités chuter de 25 % à 2 % au cours des dix dernières années. Son virage vers des produits standardisés arrive à point nommé, car les entreprises japonaises entrent désormais dans une nouvelle ère technologique, grâce entre autres à de meilleures vitesses de connectivité (inonuagique).

Dans le secteur des services financiers, l'assureur britannique spécialisé **Beazley** (« BEZ LN ») a affiché un rendement inférieur à la moyenne au cours du trimestre. Les résultats de la société ont rassuré les investisseurs, que les résultats décevants publiés par un concurrent avaient rendus

nerveux. Malgré les inquiétudes, les pertes liées aux catastrophes sont demeurées conformes aux attentes et la baisse des rendements obligataires a profité aux rendements des placements. La direction a indiqué que la croissance des primes se maintenait dans les deux chiffres à l'échelle de l'entreprise et que le secteur de la cybersécurité se portait particulièrement bien. Beazley est d'ailleurs le seul assureur à posséder une unité d'affaires dont le mandat est d'aider les titulaires de police à chacune des étapes du processus d'enquête et de réponse en cas d'incident.

Commentaire sur le marché des titres à revenu fixe

La plupart des marchés obligataires ont perdu du terrain au quatrième trimestre. Ce changement de cap semble attribuable à la vigueur des marchés boursiers et au fait que la Réserve fédérale américaine ne procédera probablement pas à d'autres baisses de taux durant l'année électorale de 2020. Les marchés s'attendent également à une expansion économique soutenue, à un marché du travail robuste et à une inflation contenue au cours de la prochaine année.

Les rendements obligataires canadiens ont augmenté au cours du trimestre, mais le resserrement des écarts de taux s'est traduit par une surperformance des obligations de sociétés. Les obligations notées A à plus long terme ont enregistré des rendements inférieurs à leurs équivalents ayant une note plus élevée ou moins élevée. Dans le secteur des obligations de sociétés, ce sont les obligations de courte durée dans le domaine des services financiers qui ont affiché les meilleurs résultats. Compte tenu de leurs faibles taux, les obligations ont tout de même affiché un rendement impressionnant pour 2019. Le rendement de l'indice universel s'est établi à 6,9 %, et un rétrécissement considérable des écarts a donné lieu à un gain de 8,1 % pour les obligations de sociétés.

Commentaire sur le Fonds d'obligations canadien GBC

Le Fonds d'obligations canadien a enregistré un rendement de -0,2 % pour le trimestre, soit 0,7 % de plus que l'indice obligataire universel FTSE Canada. Pour l'exercice, le rendement de 5,7 %, bien qu'élevé en termes absolus, était 1,2 % en deçà de l'indice de référence. La durée plus courte du Fonds a nuí à sa performance pour l'ensemble de l'exercice, les rendements ayant baissé en 2019. En outre, le Fonds privilégie les titres de qualité, ce qui a eu un effet négatif sur les rendements au cours de la période dans la mesure où les écarts se sont resserrés. Les obligations à taux variable en portefeuille expliquent en partie que la durée du Fonds est de 2,7 années plus courte que la durée de l'indice de référence de huit ans; elles offrent toutefois un rendement intéressant pour le Fonds. Canso continue à être d'avis que la durée plus courte du Fonds est un positionnement prudent, car elle sera une bonne protection dans un contexte de hausse des taux. Bien que le Fonds ait une durée plus courte, il maintient un rendement de 2,5 %, ce qui est environ 0,2 % supérieur au rendement de l'indice de référence.

Commentaire sur le Fonds d'obligations de sociétés GBC

Le Fonds d'obligations de sociétés GBC a affiché un rendement de 1,5 % pour le trimestre, soit 1,4 % de plus que l'indice des obligations de sociétés FTSE Canada. Pour l'exercice, le rendement de 5,7 %, bien qu'élevé en termes absolus, était 2,4 % inférieur à l'indice de référence. Le Fonds a bénéficié du rendement solide de titres tels que General Electric, Maxar Technologies et Ford;

en revanche, le titre de Teva a sous-performé et la composante émissions d'obligations à taux variable du Fonds s'est comportée comme prévu, mais a moins bien fait que l'indice de référence en raison du recul des rendements des obligations canadiennes au cours de l'année. À la fin de l'exercice, le Fonds était investi à environ 62 % dans des émissions d'obligations à taux variable, qui offrent des rendements supérieurs à ceux des obligations à taux fixe comparables et soutiennent le rendement de 3 % du Fonds. Ce rendement est environ 0,20 % supérieur à l'indice de référence. Selon Canso, ce positionnement est prudent, étant donné le risque de perte important pour un fonds de plus longue durée si les taux d'intérêt devaient augmenter. À la fin de l'exercice, le Fonds reste concentré sur les émissions de première qualité, étant investi à environ 47 % dans émissions d'obligations notées A ou plus. Il continue de maintenir un bon niveau de liquidités, qui pourraient servir à financer des achats si le marché se détériore nettement et que de bonnes occasions se présentent.

Commentaire sur le Fonds équilibré mondial GBC

Pour le quatrième trimestre, le Fonds a dégagé un rendement de 4,4 %. Par comparaison, l'indice de référence du Fonds, constitué de l'indice composé S&P/TSX à 25 %, de l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada à 30 % et de l'indice MSCI Monde tous pays à 45 %, a affiché un rendement de 3,6 % pour la période.

Les gains du Fonds ont été principalement attribuables à la vigueur de la composante actions du portefeuille. Les actions internationales ont enregistré les rendements les plus élevés, suivies des actions canadiennes et américaines. La composante revenu fixe du Fonds, représentée par le **Fonds d'obligations de sociétés GBC** et le **Fonds d'obligations canadiennes GBC**, ont affiché de solides rendements ajustés en fonction des risques dans un contexte de faibles taux d'intérêt.

Deux fonds ont largement contribué à la performance du Fonds au cours du trimestre.

Le **fonds Guardian Fundamental Global Equity Fund**, avec une pondération d'environ 15 %, a bénéficié de ses placements dans des titres de sociétés à forte capitalisation en Europe et aux États-Unis. Le **Fonds de croissance international GBC**, avec une pondération d'environ 7 %, a enregistré un rendement solide, soutenu par les gains de ses positions dans des sociétés à faible capitalisation d'Europe, d'Asie et d'Amérique latine.

Deux fonds ont eu un effet neutre ou négatif sur le rendement du Fonds durant le trimestre

Les changements sur le marché des obligations canadiennes, dont les rendements ont augmenté au cours du trimestre, ont nuï à la composante obligataire du Fonds. Le resserrement des écarts de crédit a donné lieu à une surperformance des obligations de sociétés. Les obligations notées A de longue durée ont affiché des rendements inférieurs à ceux des obligations mieux et moins bien notées, et ce sont les obligations de courte durée moins bien notées dans le domaine des services financiers qui ont affiché les meilleurs résultats. Dans ce contexte, le **Fonds d'obligations de sociétés GBC**, dont la pondération au sein du Fonds est d'environ 24 %, a obtenu des résultats absolus positifs nettement supérieurs à ceux de son indice de référence.

Le **Fonds d'obligations canadiennes GBC**, avec une pondération d'environ 4 %, a connu un léger recul, mais a tout de même mieux fait que son indice de référence.

Le Fonds d'obligations de sociétés GBC et le Fonds d'obligations canadiennes GBC ont un taux de rendement à maturité de 3 % et 2,5 %, respectivement.

Perspectives du Fonds équilibré mondial

Les marchés boursiers mondiaux semblent toujours relativement attrayants, grâce à des valorisations intéressantes et à des rendements du dividende se situant entre 2 % et 4 % sur les principaux marchés. Seules quelques actions américaines et internationales du secteur des technologies de l'information semblent faire exception. La croissance des bénéfices a ralenti sur plusieurs marchés, mais demeure positive. Instabilité politique, tensions commerciales, ralentissement économique et hausse de l'endettement des sociétés et des États dans certaines régions sont au nombre des risques qui pèsent sur les marchés. Le marché des titres à revenu fixe a été difficile pour les investisseurs dans le contexte actuel de faibles rendements. Les deux fonds d'obligations GBC continuent d'investir dans des émissions de grande qualité et de maintenir une durée relativement courte ainsi qu'un bon niveau de liquidités. Ces caractéristiques positionnent le Fonds avantageusement en cas de hausse des taux d'intérêt, comme ce fut le cas au dernier trimestre, ou de détérioration des fondamentaux du marché du crédit.

Nouvelles de la firme

Nouvel ajout à l'équipe

Durant le trimestre, Pembroke a accueilli **Ksenia Chevtchenko** à son bureau de Montréal. Ksenia, qui se joint à Gestion privée de placement Pembroke Ltée à titre d'adjointe, Services clients, compte plus de huit ans d'expérience dans le domaine des valeurs mobilières. Elle occupait jusqu'à tout récemment le poste de conseillère adjointe en placements au sein d'une société de gestion de patrimoine indépendante au Canada. Ksenia est diplômée du Moscow Institute of Economics, Politics, Law and Finance et de l'École de gestion John-Molson de l'Université Concordia. Elle parle anglais, français et russe.

Réitérer notre engagement en matière d'investissement responsable

Signatory of:



Au cours du quatrième trimestre de 2019, Pembroke est devenue signataire des Principes pour l'investissement responsable (**PRI**) des Nations Unies. PRI est un organisme sans but lucratif dont les membres se consacrent à la mise en place d'un système financier mondial durable fondé sur la bonne gouvernance, l'intégrité et la responsabilité.

L'initiative PRI est soutenue par l'Organisation des Nations Unies et d'autres décideurs mondiaux, mais ne fait pas partie de l'ONU et n'est affiliée à aucun gouvernement. Les signataires des PRI reconnaissent les avantages pour l'environnement et la société d'un système financier mondial pérenne et efficace du point de vue économique et s'engagent à soutenir les six principes volontaires suivants :

- 1) Nous intégrerons les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (**ESG**) à nos processus décisionnels et d'analyse des investissements.
- 2) Nous serons des actionnaires actifs et intégrerons les questions ESG à nos politiques et procédures en matière d'actionariat.
- 3) Nous demanderons, autant que faire se peut, aux entités dans lesquelles nous investissons de faire preuve de transparence concernant les questions ESG.
- 4) Nous encouragerons l'adoption et la mise en œuvre des Principes dans le secteur des investissements.
- 5) Nous coopérerons pour améliorer l'efficacité de notre mise en œuvre des Principes.
- 6) Nous rendrons chacun compte de nos activités et des progrès accomplis concernant la mise en œuvre des Principes.

Ian Aitken, associé directeur de Pembroke, a déclaré : « Nous sommes heureux de figurer parmi les signataires des Principes pour l'investissement responsable de l'ONU, car ces principes cadrent

avec notre philosophie en matière d'investissement et devraient contribuer à créer de la valeur. » La **directrice générale des PRI, Fiona Reynolds**, s'est quant à elle réjouie en ces termes : « Nous sommes très heureux d'accueillir Pembroke parmi les signataires des PRI. En soutenant les PRI, Pembroke souligne son engagement à tenir compte des questions ESG dans les stratégies de placement de ses clients privés et institutionnels au Canada et ailleurs dans le monde. Nous avons hâte de travailler avec eux.

Investisseur fondamental à long terme, Pembroke a pour mission d'aider ses clients à assurer leur avenir financier. Nous agissons en leur nom en tant que fiduciaires et analysons les caractéristiques de rendement et de risque de tous les placements potentiels. De plus, nous croyons que de saines pratiques en matière d'ESG peuvent réduire le risque d'une entreprise et améliorer son rendement opérationnel, financier et boursier, et que nos clients bénéficieront de notre appui aux PRI de l'ONU.

La marque Pembroke

Le 8 mars 1929, huit mois avant le grand krach boursier, la Great Britain and Canada Investment Company a été constituée en vertu des lois du Québec. La fiducie de placement était inscrite à la Bourse de Montréal et à celle de Londres sous le symbole « GBC ». En septembre 1968, Gestion Pembroke a été créée pour fournir des services de gestion à GBC. Nos fonds GBC reflètent cet héritage. Il y a près de dix ans maintenant, Pembroke a amorcé une transition pour unifier les marques Pembroke et favoriser la reconnaissance de ses stratégies et solutions par les clients. Pembroke parachèvera cette transition et regroupera l'ensemble de ses fonds sous le nom de marque Pembroke en 2020, lors du renouvellement de ses prospectus.

Pembroke dans la communauté



Gestion privée de placement Pembroke est heureuse d'être le commanditaire principal du **Marathon canadien de ski** à nouveau cette année. Il s'agit d'une randonnée de ski de fond de deux jours parcourue par près de 2 000 participants, qui franchissent les 160 kilomètres au complet ou en partie. Cet événement, qui constitue la plus longue et la plus ancienne randonnée de ski en Amérique du Nord, a vu le jour en 1967. Cette année, le parcours commencera dans les Laurentides le 8 février et se terminera le lendemain à Lachute, au Québec. « Pour parcourir de longues distances en ski de fond, il faut bien se préparer, se concentrer et faire preuve de détermination, tout comme dans le monde des placements, indique **Ian Aitken**, associé directeur de Pembroke. Ce n'est pas une course, mais bien toute une aventure au grand air et une excellente façon de célébrer l'hiver. C'est avec plaisir que Pembroke appuie cet événement, qui est devenu une tradition annuelle pour de nombreux skieurs. Le marathon est d'ailleurs reconnu comme l'un des plus longs parcours du genre au monde. »

PEMBROKE

INNOVATION > DISCERNEMENT > CROISSANCE

DEPUIS 1968

La firme

Gestion Pembroke ltée a été fondée en 1968 et est établie à Montréal. La philosophie d'affaires et d'investissement de Pembroke se fonde sur le concept de propriété. Les propriétaires font ce qui est dans l'intérêt à long terme de leurs clients et parties prenantes afin de maximiser leur propre patrimoine. C'est pourquoi Pembroke soutient le plus souvent des équipes de direction qui détiennent des participations importantes dans les sociétés qu'elles gèrent ou qui représentent une partie importante de leur patrimoine individuel. De plus, Pembroke s'efforce de ne pas prendre de risques inutiles dans ses portefeuilles parce que ses associés sont d'importants investisseurs dans les fonds de la firme. Cette approche donne lieu à une formidable concordance d'intérêts.

Pembroke est inscrite au registre des conseillers en placement au Québec, en Ontario, en Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba, aux États-Unis, au Danemark et en Irlande. La firme gère des portefeuilles distincts pour des clients institutionnels et des particuliers fortunés. Gestion privée de placement Pembroke est une filiale de Gestion Pembroke active dans la gestion et le courtage de fonds communs pour la famille de fonds communs GBC et la famille de fonds de placement collectif Pembroke.

Contact

Pour de plus amples renseignements sur Gestion privée de placement Pembroke, communiquez avec nous par téléphone à Montréal au numéro 514 848-0716 ou 800 667-0716, ou à Toronto au numéro 416 366-2550 ou 800 668-7383, ou consultez notre site Web à l'adresse www.pml.ca.

Mise en garde

Le but du document Point de vue de Pembroke est d'offrir une compréhension éclairée de notre philosophie d'investissement, de notre stratégie en cours et de la façon dont nous gérons nos portefeuilles. Point de vue de Pembroke ne vise pas à donner des informations spécifiques sur notre firme et sur ses activités. Les valeurs mobilières individuelles dans ce rapport ne sont mentionnées qu'à titre d'information. Les positions détenues peuvent changer à tout moment. Les informations factuelles proviennent de sources que nous croyons fiables, mais leur exactitude, leur intégralité ou leur interprétation ne peuvent être garanties. Les informations et opinions exprimées sont celles de Gestion Pembroke. Les informations sont à jour à la date qui paraît sur ce document et sujettes à changement sans préavis. Cette information ne constitue pas un conseil en placement ni une recommandation concernant les titres mentionnés et ne doit pas être interprétée comme telle ni ne constitue une offre de valeurs mobilières ni une offre de quelque nature que ce soit. Cette version de Point de vue Pembroke a été préparée à l'intention des investisseurs admissibles.