

Perspectives de Pembroke

Stratégies d'actions canadiennes – Analyse du portefeuille

Le 12 avril 2020

Stratégie de croissance canadienne – Analyse du portefeuille au T1

Les portefeuilles d'actions canadiennes de Pembroke ont reculé au premier trimestre de 2020 lorsque les répercussions de la pandémie de la COVID-19 ont mis fin à 11 ans de hausses sur les marchés boursiers mondiaux. La propagation rapide du virus de la Chine aux pays occidentaux et la mise en place de mesures de confinement strictes ont entraîné un ralentissement abrupt et drastique de l'activité économique. La dégringolade effrénée de la bourse reflète l'effondrement anticipé des bénéfices des entreprises et de la génération de flux de trésorerie, les difficultés financières généralisées, ainsi que l'incertitude constante quant à la gravité et la durée de l'éclosion.

Même si la faiblesse des marchés était plutôt généralisée, les petites capitalisations ont été plus affectées que les grandes. Les mandats axés sur les actions canadiennes de Pembroke ont réalisé une performance inférieure à celle de l'indice composé S&P/TSX au cours de la période, mais qui équivalait à celle de l'indice complémentaire S&P/TSX et était supérieure à celle de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX. Sur le plan des secteurs, les placements dans la consommation discrétionnaire, les services financiers, l'énergie et les services de communication ont connu la plus grande baisse du trimestre.

Deux titres ont grandement favorisé le rendement durant le trimestre :

L'action de **Kinaxis** (« KXS »), un fournisseur infonuagique de logiciel de planification simultanée de la chaîne d'approvisionnement basé à Ottawa, a grimpé durant le trimestre. Compte tenu de l'éclosion du coronavirus, les investisseurs ont apprécié 1) la valeur qu'offre la plateforme RapidResponse (le produit phare de Kinaxis) à sa clientèle – principalement composée de grandes entreprises mondiales dotées de chaînes d'approvisionnement complexes, 2) sa capacité à

continuer de croître de façon rentable grâce à un carnet de commandes bien garnis, et 3) un bilan très sain. Au cours des prochains trimestres, il est raisonnable de croire que certains clients retarderont l'installation de leurs solutions KXS pour se pencher d'abord sur les défis plus pressants de leur entreprise, mais la direction estime que la COVID-19 aura eu des résultats nets positifs pour les produits de Kinaxis à plus long terme puisqu'elle aura permis aux entreprises de réaliser l'importance de la planification simultanée pour remédier aux interruptions de la chaîne d'approvisionnement. Par ailleurs, Pembroke peut consentir au ralentissement temporaire du calendrier d'implémentation de Kinaxis, puisque les résultats de l'entreprise en 2020 n'affecteront pas de façon importante sa valeur intrinsèque.

L'action de **Goodfood** (« FOOD »), un chef de file canadien qui connaît une forte croissance dans la livraison d'ingrédients frais et de recettes simples à domicile, a réalisé des gains au premier trimestre grâce au confinement imposé par la COVID-19 qui a mené à une hausse de la demande des repas prêt-à-cuisiner. Goodfood attire désormais de nouveaux segments de la population qui n'étaient pas enclins dans le passé à s'abonner à ce type de service; en plus, elle y parvient sans avoir à déboursier de coûts supplémentaires de marketing. Il est trop tôt pour quantifier les répercussions financières, mais l'entreprise a remarqué une augmentation de la demande pour l'ensemble de ses produits, ce qui a pour effet d'augmenter la valeur et la fréquence des commandes. Les activités de l'entreprise ont été qualifiées de services essentiels par le gouvernement. De plus, elle bénéficie d'une plus grande disponibilité de la main d'œuvre. Nous ne prévoyons pas d'interruptions importantes dans la chaîne d'approvisionnement à court terme puisque l'entreprise s'approvisionne à 80 % auprès des agriculteurs locaux. Avec son bilan solide à la suite d'une récente opération de financement, l'entreprise est bien positionnée dans cet environnement incertain. Les deux fondateurs de FOOD demeurent les deux principaux actionnaires.

Deux titres ont grandement nui au rendement durant le trimestre :

L'action de **BRP** (« DOO »), un fabricant, distributeur et marchand d'équipements de sports motorisés, de véhicules récréatifs et d'embarcations marines à l'échelle mondiale, a fortement reculé au premier trimestre en raison des efforts de confinement qui ont entraîné une hausse du

taux de chômage, une chute drastique du revenu disponible et des perspectives affaiblies pour les dépenses de consommation discrétionnaire. Malgré les résultats prometteurs du quatrième trimestre et la forte demande au premier trimestre avant le début de la crise, les vents contraires à court terme, soufflés par la COVID-19, ont enrayé ces tendances. L'entreprise a entamé rapidement des mesures de préservation du capital en réponse à la crise, y compris la fermeture d'établissements de production, la diminution de coûts fixes, la réduction de dépenses en capital et des prélèvements sur ses facilités de crédit renouvelables. Grâce aux échéances de ses emprunts qui ont été prolongés jusqu'en 2027 et à ses clauses restrictives flexibles, nous prévoyons que BRP pourra faire face au ralentissement et en sortir avec une position concurrentielle plus avantageuse dès que la demande reprendra.

L'action de **Sleep Country Canada** (« ZZZ »), un important détaillant canadien de matelas spécialisés qui compte 270 points de vente partout au pays et en ligne, a subi les contrecoups de la fermeture de ses magasins au premier trimestre; décision nécessaire pour assurer la protection de ses employés et de ses clients. La durée de la fermeture des magasins demeure incertaine, mais l'entreprise continue de vendre ses produits sur son site Web, elle dispose d'une flexibilité financière adéquate pour affronter la tempête et elle s'attend à bénéficier des programmes gouvernementaux pour soutenir ses employés. En bref, nous croyons que Sleep Country est positionné pour augmenter ses parts de marchés, compte tenu de son modèle d'affaires à faible consommation de capital, de ses relations approfondies avec les fabricants et d'une position concurrentielle supérieure à celle des grands magasins et des plus petites entreprises privées ayant des situations financières plus précaires.

Stratégie axée sur les dividendes et la croissance – Analyse du portefeuille au T1

Le Fonds de dividendes et de croissance Pembroke est un fonds de placement collectif, qui bénéficie d'une dispense de prospectus et qui est uniquement offert aux investisseurs désignés comme « investisseurs accrédités » au sens des lois sur les valeurs mobilières.

L'activité économique a fortement ralenti au Canada lorsque les mesures mises en place pour freiner la propagation du virus ont considérablement réduit ou complètement arrêté les activités de nombreuses entreprises. Le climat sur les marchés boursiers a pris une sévère tournure

négative à la lumière des bénéfices des entreprises et de la génération de flux de trésorerie qui en ont pris un coup à court terme.

La faiblesse du marché a affecté toutes les classes d'actifs, quoique les titres d'entreprises plus grandes et plus liquides ont démontré une certaine vigueur en comparaison avec les plus petites capitalisations moins liquides. Dans cet environnement, le **Fonds de dividendes et de croissance Pembroke** a moins bien performé que l'indice composé S&P/TSX au cours de cette période, alors que sa performance était supérieure à celles de l'indice complémentaire S&P/TSX et de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX. Le Fonds a également surpassé l'indice aristocrates de dividendes canadiens S&P/TSX durant le trimestre. Sur le plan des secteurs, les placements dans la consommation discrétionnaire, les services financiers, les produits industriels, l'énergie et les services de communication ont connu la plus grande baisse de la période.

Deux titres ont grandement favorisé le rendement durant le trimestre :

L'action de **Metro** (« MRU CN »), un exploitant canadien d'épiceries et de pharmacies présent au Québec et en Ontario, a affiché des gains au premier trimestre, étant donné que l'entreprise fournit des services essentiels durant la crise de la COVID-19. Toutes les épiceries Metro sont demeurées ouvertes et ont enregistré une augmentation de leurs ventes, puisqu'elles bénéficient du fait que les consommateurs ne mangent plus au restaurant. Le panier moyen a également grossi étant donné que les consommateurs accumulent des réserves de biens essentiels. L'entreprise répond à la demande en accroissant la capacité de ses magasins et en mettant à l'épreuve la robustesse de sa chaîne d'approvisionnement; le tout, en assurant la sécurité de ses employés et des clients. Metro a augmenté les salaires de ses employés en magasin et aux centres de distribution pour la période. Nous croyons que les synergies résiduelles de l'acquisition de Jean Coutu seront retardées dans cet environnement.

L'action de **Watsco** (« WSO US »), un important distributeur nord-américain d'équipements de chauffage, de ventilation et de climatisation, a réalisé l'une des meilleures performances du Fonds au premier trimestre de 2020 alors que nous venions habilement d'acquérir une position dans l'entreprise durant la vente massive provoquée par la COVID-19. Même si les activités de Watsco ont subi quelques perturbations en raison des mesures de confinement, l'entretien et la

maintenance de ce type de systèmes sont essentiels et ne peuvent être reportés trop longtemps. L'entreprise a une solide feuille de route en matière de génération de flux de trésorerie et de croissance des dividendes, et est bien placée pour renforcer sa position dans l'industrie pendant le ralentissement en procédant à des acquisitions et en renforçant sa position technologique par rapport à ses concurrents.

Deux titres ont grandement nui au rendement durant le trimestre :

L'action de **Sleep Country Canada** (« ZZZ CN »), un important détaillant canadien de matelas spécialisés qui compte 270 points de vente partout au pays et une plateforme de commerce électronique, a subi les contrecoups de la fermeture de ses magasins au premier trimestre; une décision prise en vue de respecter les protocoles de distanciation sociale de la COVID-19. L'entreprise continue de vendre ses produits sur Internet et dispose d'une flexibilité financière adéquate pour affronter la tempête jusqu'à ce que les magasins puissent ouvrir de nouveau. Nous croyons que Sleep Country sortira plus forte de cette crise que ses concurrentes, qui sont pour la plupart de plus petites entreprises, détenues en propriété privée et disposant de ressources financières plus limitées, ainsi que de relations moins approfondies avec les fabricants.

L'action de **Canadian Western Bank** (« CWB CN »), une société de services financiers qui offre des produits de dépôt et de prêt aux petites et moyennes entreprises et aux particuliers, a fortement reculé au premier trimestre. Les retombées économiques de la pandémie de la COVID-19 présentent de nombreux défis pour l'industrie bancaire, y compris une hausse des créances irrécouvrables, un environnement défavorable aux taux d'intérêt et des vents contraires pour la croissance future des prêts. En outre, l'exposition de CWB en Alberta présente un défi additionnel compte tenu de la faiblesse du secteur énergétique. Cependant, CWB est très bien positionnée pour surmonter cette tempête. Son bilan est bien capitalisé et elle bénéficie des normes de souscription très rigoureuses mises en place depuis la crise financière de 2008 et la forte baisse du secteur énergétique en 2015. L'entreprise a passé des années à développer sa plateforme technologique et peut compter sur le soutien des organismes de réglementation pour passer à un cadre de gestion du risque qui améliorera sa position concurrentielle par rapport aux

plus grandes banques. En dépit de la volatilité à court terme, les perspectives de croissance à plus long terme de CWB demeurent intactes.

Pour en savoir plus sur la façon dont l'équipe de gestion de portefeuille a traversé cette période turbulente, nous vous invitons à écouter l'enregistrement de notre [cyberlunch portant sur les capitaux nord-américains](#).

Veillez noter que les noms des fonds d'actions canadiennes ont changé pour harmoniser les marques Pembroke et GBC. Tous les fonds se terminent désormais par Pembroke. Le Fonds de croissance canadien GBC se nomme désormais le Fonds de croissance canadien Pembroke.

AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ

Le bulletin Perspectives de Pembroke vise à fournir un aperçu de notre philosophie de placement, de notre stratégie actuelle et de la gestion de nos portefeuilles. Il n'est pas destiné à fournir des renseignements précis sur la firme et ses activités. Toute valeur mobilière mentionnée dans le présent bulletin est présentée à titre d'information seulement. Les titres peuvent changer à tout moment. Les renseignements factuels sont issus de sources jugées fiables, mais nous ne pouvons garantir leur exactitude, leur exhaustivité ou leur interprétation. Les informations et les opinions exprimées dans le présent bulletin sont celles de Gestion Pembroke Ltée. Ces informations sont à jour uniquement à la date indiquée dans ce document et peuvent changer sans préavis. Ces informations ne constituent pas et ne doivent pas être interprétées comme des conseils ou des recommandations d'investissement en matière de valeurs mobilières ni ne constituent une offre de valeurs mobilières ou une offre de quelque nature que ce soit.