

Perspectives de Pembroke

Stratégies d'actions internationales – Analyse du portefeuille

Le 12 avril 2020

De vives inquiétudes entourant la propagation de la COVID-19 et la portée de ses répercussions sur l'économie augmentent la volatilité de toutes les classes d'actifs dans le monde. À l'heure actuelle, l'ampleur de l'impact sur l'économie mondiale demeure inconnue, puisqu'elle dépend de la durée et de la force de la quarantaine en vigueur dans plusieurs pays européens et aux États-Unis.

L'impact économique en Chine peut servir d'étalon pour déterminer la taille de la perturbation économique, et cet impact est colossal. La production industrielle a diminué de 13,5 % sur douze mois, en janvier et en février. Les ventes au détail et les ventes d'automobiles (comprises dans les ventes au détail globales) ont baissé de 20,5 % et de 37,0 %, respectivement, durant la même période. Maintenant que le sommet de l'éclosion semble être franchi en Chine, la croissance économique redémarre, quoiqu'à des niveaux très faibles.

La principale cause de cette incertitude du marché est la hausse continue du nombre de cas dans le monde. Les estimations quant à la propagation ultime du virus sont incertaines, mais il semblerait que l'Italie a emboîté le pas à la Chine environ deux à trois semaines après cette dernière, et que les États-Unis ont suivi deux semaines plus tard.

Les dommages à l'économie seront considérables, mais la politique monétaire procure une grande liquidité, réduisant ainsi le risque d'une crise de financement. La politique budgétaire, quant à elle, devrait suivre également puisque des mesures de soutien économique apparaissent déjà un peu partout dans le monde. Il sera de plus en plus important de connaître les détails de ces incitations fiscales afin de déterminer quelles entreprises et industries sont mieux positionnées pour traverser cette récession.

En Chine, le premier trimestre de 2020 aura sans doute subi tout le poids de la baisse, alors qu'en Europe et aux États-Unis, les niveaux plus faibles de l'activité seront sans doute enregistrés en mars et en avril. Cela signifie que la contraction du PIB (la récession) devrait s'étirer au moins durant les premiers et le deuxième trimestre de 2020. Le produit intérieur brut (PIB) américain prévu varie beaucoup au deuxième trimestre, mais il aura sans doute la plus forte tendance baissière depuis que les données sont enregistrées.

Stratégie de croissance internationale des petites capitalisations – Analyse du portefeuille au T1

Le **Fonds de croissance international Pembroke** (anciennement connu sous le nom de Fonds de croissance international GBC) a surpassé son indice de référence (le MSCI ACWI ex-US Small Cap Index) au cours du trimestre terminé le 31 mars. Le Fonds met l'accent sur les entreprises de grande qualité, dotées de positions financières solides soutenues par une performance relative au cœur de la correction. La sélection des titres dans les secteurs des produits industriels et des technologies de l'information a grandement contribué à la surperformance. La surpondération des technologies de l'information et la sous-pondération des titres énergétiques ont également contribué positivement à la performance relative.

Deux titres ont grandement favorisé le rendement durant le trimestre :

Parmi les titres des produits industriels, l'entreprise japonaise de maintenance, de réparation et d'opérations **Monotaro** (« 3064 JP ») a le plus contribué au rendement durant le trimestre. Monotaro procure plus de 10 millions de produits dans sept catégories industrielles en offrant un seul prix transparent pour chaque produit et la livraison le lendemain. Le succès de l'entreprise repose sur sa capacité à se concentrer sur le prix, sa sélection offerte et la commodité pour ses clients. Elle tire parti de sa base de données complète sur ses clients pour prédire leurs tendances en matière de commandes, appliquer des promotions ciblées et gérer ses stocks. Cette stratégie permet l'augmentation de la fréquence des commandes parmi ses clients fidélisés. La plateforme axée sur Internet (90 % des commandes) conserve aussi des charges d'exploitation assez faibles comparativement à ses concurrents.

Au sein du secteur des technologies de l'information, l'entreprise allemande de logiciels **Teamviewer** (« TMV GR ») a le mieux contribué à sa catégorie, vu l'appréciation du titre attribuable à l'amélioration des perspectives de télétravail en plein cœur de la pandémie de coronavirus. Sa plateforme de connectivité infonuagique offre un contrôle, un accès et une collaboration à distance entre différents systèmes d'exploitation. L'entreprise a profité de son modèle semi-payant, qui favorise une adoption massive du produit et un rendement supérieur grâce à de faibles coûts d'acquisition des clients. Nous prévoyons que le marché potentiel total de Teamviewer triplera au cours des trois prochaines années, soutenu par une demande structurelle grandissante pour la numérisation des processus, l'Internet des objets et l'avenir du travail.

Deux titres ont grandement nui au rendement durant le trimestre :

Dans le secteur des biens de consommation courante, l'entreprise britannique de boissons gazeuses de première qualité destinées à la préparation de boissons alcoolisées **Fevertree** (« FEVR LN ») a eu une incidence négative sur le rendement. L'entreprise a annoncé des revenus plus faibles que prévu au quatrième trimestre et a réduit ses perspectives pour la croissance du revenu en 2020. La direction a remarqué, par comparaison, la dégradation de la confiance des consommateurs et une concurrence plus féroce au sein de l'industrie britannique durant la période des Fêtes. La direction a décidé de réduire les prix aux États-Unis, menant à une décélération attendue de la croissance des revenus de 30 % au pays pour se situer à un taux faible à un chiffre en 2020.

Dans le secteur des soins de santé, l'action de **Ryman Healthcare** (« RYM NZ ») s'est dépréciée en raison des craintes des répercussions du coronavirus sur les activités de l'entreprise, lorsque la direction a retiré ses prévisions en matière de profits et de taux de construction après que le gouvernement a instauré des mesures strictes pour combattre l'éclosion du virus. Ryman exploite 32 villages-retraite comportant 9 781 unités et lits à l'échelle de la Nouvelle-Zélande et de l'Australie. L'entreprise est dotée d'un modèle d'affaires unique dans l'industrie des soins aux aînés puisqu'elle offre un continuum des soins et qu'elle fournit ses services à frais modiques malgré la forte réputation de sa marque attribuable à son intégration verticale. Elle bénéficie

également d'économies d'échelle puisque la taille moyenne d'un village-retraite de Ryman est presque deux fois celle de ses concurrents, ce qui lui permet d'exercer ses activités plus efficacement et d'offrir un plus grand nombre de services que ses pairs.

Dans le ralentissement actuel du marché, la performance de notre portefeuille international a été soutenue par notre accent mis sur la qualité supérieure. Nous continuons à chercher des occasions à ajouter à nos meilleures idées, en regardant au-delà des répercussions transitoires du virus sur nos activités. Nous nous intéressons particulièrement aux entreprises de grande qualité axées sur la croissance qui ont été hors de portée – d'un strict point de vue de la valorisation –, ainsi qu'aux entreprises cycliques de grande qualité qui ont subi des baisses importantes, mais qui ont les ressources nécessaires pour traverser la crise actuelle.

Nous testons également la robustesse des entreprises à l'aide de références communes. Comme nous investissons dans des entreprises de grande qualité axées sur la croissance, nous croyons que nos portefeuilles sont bien positionnés, mais il demeure essentiel de tester toutes les entreprises dans notre univers de qualité supérieure, en particulier celles qui se trouvent au cœur de la crise, afin de déterminer celles qui lui survivront, celles qui devront lever des capitaux et celles qui pourraient ne pas s'en sortir.

Nous consacrons beaucoup de temps à estimer l'ampleur de la baisse, ainsi qu'à analyser le portrait de la reprise économique mondiale, en communiquant les nouvelles informations au fur et à mesure.

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 internationaux](#).

Veuillez noter que les noms des fonds d'actions internationales ont changé pour harmoniser les marques Pembroke et GBC. Tous les fonds se terminent désormais par Pembroke, et le mot « collectif » a été ajouté aux fonds de placement collectif pour investisseurs accrédités. Le Fonds de croissance international GBC se nomme désormais le Fonds de croissance international 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. Elles ne constituent pas non plus une offre de valeurs mobilières ou une offre de quelque nature que ce soit.