

Perspectives de Pembroke

Vidéoconférence Sur la route : Prise de conscience et réponse à la COVID-19

Le 12 avril 2020

Le premier trimestre de 2020 a mis les organisations à rude épreuve partout dans le monde et a soulevé une question importante : à quelle vitesse pouvaient-elles s'adapter à la pandémie et changer rapidement leurs conditions de travail? La bourse, en raison de sa grande liquidité et de ses fluctuations en périodes de stress, a mis Pembroke à l'épreuve. Dans le but de vous aider à bien saisir l'ampleur des dernières semaines, nous avons voulu vous présenter la façon dont la firme a géré les conditions de voyage très restrictives – compte tenu de l'importance des réunions avec la direction dans le processus d'investissement de Pembroke.

La prise de conscience

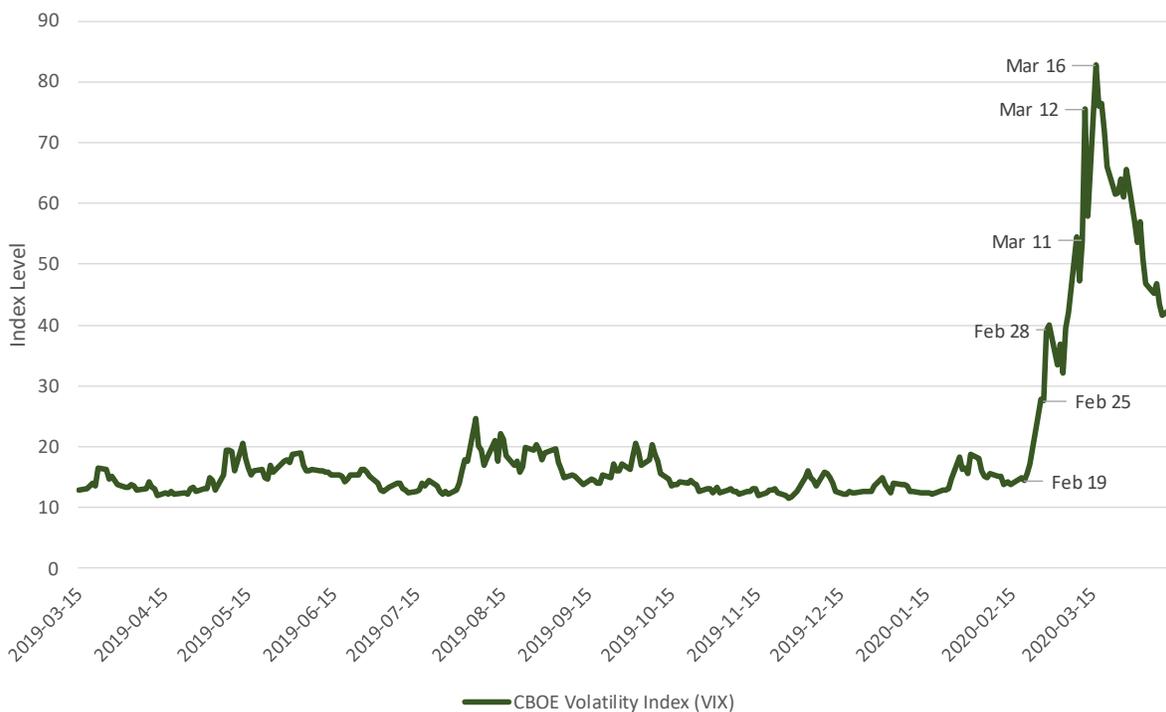
Les pupitres de négociation des actions et des obligations ont une capacité maximale, un peu comme les ascenseurs. Si tout le monde se précipite à la porte en même temps, le chaos s'installe. Le chaos et l'incertitude à la bourse transparaissent sous forme de volatilité dans les indicateurs, comme le VIX – l'indice de volatilité établi par le Chicago Board Options Exchange – qui indique la volatilité à court terme, à la lumière des cours de l'indice S&P 500. Bien sûr, en temps normal, les gens ne se ruent pas tous à la porte en même temps. Généralement, les épargnants continuent de fournir leur capital aux investisseurs; ces derniers engagent leur capital dans les entrepreneurs et leurs entreprises; et celles-ci investissent ce capital dans leur croissance et dans leur expansion.

Jusqu'au mois de février, un certain consensus généralisé, quoique fragile, laissait croire que la croissance et l'expansion mondiales étaient toujours possibles. Après plusieurs trimestres d'incertitude économique causée par les tarifs sur les échanges commerciaux, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et les baisses dans le secteur manufacturier, il semblait encore possible – en comptant sur le plein emploi aux États-Unis et l'amélioration de l'emploi dans certaines régions d'Europe – que la vigueur de la consommation mondiale puisse alimenter une reprise durable de la croissance économique. Cette prévision n'était pas sans

risque. La croissance des bénéfiques avait ralenti et les valorisations étaient élevées sur plusieurs marchés. L'économie chinoise avait clairement souffert de l'écllosion de la COVID-19, mais le pays semblait engagé sur la voie de la reprise. Le 19 février, lorsque le S&P 500 a atteint un sommet inégalé, l'indice VIX a terminé légèrement sous sa moyenne de la dernière année (Annexe 1).

Puis, au cours de la fin de semaine du 22 février, une prise de conscience collective semble s'être répandue partout sur la planète : le virus avait pénétré l'Europe et n'était pas maîtrisable. À la fin de la semaine suivante, l'indice VIX de volatilité avait plus que doublé. Le consensus était rompu, le scénario de croissance continue était exclu et les investisseurs se précipitaient à la porte.

Annexe 1 : Indice de volatilité établi par le Chicago Board Options Exchange, sur 12 mois



Niveau de l'indice
 Indice de volatilité CBOE (VIX)
 19 févr.
 ...
 11 mars...
 15-03-2019...

Source : Bloomberg

Ce déferlement de ventes a déclenché des mécanismes de protection sur les marchés partout dans le monde : des suspensions de cotation temporaires ont été mises en place pour freiner les ventes de panique ou les achats excessifs. À la mi-mars, alors que l'Organisation mondiale de la santé avait déclaré la pandémie mondiale, et que les entreprises et les écoles fermaient leurs portes partout dans le monde, la volatilité a grimpé à des sommets inégalés. La vision collective du monde des économistes et des investisseurs avait changé du tout au tout en seulement trois semaines, passant d'une croissance mondiale à une grave récession marquée par un taux de chômage record et une déflation accélérée par l'interruption inopportune de la discipline de production du cartel pétrolier de l'OPEP.

La réponse

La pandémie, combinée à l'effondrement des marchés boursiers et obligataires, a créé un défi unique pour les firmes de placement. Au moment même où ils étaient témoins de la plus grande volatilité de leur carrière, les analystes et les gestionnaires de fonds se faisaient dire – et non demandé – de ramasser leurs effets personnels (sur le champ), de quitter le bureau (immédiatement) et de travailler à distance. Il s'agissait d'un stress inattendu qui a mené, peut-être, à un résultat tout aussi inattendu.

L'une des conséquences de la crise financière de 2008-2009 est le fait que les firmes de placement partout dans le monde ont investi massivement dans la gestion du risque d'entreprise, notamment dans le stockage de données et de fichiers à distance, la vidéoconférence, le télétravail et les portails clients, la préparation aux catastrophes et la poursuite des activités. Pembroke n'y a pas fait exception, et tout ce travail et ces investissements ont été rentabilisés, notamment dans les dernières semaines. Même si, étant une entreprise de services financiers, Pembroke s'inscrivait dans les services essentiels définis par les normes gouvernementales, le comité de direction de la firme a tout de même demandé à tout son personnel de travailler de la maison autant que possible.

Dès le 11 mars, les employés de Pembroke ont donc commencé à travailler à distance. Nous avons utilisé l'application Microsoft Teams pour assurer des échanges constants et faciliter les vidéoconférences. Les réunions d'investissement régulières n'ont jamais cessé et de nouvelles réunions ont été ajoutées pour nous assurer que les voies de communication demeurent fluides. La réponse dans l'ensemble de la firme a été impressionnante et presque ininterrompue. Puis, nous avons dû rapidement trouver une façon de communiquer avec les entreprises de nos portefeuilles pour mieux évaluer leurs situations. Encore une fois, la réponse nous a épatés. Au cours des six dernières semaines, les analystes et les gestionnaires de portefeuille de Pembroke ont parlé avec la plupart de ces entreprises, ainsi qu'avec plusieurs de leurs pairs et de leurs fournisseurs. Dans ce cas-ci, la principale différence est que plutôt que d'aller sur la route, comme nous le faisons habituellement, nous organisons des vidéoconférences de la maison. Ironiquement, nous nous sentons plus près d'eux que jamais.

La technologie nous a permis d'être « sur la route » même si la crise a limité notre capacité à voyager. Nos appels avec les équipes de direction visent avant tout à comprendre la façon dont elles traversent cette crise, tant du point de vue des revenus que du bilan, ainsi que l'ampleur des répercussions sur leurs plans à long terme. Nos entreprises ne sont pas que des cours qui fluctuent à l'écran. Comme Pembroke, elles sont de vraies entreprises qui s'adaptent aux circonstances changeantes. Dans bien des cas, la volatilité de leurs cours boursiers est liée à la panique des investisseurs plutôt qu'à leur capacité à traverser cette crise. Bon nombre de ces entreprises utilisent la technologie pour répondre aux besoins de leurs clients, elles persévèrent malgré la restriction temporaire sur les déplacements des biens et des gens, et elles sont soutenues par des bilans solides et des équipes de direction chevronnées.

Dans l'histoire de la publication des bulletins trimestriels Perspectives de Pembroke, nous n'avons jamais connu une période de six semaines comme celle-ci. Néanmoins, nous nous réconfortons à l'idée que les entreprises de nos portefeuilles sont bien positionnées pour survivre à cette crise et prospérer dès qu'elle sera terminée. L'innovation humaine se poursuivra et le berceau de la majorité des innovations dans le monde demeure au sein des petites et moyennes entreprises. Voilà pourquoi Pembroke mise depuis plus de cinquante ans sur ces entreprises pour la création de la richesse à long terme.

Notre philosophie demeure la même, tout comme le conseil que nous prodiguons à nos clients : adoptez une vision à long terme, diversifiez et n'essayez jamais de prévoir les marchés. Nous ne pouvons pas prédire le début de la reprise, mais nous pouvons nous positionner pour son arrivée, et c'est précisément ce que nous faisons. Si vous travaillez avec un conseiller financier, c'est le moment idéal de passer en revue votre portefeuille et votre stratégie à long terme. Si vous souhaitez rencontrer votre représentant de Pembroke pour discuter des stratégies d'investissement de Pembroke, nous serons ravis de répondre à votre appel. Dès que nous pourrons reprendre la route, nous visiterons les entreprises de nouveau, nous réfléchirons à de nouvelles idées et nous vous rencontrerons pour partager notre passion pour l'investissement axé sur la croissance. D'ici là, nous continuerons à utiliser judicieusement les vidéoconférences et le téléphone.

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.