



Conseils en placements Portland^{MC}
Achetez. Conservez. Et Prospérez.^{MC}

MISE À JOUR DU DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS

31 JANVIER 2023

AGENDA

1. Une récession réticente ?
2. Retour vers le futur ?
3. PIC Performance 2022
4. Perspectives

- Le **taux de chômage** est un indicateur clé de l'environnement macroéconomique.
 - **La réponse COVID** de la Réserve fédérale américaine a permis d'éviter une profonde récession.
 - Le chômage est revenu aux niveaux d'**avant le COVID**.
 - Actuellement, les banques centrales se livrent à un délicat **exercice d'équilibre** : Combien d'emplois sont-elles prêtes à sacrifier pour maîtriser l'inflation alors que les licenciements (Alphabet, Amazon, Microsoft...) et les grèves générales commencent à faire surface (Danemark, France, Royaume-Uni...) ?
- Nous pensons que la politique de la Fed sera un facteur clé pour les prix des actifs en 2023, et pour anticiper la politique de la Fed, nous devons examiner de près **l'inflation...** qui a été précipitée vers le haut en 2022, par des pénuries dans la chaîne d'approvisionnement... avec des préoccupations (pour les banques centrales) quant à savoir si l'inflation *induite par la demande* suivrait...
- Plus récemment, les stocks ont augmenté de façon constante, les pressions sur la chaîne d'approvisionnement s'étant relâchées.
- Les **avis des producteurs** sont **de plus en plus déprimants...** contraction des sorts
- Les banques centrales ont finalement **réagi à une inflation** qui s'est avérée ne pas être "passagère".
 - Les rendements ont grimpé en flèche pour atteindre les niveaux d'avant la crise financière.

- Le choc COVID a faussé la croissance et l'inflation
 - Si l'on veut éviter que l'histoire ne se répète, la Réserve fédérale américaine doit tirer les leçons des années 1970, lorsque sa réponse aux premiers stades de l'inflation s'est révélée insuffisante et a contraint Paul Volcker, nouvellement élu (président de la Fed de 1979 à 1987), à relever les taux à 20 % en juin 1981.
- Les marchés boursiers montent par l'escalator et descendent par l'ascenseur.
 - Historiquement, les marchés haussiers sont persistants alors que les marchés baissiers sont plus souvent soudains et de courte durée.
- En général, on préfère conserver le dollar américain en période de turbulences sur les marchés et d'incertitude économique mondiale (fuite des capitaux vers la sécurité) :
 - Crise de la dette du LATAM/ Embargo de l'OPEP - début des années 1980
 - La bulle technologique - 2000/le 11 septembreth, 2001
 - La grande récession - 2007-2009
 - COVID - à ce jour
- Un **retour** à des bons du Trésor américain réels **positifs** avant COVID : Échéances 10 ans vs 5 ans
- Les ratios cours/bénéfices du TSX et du S&P 500 (basés sur les bénéfices d'exploitation de suivi) sont revenus aux multiples médians à long terme.
- Les sociétés cotées à la Bourse de Toronto : Les ratios cours/valeur comptable sont revenus à des niveaux plus attrayants.
- Le rendement des actions de la TSX reste plus intéressant que celui des obligations à long terme du gouvernement canadien.

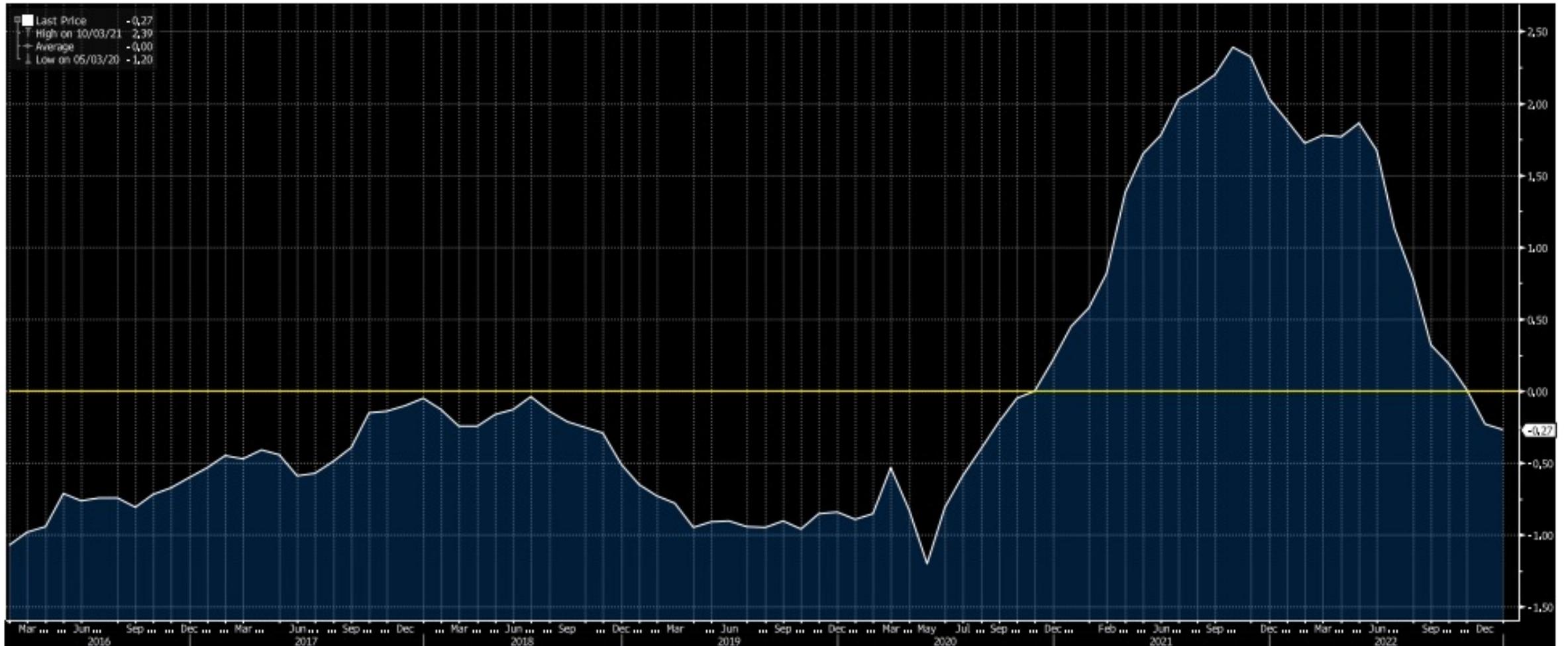
PIC PAR RAPPORT AUX STYLES/SEGMENTS DE PERFORMANCE DU MARCHÉ...

- Les valeurs à grande capitalisation ont nettement surpassé les valeurs de croissance de toutes tailles.
- Le secteur de l'énergie a été très performant, le secteur de la technologie a été un détracteur important.

PERSPECTIVES...ESCALADER LE MUR DE L'INQUIÉTUDE

<u>AREA</u>	<u>FIN DE L'ANNÉE</u>	<u>FIN DE L'ANNÉE</u>
	<u>2021</u>	<u>2022</u>
Chaîne d'approvisionnement (général)		
Chaîne d'approvisionnement (sécurité énergétique, alimentaire et des semi-conducteurs)		
COVID		
Inflation		
Coûts d'emprunt		
Environnement géopolitique		
Temps extrême		
Demande		

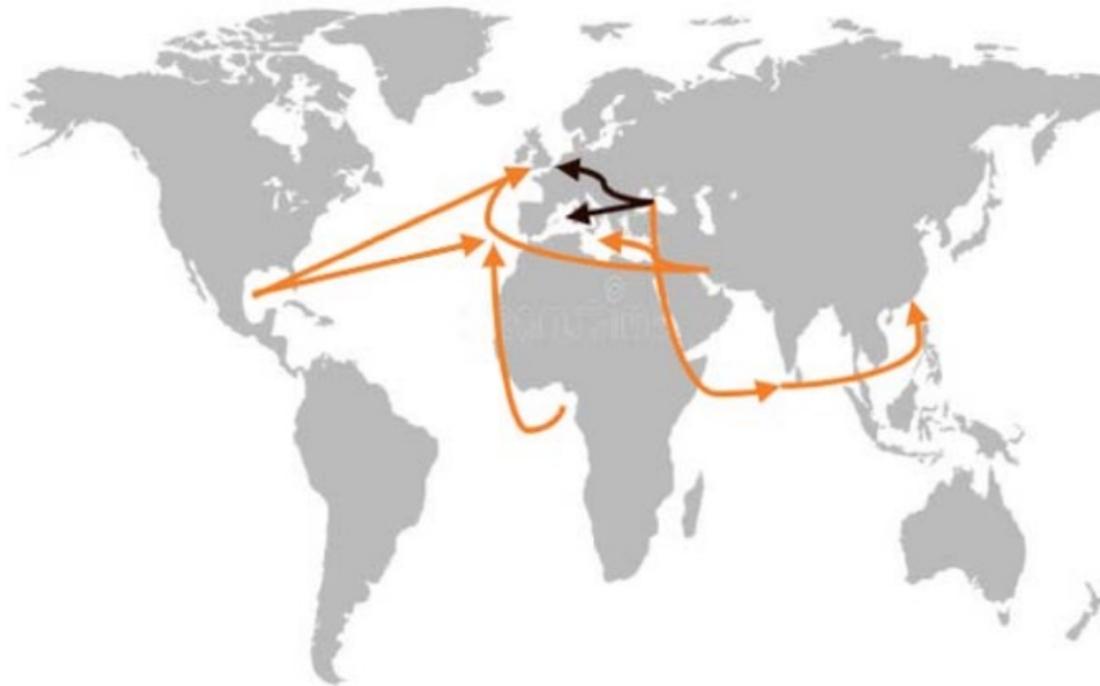
INDICE DE PRESSION DE LA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT MONDIALE DE CITI



Du 31 janvier 2016 au 31 décembre 2022

LE DÉTOURNEMENT DU COMMERCE PÉTROLIER MARITIME : ROUTES LONG-COURRIER

Seaborne Oil Trade Diversion: Longer-Haul Routes



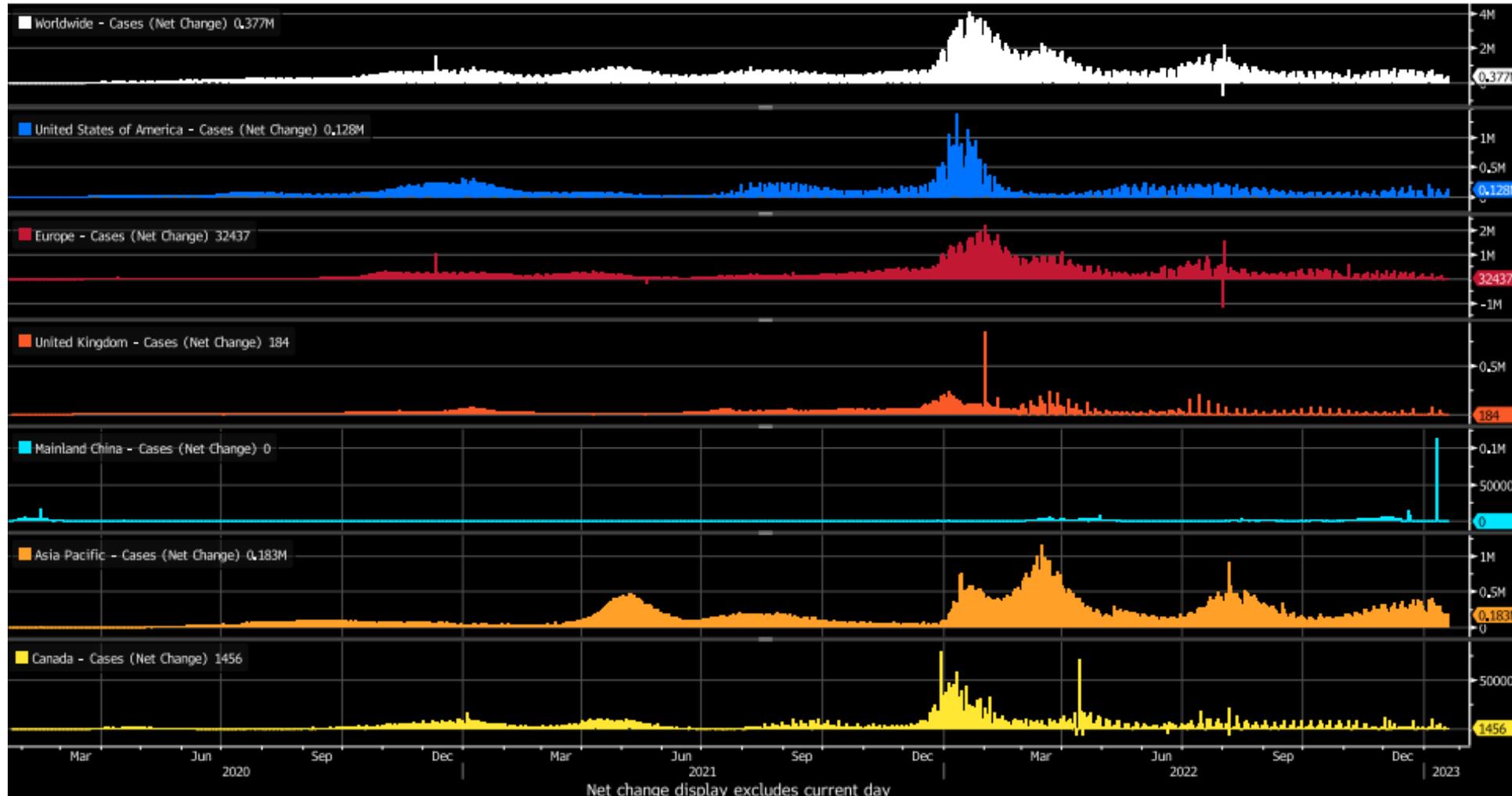
- Pre-Invasion Seaborne Oil Trade Flows from Russia to Europe
- Post-Invasion Diverted Oil Trade Flows

- Les routes maritimes du commerce du pétrole se sont considérablement prolongées après la guerre entre la Russie et l'Ukraine.

COVID



Janvier 2020 à janvier 2023

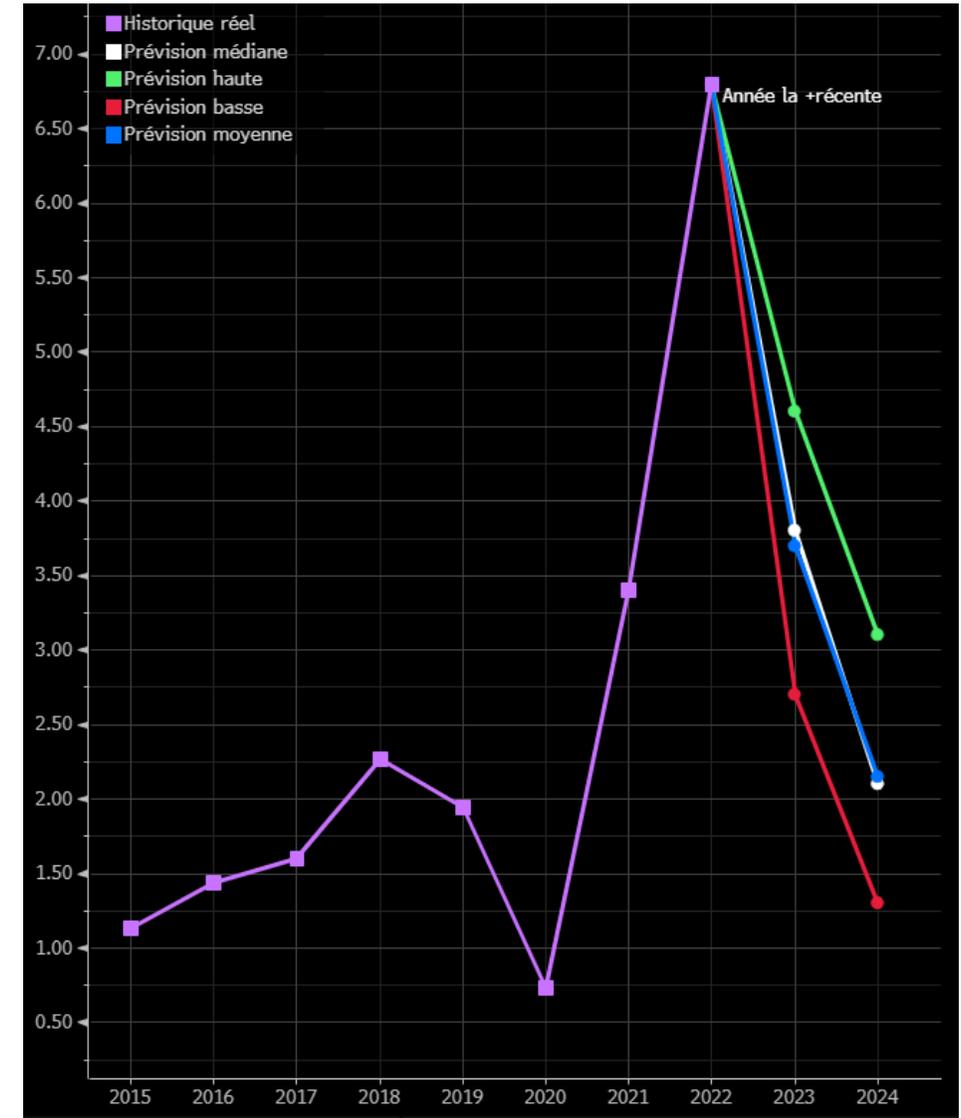


- Les cas de COVID signalés ont diminué, sauf récemment en Chine.

INFLATION



- Après une hausse rapide de l'inflation, on s'attend généralement à ce que l'inflation ait atteint un pic et qu'elle devrait diminuer jusqu'en 2023...
- ... en supposant que l'inflation induite par la demande et les dépenses discrétionnaires diminue.



COÛTS D'EMPRUNT



- La crise financière mondiale a entraîné des taux d'intérêt négatifs et un assouplissement quantitatif, qui semblent maintenant être dans le rétroviseur, les taux d'intérêt positifs/élevés revenant rapidement.



Du 29 décembre 2006 au 27 janvier 2023

ENVIRONNEMENT GÉOPOLITIQUE



- La pire toile de fond en une génération
- Fin du "dividende de la paix" de l'après-guerre froide
 - Prolongation de la guerre Russie-Ukraine
 - Tensions entre la Chine et Taiwan
 - Iran - troubles civils
 - Cyberattaques
- Passage à un système financier mondial bipolaire basé sur le dollar américain et le renminbi chinois.
- Augmentation des investissements dans la défense et la cybersécurité

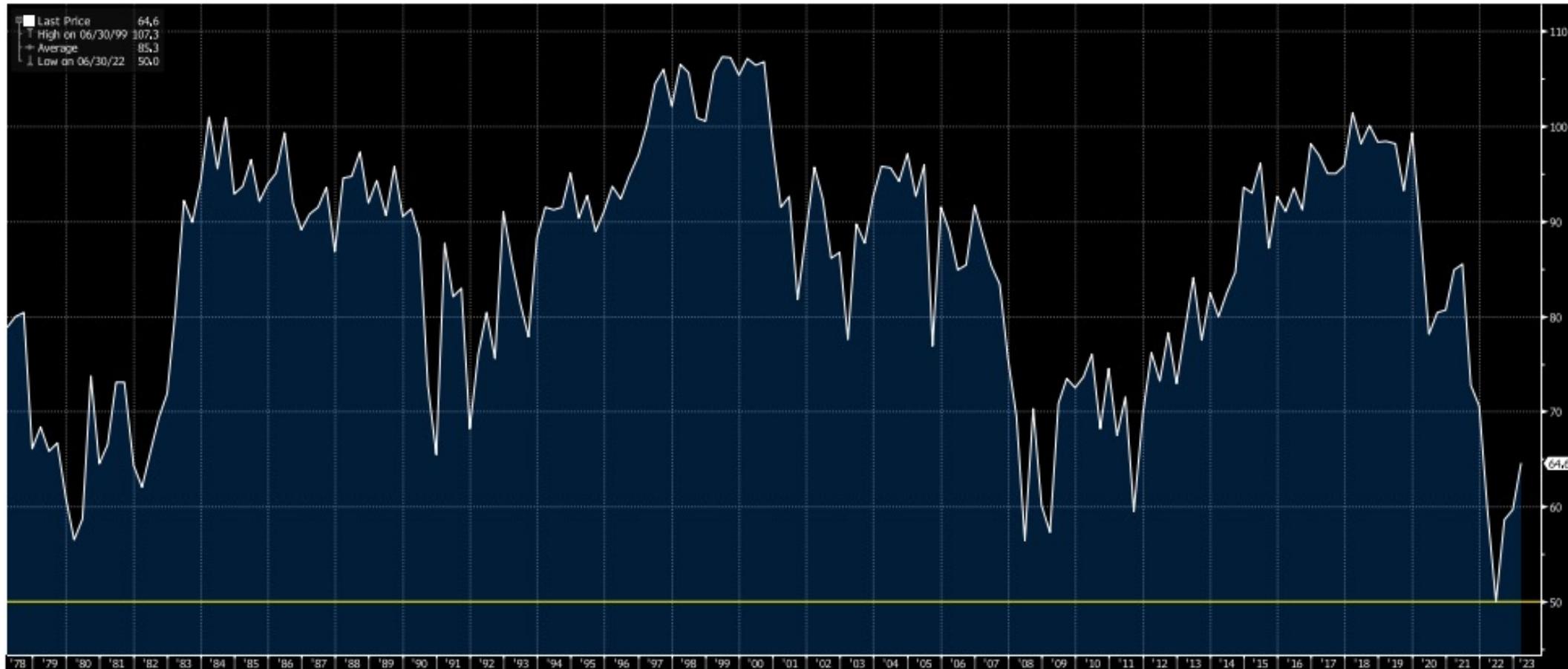
TEMPS EXTRÊME



DEMANDE



- Indice de confiance des **consommateurs de l'Université du Michigan**



Mars 1978 à janvier 2023

DEMANDE



- Les indices ISM des **services et de la fabrication** sont considérés comme des indicateurs de récession lorsqu'ils sont inférieurs à 50... au 31 décembre 2022, les services étaient à 49,6 et la fabrication à 48,4.

Indice ISM des directeurs d'achat du secteur manufacturier



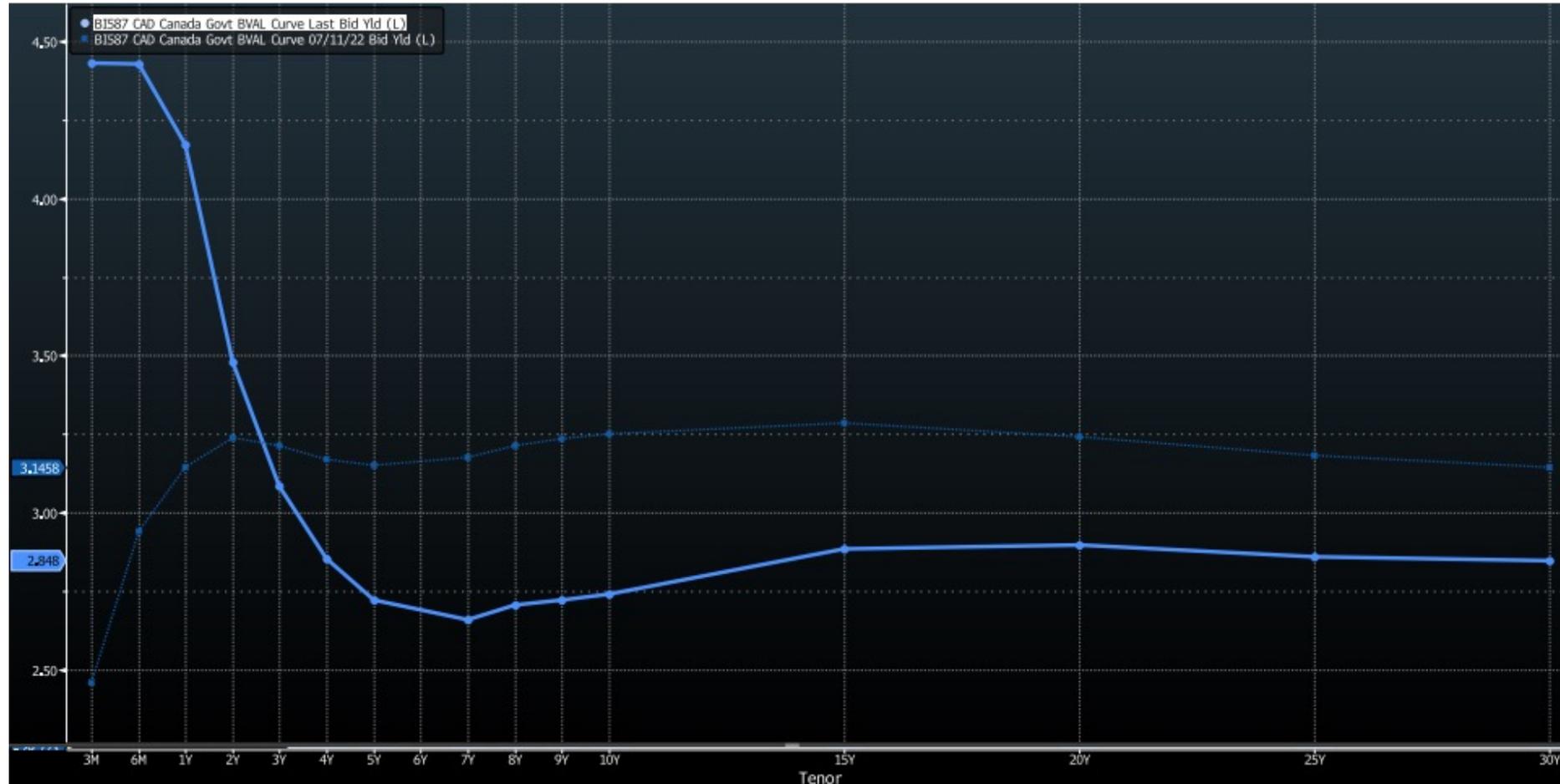
Indice ISM des directeurs d'achat de services



Du 31 décembre 2006 au 31 décembre 2022

INVERSION DE LA COURBE DES RENDEMENTS - PRÉDICTEUR DE RÉCESSION

- La courbe de rendement du gouvernement canadien est actuellement inversée, ce qui indique une récession.
- Les échéances à 2 ans et à 10 ans ont commencé à s'inverser autour du 11 juillet 2022, signalant la formation d'une courbe de rendement inversée.



PERSPECTIVES...

Comme chaque année, les marchés réagiront aux facteurs *cycliques* et *séculaires*...

Cyclique

Fin des hausses de taux une fois que l'inflation aura atteint son sommet

Nous n'en sommes pas si sûrs, cela dépend si la Réserve fédérale vise toujours une inflation de 2%...

Cyclique

Une croissance faible

Nous pensons que la politique monétaire restrictive et la décélération de la croissance mondiale maintiendront la croissance à un niveau faible en 2023.

Séculaire

Défis fiscaux

Pour soutenir la hausse du coût de la vie, nous pensons que les déficits budgétaires resteront élevés. Comme les coûts d'emprunt resteront élevés, nous pensons que les gouvernements se tourneront vers des augmentations d'impôts pour financer leurs dépenses (transferts fiscaux).

Cyclique

Commerce mondial

À court terme, en raison des conflits politiques, nous pensons que le commerce mondial en tant que part du PIB diminuera, et nous prévoyons que les industries stratégiques seront rapatriées lorsque le commerce bipolaire remplacera la mondialisation.

PERSPECTIVES...

Cyclique

Retour des obligations

Nous voyons les obligations se refaire à des rendements plus élevés. Lorsque les banques centrales cesseront de relever les taux, ces obligations à haut rendement devraient rester attrayantes.

Cyclique

Volatilité des actions

Nous prévoyons que les bénéfices des entreprises seront remis en question au cours de l'année 2023 - un facteur de volatilité sur les marchés des actions.

Séculaire

Le dollar américain fort par rapport aux marchés émergents

Nous prévoyons que le dollar américain bénéficiera d'un avantage en matière de taux d'intérêt jusqu'en 2023, ce qui, selon nous, pourrait le renforcer davantage par rapport aux **devises émergentes**. Toutefois, les devises développées qui sont perçues comme sous-évaluées pourraient se renforcer par rapport au dollar américain.

Séculaire

La force des alternatives

Nous pensons que les hedge funds/private equity pourraient bien se porter cette année. Nous prévoyons que la dette privée devrait bien se porter via les dislocations/les défis de l'emprunt institutionnel...

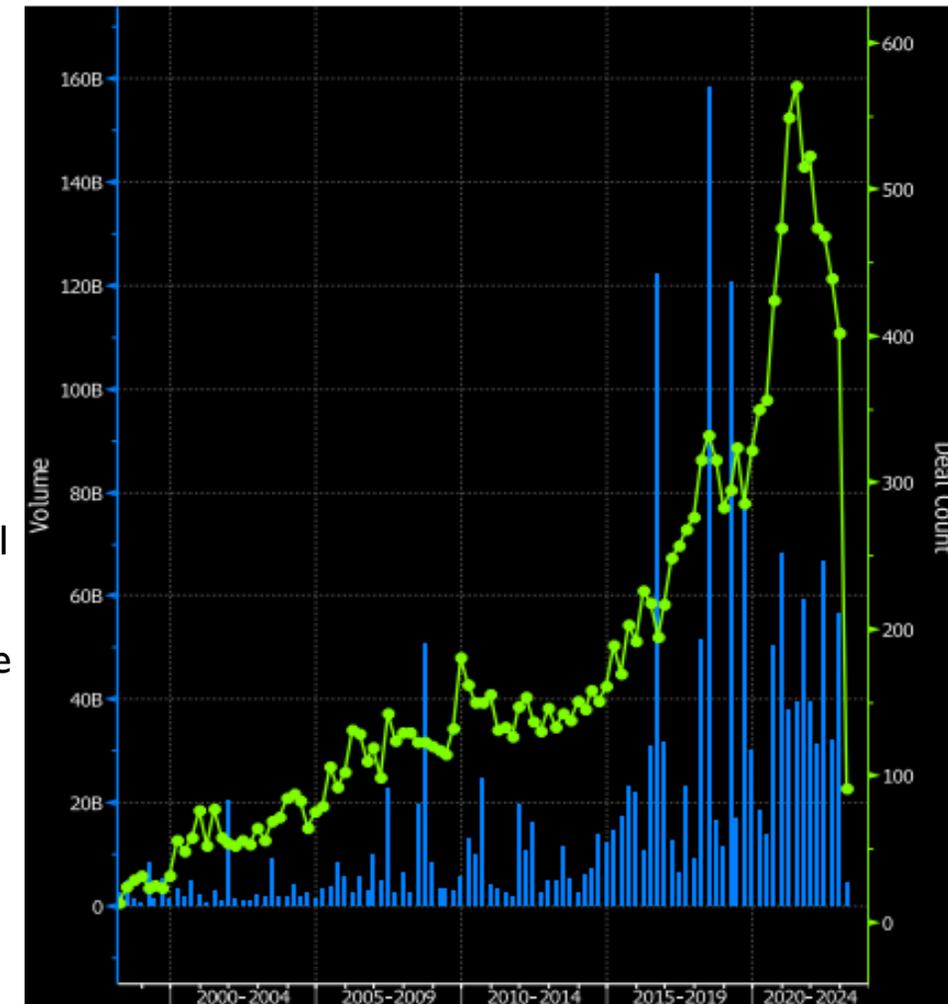
- Le crédit privé représente désormais une classe d'actifs de 1 200 milliards de dollars.
- La dette privée permet d'isoler les portefeuilles contre les chocs de prix futurs/la volatilité des capitaux propres.

Crise... un point crucial, quand quelque chose commence à changer...

- **Changement climatique** : —————→ passage des combustibles fossiles aux énergies renouvelables et au nucléaire
 - Sultan Ahmed Al Jaber, PDG de la compagnie pétrolière nationale d'Abu Dhabi :
"le monde doit tripler la production d'énergie renouvelable ... via une transition qui ne laisse personne de côté"
 - Notre objectif est d'aider à résoudre les besoins énergétiques mondiaux de manière durable, notamment en exploitant la technologie nucléaire.
 - **Commerce entre les nations** : —————→ Moins global, plus bipolaire... plus de cybersécurité
 - **Environnement de travail / Numérique** : —————→ Plus de distance, plus d'IA (synthèse de recherche d'information) ... plus ChatGPT
- ... les grandes entreprises relèvent ces défis commerciaux "3D" : décarbonisation, démondialisation, numérisation.

PERSPECTIVES - SUITE

- **Santé et vieillissement** → Pression pour : i) davantage de cures (plutôt que de traitements) et :
 - ii) plus de préventions (moins de pandémies)
- Nous nous concentrons sur la guérison des formes de cancer grâce à l'oncologie de précision par radionucléides.
- La loi américaine sur la réduction de l'inflation permet au gouvernement fédéral de négocier les prix des médicaments achetés par Medicare.
- BioNTech achète la start-up britannique InstaDeep spécialisée dans l'intelligence artificielle pour 560 millions de livres sterling.
- Les thérapies ciblées par radionucléides en plein essor
- Les transactions dans le domaine de la pharmacie et de la biotechnologie se sont multipliées depuis 2000, tandis que celles de 2022 sont les plus faibles depuis 5 ans...





- Les prévisions d'un an du ratio cours/bénéfice de l'indice S&P ont débuté en 2022 à environ 22x.
- Les prévisions de cours/bénéfices à un an de S&P ont ouvert l'année 2023 autour de 16,5 %.
- Diminution annuelle de -24,49%.

- La férocité du marché baissier de 2022 a probablement entraîné des résultats plus difficiles en termes de bénéfices et les transferts fiscaux (en Europe) contribueront probablement à atténuer le ralentissement au cours des deux prochaines années.
- Cela pourrait se traduire par une année normale de reprise du marché, avec la réserve que le marché devra probablement faire face à certains risques dans le dernier tiers de l'annéerd ...

Après un trajet cahoteux, j'espère un atterrissage en douceur...

1st tiers de 2023...



- Discours musclé et banques centrales belliqueuses
- Foyer de COVID en Chine
- Inquiétudes liées à la récession

2nd troisième de 2023...



- Période probablement la plus facile pour les marchés
- L'indice global des prix à la consommation en forte baisse
- Des tarifs de pointe plus réalistes

3rd troisième de 2023...



- L'espoir d'une baisse des taux pourrait se heurter à la crainte d'un vent contraire :
 - Deuxième vague d'inflation après la reprise en Chine, alors que, espérons-le, la COVID s'atténue.
 - La falaise fiscale américaine
 - Hiver européen - les défis de la pénurie d'énergie
 - La guerre en Ukraine / Russie pourrait s'intensifier

- Concentration
- Effet de levier (pour les fonds alternatifs, de dette privée et de capital-investissement)
- Marchés des actions
- Taux de change
- Liquidité (pour les fonds privés)

TOLÉRANCE DU RISQUE

La tolérance au risque mesure le degré d'incertitude qu'un investisseur peut supporter quant aux fluctuations de la valeur de son portefeuille. Le niveau de risque associé à un investissement particulier dépend largement de votre situation personnelle, notamment de votre horizon temporel, de vos besoins en liquidités, de la taille de votre portefeuille, de vos revenus, de vos connaissances en matière d'investissement et de votre attitude face aux fluctuations de prix. Les investisseurs doivent consulter leur conseiller financier avant de décider si ce Fonds est un investissement qui leur convient.

Portland Investment Counsel Inc. (Portland) n'a pas vérifié de manière indépendante toutes les informations et opinions données dans ce document. Par conséquent, aucun représentant ou garantie, expresse ou implicite, n'est donné quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou l'équité des informations et opinions contenues dans ce matériel.

Cette présentation est confidentielle et à l'usage exclusif des conseillers. Son contenu ne doit pas être communiqué, reproduit ou distribué au public ou à la presse.

Le contenu de cette présentation n'est qu'un résumé et est complété par des informations plus détaillées dans les documents d'offre des fonds.

Les opinions de l'équipe de gestion du portefeuille contenues dans la présentation ne sont pas destinées à fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, d'investissement spécifique ou médicaux. Les opinions peuvent changer après cette date. Ces informations, y compris toute opinion, sont fondées sur diverses sources jugées fiables, mais leur exactitude et leur exhaustivité ne peuvent être garanties. Elles sont fournies à titre d'information uniquement et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Le contenu de cette présentation reflète les différentes hypothèses, opinions et méthodes d'analyse des personnes qui l'ont préparée. La présentation ne constitue pas une offre de vente ou une sollicitation d'une offre d'achat d'un titre.

Certains énoncés constituent des énoncés prospectifs, y compris ceux identifiés par les expressions " prévoir ", " croire ", " planifier ", " estimer ", " s'attendre ", " avoir l'intention " et d'autres expressions similaires dans la mesure où elles se rapportent à un titre. Les énoncés prospectifs ne sont pas des faits historiques, mais reflètent les attentes actuelles de l'équipe de gestion du portefeuille à l'égard des résultats ou des événements futurs. Ces énoncés prospectifs sont assujettis à un certain nombre de risques et d'incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats ou les événements réels diffèrent considérablement des attentes actuelles. L'équipe de gestion du portefeuille n'a pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs à la suite de nouvelles informations, d'événements futurs ou autres.

L'utilisation d'informations, de matériel, de liens externes et de médias ultérieurs de tiers peut ne pas refléter les opinions de Portland et ne fait aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, à cet égard, n'assume aucune responsabilité pour les erreurs et omissions contenues dans le présent document et n'accepte aucune responsabilité quelle qu'elle soit pour toute perte découlant de l'utilisation ou de la confiance accordée à ce matériel ou à son contenu, qui est fourni à des fins d'information uniquement et ne doit pas être interprété comme un conseil médical, fiscal, d'investissement ou financier. Les opinions exprimées par les liens externes, les pièces jointes et les médias ultérieurs, y compris, mais sans s'y limiter, cette présentation, ne sont pas nécessairement celles de Portland et sont fournies à titre d'information générale uniquement. Portland n'assume aucune responsabilité pour les informations fournies par des sources externes.

Des commissions, des frais de gestion et des dépenses peuvent être associés aux investissements. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et les performances passées peuvent ne pas se reproduire. Veuillez lire les documents d'offre avant d'investir. Les informations présentées dans ces documents doivent être considérées comme des informations générales uniquement et ne doivent pas être interprétées comme des conseils médicaux, fiscaux, financiers ou d'investissement. Toutes les informations contenues dans ces documents sont susceptibles d'être modifiées de temps à autre sans préavis.

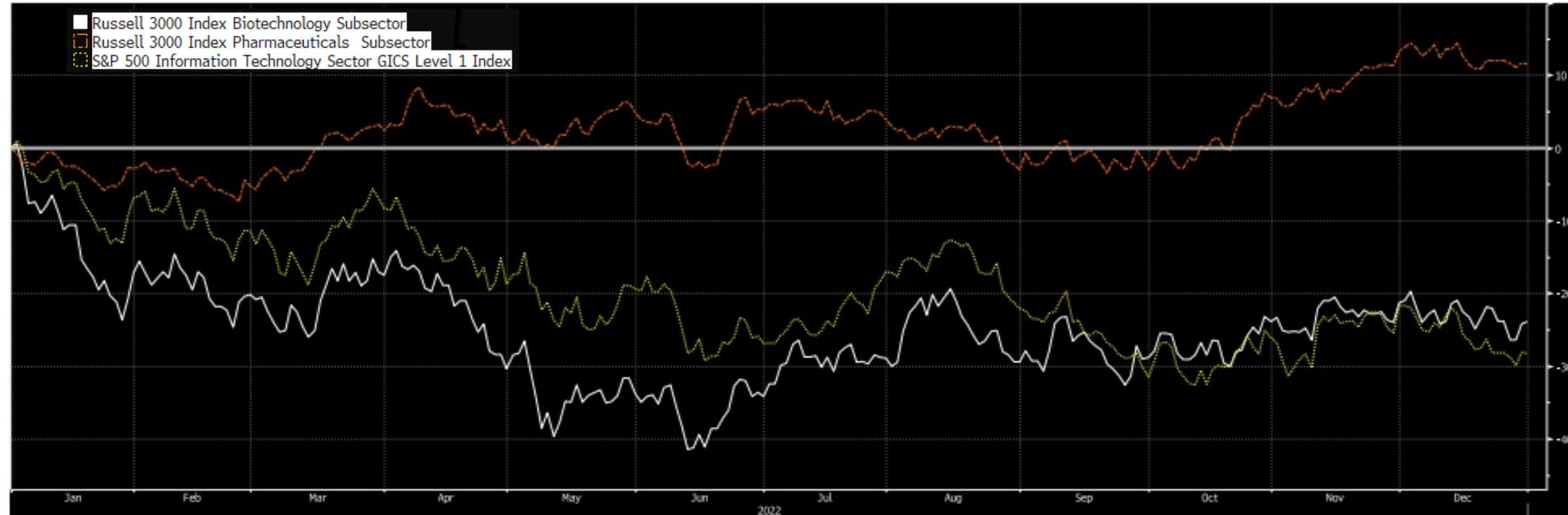
Bay & Scollard Development Trust, ITM AG Investment Trust, ITM AG Investment LP, ITM SE Investment LP III, OncoBeta Investment LP, et Portland Private Growth Fund sont tous fermés aux nouveaux investissements. Les fonds alternatifs de couverture, les fonds de dette privée et les fonds d'actions privées ne sont pas offerts au public et ne sont disponibles qu'en vertu d'exemptions de prospectus et d'autres exemptions offertes aux investisseurs qui répondent à certaines exigences d'admissibilité ou d'achat minimum ou maximum. Actuellement, ces exemptions comprennent, sans s'y limiter, l'exemption d'investisseur accrédité et l'exemption d'achat minimum de 150 000 \$ pour les investisseurs institutionnels.

Le consentement est requis pour toute reproduction, en tout ou en partie, de cette pièce et/ou de ses images et concepts. Portland Investment Counsel Inc. est une marque déposée de Portland Holdings Inc. The Unicorn Design est une marque de commerce de Portland Holdings Inc. Utilisé sous licence par Conseils en placements Portland Inc. Acheter. Hold. And Prosper. est une marque déposée de AIC Global Holdings Inc. utilisée sous licence par Portland Investment Counsel Inc.

ANNEXE

SECTEURS BIOTECHNOLOGIQUES, PHARMACEUTIQUES ET INFORMATIQUES

JANVIER 2022 À DÉCEMBRE 2022



Portland Investment Counsel Inc. (" Portland ") souhaite fournir la mise à jour suivante concernant son investissement dans ITM Isotope Technologies Munich SE (" ITM ") et l'évaluation de ses fonds qui détiennent ITM au 31 décembre 2022, à savoir ITM AG Investment Trust, ITM SE Investment LP, ITM SE Investment LP II et ITM SE Investment LP III (collectivement, les " Fonds ").

Portland, en accord avec sa politique d'évaluation, prend en compte un certain nombre de facteurs pertinents afin d'évaluer l'investissement de ITM à sa juste valeur, y compris les suivants :

- Conditions de marché spécifiques à l'industrie et au secteur - en 2022, le secteur de la biotechnologie a connu un ralentissement continu, illustré par une baisse annuelle de 26 % de la performance des sociétés incluses dans un vaste indice biotechnologique.
- Mises à jour spécifiques à l'entreprise - en 2022, cela comprenait :
 - Un investissement de trésorerie direct, actuellement confidentiel, par un investisseur institutionnel tiers, qui a été réalisé en janvier 2023.
 - ITM continue d'atteindre les objectifs de son plan d'affaires en augmentant considérablement ses revenus provenant de ses partenaires de contrats d'approvisionnement à long terme, tels que Novartis AG.
 - la progression des programmes de développement clinique de ITM (les recrutements sont finalisés et les données devraient être publiées dans les prochains mois).

Sur la base des mesures de la juste valeur ci-dessus, la valeur de l'investissement détenu dans les Fonds a été mise à jour et tout fonds de roulement et impact des devises ont été pris en compte dans la valeur nette d'inventaire par unité. Portland continuera à fournir d'autres mises à jour spécifiques aux entreprises.

Pour toute question, veuillez contacter votre conseiller financier.

Information confidentielle : Ne pas distribuer ou copier sans l'autorisation de Conseils en investissements Portland Inc. Ces informations doivent être utilisées dans le seul but de suivre et d'évaluer votre investissement.