



Lettre aux actionnaires

Fonds Smead OPCVM — 4e trimestre 2023 (31 décembre 2023)

Chers actionnaires

Rien de ce qui s'est passé cette année ne semble remettre en cause notre capacité à réussir et à éviter les risques.

Au quatrième trimestre 2023, nous avons eu l'agréable surprise de constater que le fonds Smead US Value OPCVM avait réalisé une performance de 14,32 %, tandis que l'indice S&P 500 atteignait 11,55% et l'indice Russell 1000 Value, 9,29 %. Sur l'ensemble de l'année, le fonds a enregistré une performance de 16,63 %, contre 25,67 % pour S&P 500 et 10,68 % pour Russell 1000 Value.

Les plus grands contributeurs à ces gains au cours du trimestre ont été D.R. Horton Inc (DHI), Lennar (LEN) et Macerich Co. (MAC). Pendant la plus grande partie de l'année, le secteur de l'immobilier neuf a souffert de la hausse rapide des taux d'emprunt et des craintes de récession, qui ont fait réapparaître le fantôme de la crise des *subprimes* en 2008. Nous avons laissé de côté les états d'âme du marché pour nous concentrer sur la dynamique de l'offre et la demande, et nous en avons été largement récompensés.

Les éléments ralentisseurs du trimestre ont été APA Corp (APA), Ovintiv Inc (OVV) et ConocoPhillips (COP). Le second semestre a été difficile pour le secteur de l'énergie. Les signaux pointaient vers des craintes de récession et la baisse de la demande qui en découle, mais quand cette inquiétude a tardé à se réaliser dans les chiffres, elle s'est rapidement retournée vers l'offre, tandis que les entreprises énergétiques amélioraient le rendement de leurs puits. Nous restons convaincus que les contraintes sur l'offre resteront les mêmes, pour un prix du pétrole largement supérieur aux montants actuels.

Pendant toute l'année 2023, les meilleures valeurs de notre fonds ont été Lennar Corp (LEN), D.R. Horton Inc (DHI) et NVR Inc (NVR). Les plus faibles ont été Pfizer (PFE), Ovintiv Inc (OVV) et APA Corp (APA).

Comme nos lecteurs fidèles le savent bien, nous gérons notre portefeuille de manière à maximiser les retours sur investissement à long-terme sur une liste resserrée d'actions. Rien de ce qui s'est passé cette année ne semble remettre en cause notre capacité à réussir et à éviter les risques.

Perspectives 2024 : passer le banc de sable

Nous avons récemment publié un nouveau podcast, *A book with legs*, où nous évoquons un livre de Randall Sullivan intitulé *Graveyard of the Pacific* [« Cimetière du Pacifique »]. L'auteur présente les dangers du banc de sable du fleuve Columbia [au nord de la côte Pacifique des États-Unis], qui font de son embouchure l'un des sites de navigation les plus dangereux des États-Unis.

L'ayant moi-même passé une bonne centaine de fois dans ma vie, à la recherche des saumons d'été, j'en connais bien les risques. Les plaisanciers sont informés jour après jour de ses dangers, sous la surveillance attentive des garde-côtes américains.

En traversant ces eaux avec mon père, un marin chevronné, nous n'avons jamais pris de risques inutiles. À chaque fois que les garde-côtes annonçaient un haut niveau de danger, nous les avons écoutés et nous sommes restés à terre. Ce principe reste valable : même les

PERFORMANCE	RENDEMENT TOTAL ANNUALISÉ MOYEN AU 31 DÉCEMBRE 2023							
	1 mois	Trimestre	YTD	1 an	3 ans	Cinq ans	Dix ans	Depuis la création(29/11/2013)
I USD ACC	10,32%	14,32%	16,63%	16,63%	17,15%	15,37%	11,08%	11,21%
S&P 500 NR INDEX	4,51%	11,55%	25,67%	25,67%	9,48%	15,10%	11,40%	11,57%
RUSSELL 1000 VALUE NET INDEX	5,48%	9,29%	10,68%	10,68%	8,15%	10,13%	7,63%	7,82%

Total des frais sur encours : 1,15 %

Les investisseurs doivent lire attentivement les prospectus, les documents d'information et toute autre documentation pertinente avant d'investir dans le fonds. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le rendement de l'investissement et la valeur principale d'un investissement fluctueront de sorte que les actions d'un investisseur, lorsqu'elles sont rachetées, peuvent valoir plus ou moins que leur coût initial. La performance actuelle du fonds peut être inférieure ou supérieure à la performance indiquée. Les fluctuations des devises peuvent avoir un impact négatif sur la valeur d'un investissement. Les résultats de la performance nette sont calculés après déduction des frais de gestion et de certains coûts opérationnels, commissions, frais et autres charges qui pourraient avoir un impact négatif sur la performance. Les chiffres de performance indiqués sont une mesure de la variation de la valeur nette d'inventaire du fonds, après déduction de tous les frais et charges du fonds, mais sans tenir compte des frais et impôts.

Perspectives 2024 : passer le banc de sable

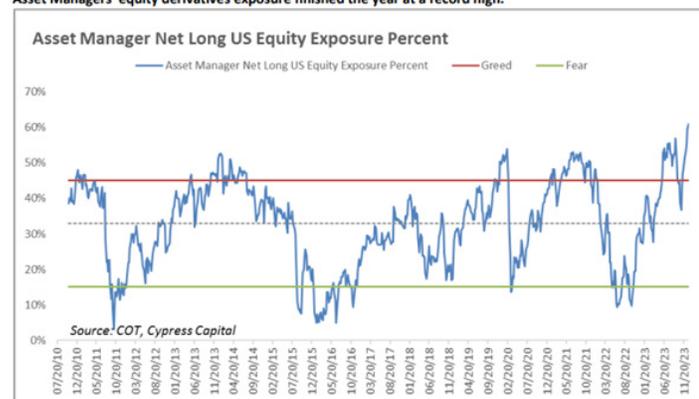
meilleurs marins savent qu'il ne vaut pas la peine de prendre certains risques malgré les gains potentiels, quel que soit notre désir de rallier la zone de pêche.

S'il existait des garde-côtes pour les marchés américains, je pense qu'ils publieraient un avertissement aux détenteurs d'actions bien connues comme celles de l'indice S&P 500. Regardons les données sur lesquelles ces garde-côtes s'appuieraient pour nous enjoindre à la prudence.

Tout d'abord, les investisseurs particuliers et professionnels achètent toujours autant d'actions (les zones de pêche n'ont jamais été aussi fréquentées).

L'exposition des gestionnaires d'actifs aux dérivés d'actions bat tous les records

Asset Managers' equity derivatives exposure finished the year at a record high.



Exposition des gestionnaires d'actifs en Long Equity, %
Exposition des gestionnaires d'actifs en Long Equity, %
Avidité
Peur

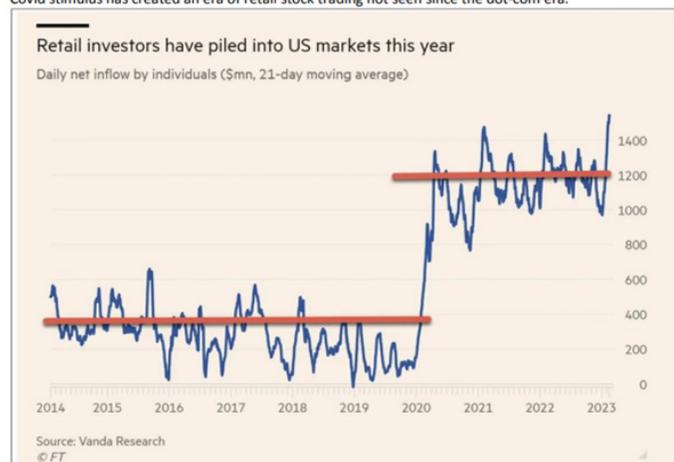
Deuxièmement, les investisseurs les plus agressifs débordent de confiance face aux avertissements pour plaisanciers :

Le commerce de détail a tout misé sur le pivot de la Fed

Les plans de relance post-Covid ont lancé une ère d'activité sur le commerce de détail, jamais vue depuis la bulle Internet.

Retail went all-in on the Fed pivot trade.

Covid stimulus has created an era of retail stock trading not seen since the dot-com era.

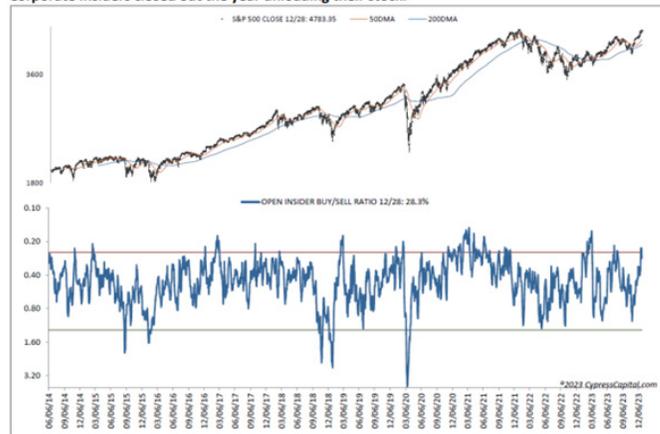


Les investisseurs dans le commerce se sont jetés sur les marchés américains cette année
Afflux net quotidien des particuliers (millions de dollars, moyenne glissante sur 21 jours)

Troisièmement, les initiés en interne ont vendu comme si un grain allait tomber et faire chavirer les plus gros navires :

Les initiés en interne ont clos l'année en se débarrassant de leurs actions

Corporate Insiders closed out the year unloading their stock.

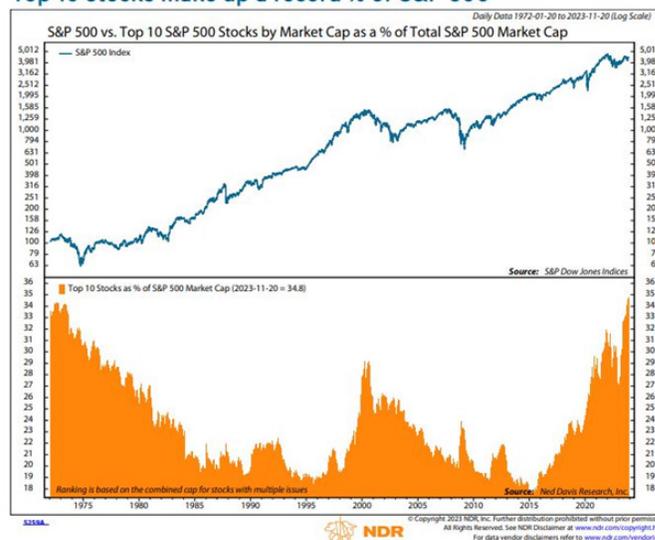


Ratio achat/vente en interne

Quatrièmement, la récente explosion des actions a devancé la réduction des taux d'intérêt à court terme par la Réserve fédérale en 2024. En d'autres termes, le pêcheur pouvait dépasser ses quotas fin 2023.

Les 10 meilleures actions représentent un pourcentage record du S&P 500

Top 10 stocks make up a record % of S&P 500



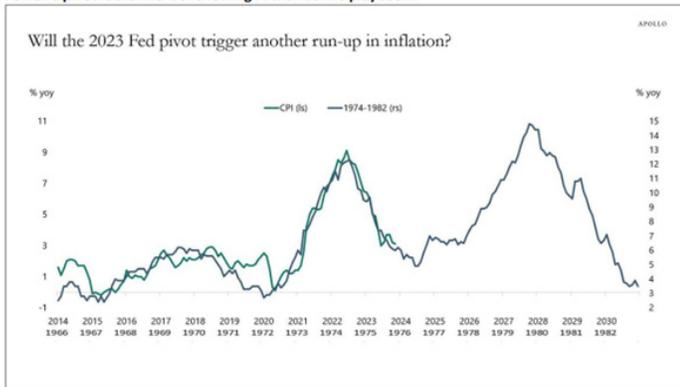
Ratio S&P 500 vs Top 10 du S&P 500 en capitalisation de marché, en % de la capitalisation totale de S&P 500.

Perspectives 2024 : passer le banc de sable

Enfin, nous pensons que les marchés ont mal interprété l'annonce d'une grande marée d'inflation. On part du principe que l'inflation va se prendre une raclée, comme en 1973 et en 1977.

Les 10 meilleures actions représentent un pourcentage record du S&P 500

Powell's pivot looks like it's following Arthur Burn's playbook.



Le pivot de la Fed en 2023 va-t-il déclencher une autre montée d'inflation ?

Nous pensons qu'un portefeuille bien piloté s'appuiera sur les possibilités d'inflation pour détenir beaucoup de production de pétrole et de gaz (OXY, OVV, APA, DNV, COP). En tant qu'investisseurs, nous aimerions aider les citoyens américains à acheter leur maison (DHI, LEN et NVR). Enfin, nous aimerions tirer profit de la santé inespérée de l'économie pour détenir des prestataires de service de première nécessité, comme des banques (JPM, BAC, AXP, WAL, FITB, MTB) et des produits de consommation (UHAL, HD, TGT).

Nous tenons à remercier nos investisseurs pour leur confiance, tandis que nous passons le cap de notre dixième anniversaire à la fin 2023.

Ne craignons que l'écroulement des marchés,

Bill Smead
Gérant des fonds et dirigeant

Cole Smead, CFA
Co-gérant de portefeuille



Investissez avec nous dès aujourd'hui

Service aux actionnaires +352.46.40.10.600 | Service commercial +44 (0)20.8819.6490

Les évolutions récentes du marché boursier ont contribué à produire des rendements à court terme pour certaines catégories d'actifs qui ne sont pas typiques et qui pourraient ne pas se répéter à l'avenir. Le PER (*"price earning ratio"*) mesure le prix actuel de l'action par rapport à son bénéfice par action. Le coefficient Alpha est une mesure de la performance ajustée au risque. Le coefficient beta est une mesure de la volatilité d'un titre ou d'un portefeuille par rapport au marché. « GAFAN » est un acronyme désignant les cinq valeurs technologiques les plus populaires et les plus performantes du marché, à savoir Google (Alphabet), Apple, Facebook, Amazon et Netflix. L'investissement de croissance est axé sur la croissance du capital de l'investisseur. L'effet de levier consiste à utiliser de l'argent emprunté pour augmenter le rendement potentiel d'un investissement. Le momentum est le taux d'accélération du prix ou du volume d'un titre. La hausse parabolique, ou bulle, est un cycle économique caractérisé par une escalade rapide des prix des actifs suivie d'une contraction. La marge bénéficiaire est calculée en divisant les bénéfices nets par les ventes nettes. La qualité (*quality*) est évaluée sur la base d'une combinaison de critères souples (par exemple, la crédibilité de la direction) et rigoureux (par exemple, la stabilité du bilan). La valeur (*value*) est une tactique d'investissement qui consiste à sélectionner des actions qui semblent se négocier à un prix inférieur à leur valeur intrinsèque. La volatilité est une mesure statistique de la dispersion des rendements d'un titre ou d'un indice de marché donné. Les informations contenues dans le présent document représentent l'opinion de Smead Capital Management et ne constituent pas une prévision d'événements futurs, une garantie de résultats futurs ou un conseil en investissement.

Cette lettre ne constitue pas une incitation à l'offre d'achat ou à la souscription d'un investissement, d'un instrument financier ou d'un service dans une juridiction où une telle sollicitation serait illégale. Le Fonds n'est disponible à l'investissement que pour les citoyens non Américains qui ne sont pas résidents des États-Unis. Le Fonds n'est pas proposé à la vente ou vendu aux États-Unis, dans ses territoires ou possessions. Le Fonds n'est pas enregistré pour la vente au public dans toutes les juridictions. Les informations contenues dans le présent document n'ont pas été examinées à la lumière de votre situation personnelle. Les souscriptions ne seront reçues et les actions émises que sur la base du prospectus actuel du Fonds, des rapports financiers les plus récents et du prospectus simplifié. Smead Capital Management est le gestionnaire du fonds Smead US Value UCITS Fund.

Smead Funds - Smead US Value UCITS Fund, constitué le 4 décembre 2015, est un OPCVM organisé en tant que société d'investissement à capital variable, avec un compartiment (Société d'investissement à capital variable, « SICAV ») en vertu des lois du Luxembourg, et est réglementé par la Commission de surveillance du secteur financier (« CSSF »), qui est l'autorité de surveillance luxembourgeoise. De plus amples informations sur le Compartiment, y compris des copies de son prospectus, des derniers rapports annuels et de tout rapport semestriel ultérieur, peuvent être obtenues gratuitement, en anglais, au siège social du Fonds, de l'Administrateur central, de la Banque dépositaire, des distributeurs du Fonds ou en ligne à l'adresse www.smeadcap.com. Ces accords peuvent être modifiés d'un commun accord entre les parties concernées. Le régime fiscal luxembourgeois peut avoir un impact sur la situation fiscale personnelle des investisseurs. Selon votre pays de résidence, cela peut avoir un impact sur votre investissement. Pour plus de détails, nous vous conseillons de consulter un conseiller fiscal. Lemanik Asset Management S.A. a été nommée Société de gestion du Fonds avec effet au 1er octobre 2020 et sa responsabilité peut être engagée uniquement sur la base de déclarations contenues dans le présent document qui seraient trompeuses, inexactes ou non cohérentes avec les parties correspondantes du prospectus du Fonds. Smead Capital Management est le gestionnaire délégué de ce compartiment. Ce fonds est autorisé au Luxembourg et réglementé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Lemanik Asset Management S.A. est agréée au Luxembourg et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Frank Russell Company est la source et le propriétaire des marques de commerce, des marques de service et des droits d'auteur liés aux indices Russell. Russell® est une marque déposée de Russell Investment Group.

Les dix principales positions du fonds au 31 décembre 2023 sont les suivantes : Lennar Corp 6,98 %, D.R. Horton Inc 6,83 %, Occidental Petroleum Corp 6,07 %, Simon Property Group Inc 5,67 %, Merck & Co Inc 5,50 %, Macerich Co 5,47 %, Amgen Inc 5,11 %, American Express Co 5,05 %, NVR Inc 4,77 % et Ovitiv Inc 4,20 %. Les positions des fonds sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et ne doivent pas être considérées comme des recommandations d'achat ou de vente d'un titre. Les positions actuelles et futures du portefeuille sont soumises à des risques.

L'indice S&P 500 est un indice pondéré en fonction de la valeur de marché, composé de 500 actions choisies en fonction de la taille du marché, de la liquidité et de la représentation des groupes industriels. L'indice de valeur Russell 1000 est un indice composé d'environ 1 000 des plus grandes sociétés des marchés d'actions américains ; l'indice Russell 1000 est un sous-ensemble de l'indice Russell 3000. L'indice Russell 1000 Value mesure la performance du segment des grandes capitalisations de l'univers des actions américaines. Il comprend les sociétés de l'indice Russell 1000 dont le ratio cours/valeur comptable est plus faible et dont la valeur de croissance attendue est plus faible. L'indice de croissance Russell 1000 mesure la performance du segment de croissance à grande capitalisation de l'univers des actions américaines. Frank Russell Company est la source et le propriétaire des marques de commerce, des marques de service et des droits d'auteur liés aux indices Russell. Russell® est une marque déposée de Russell Investment Group.

Smead Capital Management UK (LTD) est autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority.



smeadcap.com

2777 East Camelback Road
Suite 375
Phoenix, AZ 85016

Individual Investors - 877.807.4122
Advisors, Family Offices & Institutional Investors - 877.701.2883
info@smeadcap.com