



# Investissement fondamental : Le mélange « parfait »



**Darren McKiernan**

Vice-président principal,  
gestionnaire de portefeuille,  
chef de l'équipe des actions et  
du revenu mondiaux Mackenzie

**Au cours de la dernière décennie, la croissance a surpassé la valeur. Avec le récent retour en force de l'investissement dans la valeur, les investisseurs devraient-ils faire pencher leurs portefeuilles en faveur de la valeur?**

Darren McKiernan, chef de l'équipe des actions et du revenu mondiaux Mackenzie, est d'avis que la croissance économique, à la sortie de la pandémie, devrait surpasser les attentes consensuelles, un contexte dans lequel l'investissement dans la valeur a été récompensé par le passé. Nous nous sommes entretenus avec Darren afin d'en savoir davantage sur la manière dont il atteint un équilibre entre la croissance et la valeur au sein de ses portefeuilles, et la raison pour laquelle il est d'avis qu'un style de placement fondamental et ascendant constitue la clé pour les investisseurs qui connaissent le succès dans différents contextes de marchés.

**Q | Nous avons assisté à une rotation vers la valeur qui a commencé à la fin de 2020 et qui s'est poursuivie pendant une grande partie de 2021. Croyez-vous que cette rotation comporte des assises?**

Personne ne peut affirmer avec certitude combien de temps cette rotation pourrait durer, moi-même et les membres de l'équipe non plus. Des valorisations très élevées ont été attribuées aux sociétés à la croissance la plus rapide au cours des dernières années, mais ce récent essor des sociétés à croissance plus élevée ne ressemble pas à la bulle technologique de 1999, lorsque des dizaines de milliards en capitalisation boursière ont été accordés à des entreprises qui perdaient de l'argent et dotées de modèles d'affaires discutables.

Les chefs de file du marché d'aujourd'hui sont extraordinairement rentables. Ils génèrent d'énormes flux de trésorerie disponibles avec des marges élevées et un rendement du capital investi considérable. Cela dit, la principale tranche de la valeur intrinsèque d'une société

**Nous aimons nous voir comme étant « sans contraintes » lorsqu'il est question de qualifier notre style de placement. Nous cherchons constamment à réaliser un équilibre entre l'offensive et la défensive, en fonction des circonstances. Ce qui fonctionne aujourd'hui ne sera pas nécessairement ce qui fonctionnera demain.**



à croissance élevée découle des flux de trésorerie qu'elle générera à l'avenir, et de la valeur finale estimative de ses flux de trésorerie. Ces flux de trésorerie futurs peuvent être assujettis à des taux d'intérêt plus élevés, ce qui nous ramène dans le contexte dans lequel nous nous trouvons à l'heure actuelle. Alors que les économies rouvrent, que le chômage redescend et qu'un semblant de normalité commence à revenir dans la vie des gens, les pressions inflationnistes pourraient se traduire par une variation de 1 % ou 2 % des taux.

Cela ferait en sorte d'abaisser la valeur de ces coupons de flux de trésorerie disponibles éloignés ainsi que des valeurs finales des sociétés les plus onéreuses. Cela rendrait également plus attrayants les flux de trésorerie à court terme générés par les banques, les fabricants industriels, les agences de voyages et les sociétés de loisirs et les exploitants de sociétés d'extraction de matières. Et par le passé, ces derniers ont été considérés comme les secteurs du marché les plus axés vers la valeur.

En général, nous sommes prudents avant d'être d'accord avec des prévisions consensuelles, et nous pêchons habituellement par excès de prudence – nous sommes plus enclins à ignorer les projections consensuelles en matière de croissance. Cela dit, alors que la plupart des économistes prévoient une forte expansion du PIB mondial cette année, nous adoptons la rare opinion (pour nous) que les prévisions consensuelles sont conservatrices et nous positionnons le portefeuille en conséquence.

### **Q | Vous utilisez un style de placement fondamental tout en recherchant les meilleures sociétés partout dans le monde. Pour vous, que signifie gérer selon un style fondamental?**

Nous cherchons réellement à offrir à nos investisseurs une exposition à ce que nous croyons être les meilleures sociétés dans toute région géographique et tout secteur, sans mettre l'accent sur un style axé sur la valeur ou sur la croissance. Nous aimons nous voir comme étant « sans contraintes » lorsqu'il est question de qualifier notre style de placement. Nous cherchons constamment à réaliser un équilibre entre l'offensive et la défensive, en fonction des circonstances. Ce qui fonctionne aujourd'hui ne sera pas nécessairement ce qui fonctionnera demain. Le marché peut assez rapidement ignorer ce qui, à son avis, ne fonctionnera pas

**Nous savons que ce qui a fonctionné pendant la pandémie n'est probablement pas ce qui conviendra lorsqu'elle sera terminée et, par conséquent, nous avons apporté des ajustements vers des entreprises davantage procycliques et ce que certains pourraient appeler des thèmes de « réouverture ».**

dans 12 mois, et nous sommes par conséquent chanceux à titre de gestionnaires fondamentaux de pouvoir détenir, par exemple, des sociétés technologiques à croissance rapide tout en détenant également des sociétés de biens de consommation de base dotées de marques robustes et d'un pouvoir attractif en matière de fixation des prix et qui habituellement, croissent de manière davantage harmonisée avec le PIB.

Nous pouvons donner à nos portefeuilles un accent un peu plus marqué sur la valeur, ou sur des parties du marché à croissance plus rapide. Mais cela ne veut surtout pas dire que nous procédons à d'importants changements macroéconomiques. Nous sommes d'abord et avant tout des gestionnaires de style ascendant, recherchant les meilleures sociétés partout dans le monde assorties de modèles d'affaires durables. C'est seulement à cette étape que nous évaluons les expositions factorielles, y compris le style, à titre de second intrant dans l'ensemble de la constitution du portefeuille. L'unique facteur de style que nous favorisons sans limites est celui de la qualité. Voilà donc ce que signifie la notion de style fondamental pour nous.



### Q | De quelle manière avez-vous positionné le portefeuille?

Comme toujours, les changements que nous apportons à la constitution du portefeuille le sont de manière prudente et, habituellement, différentielle. Cela fait partie de notre ADN à titre de gestionnaires de style fondamental. Nous ne tentons jamais de réaliser un coup de circuit à quelque moment que ce soit pendant le cycle – cela équivaut pour nous à jouer à pile ou face. Mais nous savons que ce qui a fonctionné pendant la pandémie n'est probablement pas ce qui conviendra lorsqu'elle sera terminée et, par conséquent, nous avons apporté des ajustements vers des entreprises davantage procycliques et ce que certains pourraient appeler des thèmes de « réouverture ». Bien entendu, l'économie – et le marché – est un organisme très complexe et imprévisible qui ne s'inscrit pas toujours parfaitement dans un modèle de technocrate, encore moins celui d'un gestionnaire de fonds.

À tout le moins, de meilleures données économiques jumelées à des liquidités apparemment illimitées des banques centrales et la confirmation par le monde réel des sociétés que nous détenons et suivons nous confortent dans le fait que notre positionnement actuel est sur la bonne voie. Il ne faut toutefois pas confondre une opinion confiante et arrogante : nous sommes pleinement conscients que nos idées à l'égard de la croissance du PIB et de l'inflation pourraient être erronées. Hélas, nous sommes dans le domaine du jugement, et alors que nous nous en tenons à nos opinions – le Fonds demeure un ensemble d'entreprises de qualité supérieure dotées de positions concurrentielles solides, de facteurs économiques générant de la trésorerie et des perspectives de croissance à long terme robustes – nous faisons pencher le portefeuille afin de mieux refléter une accélération de la croissance du PIB mondial. Pour le moment.

### Q | Comment assurez-vous un équilibre entre l'accent mis sur la qualité avec l'apport d'un penchant vers des entreprises davantage procycliques dans le portefeuille?

Nous croyons qu'il existe des sociétés qui peuvent offrir ces deux expositions aux investisseurs. Nous détenons des sociétés comme Diageo, Heineken et Coca-Cola, trois sociétés de boissons qui ont été en mesure de traverser plutôt bien la pandémie malgré qu'une importante tranche de leurs revenus a été touchée, lorsque la consommation de boissons dans les bars, les restaurants, les hôtels et les stades s'est effondrée. Nous sommes d'avis qu'elles tireront parti de toute la demande comprimée qui sera libérée à la réouverture des économies.

Disney a saisi l'occasion pour accélérer la mise en œuvre de sa division d'offre directe aux consommateurs (connue sous le nom de Disney+) et a également investi dans l'infrastructure de ses parcs pendant que le monde était en confinement. D'ici le début de l'année prochaine, sa capacité sera presque entièrement utilisée, avec en outre un contenu complet ajouté à son service de diffusion en continu d'ici là.

La société de logiciels de réservations d'hôtels et de vols Amadeus émergera de la pandémie avec une structure de coûts allégée et une position concurrentielle encore plus avantageuse.

Et alors que nous détenons des titres de JP Morgan depuis très longtemps, nous avons également bonifié notre position dans ce que nous appelons être des franchises bancaires de premier plan comme US Bancorp (qui détient des activités en redressement de traitement à l'intention des commerçants) et Bank of America, le volet de services bancaires de détail le plus important et le plus rentable aux É.-U. Il ne s'agit que de quelques exemples de la manière dont le portefeuille réalise un équilibre entre la qualité et la cyclicité.



**MACKENZIE**  
Placements

## **Croissance et valeur : réponses à vos questions**

---

**Visitez le site [placementsmackenzie.com](http://placementsmackenzie.com) pour plus de perspectives sur le marché de la part de nos experts.**

---

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions de vente, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres, ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vendre ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

Ce communiqué pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont de par leur nature assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les résultats réels et ceux exprimés dans les présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et à ne pas vous fier indûment à ces renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu dans les présentes n'est valable qu'au 31 mai 2021. On ne devrait pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.