



## Trouver la valeur sur un marché dispendieux



Mary Mathers, MBA, CFA

Directrice principale  
des placements  
Équipe Mackenzie Cundill

### À retenir : Trois excellentes raisons de détenir un fonds Mackenzie Cundill

1. La dispersion entre la performance de la croissance et la valeur est à son plus haut niveau depuis des années alors que la valeur est à son plus bas. Les tendances ne durent pas éternellement mais la clé est de connaître le catalyseur qui pourrait changer cette tendance.
2. Historiquement, la valeur a eu une forte corrélation avec la hausse des taux d'intérêt. Nous pensons que les chiffres de l'inflation vont surprendre par la vigueur, poussant les taux des obligations à long terme à la hausse. Des taux plus élevés pourraient rompre la surperformance de la croissance sur la valeur.
3. Le Fonds de valeur Mackenzie Cundill se négocie à une décote de 40 % sur le ratio cours-valeur comptable par rapport à l'indice MSCI Monde.

Les marchés boursiers sont dispendieux, ainsi va le refrain commun des médias et des experts du marché. Si vous craignez aussi que les marchés soient chers et que vous souhaitiez savoir où trouver des actions sous-évaluées, le présent document identifie trois approches clés utilisées par l'équipe Mackenzie Cundill. L'équipe repère beaucoup de titres valeurs non appréciés, non reconnus, avec des catalyseurs d'investissement qui devraient faire baisser le cours des actions vers leur valeur intrinsèque (ce que nous pensons être leur vraie valeur) sur trois à cinq ans. Parfois, l'horizon temporel est encore plus court.

**Nous trouvons des occasions dans les « 3 C de la valeur » : les titres cycliques, l'effet composé et les mégots de cigares.**



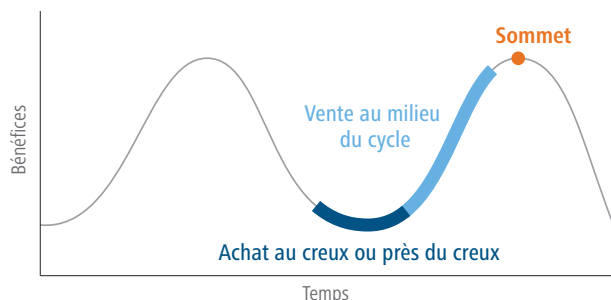
### Titres cycliques

Le premier « C » se trouve dans les titres cycliques tels ceux des secteurs de l'énergie, des produits industriels, des matériaux et des services financiers. Nous visons à acheter des sociétés cycliques à des niveaux de valorisation bas et à les vendre à des bénéfices de milieu de cycle. Souvent, nous les vendons à des gestionnaires de croissance, qui essaieront de détenir ces actions avant qu'elles ne dépassent leur sommet et retournent à un autre creux.

Barclays, une banque domiciliée au Royaume-Uni, est un exemple de titre cyclique que possède l'équipe Mackenzie Cundill. Barclays détient une franchise de qualité dans la banque de détail au Royaume-Uni, les cartes de crédit et le traitement des paiements qui génère des rendements exceptionnellement élevés, mais actuellement, cette franchise est freinée par les activités d'une banque d'investissement exposée aux variations cycliques. La baisse de la Livre Sterling et l'incertitude sur le Brexit nous ont donné l'occasion d'acquérir des actions Barclays avec un potentiel de hausse significatif. La situation du capital et le bilan de la banque sont solides et

la nouvelle direction se concentre sur l'amélioration du rendement des activités de banque d'investissement. Nous sommes également optimistes quant à l'amélioration de sa politique de dividendes à l'avenir.

## Cycle de bénéfices pour les titres cycliques



## Effet composé

L'effet composé est le deuxième « C » de la valeur et ce sont des actions où nous nous concentrons sur les flux de trésorerie. Ces entreprises pourraient être en phase de transformation commerciale et être en mesure de développer leur valeur intrinsèque tout en subissant cette transformation. Un bon exemple est Novartis, une société

basée en Suisse qui est une société pharmaceutique de marque et générique de premier plan avec une entreprise de soins oculaires (Alcon) que la société améliore. Nous pensons que le marché ne paie rien pour le portefeuille de médicaments de Novartis qui, à notre avis, nous offre une énorme marge de sécurité étant donné que Novartis est l'une des sociétés pharmaceutiques les plus aptes à convertir des dollars de recherche et développement en produits commerciaux.



## Mégots de cigare

Le troisième « C » de la valeur est ce que nous appelons des mégots de cigares, une expression inventée par le pionnier de l'investissement de valeur, Benjamin Graham. Les « mégots de cigares » sont des rejets, mais ils contiennent souvent une « dernière bouffée ». Ce sont des compagnies qui, par exemple, pourraient réaliser une valeur substantiellement plus élevée que celle que le marché public leur attribue, si elles étaient « hypothétiquement » liquidées. Un exemple classique est la Compagnie de la Baie d'Hudson, qui possède de solides valeurs d'actifs immobiliers qui, selon nous, valent beaucoup plus que la valeur marchande de l'ensemble de la compagnie.

## Conclusion

Dans le contexte des valorisations boursières actuelles, les « 3 C de la valeur » peuvent révéler des actions de valeur non reconnues grâce à des catalyseurs de placement, offrant à l'équipe Mackenzie Cundill des occasions de profiter de la valeur intrinsèque, ce que nous croyons être leur vraie valeur.

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

Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 14 décembre 2017. Nous ne mettrons pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements survenus après cette date. Les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons entre autres des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.