

Pour ce qui est de la performance relative, notre style d'investissement prudent axé sur la croissance a, pendant la plus grande partie du trimestre, bénéficié d'un vent arrière jusqu'à ce que ce vent se retourne au cours des derniers jours de septembre. Depuis la crise de la Covid en mars 2020, nous avons remarqué une augmentation des grandes rotations dans le marché, avec de fortes fluctuations, entre autres dans les secteurs cycliques, de croissance, de qualité, des actions à multiples élevés, etc. Ainsi, le marché global est un peu moins efficace d'un point de vue ascendant, étant donné que les prix des actions sont entraînés par d'importants flux financiers plutôt que par les données fondamentales de chaque entreprise. Notre style d'investissement reste inchangé. Nous continuons de chercher des entreprises qui affichent une croissance composée raisonnablement régulière de leurs flux de trésorerie disponibles sur un cycle, en visant une croissance d'environ dix pour cent au Canada et légèrement plus élevée à l'étranger. Nous cherchons à acheter des sociétés qui se négocient avec un rabais par rapport à notre estimation de leur juste valeur. Même si nous avons éprouvé de la difficulté à trouver de telles entreprises au début du trimestre, à la fin du trimestre, le repli généralisé du marché combiné à une rotation du marché hors de plusieurs de nos titres en portefeuille a créé quelques occasions.

Les tensions dans la chaîne d'approvisionnement en raison de la Covid se sont poursuivies au troisième trimestre. Même si les prix de certains biens, dont ceux du bois d'œuvre, sont redescendus après la flambée provoquée par la Covid, en général, les chaînes d'approvisionnement mondiales restent très tendues et souffrent de la montée en flèche des coûts de fret, de la congestion des ports, des difficultés à obtenir des composants clés et de la pénurie de main-d'œuvre. Le comportement des consommateurs aggrave ce problème. Pendant les récessions normales, les consommateurs réduisent généralement leurs achats dans de nombreuses catégories, dont les appareils électroménagers, les meubles et les automobiles. La récession entraînée par la Covid est unique, dans la mesure où les dépenses dans ces catégories ont explosé pendant la récession, parce que les consommateurs confinés à la maison ont réaffecté à ces secteurs les parties de leur budget consacrées au voyage et à la restauration. La chaîne d'approvisionnement mondiale n'était pas préparée pour ce choc de la demande et a eu du mal à suivre. Si la demande ne revient pas aux normes d'avant la crise, la capacité de production devra être accrue dans de nombreuses industries. Peu de données semblent indiquer que les pressions s'atténuent, ce qui laisse suggérer que l'inflation pourrait rester élevée pendant une période prolongée.

Même si la Réserve fédérale américaine continue d'affirmer que les pressions inflationnistes sont « transitoires », la durée de cette période transitoire semble s'allonger. De notre point de vue, les problèmes du côté de l'offre de l'économie ont par le passé eu tendance à être liés aux périodes inflationnistes. Une hausse de la demande, si l'offre peut facilement être augmentée pour la soutenir, ne crée pas d'inflation significative, car les consommateurs sont en mesure d'obtenir les biens et les services qu'ils veulent au prix courant. Si l'offre devient limitée, comme c'est manifestement le cas aujourd'hui, certains consommateurs seront prêts à payer des prix plus élevés, ce qui nourrit l'inflation.

Le défi, tant pour les décideurs politiques que pour les entreprises, est de tenter de déterminer le comportement futur des consommateurs. Si les habitudes de consommation reviennent aux normes d'avant la Covid, alors l'inflation sera réellement transitoire, et les entreprises ne devraient pas augmenter considérablement leurs capacités. Si les habitudes de consommation ont changé de façon permanente, alors l'inflation devrait être élevée jusqu'à ce que l'offre rattrape son retard, ce qui signifie que les entreprises devraient activement être en expansion. Malheureusement, il est impossible de connaître véritablement le comportement futur des consommateurs après un événement exceptionnel. La réponse dépend également de ce qui se passe à l'avenir. Un nouveau variant de Covid, plus dangereux, fera-t-il son apparition ? Les nouveaux médicaments antiviraux qui font actuellement l'objet d'essais cliniques sont-ils efficaces et permettront-ils de prévenir ou de guérir la Covid avec une pilule ? Il existe de nombreuses voies futures possibles, mais une seule aboutira. Alors, comment faut-il planifier – ou investir – dans cet environnement ?

Selon nous, il s'agit d'un problème typique de l'environnement macroéconomique (ou des perspectives). Il existe plusieurs méthodes pour aborder ce problème, dont l'analyse de sensibilité, l'analyse de scénarios et les simulations par la méthode Monte-Carlo. Du côté positif, toutes les méthodes offrent une apparence de précision réconfortante qui permet aux analystes

d'avoir confiance en leurs décisions. Du côté négatif? Elles ne fonctionnent pas. Il n'existe aucune méthode qui permet de créer un modèle exact (ou même inexact) des possibilités sous-jacentes d'événements futurs à court terme, ce qui signifie que prendre des décisions en fonction d'elles semble vouer à l'échec.

Alors, comment investissons-nous compte tenu de ce problème? Le principe sous-jacent que nous avons suivi est de rechercher des industries et des entreprises pour lesquelles les fluctuations macroéconomiques à court terme ont un impact opérationnel limité. C'est pourquoi nous recherchons des secteurs avec un caractère cyclique faible et des structures concurrentielles stables, ainsi que des entreprises chefs de file générant d'importants flux de trésorerie disponibles et présentant des bilans solides. Les entreprises avec ces caractéristiques ont tendance à prospérer dans presque tous les environnements macroéconomiques, ce qui se traduit par des cours boursiers qui augmentent régulièrement au fil du temps. Selon nous, il s'agit de l'approche de placement optimale si vous acceptez qu'il soit impossible de toujours prévoir l'avenir à court terme avec une grande précision.

Si l'on s'éloigne du court terme et que l'on se tourne vers le moyen terme, un certain nombre de changements séculaires extrêmement importants sont en cours dans l'économie mondiale. Il s'agit notamment de la transition vers l'énergie verte et électrique, d'une amélioration importante de notre compréhension de la biologie et de la santé, et du déploiement continu de l'économie numérique. Selon nous, ces thèmes créeront une croissance supérieure à celle du PIB pour les entreprises et les industries œuvrant dans ces domaines. Curieusement, si les prévisions macroéconomiques à court terme sont extraordinairement difficiles, les prévisions à moyen terme sont souvent plus simples.

D'après notre expérience, le défi de l'investissement thématique est moins lié à la macroéconomie (soit déterminer le thème) qu'à la microéconomie (trouver les entreprises qui en profiteront). Chacun de ces secteurs éprouve des problèmes d'investissement similaires. Il s'agit notamment de valorisations extrêmes et d'un environnement concurrentiel très dynamique. De plus, certains secteurs présentent des défis supplémentaires. Le secteur vert/électrique comprend de nombreuses entreprises dont le modèle de gestion n'est pas judicieux, avec des marges faibles, des exigences de capital très élevées et une dépendance envers la réglementation. Le secteur de la biologie et des soins de santé est principalement composé d'entreprises en phase de démarrage qui tentent de commercialiser un seul nouveau médicament ou dispositif. Ces entreprises sont un peu comme des billets de loterie lorsqu'il est question d'investissement (si vous avez le bon billet, les rendements sont très élevés, mais la plupart des entreprises finiront par échouer et perdront toute leur valeur).

Compte tenu de toutes ces difficultés, comment investir dans ces domaines? Il existe deux grands styles d'entreprises qui nous permettent de bénéficier de la croissance sous-jacente de chaque thème tout en contrôlant le niveau global du risque d'investissement. Certaines entreprises sont des fournisseurs extrêmement diversifiés et dominants sur le plan concurrentiel dans chacun de ces domaines, ce qui leur permet de bénéficier de la croissance sous-jacente sans exposer le fonds au risque lié aux produits individuels. Des entreprises comme Accenture, Danaher, Thermo Fisher et Schneider Electric sont des exemples du fonds. D'autres entreprises offrent un ensemble clé de produits ou de services qui dominent un créneau spécialisé. Keysight et Amphenol sont des exemples de titres en portefeuille de ce style d'entreprise.

**Accenture**, un titre en portefeuille de longue date, est un exemple typique d'investissement de type « plateforme ».

L'entreprise est une société de conseil en informatique dominante au niveau mondiale qui aide les sociétés à passer aux technologies numériques. Fait intéressant, la croissance rapide et l'extrême complexité de l'informatique créent une occasion permanente aussi importante pour Accenture. Très peu d'entreprises disposent des compétences et de l'expérience internes requises pour gérer des projets de transformation numérique pluriannuels, et le prix de l'échec est très élevé parce que les systèmes à transformer sont souvent essentiels aux opérations. Pour cette raison, Accenture est considérée comme un partenaire crucial pour de nombreuses entreprises. Pour ce qui est de l'avenir, rien ne semble indiquer que la croissance ou la complexité de la technologie ralentira, ce qui offre à Accenture de bonnes possibilités de croissance.

**Keysight** est un nouveau titre en portefeuille du fonds et un exemple d'investissement dans une entreprise spécialisée dans un créneau. Keysight est un fournisseur clé du réseau de communication 5G émergent, dont le déploiement s'étend sur plusieurs

années. Le 5G est un ensemble de normes (il s'agit de la norme de la 5<sup>e</sup> génération, d'où le nom 5G). L'un des défis avec un grand écosystème comme les systèmes de communication mondiaux est qu'il existe de nombreux fournisseurs d'équipements et de produits, et que tout ce qui est produit doit être compatible. C'est ce qui crée un créneau pour Keysight, qui fabrique les produits utilisés pour tester et mesurer la conformité aux normes de communication. Keysight est un fournisseur dominant tant au stade de la recherche, lorsque de nouveaux produits sont développés, qu'au stade de la fabrication en grande série. Le 5G devrait être adopté de manière beaucoup plus large que les normes de communication précédentes, en s'étendant à la fabrication et à l'automobile, car il permet de connecter sans fil les équipements de production industrielle et peut être utilisé dans les véhicules autonomes. Ainsi, Keysight est un partenaire clé pour un ensemble de clients beaucoup plus large, ce qui devrait lui permettre d'obtenir une croissance interne stable supérieure à celle du PIB.

## Perspectives

---

Alors que l'économie mondiale poursuit sa reprise, on peut observer de plus en plus de signes de tension, dont des chaînes d'approvisionnement tendues, des prix d'actifs élevés et le risque que des hausses de taux d'intérêt freinent l'amélioration de l'économie.

Comme toujours, nous continuons de détenir de 30 à 35 sociétés chefs de file dans leurs créneaux respectifs. Nous croyons que chaque placement dans ces entreprises continuera de surpasser les titres comparables, tout en profitant d'une meilleure rentabilité, en dégagant une marge d'autofinancement libre solide et en gardant la marge de manœuvre bilancielle nécessaire pour se prémunir contre les aléas de la conjoncture économique. Nous avons investi pendant de nombreux cycles différents et dans des conjonctures tout aussi contrastées et nous continuons de croire que les entreprises qui réunissent ces caractéristiques, et dont les titres se vendent à des prix raisonnables, triompheront au fil du temps.

## ÉQUIPE DE GESTION DU PORTEFEUILLE :

**Dina DeGeer**, cochef d'équipe, vice-présidente principale, gestionnaire de portefeuille, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**David Arpin**, cochef d'équipe, vice-président principal, gestionnaire de portefeuille, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**Shah Khan**, vice-président, gestionnaire de portefeuille, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**Hui Wang**, gestionnaire de portefeuille en second, Gestion des placements, Placements Mackenzie

## NOTICE JURIDIQUE

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total au 30 septembre 2021 et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions, exclusion faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout investisseur et qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document 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 qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux 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. Veuillez soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et ne pas accorder une confiance exagérée en ces renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 30 septembre 2021. Le lecteur ne doit 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.

Le contenu de ce commentaire (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 vente 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.