



Richard Wong

VPP, gestionnaire de portefeuille, chef de l'équipe Mackenzie Cundill

Investissements axés sur la valeur : **La chasse aux aubaines est à nouveau en vogue**

Au cours de la dernière décennie, la croissance a surpassé la valeur. Mais la supériorité de la croissance est-elle remise en question?

Richard Wong, vice-président principal, gestionnaire de portefeuille et chef de l'équipe Mackenzie Cundill, est fermement convaincu que novembre 2020 a marqué le commencement de la meilleure occasion pour les investissements axés sur la valeur depuis qu'il s'est joint à Mackenzie en 2016. Nous nous sommes entretenus avec Richard afin de comprendre pourquoi il est d'avis que la valeur est en voie de surpasser la croissance, et la manière dont les fonds Mackenzie Cundill sont positionnées pour tirer parti de la récente rotation continue du marché.

Q | Pourquoi la valeur, et pourquoi maintenant?

Selon mon point de vue, l'année 2020 a constitué un creux pour les investissements axés sur la valeur et le sommet pour les investissements axés sur la croissance. Le cycle de la valeur a pris son envol en novembre 2020 avec l'annonce des vaccins contre la COVID-19. Les conditions du marché ont effectué un virage à 180 degrés. Il est peu probable que les conditions liées à la pandémie ayant favorisé la croissance et entravé la valeur reviennent. En outre, je suis d'avis que nous avons entamé un nouveau cycle d'affaires et économique alors que les pays et que les sociétés se remettent dans un monde postérieur à la COVID.

Q | Pouvez-vous nous parler des facteurs macroéconomiques qui favorisent maintenant la valeur?

Le contexte macroéconomique de la dernière décennie n'a pas été favorable pour la valeur étant donné que l'inflation était faible, que les taux d'intérêt étaient peu élevés et la croissance économique, peu importante. Ces trois moteurs ont constitué un élément net négatif pour les actions de valeur, et un vent favorable pour les actions de croissance.

Je suis d'avis que nous avons entamé un nouveau cycle d'affaires et économique alors que les pays et que les sociétés se remettent dans un monde postérieur à la COVID.



Je crois que les actions de croissance subiront des pressions puisqu'il est probable que leurs ratios de valorisation s'amenuiseront à mesure que les taux obligataires augmenteront. Le soutien dont ont bénéficié les actions de croissance par le passé sera disparu; elles ont besoin de taux d'intérêt en baisse pour soutenir leurs multiples gonflés. En deuxième lieu, mais dans le même ordre d'idées, la peur d'une récession a été favorable pour les actions de croissance puisque leurs tendances à cet égard sont séculaires et non liées à l'économie sous-jacente – elles se sont retrouvées dans un contexte parfait. Cette crainte n'existe plus. Nous venons de vivre une récession. Nous sommes maintenant sur la voie d'un redressement robuste avec beaucoup de soutien économique. À l'échelle mondiale, la politique monétaire a fait son temps. Nous voyons maintenant une énorme quantité de mesures de relance budgétaire lesquelles, à mon avis, seront inflationnistes, et cela empêchera les taux de reculer.

Dans l'ensemble, je dirais que le contexte est beaucoup plus constructif pour les actions de valeur puisqu'elles sont sensibles à l'économie, et que cette dernière s'améliore rapidement. Les actions de croissance sont confrontées

à des vents contraires en raison de la hausse des taux et, parallèlement, la barre des rendements spectaculaires de l'année passée pourrait être trop haute pour être franchie. Ensemble, je crois que ces deux facteurs exerceront des pressions se traduisant par une réduction des multiples et une chute du cours des actions. Cela contraste vivement, selon moi, avec les actions de valeur qui bénéficient de facteurs favorables avec des comparaisons sur 12 mois moins ardues, des pressions inflationnistes à la hausse (pensez au pouvoir de fixation des prix), une croissance économique solide, les mesures de relance budgétaire et la demande comprimée des consommateurs.

Q | De quelle manière l'investissement axé sur la valeur a-t-il changé au fil du temps?

La plupart des gens voient l'investissement axé sur la valeur comme un processus d'achat à faible prix pour ensuite patienter jusqu'à ce que la valeur soit réalisée d'une manière ou d'une autre. Patience, patience, patience, c'était le leitmotiv. Mais l'attente n'est plus une stratégie gagnante. Les investisseurs sont beaucoup moins patients qu'ils l'ont

Mackenzie Cundill navigue entre trois catégories de valeur

Valeur de qualité

Les titres présentent des avantages concurrentiels durables, sont souvent des leaders du marché et sont en mesure de cumuler les rendements pour les actionnaires.

Ils sont acquis lorsque des dislocations du marché et que des défis idiosyncrasiques offrent des points d'entrée et à mesure que le cycle économique prend de la maturité.

Valeur cyclique

Des titres de sociétés robustes comportant des paramètres fondamentaux à long terme sains qui exercent leurs activités dans des secteurs cycliques.

Des titres qui semblent faibles et vulnérables pendant des replis sectoriels, ce qui présente des occasions d'achat.

Valeur fondamentale

Des titres ayant fortement perdu la faveur du marché – souvent en raison d'un important risque événementiel ou de préoccupations à l'égard des paramètres fondamentaux de l'entreprise.

Des titres qui disposent de catalyseurs de reprise – restructuration, baisse des coûts, désendettement du bilan.



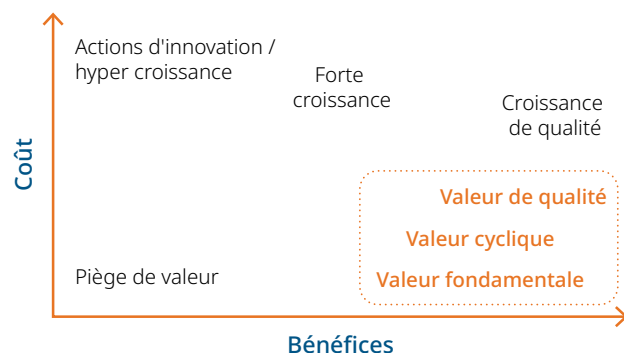
déjà été. De nos jours, les marchés évoluent très rapidement. La rotation vers la valeur s'est produite rapidement et de manière radicale, tout comme le formidable redressement des actions de croissance en avril 2020. Je crois que pour être un gestionnaire axé sur la valeur efficace aujourd'hui, vous devez détenir des actions où de la valeur peut être décelée. Acheter une action simplement parce qu'elle est peu onéreuse ne suffira plus.

Les actions de valeur ont besoin de catalyseurs afin de se redresser, et ces catalyseurs doivent être compris par le marché. Si vous êtes la seule personne qui voit et qui comprend le catalyseur, cela ne permettra pas à l'action de bouger. De manière importante, les catalyseurs doivent être à portée de main. Je préférerais attendre qu'un catalyseur se manifeste et payer un peu plus pour une action, que de l'acheter sans comprendre ni voir une voie d'avenir pour l'entreprise.

Q | Que signifie l'investissement axé sur la valeur pour Mackenzie Cundill?

En bref, cela signifie d'acheter des entreprises délaissées qui, à notre avis, regagneront la faveur du marché. Nous recherchons des actions dont les multiples sont peu élevés et qui, selon nous, devraient se négocier selon des multiples plus élevés; des derniers qui deviendront des premiers. Il est important de noter que notre approche envers la valeur ne nous limite pas à certains secteurs – nous sommes des gestionnaires qui croient à l'égalité des chances – si le titre est bon marché, nous jeterons un coup d'œil sous le capot à la recherche d'occasions ignorées.

Où Mackenzie Cundill investit-il?



Ce qui distingue l'approche de Mackenzie Cundill en matière de placements est que nous souhaitons détenir des actions ayant été malmenées et mises de côté. À notre avis, ce n'est pas seulement une question d'acheter des actions peu onéreuses, c'est une question d'acheter des actions bon marché qui seront réévaluées et qui deviendront plus chères.

Q | Qu'est-ce qui définit un fonds Mackenzie Cundill?

Un fonds Mackenzie Cundill apparaîtra toujours comme de la valeur dans une catégorie de style, il affichera toujours des multiples beaucoup moins élevés que ceux du marché et comportera une part active importante.¹ Lorsque vous investissez dans un fonds Mackenzie Cundill, vous obtenez un fonds qui, en raison de notre processus, se comportera, à notre avis, différemment de l'indice et d'autres fonds. Pour les investisseurs ayant d'importantes répartitions dans des actions de croissance, un fonds Mackenzie Cundill offre de la diversification.

Q | Quels sont les secteurs de valeur qu'il convient de détenir à l'heure actuelle?

La valeur n'est pas que de la valeur, tout comme la croissance n'est pas un seul élément. La dispersion des résultats pour certaines actions de valeur peut être étroite, et pour d'autres, elle peut être très étendue avec beaucoup plus de marge de manœuvre à la hausse ou de risques de baisse. La chose à laquelle nous pensons est le moment auquel prendre des risques. Les risques les plus importants se trouvent souvent dans les actions de valeur fondamentale. Comme son nom l'indique, la valeur cyclique est tributaire de l'endroit où nous nous trouvons dans le cycle économique. La valeur de qualité présente habituellement moins de possibilités de hausses, mais également, moins de probabilités de baisses. Nous assurerons une répartition dans chacune de ces valeurs et surpondérerons celles que nous jugeons être les meilleures occasions à court terme.

Les secteurs cycliques sont ceux où il faut se trouver au début d'un cycle, là où nous nous trouvons à l'heure actuelle, selon nous. Alors que les programmes de vaccination continuent d'être déployés à l'échelle mondiale, nous sommes d'avis que nous sommes sur le point d'assister à la réouverture des économies. D'un autre côté toutefois, nous constatons qu'une partie de l'argent facile a déjà été gagné et, par



conséquent, nous commençons également à envisager certaines entreprises de valeur défensives. Cependant, nous ne croyons qu'il soit encore tout à fait le temps d'adopter une telle position. Pendant la récente remontée du marché, les actions défensives se sont vraiment mal comportées (sociétés pharmaceutiques et épicerie), mais nous restons à l'affût et élaborons une liste d'entreprises que nous souhaitons détenir lorsque la valeur se manifesterá.

Q | Le rendement supérieur récent de la valeur peut-il être maintenu?

Historiquement, la valeur affiche des rendements supérieurs dans des périodes de saine croissance économique. La valeur se comporte également bien lorsque les surprises économiques sont positives, lorsque s'accumulent les pressions inflationnistes et lorsque la courbe des taux s'accroît. C'est ce qui se passe à l'heure actuelle. L'année dernière, nous avons vu l'opposé extrême de chacun de ces scénarios, et la valeur s'est mal comportée. Mais pour que la valeur se démarque, par définition, la croissance doit emprunter la voie contraire.

Lorsque nous regardons l'année 2020, les conditions étaient parfaites pour de nombreuses actions de croissance. Les bénéficiaires et les chiffres d'affaires étaient « poussés en avant » et le marché a récompensé les actions de croissance par l'intermédiaire de valorisations maximales. Mais cela signifie également que ces actions seront confrontées à de dures comparaisons en 2021. Une chose qu'il convient de mentionner est que les actions à forte croissance sont des actifs à « durée longue », comme les obligations à long terme. La valeur actualisée de leurs flux de trésorerie futurs recule à mesure que les taux augmentent, et cela pourrait pousser les cours des actions en baisse. En revanche, les comparaisons des actions de valeur posent moins de difficultés, ont des multiples moins élevés, et je crois que nous en sommes au début d'un nouveau cycle de marché, et tout cela pourrait faire en sorte que les prix augmentent et que les actions de valeur affichent des rendements supérieurs.

Visitez le site placementsmackenzie.com pour plus de perspectives sur le marché de la part de nos experts.

1 La part active évalue le pourcentage des placements d'un fonds qui diffère des placements de l'indice de référence.

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 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 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 30 avril 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.