



LES OBSERVATIONS DU CHEF DES PLACEMENTS

Ian Hardacre, MBA, CFA

Vice-président principal
et chef des placements,
Empire Vie

Chef des placements,
Placement Empire Vie Inc.

PASSER AU NIVEAU DE QUALITÉ SUPÉRIEUR

Le 8 juin 2020

Les années précédant la pandémie de COVID-19 ont été particulièrement exigeantes pour les gestionnaires qui utilisent une approche ascendante et fondamentale axée sur la valeur et la qualité, non parce que les marchés (boursiers et du crédit) de risque s'effondraient, bien au contraire. Étant donné que les marchés de risque ont été généralement fortement haussiers pendant une longue période, les valorisations des obligations de sociétés et des actions de sociétés de la plus haute qualité étaient particulièrement élevées. Il y avait beaucoup de sociétés. Nous aurions adoré détenir ou augmenter le nombre de leurs émissions obligataires dans nos portefeuilles, mais les prix étaient, à notre avis, simplement trop élevés.

Cette situation a rapidement changé en février et mars de cette année. Les marchés de risque se sont repliés pendant que le virus de la COVID-19 continuait à se propager aux quatre coins de la planète et que les pays développés imposaient des restrictions aux populations et forçaient les entreprises à fermer. Cette situation nous a permis d'ajouter des titres de certaines de ces sociétés de plus haute qualité à nos portefeuilles à des valorisations que nous jugeons plus qu'acceptables. Dans certains cas, cette possibilité ne se produit qu'une fois par génération.

Avant de vous donner des exemples de titres que l'équipe a ajoutés aux portefeuilles, j'aimerais définir ce que nous voulons dire lorsque nous parlons de qualité ainsi que la façon dont nous la déterminons. Nous nous appuyons sur des facteurs qualitatifs et quantitatifs pour évaluer la qualité. D'un point de vue quantitatif, nous tenons compte d'indicateurs comme le RCI^1 par rapport à celui des pairs du secteur, la génération/transformation des flux de trésorerie disponibles ainsi que l'uniformité et/ou le niveau de croissance des revenus ou du $BAIIDA^2$ par rapport à ceux des pairs du secteur. Ces indicateurs sont généralement plus facilement accessibles et identifiables et sont donc convertis plus rapidement en valorisations lorsqu'ils deviennent disponibles.

Cependant, nous croyons que ce sont les facteurs qualitatifs qui sont, dans plusieurs cas, les plus utiles pour évaluer la qualité, surtout selon une perspective à plus à long terme. Il se peut qu'il faille suivre une société pendant des trimestres et parfois même des années pour comprendre parfaitement ces facteurs et être à l'aise avec ceux-ci. Voici certains de ces facteurs : la durabilité des avantages concurrentiels, la capacité de la direction à investir le capital ainsi qu'à faire croître l'entreprise et une direction qui met l'accent sur une structure financière prudente. De plus, ces indicateurs garantiront probablement certaines des mesures quantitatives mentionnées ci-dessus.

Les caractéristiques de haute qualité s'appliquent aussi à l'univers des titres à revenu fixe. Les obligations de sociétés de qualité plus élevée ont une notation plus élevée et sont garanties par des actifs de haute qualité. Elles sont émises par des sociétés avec un revenu récurrent élevé qui sont moins exposées à un déclin de leurs activités économiques dû à la COVID-19 et qui sont des leaders du marché ou des sociétés d'importance.

Conclure qu'une société possède des attributs de haute qualité par le biais de facteurs quantitatifs et qualitatifs nous donne la conviction d'acheter lorsque l'action ou l'obligation est sous une pression qui semble trop importante selon une perspective à plus long terme.

Parmi nos mandats d'actions de sociétés canadiennes à forte capitalisation boursière, Restaurant Brands International (QSR) en est un exemple. QSR est le propriétaire de trois bannières de restauration à service rapide très solides : Tim Hortons, Burger King et Popeyes. Certaines des caractéristiques que nous aimons de cette entreprise incluent ses marques solides qui créent un rempart économique protégeant ses affaires. Son modèle de franchise procure une excellente génération de flux de trésorerie et un faible levier d'exploitation, ainsi qu'une solide position financière soutenue par d'importantes liquidités. De plus, tandis que la croissance à court terme subit la pression du confinement imposé par la COVID-19, à plus long terme, dans un contexte plus normal, nous croyons que cette société peut faire croître ses revenus de façon naturelle dans les 8-9 %. En février et mars 2020, le prix de l'action de QSR a subi d'importantes pressions qui ont fait passer son évaluation sur 12 mois consécutifs d'environ 25 fois les bénéfices à environ 11 fois les bénéfices. En moyenne, nous avons acheté des parts dans la partie inférieure de la fourchette de valorisation précitée, ce qui représente un rabais important sur la juste valeur que nous avons estimée.

Dans notre mandat d'actions internationales, deux exemples d'accroissement de la qualité sont Nihon M&A Center et Legrand. Nihon est une firme japonaise de fusions et d'acquisitions que nous suivons depuis plusieurs années. Nous avons été en mesure d'acheter ses titres en raison de la baisse du marché. Au fil des ans, la société a construit une base de données d'acheteurs et de vendeurs qui, combinée à ses membres du personnel engagés et très bien formés, a créé un puissant créneau dans ce marché en pleine croissance. La société a maintenu des niveaux élevés et uniformes de RCI tout en tirant continuellement parti de la croissance dans ce marché attrayant.

Legrand est un concepteur et fabricant français d'interrupteurs et d'autres composants électriques utilisés dans les marchés de la construction résidentielle et non résidentielle. La société a une portée mondiale et joue un rôle actif dans la consolidation de l'espace très fragmenté. Sa gamme de produits ainsi que ses recherches et son développement hautement efficaces ont tous les deux contribué au grand pouvoir d'établissement des prix de Legrand. Nous avons été en mesure d'acheter des titres de Legrand en raison de la baisse du marché et de l'incidence à court terme de la COVID-19 sur les marchés finaux.

Entre-temps, du côté des marchés de crédit, nous avons également accru la qualité en investissant dans des obligations qui ont récemment été liquidées. Celles-ci sont émises par des sociétés dont le revenu récurrent élevé et les gains ont été moins affectés par la COVID-19 ou par des chefs de file sur le marché bien positionnés à la suite de l'arrivée de la COVID-19. Dans l'univers des placements de première qualité, ces obligations comprennent celles émises par Clorox, Disney et Verizon, tandis que dans l'univers du rendement élevé, ce sont plutôt des obligations émises par Québecor Média et T-Mobile.

Finalement, je veux insister sur l'importance de suivre ces sociétés pendant une période prolongée et d'être très à l'aise face à leurs titres. Cela nous a permis d'agir rapidement et de tirer parti des occasions en février et en mars. En date d'aujourd'hui, plusieurs de ces occasions ont disparu puisque les mesures de relance sans précédent mises en place par les gouvernements ont propulsé tous les marchés à la hausse. En bref, faire des recherches en avance a été très bénéfique pour nos investisseurs.

Nous vous remercions pour votre soutien continu.

¹ RCI = rendement du capital investi (une mesure de rentabilité)

² BAIIDA = bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement

Ce document reflète l'opinion de l'Empire Vie à la date de publication et peut changer sans préavis. L'information contenue dans cette présentation est fournie à titre indicatif seulement et ne doit pas être interprétée comme constituant des conseils juridiques, fiscaux, financiers ou professionnels.

L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie et ses sociétés affiliées déclinent toute responsabilité quant à l'utilisation ou à la mauvaise utilisation de cette information, ainsi qu'aux omissions relatives à l'information présentée dans ce document. L'information obtenue auprès de sources tierces est jugée comme fiable, mais la société ne peut en garantir l'exactitude. Veuillez demander conseil à des professionnels avant de prendre une quelconque décision. Filiale en propriété exclusive de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie, Placements Empire Vie Inc. est le gestionnaire des fonds communs de placement Empire Vie (les fonds) et le gestionnaire de portefeuille des fonds distincts de l'Empire Vie. Les parts des fonds ne sont disponibles que dans les juridictions où elles pourraient être légalement mises en vente et seulement par les personnes autorisées à vendre de telles parts.

La brochure documentaire du produit considéré décrit les principales caractéristiques de chaque contrat individuel à capital variable. **Tout montant affecté à un fonds distinct est placé aux risques du titulaire du contrat, et la valeur du placement peut augmenter ou diminuer.**

Les polices sont établies par L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie. ^{MD/MC} Marque déposée et marque de commerce de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.