



Oublier les leçons apprises en 2020

Par George Droulias, analyste des placements

Qualifier l'année 2020 d'anormale est un euphémisme. En l'espace de quelques semaines, en mars 2020, les comportements et habitudes de chacun ont dû être modifiés. Heureusement, bon nombre de ces nouvelles routines s'avèrent déjà temporaires et si l'on se fie aux récentes tendances en matière de mobilité dans les zones géographiques où les taux de vaccination sont élevés, les gens commencent à oublier les leçons apprises en 2020.

Les investisseurs du marché boursier se sont également comportés de manière inhabituelle en 2020. Les investissements réussis en actions, qui représentent des droits de propriété sur des entreprises, présentent des caractéristiques spécifiques. Empiriquement, les sociétés qui présentent une forte rentabilité, des forts rendements du capital et des évaluations attrayantes obtiennent généralement de solides rendements à long terme. Toutefois, en 2020, de nombreux investisseurs se sont écartés des entreprises présentant ces caractéristiques au profit de sociétés présentant des caractéristiques exactement opposées!

2020 - L'année de l'investissement irrationnel

L'une des stratégies d'investissement les plus performantes en 2020 consistait simplement à acheter les entreprises dont la croissance des revenus était la plus rapide,ⁱ sans se soucier d'aucune autre caractéristique fondamentale ou d'évaluation. En 2020, les investisseurs se sont entichés des actions de « travail à domicile » et des secteurs à croissance rapide tels que les véhicules électriques, l'énergie verte, les jeux d'argent en ligne et le cannabis. Si vous n'aviez acheté que les entreprises dont la croissance des revenus était la plus rapide en 2020, vous auriez surclassé le marché de 13 %.ⁱⁱ

À première vue, cela peut sembler une stratégie d'investissement sensée puisque tout propriétaire d'entreprise rationnel souhaiterait une entreprise dont les revenus augmentent. Cependant, la réalité est que la croissance doit être mesurée par rapport aux coûts et au montant du capital nécessaire pour atteindre cette croissance. Il n'est pas très difficile d'élaborer une entreprise qui affiche une croissance des revenus si vous dépensez encore plus d'argent pour soutenir ce résultat. Par conséquent, un propriétaire d'entreprise rationnel ne prendrait jamais de décisions fondées sur la croissance des revenus sans tenir compte de nombreux autres facteurs importants, notamment les mesures de rentabilité, comme le rendement du capital.

Heureusement, sur des périodes plus longues, le marché boursier a tendance à refléter ce point de vue sensé. En effet, de 2006 à 2019, l'achat des entreprises dont les revenus augmentent le plus rapidement, sans tenir compte des autres caractéristiques fondamentales ou d'évaluation, aurait entraîné une sous-performance de 2 % par an par rapport au rendement du marché.ⁱⁱⁱ

Stratégie d'investissement -
Acquérir les entreprises dont la croissance des revenus est la plus rapide
De 2006 à 2020

2020

Rendement total

Surperformance par rapport
aux marchés développés mondiaux

+13 %

De 2006 à 2019

Rendement total

Sous-performance annualisée par rapport
aux marchés développés mondiaux

-2 %

Source : Empirical Research Partners, LLC. Rendements totaux en \$US. Les rendements totaux pour le facteur de croissance des ventes du quintile le plus élevé défini par Empirical Research Partners mentionné ci-dessus sont relatifs aux marchés développés du monde entier dans l'univers des actions à grande et moyenne capitalisation. Basé sur les revenus sur 12 mois comparés aux revenus sur 12 mois de l'année précédente.



Une autre des meilleures stratégies d'investissement de 2020 a consisté à acquérir les entreprises qui généraient les pires rendements sur capitaux propres.^{iv} Oui, en 2020, si vous aviez investi vos économies durement gagnées et acheté les entreprises ayant les plus faibles retours sur capitaux propres, vous auriez battu le marché de 14 %.^v Si cela vous semble insensé, vous n'êtes pas seul puisque cela est également insensé pour tout homme d'affaires rationnel. Heureusement, il semble s'agir d'une autre anomalie de 2020. Si vous aviez employé cette stratégie d'investissement de 2006 à 2019, vous auriez été dépassé de 2 % par an par le marché.^{vi}

**Stratégie d'investissement –
Acquérir les entreprises dont le rendement des capitaux propres est le plus faible**
De 2006 à 2020

2020

Rendement total

Surperformance par rapport
aux marchés développés mondiaux

+14 %

De 2006 à 2019

Rendement total

Sous-performance annualisée par rapport
aux marchés développés mondiaux

-2 %

Source : Empirical Research Partners, LLC. Rendements totaux en \$US. Les rendements totaux pour le facteur de rendement des capitaux propres du quintile le plus bas défini par Empirical Research Partners mentionné ci-dessus sont relatifs aux marchés développés du monde entier dans l'univers des actions à grande et moyenne capitalisation. Résultat net avant éléments exceptionnels divisé par la valeur comptable moyenne des deux dernières années.

À ce stade, vous commencez probablement à comprendre qu'agir de manière irrationnelle s'est avéré être une stratégie d'investissement fructueuse en 2020, mais voici un autre exemple. Si vous aviez acheté les entreprises les plus chères, mesurées par le rendement des flux de trésorerie disponibles, vous auriez surpassé le marché de 15 % en 2020.^{vii} Toutefois, il n'est pas surprenant que l'utilisation de cette stratégie à long terme n'ait pas été fructueuse. Si vous vous étiez contenté d'acheter les entreprises les plus chères entre 2006 et 2019, vous auriez tiré de la patte de 4 % par an.^{viii}

**Stratégie d'investissement – Acquérir les entreprises les plus
dispendieuses sur la base du rendement des flux de trésorerie disponibles sur la période de suivi**
De 2006 à 2020

2020

Rendement total

Surperformance par rapport
aux marchés développés mondiaux

+15 %

De 2006 à 2019

Rendement total

Sous-performance annualisée par rapport
aux marchés développés mondiaux

-4 %

Source : Empirical Research Partners, LLC. Rendements totaux en \$US. Les rendements totaux pour le quintile le plus cher du facteur de rendement des flux de trésorerie disponibles défini par Empirical Research Partners mentionné ci-dessus sont relatifs aux marchés développés du monde entier dans l'univers des actions à grande et moyenne capitalisation.



Investir dans une optique de long terme

Nous pourrions continuer à énumérer les facteurs qui ont été efficaces au cours de l'année écoulée et qui n'ont pas donné de bons résultats dans le passé, mais je crois que vous avez compris ce que je veux dire. Investir dans des entreprises aux qualités commerciales peu attrayantes et aux évaluations gonflées n'a pas tendance à être bénéfique pour les investisseurs sur le long terme.

À EdgePoint, nous croyons que les investissements sont plus fructueux lorsqu'ils sont effectués à la manière d'une entreprise. Notre avantage découle de l'application constante de cette méthode. Celle-ci ne fonctionne pas tous les jours, tous les mois ou même tous les ans, mais elle a permis aux investisseurs de faire croître leurs actifs à long terme.

En mars 2020, nous avons organisé une série de conférences téléphoniques nationales à l'intention des investisseurs afin d'aborder la volatilité du marché et de mettre en évidence certaines occasions que nous observions à ce moment-là. Le tableau ci-dessous illustre les six entreprises dont nous avons parlé, leur chiffre d'affaires en 2020, la progression du cours de l'action depuis le début de 2020 jusqu'au plancher atteint en mars 2020, et la progression du cours de l'action de chaque entreprise depuis son creux de l'année dernière jusqu'à la fin de mars 2021.

Nom de l'entreprise	Fluctuation du revenu en 2020 (%)	Baisse maximale en 2020	Rendement total Du creux au 31 mars 2021	Rendement total Du 31 déc. 2019 au 31 mars 2021
Flowserve Corp.	-5,4 %	-62,0 %	108,5 %	-19,4 %
Crown Holdings, Inc.	-0,8 %	-45,4 %	122,6 %	34,0 %
CSX Corp.	-11,3 %	-40,5 %	104,9 %	35,5 %
Compagnie Financière Richemont SA	-4,3 %	-39,0 %	86,5 %	21,1 %
Berry Global Group, Inc.	23,7 %	-44,6 %	127,5 %	29,3 %
Shiseido Co., Ltd.	-18,6 %	-32,5 %	38,6 %	-4,1 %
Moyenne :	-2,8 %	-44,0 %	98,1 %	16,1 %

Source : FactSet Research Systems Inc. Au 31 mars 2021. Rendements totaux en monnaie locale. Les données du chiffre d'affaires ont été calendarisées pour améliorer la comparabilité. Les estimations du consensus des investisseurs pour l'année civile 2020 ont été utilisées pour l'évolution des revenus de la Compagnie Financière Richemont SA. Crown Holdings, Inc. a été vendue en mars 2021 et le capital a été redéployé dans des occasions plus intéressantes. Toutes les autres entreprises sont actuellement détenues dans le Portefeuille mondial EdgePoint. La baisse maximale est la plus grande chute intra-annuelle du marché du pic au creux pendant l'année civile. La date du creux (la date à laquelle le cours de l'action a atteint son point le plus bas de 2020) pour toutes les entreprises mentionnées a eu lieu en mars 2020.



Les entreprises que nous avons repérées comme des occasions au plus fort de la crise l'année dernière avaient connu une chute spectaculaire du cours de leurs actions. Toutefois, nous pensons que les perturbations provoquées par la pandémie seraient temporaires et gérables. Nous avons également une vision, qui n'était pas largement partagée par d'autres, de la manière dont ces entreprises pourraient se développer à long terme. Maintenant, avec le recul, si nous nous penchons sur l'évolution moyenne des revenus de ces entreprises d'une année sur l'autre, leurs revenus n'ont diminué en moyenne que de 3 % en 2020, alors que la baisse moyenne du prix de leurs actions était de 44 %. Ce sont des dislocations comme celles-ci entre le cours des actions et les caractéristiques fondamentales des entreprises qui offrent des occasions à ceux qui comprennent ce que vaut réellement une entreprise. Toutes les sociétés ont affiché une reprise significative depuis les profondeurs du mois de mars, et le prix moyen de l'action est 16 % plus élevé par rapport à la valeur de ces entreprises avant la pandémie.^{ix}

Nos portefeuilles ont également enregistré des résultats satisfaisants sur cette courte période depuis mars 2020. Cependant, par rapport à d'autres parties du marché, telles que celles dont la croissance des revenus est la plus rapide, dont les rendements des capitaux propres sont les plus faibles ou dont les évaluations sont les plus élevées, nos portefeuilles ont sous-performé.

Facteur	Rendement sur 1 an Au 31 mars 2021
Croissance des revenus la plus forte	68,77 %
Rendements des capitaux propres les plus faibles	99,87 %
Taux de rendement des flux de trésorerie disponibles le plus dispendieux	80,09 %
Portefeuille mondial EdgePoint, série F	45,40 %

La croissance du chiffre d'affaires est calculée en comparant le chiffre d'affaires des 12 derniers mois à celui des 12 derniers mois de l'année précédente. Le rendement des capitaux propres représente le bénéfice net avant éléments extraordinaires divisé par la moyenne de la valeur comptable des deux dernières années. La série F est offerte aux investisseurs dans le cadre d'une entente de frais d'administration/de conseil et n'oblige pas EdgePoint à engager des frais de distribution sous forme de commissions de suivi aux courtiers.

Heureusement, notre méthode d'investissement a historiquement ajouté le plus de valeur pour les investisseurs lorsqu'elle semblait avoir raté la cible à court terme. Si l'histoire est un guide, les mesures prises pendant les périodes où nous pouvons paraître mauvais, jettent les bases de solides rendements à long terme. Le tableau ci-dessous illustre notre performance sur 10 ans par rapport aux approches d'investissement réussies de 2020.

Facteur	Rendement annualisé sur 10 ans Au 31 mars 2021
Croissance des revenus la plus forte	9,80 %
Rendements des capitaux propres les plus faibles	10,21 %
Taux de rendement des flux de trésorerie disponibles le plus dispendieux	7,57 %
Portefeuille mondial EdgePoint, série F	13,23 %

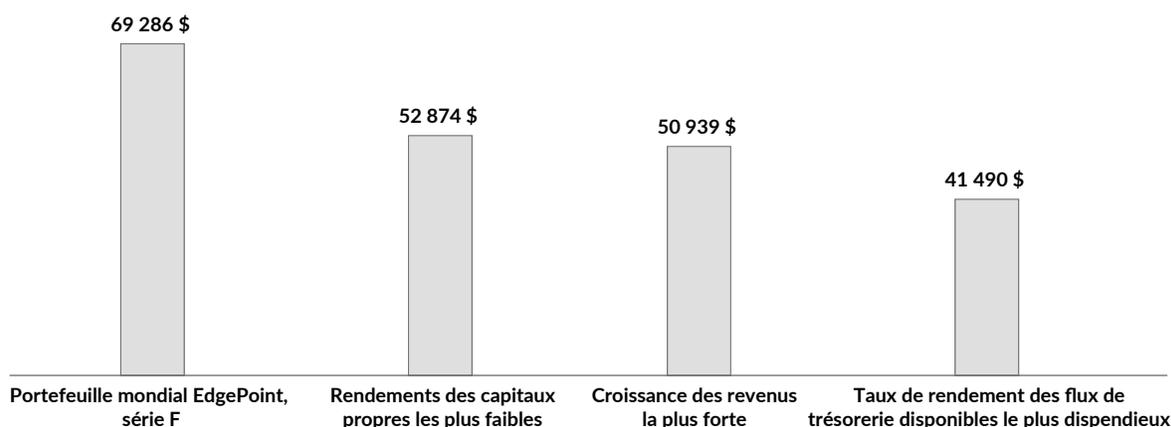
La croissance du chiffre d'affaires est calculée en comparant le chiffre d'affaires des 12 derniers mois à celui des 12 derniers mois de l'année précédente. Le rendement des capitaux propres représente le bénéfice net avant éléments extraordinaires divisé par la moyenne de la valeur comptable des deux dernières années. La série F est offerte aux investisseurs dans le cadre d'une entente de frais d'administration/de conseil et n'oblige pas EdgePoint à engager des frais de distribution sous forme de commissions de suivi aux courtiers.



Et voici ce qu'un investissement de 20 000 \$ dans chacune des stratégies ci-dessus, et dans le Portefeuille mondial EdgePoint, aurait donné au cours des 10 dernières années.

Croissance d'un investissement de 20 000 \$ par stratégie d'investissement

Du 31 mars 2011 au 31 mars 2021



La croissance du chiffre d'affaires est calculée en comparant le chiffre d'affaires des 12 derniers mois à celui des 12 derniers mois de l'année précédente. Le rendement des capitaux propres représente le bénéfice net avant éléments extraordinaires divisé par la moyenne de la valeur comptable des deux dernières années. La série F est offerte aux investisseurs dans le cadre d'une entente de frais d'administration/de conseil et n'oblige pas EdgePoint à engager des frais de distribution sous forme de commissions de suivi aux courtiers.

Se comporter comme un homme d'affaires rationnel n'a pas été récompensé en 2020, mais cela est et restera important à long terme. Tout comme nos comportements sociaux en 2020, nous pensons que certains comportements boursiers en 2020 sont une anomalie. Par conséquent, si les investisseurs veulent s'assurer un succès à long terme, ils doivent continuer à se concentrer sur des investissements et des caractéristiques fondamentales commerciales solides, et ne pas accorder d'importance aux « leçons » apprises en 2020.

Rendement au 31 mars 2021 Rendements totaux annualisés, nets des frais	ACJ	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis le lancement*
Portefeuille mondial EdgePoint, série F	10,27 %	45,40 %	5,71 %	10,99 %	13,23 %	15,45 %
Portefeuille canadien EdgePoint, série F	14,02 %	63,65 %	6,83 %	9,32 %	7,86 %	12,42 %
Portefeuille mondial de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F	7,56 %	34,14 %	5,40 %	9,07 %	10,74 %	12,70 %
Portefeuille canadien de fonds de revenu et de croissance EdgePoint, série F	9,60 %	44,29 %	6,87 %	8,58 %	7,56 %	11,03 %

* Au 17 novembre 2008



ⁱ Source : Empirical Research Partners, LLC. Rendements totaux en \$US. Les rendements totaux pour le facteur de croissance des ventes du quintile le plus élevé défini par Empirical Research Partners mentionné ci-dessus sont relatifs aux marchés développés du monde entier dans l'univers des actions à grande et moyenne capitalisation. Basé sur les revenus sur 12 mois comparés aux revenus sur 12 mois de l'année précédente.

ⁱⁱ Ibidem.

ⁱⁱⁱ Ibidem.

^{iv} Source : Empirical Research Partners, LLC. Rendements totaux en \$US. Les rendements totaux pour le facteur de rendement des capitaux propres du quintile le plus bas défini par Empirical Research Partners mentionné ci-dessus sont relatifs aux marchés développés du monde entier dans l'univers des actions à grande et moyenne capitalisation. Résultat net avant éléments exceptionnels divisé par la valeur comptable moyenne des deux dernières années.

^v Ibidem.

^{vi} Ibidem.

^{vii} Source : Empirical Research Partners, LLC. Rendements totaux en US\$. Les rendements totaux pour le quintile le plus bas et le quintile le plus cher du facteur de rendement des flux de trésorerie disponibles défini par Empirical Research Partners mentionnés ci-dessus sont relatifs aux marchés développés du monde entier dans l'univers des actions à grande et moyenne capitalisation.

^{viii} Ibidem.

^{ix} Au 31 mars 2021. Les prix avant la pandémie sont ceux du 31 décembre 2019.

Des commissions, commissions incitatives, frais de gestion et frais d'investissement peuvent tous être associés aux opérations touchant des fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus et l'Aperçu du fonds avant de procéder à tout investissement. Des exemplaires du prospectus peuvent être obtenus auprès de votre conseiller financier ou à l'adresse www.edgepointwealth.com. Le rendement des fonds communs de placement n'est pas garanti, leur valeur évolue rapidement dans le temps et aucun rendement antérieur ne garantit de résultat ultérieur. Le présent document ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat. Les fonds communs de placement ne peuvent être achetés que par l'entremise d'un courtier inscrit et ne sont offerts que dans les territoires où leur vente est légale. Le présent document ne donne aucun conseil, que ce soit sur le plan juridique, comptable, fiscal ou propre aux investissements. Les renseignements inclus dans le présent document ont été obtenus de sources que nous croyons crédibles, mais EdgePoint n'assume aucune responsabilité pour les pertes, qu'elles soient directes, particulières ou accessoires, pouvant résulter de l'utilisation de la présente information. Les titres du portefeuille sont fournis sous réserve de toute modification possible. Les fonds communs d'EdgePoint sont gérés par Groupe de placements EdgePoint inc., une société affiliée à Gestion de patrimoine EdgePoint inc. EdgePoint® est une marque de commerce du Groupe de placements EdgePoint inc.

Publié le 13 avril 2021.