

Commentaire sur le portefeuille – Fonds de dividendes de l'Empire Vie

Par Doug Cooper, gestionnaire principal de portefeuille, Actions canadiennes
Le 12 octobre 2021

Ce commentaire fournit un aperçu de la façon dont le Fonds de dividendes de l'Empire Vie (le « fonds ») a été repositionné depuis que je suis devenu le gestionnaire responsable de ce fonds, il y a de cela environ deux ans. À titre de rappel, mon objectif principal était de réduire l'exposition de ce fonds aux titres cycliques, qui formaient alors une partie considérable du portefeuille, et d'augmenter de façon opportune l'exposition aux sociétés de croissance défensives de grande qualité, moins sensibles aux facteurs macroéconomiques. En opérant ces changements, j'ai aussi minutieusement évalué les expositions aux divers secteurs, régions et devises afin de fournir une diversification adéquate. Le fonds était entièrement repositionné à la fin du premier trimestre de 2020. Depuis, il se compose principalement de sociétés de croissance défensives de grande qualité.

Nous avons restructuré le fonds afin de lui fournir une protection contre les marchés baissiers tout au long des périodes de marchés difficiles, et pour qu'il génère un rendement absolu attrayant dans les marchés haussiers, comme celui que nous connaissons depuis un an. Les changements que nous avons apportés au fonds cet été l'ont rendu encore plus défensif. Parmi ces changements, nous avons réduit les positions dans les services financiers et l'énergie (et ajouté des titres plus défensifs du secteur de l'énergie pour réorienter l'exposition à ce secteur), ce qui a probablement influé sur le rendement du fonds par rapport à celui de ses pairs ces quelques derniers mois. À mon avis, c'était la chose prudente à faire, compte tenu de l'étape avancée où nous en sommes dans la reprise des marchés boursiers et les nombreux risques macroéconomiques qui se pointent à l'horizon.

Attention ciblée sur les sociétés de grande qualité

Avant de mettre en lumière certains des changements importants apportés au portefeuille du fonds et d'expliquer quelque peu son repositionnement, j'aimerais souligner les principaux attributs d'une société de croissance défensive de grande qualité, dans laquelle le fonds investirait seulement si elle présentait un escompte approprié par rapport à sa juste valeur :

1. Une bonne équipe de gestion avec des antécédents bien établis.
2. Un bilan solide.
3. Un avantage concurrentiel durable, qui lui permet de générer constamment des rendements sur son capital investi au-delà du coût du capital.
4. Des perspectives de croissance de moyen à long terme visibles et attrayantes, doublées d'une combinaison de gains croissants/défensifs des marchés finaux et des parts de marché.
5. Des flux de trésorerie solides et constants. Le rendement en dividendes est important, mais plus important encore est la capacité d'une société à accroître ses dividendes tout au long d'un cycle économique combinée aux caractéristiques précitées et à un faible ratio de versement de dividendes.

Les sociétés de croissance défensives de grande qualité représentaient environ 18 % du fonds il y a deux ans, comparativement à environ 65 % aujourd'hui. Il faut noter que ce 65 % n'inclut pas les banques canadiennes, qui composent environ 22 % du fonds à l'heure actuelle, alors que leur proportion était d'environ 18 % il y a deux ans. Bien que leurs bénéfices puissent démontrer une certaine volatilité à court terme, les banques canadiennes affichent constamment une croissance solide de leurs chiffres d'affaires à moyen terme et tout au long d'un cycle économique à des rendements attrayants en raison de leur position concurrentielle dominante. Avec les banques canadiennes, l'approche du fonds pour ce segment des services financiers est d'acheter quand elles ont perdu la faveur et de vendre quand elles ont la faveur. Par exemple, pendant la liquidation des marchés boursiers en raison de la COVID-19 en mars 2020, le fonds a augmenté ses positions dans les banques canadiennes. À l'heure actuelle, après une surperformance considérable de ces actions au cours de la dernière année – et des valorisations plus élevées – le fonds a réduit son exposition aux banques canadiennes de façon sélective. Nous prévoyons toujours qu'elles produiront des rendements attrayants, mais tout de même moindres que ceux de l'année dernière.

Repositionnement du fonds

Le repositionnement du fonds a d'abord été l'occasion d'en réduire l'exposition au secteur de l'énergie et de réorienter cette exposition vers des segments plus défensifs. Aujourd'hui, le secteur de l'énergie représente environ 14 % du fonds, avec une proportion de 65 % en titres défensifs, alors qu'il en composait environ 20 % il y a deux ans, avec une proportion approximative de seulement 25 % en titres défensifs. Enbridge et TC Énergie – les deux positions combinées représentant environ 7 % du fonds aujourd'hui, sont de bons exemples de titres défensifs du secteur de l'énergie. Bien que les prix du pétrole WTI se soient repliés en territoire négatif en 2020 (par suite de la COVID-19 et de la guerre des prix de l'OPEP+), les deux sociétés ont réussi à maintenir leurs bénéfices ajustés à des niveaux stables en 2020 et à accroître leurs dividendes, qui rapportent actuellement environ 6-7 %. Nos perspectives pour les prix du pétrole continuent d'être constructives à très court terme, le fonds a réorienté une proportion encore plus grande de son exposition au secteur de l'énergie en faveur de titres défensifs après la forte reprise du prix des actions des secteurs pétroliers et énergétiques des derniers mois.

Le fonds n'avait aucune exposition au secteur des technologies quand j'en ai repris la gestion il y a deux ans. Aujourd'hui, il a une exposition d'environ 9,5 % à ce secteur¹. Le fonds a pris une position dans Alphabet (GOOG) au cours de l'été de 2019 et, plus récemment, dans Facebook. Au Canada, le fonds a des positions dans CGI Inc. et Open Text. GOOG est un excellent exemple d'acquisition opportune d'une société de grande qualité : quand le fonds a pris une position dans GOOG, le titre se négociait à seulement 17-18 fois les bénéfices (un escompte substantiel par rapport à sa juste valeur) en raison d'inquiétudes concernant un procès antitrust et d'une croissance trimestrielle plus lente que prévu. Depuis que le fonds a commencé à acquérir des titres d'Alphabet, le ratio cours/bénéfice de cette société s'est établi à près de 22 et le titre s'est apprécié d'environ 150 % par rapport à ce qu'il en a coûté au fonds pour l'acquérir. Aujourd'hui, Facebook se négocie à environ 18 fois les bénéfices : à notre avis, ceci fournit une valeur attrayante si l'on considère la position concurrentielle dominante de la société dans la publicité sur les médias sociaux, la durabilité de son modèle d'affaires et ses perspectives attrayantes de croissance interne dans la fourchette des 15 à 20 %.

¹ Inclut Alphabet et Facebook, qui sont compris dans les services de communication selon la classification GICS.

Ce fonds n'avait aucune exposition au secteur des soins de santé il y a deux ans, alors qu'elle est d'environ 4,5 % à l'heure actuelle, ce qui inclut Johnson & Johnson (JNJ) et, plus récemment, Merck & Co. Le fonds a ajouté JNJ à son portefeuille à l'automne 2019 à 14-15 fois les bénéfices et à un rendement en dividendes de 3 %; avant cet ajout, JNJ avait sous-performé en raison d'inquiétudes entourant des responsabilités légales visant ses produits de poudre pour bébé et la crise des opioïdes. Selon nous, l'incertitude entourant ces responsabilités légales a été plus que prise en compte dans la valorisation du titre et le marché sous-estimait le segment pharmaceutique solide et bien diversifié de cette société, laquelle étayait une bonne visibilité de croissance interne élevée à un chiffre de ses bénéfices. Le titre de JNJ se négocie désormais à environ 16 fois les bénéfices, a fourni un rendement total de près de 30 % depuis son ajout au fonds et a haussé son dividende pendant la pandémie de COVID-19.

Derniers développements

Merck & Co est un ajout relativement récent au fonds – nous voyons une valeur attrayante avec un titre qui se négocie à environ 13 fois les bénéfices et qui fournit un rendement en dividendes d'environ 3,5 %. L'un de ses principaux médicaments, Keytruda, ne sera plus protégé par un brevet dans environ cinq ans, mais d'ici là, ce titre présente une très bonne visibilité de croissance interne des bénéfices dans la fourchette des 10 à 15 % soutenue par son portefeuille actuel de médicaments. Par ailleurs, nous croyons que la pharmaceutique Merck & Co est bien positionnée pour combler le manque à gagner éventuel de bénéfices qui coïncidera avec la fin de son brevet sur Keytruda, et ce, par l'entremise de fusions et d'acquisitions ainsi que de la recherche et du développement à l'interne. À la valorisation actuelle, le marché semble ne rien payer pour sa croissance sans Keytruda; à notre avis, cette situation offre un rapport risque/rendement attrayant.

L'exposition non canadienne du fonds est actuellement d'un peu plus de 27 %, alors qu'elle était de 17 % il y a deux ans : le fait de tirer parti de l'exposition non canadienne maximale de 30 % a été un important catalyseur afin d'ajouter des sociétés de grande qualité à des valorisations attrayantes dans le fonds. J'ai déjà cité quelques exemples aux États-Unis, mais le fonds a aussi tiré parti d'occasions outremer, notamment au Royaume-Uni, en Europe continentale et au Japon, les trois représentant près de 14 % des actifs du fonds. Par exemple, le fonds a pris une position dans un producteur de boissons mondial basé au Royaume-Uni, Diageo PLC, au plus fort de la liquidation des marchés boursiers liée à la COVID-19 au premier semestre de 2020. Bien entendu, cette entreprise défensive de très grande qualité a suscité des inquiétudes du fait qu'elle devrait affronter de forts vents contraires avec la fermeture des bars et des restaurants. Nous y avons toutefois vu une occasion d'avoir une vision à plus long terme. En devise locale, le titre de Diageo a gagné environ 30 % par rapport à ce qu'il en a coûté au fonds pour l'acquérir.

Le fonds a bénéficié de deux acquisitions cette année, notamment Shaw et WPT Industrial. Rappelons qu'en mars 2021, Rogers a fait une offre d'achat de Shaw à 40,50 \$ l'action. Au même moment, le titre de Shaw bénéficiait d'une prime d'environ 70 % sur le prix de l'action. Shaw était un poids lourd dans le fonds avant l'offre d'achat de Rogers. J'ai depuis mis fin à la position ayant constaté de meilleures occasions ailleurs. Plus récemment, en août 2021, Blackstone Real Estate Investment Trust a fait une offre d'achat de 22 \$ l'action sur WPT Industrial, ce qui représentait alors une prime d'environ 17 % sur le prix de l'action. WPT Industrial était la principale position du fonds dans le secteur immobilier avant l'offre d'achat.

Sommaire

En résumé, j'ai confiance dans le positionnement actuel du Fonds de dividendes de l'Empire Vie. Ce fonds se compose principalement de sociétés de croissance défensives de grande qualité, susceptibles d'accroître de façon notable leurs dividendes pendant le cycle économique. Le fonds ajoute des positions dans ce type de sociétés de façon opportune et sélective en tirant parti des perturbations sur le marché : il a donc été entièrement repositionné depuis le premier trimestre de 2020. Enfin, il investit dans des sociétés de croissance défensives de grande qualité qui lui procurent une diversification appropriée. Le Fonds de dividendes de l'Empire Vie est une solution adéquate pour obtenir une exposition prudente aux actions canadiennes et mondiales. Comme toujours, je vous remercie de votre soutien continu.

Ce document comprend de l'information prospective fondée sur le point de vue de Placements Empire Vie Inc. à la date indiquée et peut changer sans préavis. Cette information ne doit pas être considérée comme une recommandation d'acheter ou de vendre, ni comme un avis en matière de placements ou des conseils fiscaux ou juridiques. L'information contenue dans le présent rapport a été obtenue auprès de sources tierces jugées fiables, mais la société ne peut en garantir l'exactitude. Placements Empire Vie Inc. et ses sociétés affiliées ne donnent aucune garantie ni ne font aucune représentation quant à l'utilisation ou aux résultats de l'utilisation de l'information contenue dans ce document en matière de justesse, de précision, d'actualité, de fiabilité ou autres, et décline toute responsabilité en cas de perte ou de dommages découlant de son utilisation. Les placements dans les fonds communs de placement peuvent donner lieu à des frais de courtage, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. **Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur.**

Placements Empire Vie Inc. est le gestionnaire des portefeuilles Emblème Empire Vie et des fonds communs de placement Empire Vie (les « portefeuilles » ou les « fonds »). Les unités ou les parts des portefeuilles et des fonds ne sont offertes que dans les provinces ou les territoires où elles pourraient être légalement mises en vente et seulement par les personnes autorisées à vendre de telles unités ou parts.

^{MD} Marque déposée de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie. Placements Empire Vie Inc. utilise cette marque sous licence.