

| Équipe Mackenzie Cundill

Perspectives mensuelles des gestionnaires de portefeuille

Au cours de la semaine qui a suivi le « Jour de la libération » du président Trump, le 2 avril dernier, l'équipe Cundill s'est affairée à établir de nouvelles positions pour ses fonds. Tandis que la peur envahissait les marchés, les occasions de valeur à long terme qui s'en dégageaient suscitaient chez nous de plus en plus d'enthousiasme. Notre processus de placement consiste à acheter à prix intéressant des actions qui n'ont pas la cote. Nous avons donc fait ce que l'on attend d'un gestionnaire de valeur : profiter d'une période de baisse pour partir en quête d'aubaines. La peur et l'incertitude font chuter les cours boursiers; or de faibles prix d'entrée se traduisent généralement par des rendements élevés à long terme. Début avril, nous en avons profité pour acquérir à très bon compte des participations dans d'excellentes entreprises.

Il s'agit de sociétés technologiques de l'Europe, du Japon et des États-Unis.

Le ratio C/B du marché allemand s'établit à 14,7, celui du marché français à 14,4 et celui du marché japonais à 13,3; avec un ratio C/B de plus de 20, les États-Unis sont bien plus chers. Par le passé, la croissance économique plus lente des marchés internationaux justifiait leurs plus faibles valorisations. Aujourd'hui, deux facteurs jouent en faveur de ces dernières : d'abord, les mesures de relance budgétaire annoncées par l'Allemagne, qui constituent un changement générationnel; ensuite, les importantes réformes de la gouvernance d'entreprise mises en œuvre par la Bourse de Tokyo pour les sociétés japonaises afin d'améliorer le rendement des capitaux propres.

En l'espace de sept semaines, l'indice technologique américain a perdu 25 %. Bien que les gestionnaires de valeur laissent traditionnellement de côté ce secteur, l'équipe Cundill a pu y dénicher des entreprises sous-évaluées qui profiteront des investissements actuels dans l'IA. Une action de valeur est simplement un titre qui se négocie très en deçà de sa valeur intrinsèque. Compte tenu des fortes baisses enregistrées dans le secteur technologique, on y trouvait quantité d'aubaines après le 2 avril. Nos placements technologiques se négocient globalement à un ratio C/B de 12,9, ce qui est inférieur au ratio du marché de la finance et des matériaux! Ils ont de surcroît un immense potentiel de croissance.

La semaine qui a suivi le Jour de la libération, l'équipe Cundill a acquis 10 nouvelles participations. Nous avons élagué des placements qui n'avaient pas baissé pour saisir de meilleures occasions affichant d'évidentes possibilités de croissance et de hausse de valorisation. Nous reparlerons de ces acquisitions, issues des secteurs de l'industrie, des matériaux et de la technologie, durant les prochains trimestres.

Revue mensuelle des titres : fonds Mackenzie Cundill

Ce mois-ci, nous avons le plaisir de commenter trois placements détenus depuis un certain temps par les fonds Mackenzie Cundill. Nous examinons ce qu'ont donné les **catalyseurs** de ces titres, leur rendement récent et notre stratégie à leur égard.



Skechers : Au plus fort de la pandémie de COVID-19, nous avons acquis au prix unitaire de 33,46 \$ une participation dans Skechers, troisième fabricant de chaussures du monde, dans lequel nous percevons un attrayant

potentiel de croissance, tant du chiffre d'affaires que des résultats nets. De fait, au cours des quatre années et demie qui se sont écoulées depuis, Skechers a doublé son chiffre d'affaires et son bénéfice d'exploitation – à l'image de notre placement, qui a vu sa valeur se multiplier par deux. La réalité a même dépassé les attentes liées à notre thèse de départ, l'offre novatrice de chaussures du fabricant ayant continué de gagner en popularité dans l'ensemble des groupes d'âge, régions et canaux de distribution. Malgré les défis de taille posés par la pandémie, des fermetures de magasins aux perturbations mondiales d'approvisionnement, nous avons gardé confiance dans les capacités d'exécution de la direction. Aujourd'hui, la thèse de la trajectoire de croissance à long terme reste intacte, avec une expansion soutenue dans des régions en plein essor comme l'Inde et l'Extrême-Orient, et une présence de plus en plus marquée sur des marchés stratégiques comme la Chine. Au cours du récent recul boursier lié aux droits de douane, nous avons étoffé notre position, car nous croyons fermement que la direction a de la marge de manœuvre en ce qui concerne la production, indépendamment des droits de douane. Le 5 mai, 3G Capital a proposé de racheter Skechers à raison de 63 \$ l'action, soit une prime de 30 % par rapport au cours de clôture de la semaine précédente. Nous préférons continuer de détenir Skechers, mais le titre a procuré d'immenses gains depuis l'établissement de la position.

AtkinsRéalis suit notre thèse de placement depuis son ajout au portefeuille à 24,63 \$ l'action en **juillet 2019**. La société était alors poursuivie pour corruption et ses activités de construction accusaient d'importantes pertes. Cependant, selon notre méthode d'évaluation par la somme des parties, elle présentait un potentiel de hausse de 50 % si elle résolvait ne serait-ce qu'une partie de ses difficultés. Depuis, les catalyseurs de croissance d'AtkinsRéalis ont amplement agi. L'entreprise a conclu avec le gouvernement canadien un règlement bien inférieur à ce que prévoyait le marché relativement aux accusations de corruption, quitté le secteur de la construction et des ressources, et s'est recentrée sur les services d'ingénierie de grande valeur et les services d'énergie nucléaire. Notre valorisation continue de s'améliorer : l'équipe de direction a réalisé une forte croissance interne du côté des services d'ingénierie et de l'énergie nucléaire, ce qui augmente la valeur intrinsèque de l'action. La direction a aussi entamé la prochaine phase de croissance en vendant la participation restante dans l'Autoroute 407 et en se tournant vers les acquisitions de moyenne envergure. Les activités d'AtkinsRéalis se comparent maintenant à celles de WSP et Stantec, mais son titre se négocie toujours bien moins cher. L'écart se comblera selon nous à mesure que la société mettra en œuvre ses stratégies de croissance interne et de fusions et acquisitions. Le cours d'ATRL (actuellement à 71 \$) a connu très peu de volatilité lors des turbulences boursières d'avril, et le titre fait toujours partie de nos dix principaux placements.

TJX : Nous avons établi une participation dans TJX Companies en juin 2020 au prix d'entrée de 53,38 \$. Détaillant de vêtements et d'ameublement pour la maison à prix réduit de premier plan bien établi aux États-Unis, au Canada et en Europe, TJX offre une proposition de valeur attrayante pour toutes les catégories de revenu. Son expérience de magasinage de style chasse au trésor, combinée aux bas prix, a contribué à protéger l'entreprise des perturbations causées par le commerce électronique. Au fil des ans, TJX a rongé les parts de marché des détaillants à plein prix, tandis que son bénéfice affichait une croissance robuste et régulière, même en contexte de volatilité macroéconomique. Soutenue par une équipe de direction expérimentée, la société a vite rebondi après la pandémie de COVID et fait preuve d'excellence opérationnelle face aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement. Il n'est donc pas étonnant que son titre (actuellement à 128 \$) dépasse l'indice S&P 500 depuis le début de l'année, malgré la volatilité du marché causée par les nouvelles sur les droits de douane. Dans un contexte où la vente au détail subit des pressions structurelles liées aux droits de douane et à l'évolution des habitudes de consommation, TJX est bien placée selon nous pour accroître encore sa part de marché sur la toile de fond des bouleversements du secteur. De plus, l'incertitude liée aux barrières tarifaires présente une occasion unique d'approvisionnement en stocks qui devrait soutenir à la fois la croissance du bénéfice et l'élargissement des marges en 2025 et au-delà.



Réservé aux conseillers et conseillères. Aucune partie des renseignements contenus aux présentes ne peut être reproduite ou distribuée au public, car ces renseignements ne sont pas conformes aux normes applicables sur les communications de vente à l'intention des investisseurs et investisseuses. Mackenzie ne sera tenue aucunement responsable de tout conseiller ou conseillère qui communiquera ces renseignements aux investisseurs et investisseuses.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers concernant des événements futurs. 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, 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 ou les catastrophes. Veuillez soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et ne pas accorder une confiance exagérée aux renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 7 mai 2025. Il ne faut pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés par suite de nouveaux renseignements, de circonstances changeantes, d'événements futurs ou pour d'autres raisons.

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 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 exhaustivité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.