

31 OCTOBRE 2020



APPROCHE
FONDAMENTALE



INTÉGRATION
DES FACTEURS
ESG



SENSIBILITÉ AU
PRIX



HORIZON DE PLACEMENT
À LONG TERME



PERSPECTIVE
INTERNATIONALE



MARCHÉS
PUBLICS

Ce mois-ci, nous profitons du 33^e anniversaire de la fondation de notre société pour vous faire part des principes qui guident nos investissements. Ces six principes jouent un rôle clé dans nos décisions de placement; nous les appliquons en permanence à toutes les catégories d'actif, pour tous nos clients.

1. Approche fondamentale

Une recherche effectuée à l'interne guide toutes nos décisions de placement.

Nous sommes convaincus que la réussite de nos placements dépend, en définitive, de la réussite des sociétés dans lesquelles nous investissons. Notre succès passe donc par une approche fondamentale axée sur les entreprises. Ce travail combine des prévisions sur l'économie mondiale avec une analyse des tendances des principaux secteurs et une évaluation poussée des sociétés.

Nous allons très loin dans les détails. Nous voulons comprendre les entreprises comme si nous allions les gérer nous-mêmes.

Rohit Khuller, MBA, CFA
V.-p., Gestion d'investissement, Associé



Les membres de notre équipe de placement mènent des recherches indépendantes approfondies sur le terrain. Ils vérifient la dynamique des sociétés et de leur secteur par un dialogue suivi avec les dirigeants, clients et fournisseurs. Ils passent en revue les stratégies, examinent les plans et analysent les défis et les opportunités futurs.

L'objectif est de tracer un portrait complet des sociétés et de leur environnement. Pour chaque titre candidat, nous établissons des prévisions financières détaillées pluriannuelles et formulons une proposition de placement qui est examinée par les pairs et doit recueillir un consensus. Peu importe leurs années d'expérience ou leur ancienneté, nos gestionnaires de portefeuille doivent expliquer les motifs de leurs recommandations à leurs pairs. Cette démarche garantit le respect de nos principes d'investissement et facilite l'échange de connaissances et le mentorat.

Enfin, le bien-fondé de chaque placement est confirmé par une surveillance et une validation continues. Nous ajustons nos

opinions et nos perspectives à long terme selon l'évolution de l'économie, des secteurs, des sociétés et des marchés.

2. Intégration des facteurs ESG

Les facteurs ESG sont pleinement intégrés à notre processus et à nos décisions de placement.

Nous sommes convaincus que les entreprises aux pratiques d'affaires saines, caractérisées notamment par une gouvernance solide et par une attitude responsable à l'égard des facteurs environnementaux et sociaux importants, réussissent mieux et dégagent un meilleur rendement financier au fil du temps. À l'inverse, les sociétés qui ont de piètres pratiques ESG présentent des risques qui freinent leur rendement.

Il incombe à chaque analyste d'examiner les risques et opportunités liés aux grands enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance auxquels fait face chacune des sociétés qu'il suit. La majorité des membres de l'équipe



Par un dialogue actif suivi, nous espérons contribuer à des changements positifs. Nous croyons possible de prospérer de façon responsable.

Terry Howard, MBA, CFA, désignation FSA du SASB
Gestionnaire de portefeuille principal et responsable ESG, Associé



d'investissement ont obtenu la désignation FSA (Fundamentals of Sustainability Accounting) du Sustainability Accounting Standards Board (SASB), principal organisme d'accréditation du domaine de l'investissement ESG. De plus, un gestionnaire de portefeuille principal a été nommé responsable ESG, chargé de la vérification indépendante de chaque placement. Il présente des analyses ESG de tiers au comité de placement au moment de l'investissement et mène un examen annuel de toutes nos sociétés en portefeuille.

Nous sommes un membre actif de la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (CCGG) et signataires des Principes pour l'investissement responsable (PRI) des Nations Unies : un cadre global pour l'intégration des facteurs ESG dans les pratiques de placement. Nous entretenons un dialogue actif avec les entreprises dans lesquelles nous investissons alors que nous misons sur la durabilité et la promotion de pratiques d'affaires et de gouvernance d'entreprise efficaces.

3. Sensibilité au prix

Pour faire la distinction entre une excellente société et un excellent placement, il faut comprendre la différence entre le prix et la valeur.

Le cours n'a de pertinence que si on le compare à la valeur économique sous-jacente des activités d'une société. Après que notre équipe de recherche a établi la valeur de la société, nous regardons le cours auquel ses actions se négocient sur le marché. Nous nous intéressons au rapport entre la valeur et le cours, dans l'objectif d'investir à un prix justifiable.

Nous ne réagissons pas uniquement à la variation du cours, mais aussi et surtout à celle du rapport entre le cours et la valeur. Ainsi, l'évolution des perspectives et de la valeur intrinsèque d'une société joue également un rôle clé dans nos décisions. Nous déterminons la valeur économique d'un placement au moyen de modèles financiers pluriannuels prospectifs des revenus, des coûts, des flux de trésorerie, des bénéfices et des dividendes.

Nous avons tendance à éviter les titres qui comportent un risque de valorisation notable ou sont trop tributaires d'une croissance future extraordinaire. En général, nos portefeuilles présentent un ratio cours/bénéfice inférieur à celui du marché, ainsi qu'un taux de dividende supérieur, un ratio cours/flux de trésorerie plus faible et des marges plus élevées sur la base de la véritable valeur au marché.



Nous tâchons d'investir dans les meilleures occasions au meilleur prix. C'est l'essence même de notre démarche.

Charmaine Uy, MBA, CFA, désignation FSA du SASB
Gestionnaire de portefeuille principal, Associée

4. Horizon de placement à long terme

Il est toujours difficile d'anticiper le bon moment pour investir, et la valeur se constitue à la longue.

Nos portefeuilles sont positionnés sur un horizon de trois à cinq ans. Nous analysons les cycles économiques et l'impact des tendances séculaires, sans nous laisser distraire par le tumulte des marchés.

Joel Kaczor, M.Sc., CFA, désignation FSA du SASB
Gestionnaire de portefeuille principal, Associé



Les facteurs économiques sont souvent plus prévisibles lorsqu'on les analyse sur de longues périodes. Ainsi, un horizon à long terme permet aux investisseurs de mieux comprendre une société et de profiter pleinement de sa croissance. Souvent, l'idée d'un rendement élevé à court terme ne tient pas compte du temps qu'il faut pour formuler, mettre en place, mesurer, affiner et exploiter une stratégie commerciale.

L'obtention de résultats dépend de changements fondamentaux qui mettent nécessairement des années à se réaliser. Un plan crédible, des investissements en



immobilisations, des dirigeants expérimentés – et le temps – sont les ingrédients du rendement. Les transformations qui produisent un rendement exceptionnel ne sont pas toujours linéaires. La patience est un élément clé de notre processus d’investissement.

5. Perspective internationale

Nos efforts de recherche s’étendent au monde entier.

Nous croyons qu’une équipe de recherche structurée suivant les secteurs d’activité mondiaux est la mieux placée pour évaluer et choisir les placements possibles et diversifier efficacement un portefeuille. Dans notre univers mondialisé, les marchés financiers sont hautement intégrés. Les économies sont liées non seulement par les échanges commerciaux, les taux d’intérêt et la croissance, mais aussi par les sociétés et les investisseurs internationaux. Une stratégie de placement axée exclusivement sur le Canada, les États-Unis ou une

Notre équipe comprend des ingénieurs, des scientifiques et des professionnels de la santé et des domaines techniques, des personnes qui connaissent à fond leur secteur et qui font preuve d’une curiosité sans bornes, et nous leur demandons d’exercer cette compétence à l’échelle mondiale.

Mila Krassiouk, MBA, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal,
Associée



partie du monde aura nécessairement ses angles morts et sera intenable.

C’est pourquoi notre équipe de recherche a acquis et conserve une solide expertise sectorielle internationale. Nous nous attachons à connaître et à évaluer les tendances qui façonnent les secteurs d’activité à l’échelle mondiale. Nous privilégions le dialogue régulier avec les dirigeants des sociétés pour mieux comprendre leurs stratégies et leurs défis.

Les professionnels de notre équipe de recherche sont spécialisés par secteur d’activité et connaissent donc à fond les secteurs et les régions économiques qu’ils évaluent. Ensemble, ils parlent treize langues. Ils voyagent à l’étranger pour rendre visite aux sociétés dans lesquelles ils investissent, rencontrer leurs dirigeants et faire le tour de leurs installations, afin de réaliser les meilleurs placements possibles peu importe l’endroit dans le monde où un titre est coté.

6. Marchés publics

Les caractéristiques des marchés publics – diversification, liquidité, transparence, faible coût et gouvernance rigoureuse – réduisent le risque.

Lorsqu’on achète des titres cotés en bourse, on sait que la société émettrice est assujettie à des exigences financières et tenue de publier régulièrement ses résultats vérifiés selon des normes rigoureuses. Cela ne garantit pas forcément une bonne gouvernance, mais la rend à tout le moins publique et visible. Ainsi, à tout moment, vous savez dans quoi vous investissez et ce que cela vous coûte. Vous avez toujours la latitude d’acheter ou de vendre le titre.

En revanche, les marchés privés sont la plupart du temps opaques. Les placements en capital privé sont parfois entourés de risques inconnus, grevés de longues périodes d’immobilisation et évalués de façon peu fréquente (et subjective). Le choix est limité et les opportunités d’achat ne sont pas toujours disponibles. Il n’est pas non-plus toujours possible de se départir des placements qui posent problème.

La transparence, le cadre réglementaire et la liquidité faisant partie de nos principales exigences, nous investissons uniquement dans des titres cotés en bourse.

Nous négocions uniquement sur les marchés publics pour des raisons de liquidité et de transparence.

Stéphane Lebrun, M.Sc., CFA,
désignation FSA du SASB
V.-p., Gestion d’investissement, Associé





Les informations et opinions contenues dans les présentes sont fournies à titre indicatif seulement, sont sujettes à changement et ne visent pas à fournir des conseils d'ordre comptable, juridique ou fiscal, ni des recommandations en matière de placement, et ne doivent pas être utilisées comme tel. Les sociétés mentionnées dans les présentes sont à titre indicatif uniquement et ne sont pas considérées comme une recommandation d'achat ou de vente. Il ne faut pas supposer qu'un investissement dans ces entreprises était ou serait rentable. À moins d'indication contraire, les renseignements sont présentés aux dates indiquées. Bien que ces renseignements soient considérés comme exacts à la date où ils ont été préparés, Letko, Brousseau & Associés Inc. ne peut garantir qu'ils sont exacts, complets et à jour en tout temps.

Lorsque les renseignements contenus dans les présentes proviennent ou sont dérivés de sources externes, les sources dont ils proviennent sont considérées comme étant fiables, mais la société n'en a pas effectué une vérification indépendante. Aucune représentation ou garantie n'est fournie quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité de ces renseignements. Les opinions ou estimations contenues dans les présentes constituent notre jugement à cette date et sont sujettes à changement sans préavis.

Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs. Tous les placements présentent un risque de perte et il n'y a aucune garantie que les avantages exprimés dans les présentes seront atteints ou réalisés.

Les renseignements contenus dans les présentes ne constituent pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres. Ils ne tiennent pas compte des objectifs, stratégies, statuts fiscaux ou horizons d'investissement particuliers des investisseurs. Aucune représentation ou garantie n'est fournie quant à l'exactitude des renseignements, ni quant à la responsabilité pour des décisions fondées sur ceux-ci.

Les présentes peuvent contenir certaines déclarations prospectives qui reflètent nos attentes actuelles ou prévisions quant à des événements futurs concernant l'économie, les changements du marché et ses tendances. De par leur nature, les énoncés prospectifs sont assujettis, entre autres, à des risques, des incertitudes et des hypothèses concernant les devises, la croissance économique, les conditions actuelles et prévues et d'autres facteurs appropriés dans les circonstances pouvant faire en sorte que les événements, résultats, performances ou perspectives réels diffèrent sensiblement de ceux exprimés dans, ou sous-entendus par, lesdits énoncés. Les lecteurs sont avisés de ne pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs.