

Fonds Desjardins

Croissance de dividendes



COMMENTAIRE TRIMESTRIEL AU 31 DÉCEMBRE 2022

JARISLOWSKY FRASER

GESTION MONDIALE DE PLACEMENTS

GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE :
Jarisloswky Fraser

DATE DE CRÉATION :
15 janvier 2009

CATÉGORIE CIFSC* :
Actions canadiennes de dividendes et de revenu

Positionnement du portefeuille

Au quatrième trimestre de 2022, nous avons initié une position dans **TC Énergie**, une entreprise canadienne principalement exposée au transport de gaz naturel – le marché du gaz naturel est en changement en raison du conflit entre la Russie et l'Ukraine – et pour qui les exportations aux États-Unis sont censées croître très rapidement jusqu'en 2030. Pour financer cette acquisition, nous avons réduit une série de positions surpondérées (**Canadian National Railway, Thomson Reuters Corp., Restaurant Brands, Alimentation Couche-Tard**) qui s'étaient fort bien comportées.

Nous avons également liquidé notre position dans **Ritchie Brothers Auctioneers** parce que notre thèse d'investissement a changé à la suite de l'annonce par l'entreprise d'une acquisition (IAA) dont nous doutons des synergies. Nous connaissons très bien la principale concurrente de l'entreprise achetée du fait que nous détenons son titre dans notre portefeuille américain. Selon nous, IAA est structurellement désavantagée et son redressement sera plus difficile et nécessitera plus de capitaux que ce qu'on prévoit. Du côté international, nous avons également réduit significativement notre position dans la société française d'assurance **AXA** qui a bien performé.

Thèse d'investissement

Aucun changement n'a été apporté à la thèse d'investissement au cours du trimestre. Sur le plan des évaluations, d'abord, on sait que plus long sera l'horizon temporel, plus grande sera la corrélation entre l'évaluation actuelle et le rendement du marché. Ainsi, le rendement du marché boursier américain sur 10 ans est corrélé avec les données d'évaluation actuelles dans une proportion de plus de 80 %. Selon cette mesure, les valorisations actuelles indiquent des rendements positifs jusqu'à 8 % pour les marchés boursiers, en fonction des niveaux de valorisation. Ceci ne relève aucunement de la science exacte – car la petite proportion non corrélée peut faire dévier considérablement les prévisions de rendement et les proportions moyennes impliquent manifestement une certaine variabilité – mais il s'agit là d'un bon point de départ dans toute discussion sur les rendements futurs. Finalement, advenant que le marché n'ait pas tout à fait escompté certains des vents contraires, dont le risque de récession, ceci pourrait éventuellement présenter

Fonds Desjardins

Croissance de dividendes



COMMENTAIRE TRIMESTRIEL AU 31 DÉCEMBRE 2022

JARISLOWSKY FRASER

GESTION MONDIALE DE PLACEMENTS

GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE :
Jarisloswky Fraser

DATE DE CRÉATION :
15 janvier 2009

CATÉGORIE CIFSC* :
Actions canadiennes de
dividendes et de revenu

Thèse d'investissement (suite)

de bonnes occasions d'achat aux investisseurs à long terme comme nous; c'est pourquoi nous continuons de scruter des titres potentiels dans lesquels nous investirions à des points d'entrée plus avantageux.

Titres qui ont fait les nouvelles

Parmi les principaux contributeurs du trimestre, notons **Restaurant Brands** (+20 %), **Magna International** (+17 %) et **CAE** (+24 %). Restaurant Brands International (QSR) a enregistré une hausse de 11 % des ventes de réseau stimulées par l'impressionnante croissance de 13 % affichée par Tim Hortons, la vigueur persistante de Burger King International – dont la croissance excède 20 % – et des éléments de preuve continus indiquant que Burger King USA est en train de combler l'écart qui la sépare de ses rivales. Outre ces résultats remarquables, l'action est attrayante – elle se négocie moyennant un escompte significatif par rapport à ses homologues – ce qui devrait lui permettre de générer des rendements différenciés dans l'avenir.

Magna International, le troisième plus important fournisseur de pièces d'auto à l'échelle mondiale, s'est quelque peu rétablie depuis que l'humeur des investisseurs eut atteint un creux à la fin du troisième trimestre. La production automobile est restée aux niveaux qu'on enregistre en période de récession – du fait que les chaînes d'approvisionnement ont été mises à mal après la pandémie – et, en conséquence, on s'attend à ce que la production s'améliore en dépit des risques de récession.

CAE, premier fournisseur mondial de programmes de formation des pilotes, s'est redressée après un médiocre troisième trimestre gâché surtout par une dépense spéciale inopportune (la perte de valeur d'un projet) dans ses activités de défense. Les récents résultats de l'entreprise, très robustes, ont montré une solide croissance du revenu et une amélioration des marges en plus de confirmer que la dépense liée au secteur de la défense ne serait pas récurrente. On s'attend à ce que les marges et l'évaluation de ce titre continuent de se bonifier avec la normalisation de l'industrie de l'aviation.

Au quatrième trimestre, le rendement du portefeuille a été entaché entre autres par **CCL** (-13 %) et **Brookfield** (-22 %), outre notre absence de participation en énergie. Même si l'entreprise mondiale

Fonds Desjardins

Croissance de dividendes



COMMENTAIRE TRIMESTRIEL AU 31 DÉCEMBRE 2022

JARISLOWSKY FRASER

GESTION MONDIALE DE PLACEMENTS

GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE :
Jarisloswky Fraser

DATE DE CRÉATION :
15 janvier 2009

CATÉGORIE CIFSC* :
Actions canadiennes de dividendes et de revenu

Titres qui ont fait les nouvelles (suite)

d'emballages spéciaux CCL a fait état de solides résultats et fondamentaux, la faiblesse de son titre était surtout imputable aux commentaires prudents de la direction pour ce qui est de la croissance à court terme, compte tenu des risques macroéconomiques. Ceci dit, CCL est largement exposée à des catégories de produits non discrétionnaires qui sont moins sensibles économiquement et, historiquement parlant, elle a tiré profit de contextes économiques difficiles pour consolider en réalisant un fort rendement du capital. L'entreprise est bien positionnée, considérant le capital excédentaire de 1,7 G\$ qu'elle a à déployer.

La sous-performance de Brookfield résulterait de l'impact potentiel des taux d'intérêt à long terme sur les rentrées de fonds destinées aux actifs alternatifs et sur la valeur de ses portefeuilles immobiliers, Brookfield étant un important locateur de bureaux dans des grands centres urbains (New York, Londres et Toronto). Même si des éléments de preuve laissent voir un fort recul des prix immobiliers dans certains marchés, il faudrait que les taux d'intérêt soient de beaucoup supérieurs aux niveaux actuels, à notre avis, pour stopper les rentrées de fonds dans des actifs alternatifs. Une baisse du prix des propriétés (taux de capitalisation plus élevés) ouvrira probablement des opportunités d'acquisition pour Brookfield.

* CIFSC réfère à Canadian Investment Funds Standards Committee. Le CIFSC a pour mandat de normaliser la classification des fonds d'investissement au Canada. <http://www.cifsc.org/>.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'illustration et de discussion seulement. Elles ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achat ou de vente de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion du gestionnaire de portefeuille cité dans ce document. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis. Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations du gestionnaire de portefeuille cité à l'égard des marchés dans leur ensemble et de sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différents. En aucun cas ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite du gestionnaire de portefeuille cité.

Les Fonds Desjardins ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Un placement dans un organisme de placement collectif peut 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 Desjardins sont offerts par des courtiers inscrits.

La marque Desjardins est une marque de commerce de la Fédération des caisses Desjardins utilisée sous licence.