



Le 15 juin 2020



**Stuart Morrow**  
Vice-président  
et chef, Placements  
RBC Phillips, Hager & North  
Services-conseils en placements inc.



**Kenneth Stuzin**  
Gestionnaire de portefeuille  
Brown Advisory, LLC

## Les placements à l'heure de la COVID-19

Entretien virtuel avec Brown Advisory, LLC, gestionnaire américain  
d'actions de croissance

La semaine dernière, j'ai eu l'occasion de m'asseoir (virtuellement) avec l'équipe de gestion de portefeuille de Brown Advisory, LLC, sous-conseiller du Portefeuille privé d'actions américaines de croissance RBC depuis juin 2012. Brown gère un portefeuille concentré de 30 à 35 titres, selon un processus de placement ascendant rigoureux, en privilégiant les sociétés capables de générer une croissance du bénéfice par action (BPA) d'au moins 14 % sur un cycle de marché complet. Ses méthodes de placement et d'évaluation visent à repérer les résultats qui penchent en sa faveur. La culture et la philosophie de l'entreprise, qui soutiennent des portefeuilles concentrés, à faible rotation et créés à l'aide d'une recherche fondamentale solide, ont permis d'obtenir des rendements positifs sur un horizon temporel raisonnable, par rapport à l'indice de croissance Russell 1000, comme le montre le tableau 1.

**Tableau 1. Rendement du Portefeuille privé d'actions américaines de croissance RBC**

Tous les rendements sont présentés avant déduction des frais et des taxes							
Au 31 mai 2020							
	CA	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	Depuis la création
PORTEFEUILLE PRIVÉ D' ACTIONS AMÉRICAINES DE CROISSANCE RBC, série O (sous-conseiller, Brown Advisory, LLC)	14,9	32,6	24,4	23,3	21,5	18,7	9,6
Indice de croissance de rendement global Russell 1000 (CAD)	11,6	28,6	18,9	18,0	19,4	16,9	9,1
Écart (pb)	3,3	4,0	5,5	5,3	2,1	1,9	0,5
Rendements annuels, au 31 décembre							
	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
PORTEFEUILLE PRIVÉ D' ACTIONS AMÉRICAINES DE CROISSANCE RBC, série O (sous-conseiller, Brown Advisory, LLC)	34,4	15,9	22,9	(5,1)	28,3	17,2	38,9
Indice de croissance de rendement global Russell 1000 (CAD)	29,7	7,0	21,9	3,9	25,9	23,7	42,8
Écart (pb)	4,7	9,0	1,0	(9,0)	2,5	(6,5)	(3,9)

Source : RBC Gestion mondiale d'actifs. Rendements de la série O, avant déduction des frais et des taxes, exprimés en CAD. Les rendements se rapportant à des périodes de plus d'un an ont été annualisés. Les rendements sont pondérés en fonction du temps et tiennent compte du réinvestissement des dividendes et des distributions. Veuillez consulter les déclarations à la fin de l'article pour obtenir une description complète de l'indice de croissance Russell 1000 mentionné dans ce tableau.

Kenneth Stuzin est le gestionnaire principal de portefeuille. C'est l'un des associés de Brown, dont il gère la stratégie d'actions de croissance de sociétés à grande capitalisation depuis sa création en 1996. Avant de se joindre à l'entreprise, il a été vice-président et gestionnaire d'un portefeuille de titres de sociétés à grande capitalisation

à J.P. Morgan Investment Management, à Los Angeles. Auparavant, M. Stuzin a occupé les fonctions de stratège, Portefeuilles quantitatifs à New York. Son rôle consistait à conseiller les clients sur les questions relatives aux marchés des capitaux et les décisions concernant la répartition stratégique de l'actif.

Suite à la page 2

## Les placements à l'heure de la COVID-19

Suite de la page 1

**Stu : Comment votre équipe arrive-t-elle à communiquer malgré la distanciation sociale ? Votre processus de recherche a-t-il changé depuis l'écllosion de la pandémie de COVID-19 ? De quelle façon, le cas échéant ?**

**Brown :** Notre processus de recherche n'a pas changé à cause de l'épidémie de COVID-19. Les membres de notre équipe de placement ont l'habitude de rester en contact lorsqu'ils sont en déplacement ; ils communiquent régulièrement par téléphone, courriel et vidéoconférence. La volatilité du marché provoquée par l'épidémie crée des occasions de réaffecter le capital. Nous pouvons alors soit renforcer le portefeuille à l'aide de titres qui sont tombés dans notre fourchette d'évaluation, soit redéployer le capital parmi des placements existants qui, selon nous, présentent un meilleur potentiel de hausse, en prêtant attention à la gestion des risques. Nous avons effectué des analyses d'évaluation qui soumettent nos placements à des scénarios de récession. Nous n'avons donc pas à fournir d'efforts additionnels pour réagir à la volatilité, puisque nous sommes proactifs.

**Stu : Pouvez-vous décrire votre philosophie et votre processus de placement ?**

**Brown :** La stratégie d'actions de croissance de sociétés à grande capitalisation de Brown Advisory suit un processus de placement rigoureux et élaboré en fonction de notre objectif. Celui-ci vise à constituer un portefeuille de sociétés affichant une croissance rapide, dont le rendement total ajusté au risque est optimisé pour tenir compte à la fois de la croissance prévue du bénéfice par action (BPA) et des valorisations. Nous utilisons des critères quantitatifs généraux en vue de repérer les sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 2 milliards de dollars et dont les modèles d'affaires sont, à notre avis, capables d'engendrer une croissance absolue du BPA d'au moins 14 % sur un cycle de marché complet.

À partir de cette liste d'environ 250 sociétés, nous réduisons l'univers pour conserver les titres que nous

Tableau 2. Caractéristiques du portefeuille et de l'indice

Au 31 mai 2020	Caractéristiques du portefeuille	
	Actions de croissance de sociétés à grande capitalisation Brown Advisory	Indice de croissance Russell 1000
<b>Capitalisation boursière</b>		
Moyenne pondérée (G\$ US)	239,5 \$	463,2 \$
Médiane pondérée (G\$ US)	66,2 \$	156,1 \$
Croissance est. du BPA 3-5 ans	14,7 %	14,4 %
C/B est. 2 exercices	31,5 x	24,0 x
Ratio C/B-croissance (C/B est. 2 exercices/BPA est. 3-5 ans)	2,1 x	1,7 x
Rotation du portefeuille (3 ans)	20,20 %	

Source : Brown Advisory, LLC. Toutes les données sont en date du 31 mai 2020, en dollars américains. Croissance est. du BPA 3-5 ans : estimation moyenne des analystes pour le bénéfice par action (BPA) sur les trois à cinq prochaines années. C/B est. 2 exercices : ratio cours/bénéfices (C/B) moyen pour le portefeuille et l'indice selon les bénéfices (B) estimatifs pour les deux années suivantes. Ratio C/B-croissance (C/B est. 2 exercices/BPA est. 3-5 ans) : ratio cours/bénéfices-croissance, qui divise le ratio cours-bénéfice (C/B) moyen du portefeuille et de l'indice par l'estimation moyenne des analystes pour le BPA sur les trois à cinq prochaines années. Le ratio mesure la croissance qui est prise en compte dans le portefeuille ou l'indice. La rotation du portefeuille (3 ans) mesure la fréquence des opérations sur les titres en portefeuille. La rotation du portefeuille est calculée de la manière suivante : montant des acquisitions ou des cessions, selon celui qui est le plus élevé, divisé par la moyenne mensuelle des actifs du fonds pour l'année. Par exemple, dans un fonds dont le taux de rotation est de 20 %, les actions sont détenues en moyenne pendant cinq ans. Les caractéristiques du portefeuille peuvent changer.

souhaitons évaluer en détail. Les caractéristiques communes des entreprises sélectionnées aux fins de recherches approfondies comprennent un vaste univers potentiel combiné avec un avantage concurrentiel important, une équipe de direction chevronnée, des produits ou services exclusifs, une solide situation financière et une culture d'entreprise innovante et évolutive.

La stratégie s'appuie sur un processus de recherche qui exige la collaboration de tous les membres de l'équipe, et intègre des données internes et externes dans le processus décisionnel. À notre avis, plus les points de vue et les renseignements permettant d'évaluer les secteurs et les modèles d'affaires sont diversifiés, plus les placements ont des chances de réussir. Lors du contrôle diligent, nous examinons en profondeur certaines entreprises, selon une approche systématique, en vue de mettre au jour les véritables facteurs de croissance.

Ainsi, notre équipe de recherche interne effectue une analyse fondamentale ascendante des entreprises, afin d'obtenir un point de vue impartial sur le fonctionnement de leurs modèles d'affaires. Par la suite, l'équipe de placement procède à une analyse de

la concurrence et détermine la place des entreprises sur le marché. Ces étapes permettent d'avoir les données nécessaires à l'élaboration d'un modèle financier visant à évaluer les cours cibles à la hausse et à la baisse pour chaque société à l'étude.

Ce cadre d'évaluation figure au cœur de notre processus de placement. Il est régulièrement revu et remis en question afin que seules nos meilleures idées présentant le plus fort potentiel de hausse et le plus faible risque de baisse soient incluses dans le portefeuille. Le modèle d'évaluation se fonde sur une approche matricielle regroupant des mesures et des ratios clés, les valorisations de l'entreprise, son rôle au sein de son secteur et la situation globale de ce secteur, ainsi qu'une évaluation du cycle de vie de son activité. Ces éléments constituent le cadre de base de nos scénarios de hausse et de baisse.

En fin de compte, le portefeuille comprend généralement de 30 à 35 titres, dont les pondérations vont de 1,5 % à 5 %. Comme nous sélectionnons des titres suscitant une forte conviction, les dix principaux placements représentent généralement entre 35 % et 40 % du portefeuille.

## Les placements à l'heure de la COVID-19

Suite de la page 2

Nous passons régulièrement le portefeuille en revue, en cherchant à atténuer les risques. Nous réduisons les positions en fonction de nos modèles de hausse et de baisse. Chaque fois que nous acquérons un titre, nous en liquidons un autre, selon une discipline de gestion que nous nous imposons. Autrement dit, tout nouveau titre intégré au portefeuille doit être meilleur que ceux qui s'y trouvent déjà.

**Stu : Je suis un partisan des processus de placement axés sur une faible rotation et une gestion des risques rigoureuse. Le fonds a enregistré un rendement positif par rapport à l'indice de croissance Russell 1000 au cours des trois dernières années. Quels ont été les principaux facteurs de votre succès ? Comment s'explique la contre-performance relative du fonds en 2016 ?**

**Brown :** Étant donné notre philosophie et notre processus de placement, les résultats supérieurs du fonds sont la plupart du temps attribuables à la sélection des actions.

En 2019, le secteur des soins de santé est celui qui a le plus contribué au rendement. Tous les titres en portefeuille ont généré un apport positif ; seule Intuitive Surgical a enregistré un mauvais rendement relatif. L'entreprise continue d'afficher de bons résultats, et son action a gagné plus de 23 % cette année et 179 % au cours des trois dernières années.

En 2018, les soins de santé ont aussi été le secteur ayant le plus contribué au rendement, mais le portefeuille a bénéficié d'une bonne sélection de titres dans la majorité des secteurs. Fondamentalement, des modèles d'affaires robustes se traduisent généralement par des rendements relatifs attractifs.

La consommation de base a mené le bal en 2017. La technologie a produit un apport positif important aux rendements absolu et relatif. Les actions des sociétés de paiements numériques PayPal et Visa ont fortement contribué aux résultats, chacune ayant bénéficié de la croissance du commerce électronique.

Pour 2016, trois importantes rotations ponctuelles du marché expliquent les mauvais rendements relatif et absolu de la stratégie : a) l'encaissement des profits anticipé en février ; b) le référendum sur le Brexit en juin ; et c) l'incertitude qui a suivi l'élection en novembre. Le portefeuille s'est redressé bien après le déclin observé au début de 2016, alors que les caractéristiques fondamentales du portefeuille sont restées intactes et que les valorisations ont fini par remonter. Cependant, en juin, lorsque le vote sur le Brexit a agité les marchés boursiers, le portefeuille ne donnait pas la préférence aux actions à haut rendement en dividendes et à faible volatilité qui ont propulsé l'indice de référence au troisième trimestre. Ce changement, combiné avec la piètre performance de Stericycle et, plus tard, de Bristol-Myers, deux titres que nous avons liquidés en 2016, a fortement contribué au retard relatif du portefeuille en milieu d'année. En novembre, par contre, nous avons commencé à réduire considérablement l'écart de rendement relatif. Ces gains ont toutefois été annulés quand l'incertitude a gagné le marché à la suite de l'élection, entraînant notre plus mauvais rendement relatif, principalement attribuable à TripAdvisor, Facebook et DexCom, ainsi qu'à la faiblesse persistante d'Alexion Pharmaceuticals.

**Stu : La préservation du capital est importante pour nos clients. Lorsque l'indice baisse, les gestionnaires actifs devraient être en mesure de protéger le capital, contrairement à une approche passive. Pouvez-vous décrire les conditions du marché qui favorisent un rendement supérieur à celui de la référence et celles qui ont tendance à entraîner un mauvais rendement relatif ?**

**Brown :** Nous sommes d'avis que grâce à ses caractéristiques, ce portefeuille peut générer des rendements supérieurs – tant sur les marchés haussiers que baissiers –, et ses résultats passés le montrent. Nous croyons que la tendance se poursuivra, car la priorité que nous accordons aux entreprises qui augmentent leurs bénéfices à des niveaux élevés et durables a toujours été

récompensée en périodes haussières. Notre méthode d'évaluation, qui consiste à optimiser notre portefeuille en fonction du potentiel de hausse des cours par rapport au risque de baisse, nous a également bien servi dans les marchés baissiers.

D'après nous, le portefeuille aurait tendance à produire un mauvais rendement relatif pendant un marché haussier de très fort momentum. Ce portefeuille est fondamentalement concentré ; il cible des prix à la hausse et à la baisse afin de maximiser l'appréciation potentielle du capital tout en minimisant le risque de baisse des prix. Lorsqu'une action présente des valorisations exagérées par rapport aux données fondamentales de l'entreprise – et par conséquent, qu'elle risque de freiner le rendement total –, nous avons tendance à réduire ou à vendre cette position. En cas d'effervescence du marché, lorsque le momentum des prix est le seul facteur d'appréciation, le portefeuille produira probablement un rendement inférieur à celui de la référence, jusqu'à ce que les valorisations excessives reviennent à la normale.

**Stu : Certains investisseurs établissent des parallèles entre la situation actuelle et la Grande Dépression ou le krach boursier de 1987. Y a-t-il eu d'autres périodes comparables ? Dans l'affirmative, en quoi cela peut-il influencer sur le processus d'élaboration du portefeuille ?**

**Brown :** Les cycles passés du marché présentent des similitudes ; on peut aisément établir des parallèles avec les épisodes de turbulences antérieurs. Toutefois, l'incertitude demeure grande et la crise actuelle suivra sans doute son propre cheminement. Il vaut mieux éviter de se perdre en conjectures. Notre processus a résisté à l'épreuve du temps : nous l'utilisons depuis plus de deux décennies et presque trois cycles complets de marché. Au cours de cette période, nous avons enregistré des rendements supérieurs dans des conditions de marché très diverses. Nous pouvons réagir différemment lors de ce cycle, selon la manière dont nous interprétons les données. Nos modèles

## Les placements à l'heure de la COVID-19

Suite de la page 3

ascendants prennent en compte les particularités d'un secteur donné et les perspectives des entreprises. Toutefois, la base de notre approche de placement ne change pas en fonction de la tendance phare du moment.

**Stu : C'est rassurant d'apprendre que votre approche n'a pas changé depuis le début de la crise. La quantité de récits, de rapports de recherche et d'études en lien avec la COVID-19 est phénoménale, et de nombreux experts se prononcent sur l'issue éventuelle de la crise. Quelles sources consultez-vous ces jours-ci ? Comment faites-vous le tri parmi l'abondance d'informations ? À quoi ressemblent votre tableau de bord et vos indicateurs sur la COVID-19 en ce moment ?**

**Brown :** Nous sommes constamment en train d'assimiler de l'information sur la crise de la COVID-19 et ses répercussions économiques. En ce moment, on entend beaucoup de choses, mais on voit peu de signaux clairs. Nous ne disposons d'aucune boule de cristal pour nous dire quoi acheter ou quand la crise prendra fin. Nous validons nos hypothèses, nous sommes plus exigeants lorsque nous le croyons nécessaire, et si nous estimons qu'un modèle d'affaires présente un risque existentiel, nous vendons le titre. Nous avons discuté avec les équipes de direction des sociétés dans lesquelles nous investissons pour savoir comment elles réagissent à la crise et quelles occasions ou menaces elles voient poindre.

**Stu : Quelle place occupe le secteur de la santé au sein de votre portefeuille ? Détenez-vous des sociétés susceptibles de profiter du développement d'un vaccin ou d'un traitement contre la COVID-19 ? Le cas échéant, depuis combien de temps les détenez-vous et quelle était/est votre thèse ?**

**Brown :** Nous n'investissons directement dans aucune société biotechnique, car ces sociétés répondent rarement à nos critères, étant donné leurs résultats binaires en matière de recherche et sur le plan financier. Nos titres du secteur de la santé proviennent principalement de trois grandes catégories : appareils médicaux

(DexCom, Inc., Intuitive Surgical, Inc. et Edwards Lifesciences Corp.), outils et diagnostics (Illumina, Inc., Danaher Corporation et Thermo Fisher Scientific) et santé vétérinaire (Zoetis Inc.). Trois de nos positions (Thermo Fisher, Danaher et Illumina) tentent de mettre au point des solutions de dépistage de la COVID-19 ou participent à la mise au point de traitements contre cette maladie.

**Stu : Avez-vous apporté des changements significatifs à vos portefeuilles depuis le début de l'épidémie de COVID-19 ? Si tel est le cas, pourriez-vous nous donner des exemples de changements que vous avez faits et nous expliquer pourquoi vous les avez faits ?**

**Brown :** Bien que notre objectif soit toujours de détenir les meilleurs modèles d'affaires, en période de grande incertitude à court terme et de volatilité qui s'ensuit, nous avons la responsabilité supplémentaire de porter une attention spéciale aux occasions créées par les anomalies de prix. Il ne s'agit pas seulement d'être à l'affût des titres qui se négocient dorénavant dans notre fourchette de prix, mais aussi de ne pas hésiter à réduire les pondérations de certaines positions, voire à liquider, afin d'affecter davantage de capitaux à nos meilleures idées de placement, lorsque le marché a possiblement réagi avec excès.

Nous avons ainsi décidé de nous départir de BWX Technologies, Inc., une société de production d'énergie américaine, afin d'augmenter la pondération de trois sociétés des secteurs de la défense et des produits industriels qui, à notre avis, se démarquent et affichent d'excellents antécédents. Roper, Fortive et L3Harris ont toutes trois reçu une injection de capitaux. Dans des périodes comme celle-ci, les modèles d'affaires plus défensifs doivent présenter les caractéristiques pour lesquelles ils ont été achetés. Lorsque les sociétés n'y parviennent pas, cela signifie que nous avons fait une erreur en les achetant. Dans le cas de BWXT, les activités principales de la société sont certainement intactes, mais la décision de la direction de diversifier ses activités en s'engageant dans des domaines non liés entre eux s'est jusqu'à maintenant

révélée malencontreuse et a largement contribué au manque de résilience de l'action en cette période de turbulence des marchés.

Plus récemment, nous avons profité de la volatilité boursière pour remplacer TJX Companies Inc. (propriétaire de Winners au Canada) par Lululemon. Même si TJX ne présentait aucune lacune grave, nous en avons simplement profité pour échanger un bon modèle d'affaires contre un autre encore plus solide. Nous croyons que celui de Lululemon est excellent pour le secteur des vêtements de sport et de loisirs. La société exerce un contrôle total sur la distribution de ses produits, ce qui est plutôt rare pour une société de vêtements. Elle dispose donc d'une structure de marge favorable associée à une croissance rapide du chiffre d'affaires. Comparativement à JX, elle affiche aussi un pourcentage de ventes en ligne plus élevé, ce qui gagnera en importance à court et à long terme.

Plus tôt cette année, nous avons liquidé notre position dans Booking Holdings Inc., une agence de voyages en ligne. Le secteur du voyage en ligne est plus concurrentiel et plus mature, ce qui explique le ralentissement de croissance de tous ses participants. Compte tenu du contexte défavorable en plus du manque d'intérêt actuel pour les voyages, nous doutons que la société puisse satisfaire à nos exigences de croissance pour cette stratégie.

Enfin, nous avons liquidé Visa et acheté MasterCard. Les deux modèles d'affaires sont très semblables, mais nous croyons que celui de MasterCard fera légèrement mieux à l'avenir. La société croît plus rapidement et s'est mieux comportée à l'international, ce qui à notre avis sera un important facteur de croissance.

**Stu : À court terme, la plupart des sociétés verront la croissance de leurs bénéfices ralentir considérablement. Détenez-vous des titres de sociétés dont les perspectives de croissance des revenus et des bénéfices sont positives dans le contexte actuel ?**

**Brown :** En un mot, oui. Certaines sociétés sont capables d'accroître leurs revenus ou leurs bénéfices en cette période-ci. Microsoft, PayPal

## Les placements à l'heure de la COVID-19

Suite de la page 4

et DexCom Inc. en sont trois bons exemples, mais il y en a d'autres. Nous détenons ces trois sociétés depuis plus de trois ans.

**Stu : Jusqu'à maintenant, ces sociétés et d'autres liées à la technologie se sont bien portées durant le marché baissier. Compte tenu de leur rendement, que pensez-vous des valorisations dans ce secteur, de la croissance et de vos titres ?**

**Brown :** Les valorisations des titres technologiques se sont redressées, dépassant même les niveaux d'avant la crise de la COVID-19 dans bien des cas. Bien qu'élevées dans l'ensemble, elles n'atteignent pas des niveaux extrêmes, surtout compte tenu de la solidité des modèles d'affaires sous-jacents de nombreuses sociétés de logiciels. Le secteur de la technologie est important pour nous et représente la plus grande pondération absolue du portefeuille, mais la plus grande sous-pondération par rapport à la référence. Nous avons réduit les positions parallèlement à la progression des valorisations et réaffecté le produit à d'autres titres technologiques comme Genpact, une société de services et services-conseils aux entreprises, qui demeure attrayante.

**Stu : La Réserve fédérale américaine et d'autres banques centrales dans le monde ont abaissé leurs taux d'intérêt et se sont résolument engagées dans l'assouplissement quantitatif. Cela a fait chuter les taux d'intérêt réels à un niveau encore jamais vu. Par conséquent, que pensez-vous des valorisations compte tenu du recul des taux d'intérêt réels et des prévisions de bénéfices ? Voyez-vous beaucoup d'occasions d'achat ces jours-ci et, le cas échéant, dans quel(s) secteur(s) ?**

**Brown :** La grande majorité de nos sociétés ont un excellent bilan ou recourent peu au levier financier ; les taux d'intérêt ne jouent donc pas un rôle important dans nos modèles ou nos attentes. Autrement dit, il y a des facteurs beaucoup plus déterminants que le taux d'actualisation lorsque nous modélisons la plupart de ces sociétés. En ce qui a trait au positionnement du

portefeuille, nous maintenons son actif pleinement investi, ce qui signifie que nous devons vendre des titres pour pouvoir en acheter. Cette évaluation relative est intégrée à notre processus de placement et la barre du prochain intrant est très élevée ; les titres doivent être meilleurs que ceux que nous détenons déjà. Il y a peu de chances que nous liquidions un titre qui se comporte bien et comme prévu. Il y a toujours des occasions et notre liste de surveillance contient toujours des titres que nous aimerions détenir, mais ils doivent être plus intéressants que ceux que nous détenons déjà.

**Stu : Quels principaux facteurs, paramètres et indicateurs examinez-vous dans une société lorsque vous cherchez de nouvelles occasions de placement ?**

**Brown :** Les principes de base de notre philosophie de placement ne changent pas en fonction du contexte des marchés à court terme. Nous sommes sans cesse à la recherche de sociétés capables de remplir notre critère d'un taux de croissance minimal de 14 %, en dépit de l'évolution des marchés et de la conjoncture. Nous n'exigeons pas qu'un modèle d'affaires donné génère cette croissance au cours des prochains trimestres, mais sur plusieurs années. Cette perspective nous permet de faire fi des conditions actuelles et de nous concentrer sur ce qui est susceptible de se produire dans un an ou deux. Cela dit, il est beaucoup plus facile d'éviter certains secteurs en nous fiant aux paramètres ou aux indicateurs. Un bon exemple est le secteur de l'énergie où nous voyons très peu d'occasions à long terme et, sans perspective quant à l'évolution de la marchandise, nous préférons éviter ces titres.

**Stu : Pouvez-vous décrire votre discipline de vente (c.-à-d. la manière dont vous déterminez qu'il est temps de réduire ou de vendre une position) ? A-t-elle changé durant la crise de la COVID-19 ?**

**Brown :** Notre discipline de vente n'a pas changé durant la crise de la COVID-19. La décision de vendre des titres, qu'il

s'agisse de liquider ou de réduire une position, repose habituellement sur les critères suivants :

1. Les données fondamentales ne respectent pas notre thèse de placement sous-jacente : par exemple, la piètre exécution ou la concurrence accrue nuisent au taux de croissance d'un titre, un changement important est apporté à la stratégie ou la capacité de la direction est compromise.
2. Attentes du marché : la valorisation surestime largement les données fondamentales et pèse sur le rendement total.
3. Remplacement par une meilleure idée : dans les portefeuilles concentrés, le nombre réduit de titres met en concurrence les différentes occasions pour affecter le capital. Nous appelons souvent « capitalisme darwinien » ce processus, et nous utilisons la méthode de placement « un ajout, un retrait ».

La crise n'a entraîné aucun changement, mais nous sommes plus conscients des risques que présentent les modèles d'affaires à court terme et de l'existence d'un risque existentiel.

**Stu : À quels risques les investisseurs américains seront-ils confrontés au cours de la prochaine décennie ?**

**Brown :** Le risque géopolitique figurerait probablement au haut de la liste. Le contexte politique populiste actuel pourrait freiner plutôt que favoriser la mondialisation, ce qui constitue un risque réel pour les investisseurs américains, d'autant plus que les sociétés américaines figurent parmi les plus grands bénéficiaires de la mondialisation.

**Stu : Quels sont les thèmes à long terme du portefeuille ?**

**Brown :** Le secteur de la santé était surpondéré dans le portefeuille depuis plusieurs années. Dans ce secteur, nous recherchons notamment les modèles d'affaires qui n'améliorent pas seulement le sort des patients, mais qui réduisent

## Les placements à l'heure de la COVID-19

Suite de la page 5

les coûts globaux du système de santé. DexCom Inc. en est un bon exemple. Elle produit des appareils de surveillance du glucose en continu dont l'efficacité à aider les diabétiques à gérer leur maladie a été prouvée, contribuant à une meilleure santé et à un mode de vie plus productif. Ils réduisent également le risque qu'un problème de santé en lien avec la maladie mène à une hospitalisation très coûteuse pour le système ; éviter qu'un diabétique ne soit hospitalisé représenterait le prix de centaines d'appareils.

Intuitive Surgical Inc. est aussi un bon exemple. Son système de chirurgie robotisée contribue à la baisse des taux d'infection et de la survenance des hémorragies internes. Cela permet de réduire de manière draconienne les taux de réhospitalisation, un important facteur de dépenses potentiellement évitables pour les hôpitaux. Nous le constatons, car des systèmes de médecine socialisée soucieux des coûts adoptent ces deux technologies et assument les coûts initiaux en vue d'économies globales à long terme.

### Mise à jour : Ce que nous surveillons

Au cours des dernières semaines, les marchés financiers ont maintenu leurs gains par rapport aux creux de mars. L'indice S&P 500 a fait un bond de plus de 40 % depuis le creux atteint lors de la séance du 23 mars. Comme nous l'avons déjà publié, les injections de liquidités par les banques centrales, l'important soutien budgétaire de divers gouvernements, le recul du nombre de cas du coronavirus dans les anciens points chauds et, alors que l'économie redémarre, les données sur les dépenses des consommateurs et des entreprises semblent étayer la thèse d'un redressement lent/graduel. Cela ne signifie toutefois pas que tout

est revenu à la normale, car le portrait reste contrasté. Les données en temps réel continuent de se redresser, mais le rythme de l'amélioration de plusieurs d'entre elles ralentit considérablement.

Les différends sur le commerce et les devises opposent toujours les États-Unis et la Chine, malgré l'accalmie apparente des derniers mois. Même si les marchés ont atteint de nouveaux sommets malgré les guerres commerciales auparavant, les répercussions à long terme de la reconstitution des chaînes d'approvisionnement ou le rapatriement de la production doivent être pris en compte par les investisseurs qui souhaitent placer leur argent. Nous devrions certainement nous attendre à une intensification des différends commerciaux entre les États-Unis et la Chine, tandis qu'approche à grands pas l'élection présidentielle américaine de novembre.

Les marchés semblent avoir accepté que nous serons davantage endettés dans un avenir lointain en raison des mesures d'aide prises par les banques centrales mondiales. Nous croyons que les banques centrales mondiales ont appris des crises précédentes. Injecter une grande quantité de liquidités en très peu de temps peut faire en sorte que les marchés financiers et l'économie restent relativement stables. Bien que la faiblesse des taux d'intérêt réels continue de soutenir le service d'une dette souveraine plus importante, nous devrions rester à l'affût des signes d'inflation à moyen terme. La possibilité d'une hausse d'impôt pour éponger le coût des mesures d'aide ne doit pas être écartée, ni celle que les banques centrales mondiales remettent leur planche à billets. Ces risques ne sont peut-être pas une menace à l'heure actuelle, mais en tant qu'investisseurs disciplinés, nous devons les garder à l'esprit.

Autrement dit, même si nos perspectives à long terme sont positives pour les actions comparativement aux obligations, assurer la diversité de votre portefeuille à différents niveaux, le rééquilibrer systématiquement de manière à rétablir les pondérations optimales de chaque catégorie d'actif et conserver vos placements malgré la volatilité constituent tous des principes de placement valables à respecter, sans égard aux conditions des marchés. N'hésitez pas à communiquer en tout temps avec votre gestionnaire de portefeuille si vous avez des questions sur l'information contenue dans cet article ou sur les marchés financiers et les répercussions que la COVID-19 pourrait avoir sur votre portefeuille de placements.

Portez-vous bien,  
Stu



Gestion de patrimoine  
PH&N Services-conseils  
en placements

**Indice de croissance Russell 1000** : Cet indice mesure le rendement du segment des actions de croissance des sociétés à grande capitalisation de l'univers des actions américaines. Il est composé des sociétés de l'indice Russell 1000 qui ont les ratios cours/valeur comptable les plus élevés et les meilleures prévisions de croissance. L'indice de croissance Russell 1000 est conçu pour agir comme un baromètre rigoureux et objectif du segment des actions de croissance des sociétés à grande capitalisation. Tous les ans, la composition de l'indice est complètement revue pour veiller à ce que les nouvelles actions du segment soient incluses et à ce que les sociétés qui le composent continuent de présenter des caractéristiques de croissance.

**Indice S&P 500** : Cet indice est composé de 500 sociétés représentant divers secteurs d'activité de l'économie américaine. L'indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, de façon à ce que les plus grandes sociétés constituent la majeure partie de l'indice, par rapport aux petites sociétés. L'indice vise à mesurer la performance économique générale des États-Unis en se fondant sur les fluctuations de la valeur marchande globale des plus grandes sociétés américaines.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Le présent document a été préparé pour l'usage de RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc. (RBC PH&N SCP). Les renseignements contenus dans le présent document sont fondés sur des données jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude ni l'intégralité, et ils ne doivent pas être interprétés comme tels. Les opinions et les estimations contenues dans ce document représentent le jugement de RBC PH&N SCP et de RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) en date du présent rapport, sont susceptibles de changer sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente non plus que la sollicitation d'une offre d'achat de titres. Les personnes, les opinions et les publications citées ne représentent pas nécessairement l'opinion de RBC PH&N SCP. Ces renseignements ne constituent pas des conseils de placement et doivent être utilisés uniquement pendant une discussion avec votre représentant-conseil de RBC PH&N SCP. Ainsi, votre situation particulière sera prise en considération comme il se doit et vos décisions seront fondées sur la plus récente information qui soit. Ni RBC PH&N SCP ni l'une ou l'autre de ses sociétés affiliées ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe ou indirecte découlant de toute utilisation de cette présentation ou des données qui y sont contenues. Ce document est présenté uniquement à des fins d'information et ne doit d'aucune façon être considéré comme une source de conseils en matière de fiscalité ou de droit. Nous invitons les particuliers à s'adresser à un conseiller fiscal et à un conseiller juridique compétents avant de prendre des décisions fondées sur les renseignements qui y figurent.

Veillez consulter votre conseiller et lire le prospectus ou le document *Aperçu du fonds* avant d'investir. Les placements en fonds communs peuvent entraîner des commissions, des frais de suivi et des frais et dépenses de gestion. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leurs rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement. Sauf avis contraire, les taux de rendement indiqués représentent l'historique des rendements totaux annuels composés pour les périodes indiquées. Pour les périodes de moins d'un an, les taux de rendement sont des taux simples. Tous les taux de rendement tiennent compte des modifications de la valeur des parts ainsi que du réinvestissement des distributions, mais non des frais de vente, de rachat et de distribution ou des frais facultatifs et de l'impôt sur le revenu exigibles du porteur de parts, qui auraient diminué le rendement. Les fonds RBC, les fonds BlueBay et les fonds PH&N sont offerts par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.) et distribués au Canada par des courtiers autorisés.

RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), division de gestion d'actifs de la Banque Royale du Canada, regroupe RBC GMA Inc. et RBC Global Asset Management (UK) Limited. Les renseignements fournis représentent l'opinion de RBC GMA uniquement à la date de publication. Ils ne visent pas à fournir des conseils de placement, financiers ou autres et ne devraient pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir de l'information à jour, exacte et fiable, et croit qu'elle l'est lorsqu'elle est affichée. Les taux d'intérêt, les conditions des marchés, la réglementation fiscale et d'autres facteurs de placement changent rapidement, ce qui peut avoir une incidence importante sur l'analyse qui se trouve dans ce document.

RBC PH&N SCP n'offre pas forcément tous les produits et services mentionnés dans ce document. Cependant, les partenaires de RBC peuvent les proposer. Communiquez avec votre représentant-conseil si vous voulez que l'on vous adresse à l'un de nos partenaires RBC qui offre les produits ou services énoncés. RBC PH&N SCP, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Private Counsel (USA) Inc., Société Trust Royal du Canada, Compagnie Trust Royal, RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. Les membres de l'équipe Services de gestion de patrimoine RBC sont des employés de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. RBC PH&N SCP est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de la Banque Royale du Canada. ® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada. RBC, RBC Gestion de patrimoine et RBC Dominion valeurs mobilières sont des marques déposées de Banque Royale du Canada. Utilisation sous licence. © RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc., 2020. Tous droits réservés. 20\_13945\_1026 (2020-06)