

L'art d'investir dans la qualité : Trouver l'équilibre entre la discipline et les occasions

Stu Morrow | conseiller en placements

L'investissement axé sur la qualité consiste à repérer des sociétés dont les données fondamentales sont solides et durables et à y investir au bon prix. Ces sociétés possèdent généralement des avantages concurrentiels, maintiennent des positions dominantes sur le marché, présentent un levier financier confortable, génèrent des flux de trésorerie disponibles durables et sont dirigées par des équipes qui ont fait leurs preuves dans le déploiement efficace du capital. Cet article examinera en profondeur les caractéristiques des sociétés de qualité, les paramètres utilisés pour quantifier cette qualité et la durabilité de cette dernière pendant divers cycles du marché.

Définition des caractéristiques de qualité

Chez Mawer, notre approche axée sur la qualité peut différer de l'investissement axé sur la valeur, qui se concentre uniquement sur les actions sous-évaluées, et de l'investissement axé sur la croissance, qui recherche uniquement un potentiel de gains élevés. Plutôt, nous recherchons des sociétés créatrices de richesse qui, au fil du temps, génèrent des rendements sur le capital supérieurs à leur coût du capital, grâce à des avantages concurrentiels durables. Ces sociétés sont dirigées par d'excellentes équipes qui affectent efficacement le capital et qui respectent systématiquement leurs engagements. Notre approche met l'accent sur un processus de placement ascendant et fondé sur l'analyse fondamentale, évitant les modes du marché et les entreprises spéculatives, pour acquérir des sociétés au bon prix.

Les sociétés de qualité présentent généralement plusieurs caractéristiques clés :

- **Avantages concurrentiels** : Ces entreprises possèdent des avantages concurrentiels uniques qui protègent leur position sur le marché et permettent une rentabilité durable. Ces avantages découlent souvent d'économies d'échelle, d'une forte notoriété de la marque, d'une supériorité technologique, d'un accès privilégié aux ressources, d'effets de réseau, des coûts élevés liés au changement de fournisseur et de la propriété intellectuelle.
- **Part de marché dominante** : Une forte présence sur le marché permet à ces sociétés de maintenir leur pouvoir de fixation des prix et leur stabilité.
- **Lever financier confortable** : Les sociétés de qualité gèrent efficacement leur dette, assurant ainsi leur flexibilité et leur résilience financières.
- **Génération durable de flux de trésorerie disponibles** : Des flux de trésorerie soutenus favorisent la croissance et la stabilité à long terme.
- **Gestion efficace** : Des équipes de direction ayant fait leurs preuves dans le déploiement de capital à l'intention d'entreprises à rendement élevé sont essentielles au maintien des avantages concurrentiels.

Il n'existe pas de définition normalisée des sociétés de qualité. Toutefois, les paramètres quantitatifs populaires comprennent :

Rendement du capital investi (RCI), rendement des capitaux propres (RCP) et rendement de l'actif (RDA) : ces indicateurs sont essentiels à l'évaluation de la santé financière et de l'efficacité opérationnelle d'une entreprise. Des valeurs élevées pour ces paramètres suggèrent une répartition efficace du capital, une forte rentabilité et une bonne utilisation des ressources.

Le RCI mesure l'efficacité avec laquelle une entreprise utilise son capital – tant la dette que les capitaux propres – pour générer des profits, et il est particulièrement important lorsqu'il est comparé au coût moyen pondéré du capital (CMPC) de l'entreprise. Une entreprise ne crée une valeur économique que lorsque son RCI est supérieur

à son CMPC, ce qui indique qu'elle génère des rendements supérieurs au coût de financement de ses activités, signalant ainsi une répartition efficace du capital et une création de valeur pour les parties prenantes.

Le **RCP** met l'accent sur les rendements générés à partir des capitaux propres des actionnaires, tandis que le **RDA** évalue la rentabilité par rapport à l'actif total. Ensemble, ces paramètres offrent une vue d'ensemble de la capacité d'une entreprise à affecter efficacement ses ressources, à générer des bénéfices durables et à maintenir un avantage concurrentiel sur le marché.

Les autres paramètres quantitatifs importants comprennent les suivants :

- **Marge des flux de trésorerie disponibles (FCF %)** : La génération soutenue de flux de trésorerie favorise la viabilité à long terme.
- **Marge brute** : La marge brute mesure le pourcentage des produits qu'une société conserve après avoir déduit les coûts directs de la production de biens ou de services. Des marges brutes élevées peuvent indiquer une exploitation efficace et constituent une mesure populaire pour définir les sociétés de qualité, car elles reflètent la capacité de l'entreprise à générer des profits et à réinvestir dans sa croissance par rapport à ses pairs du secteur.
- **Endettement** : Des niveaux d'endettement confortables par rapport aux pairs renforcent la stabilité financière.
- **Rendement en dividendes** : Les versements réguliers de dividendes peuvent indiquer des flux de trésorerie stables et la confiance des investisseurs.

Au-delà des chiffres : une évaluation qualitative approfondie

En plus de l'aspect quantitatif, il n'est pas surprenant que les considérations *qualitatives* soient essentielles à une analyse de placement de premier ordre. Ces considérations visent à évaluer la viabilité des avantages concurrentiels d'une société et à offrir un point de vue plus prospectif sur son potentiel de réussite à long terme. Elles comprennent l'efficacité de la direction, la gouvernance d'entreprise et la prise de décisions stratégiques.

Dans le cadre de notre processus, nous tenons nos propres entrevues avec la direction, recueillons des renseignements provenant de sources d'information indépendantes et procédons à une évaluation de juricomptabilité des risques auxquels sont exposés les actifs incorporels et les capacités opérationnelles d'une société. Nous examinons des facteurs comme la solidité de la marque, la fidélité de la clientèle, la propriété intellectuelle et la culture organisationnelle, éléments qui constituent souvent le fondement de l'avantage concurrentiel d'une entreprise en la protégeant contre les pressions de la concurrence et en lui permettant de maintenir sa rentabilité.

De plus, nous évaluons le positionnement stratégique d'une société au sein de son industrie, y compris sa capacité à se démarquer de ses concurrents par sa position dominante en matière de coûts, le caractère distinctif ou novateur de ses produits ou la priorité accordée à certains créneaux. Pour cela, il faut comprendre la proposition de valeur de l'entreprise, son marché cible et l'efficacité avec laquelle elle tient ses promesses envers ses clients.

En examinant minutieusement ces facteurs qualitatifs, nous visons à repérer des sociétés qui présentent des avantages concurrentiels solides et durables et qui sont bien positionnées pour surpasser le marché à long terme, même face à l'évolution de la dynamique de ce dernier et aux pressions concurrentielles.

Le spectre de la qualité

La qualité n'est pas un attribut binaire, mais plutôt un continuum, puisque les entreprises présentent divers degrés de distinction selon leur santé financière, leurs avantages concurrentiels et l'efficacité de leur gestion. Une approche active et nuancée à l'égard de l'investissement axé sur la qualité est cruciale, car elle permet une compréhension approfondie des caractéristiques d'une entreprise et un suivi continu des développements susceptibles de modifier sa qualité et son évaluation au fil du temps. Cette perspective dynamique permet aux portefeuilles de s'adapter à des conditions changeantes.

PLEINS FEUX

Amphenol Corporation – Un exemple de société de qualité

Amphenol Corporation est un chef de file mondial dans la production de capteurs de précision, d'antennes et de connecteurs. Ses composants spécialisés sont essentiels à diverses applications de marché final, telles que la défense, l'aérospatiale commerciale et les appareils mobiles. Bien qu'ils soient souvent invisibles pour les consommateurs, les produits d'Amphenol sont essentiels à de nombreux systèmes et produits quotidiens, notamment les systèmes CVC des hôpitaux, les avions et les automobiles.

Mérites de qualité d'Amphenol :

- **Composants critiques** : Les pièces d'Amphenol ne représentent généralement que 1 à 2 % des coûts du produit final, mais elles sont essentielles à sa performance et à sa fiabilité. Cela dissuade les clients de changer de fournisseurs en raison du risque élevé et des économies potentielles minimales.
- **Expertise technologique** : De nombreux produits sont conçus sur mesure pour des applications spécifiques, ce qui positionne Amphenol à titre de précieux collaborateur en matière de conception précieuse pour ses clients.
- **Relations solides** avec la clientèle : La combinaison des composants essentiels et des partenariats de conception se traduit par une forte rétention des clients et par des relations durables avec la clientèle.
- **Diversification** : Amphenol dessert une vaste gamme d'industries et de marchés à l'échelle mondiale, ce qui réduit sa vulnérabilité aux fluctuations de certains secteurs.
- **Présence mondiale** : La société exerce ses activités dans près de 79 pays, offrant ainsi une diversification géographique

La durabilité de la qualité pendant la durée du cycle

L'investissement axé sur la qualité est particulièrement avantageux à long terme en raison de sa capacité à résister à la volatilité des marchés. Les sociétés de grande qualité ont tendance à afficher une volatilité plus faible et des rendements plus constants au fil des cycles du marché. Cette résilience est attribuable à leurs solides assises

financières et à leurs avantages concurrentiels, qui les aident à surmonter les ralentissements économiques plus efficacement que leurs pairs de moindre qualité.

Une étude effectuée par Hsu, Kalesnik et Kose (*What is quality?*) souligne que la rentabilité, la qualité comptable, le ratio de paiement de dividendes/la dilution et les investissements sont des indicateurs de qualité robustes associés à des rendements supérieurs. La rentabilité, en particulier, a fait l'objet d'études approfondies et est liée à des rendements sur placement plus élevés en raison de sa capacité à refléter la santé financière et l'efficacité d'une entreprise. La qualité de la comptabilité et le ratio de paiement de dividendes/dilution démontrent aussi clairement leur contribution au rendement à long terme en reflétant une présentation transparente de l'information financière et une répartition efficace du capital.

Attentes en matière de rendement : Les portefeuilles axés sur la qualité ont tendance à bien se comporter au fil du temps... mais pas tout le temps

Les portefeuilles axés sur la qualité se comportent généralement bien durant les cycles économiques, mais ils ne surpassent pas systématiquement le marché. C'est parce que les actions de premier ordre sont souvent sous-performantes pendant les marchés haussiers vigoureux, lorsque les actions spéculatives et axées sur la croissance sont dominantes. À l'inverse, dans les marchés haussiers modérés ou baissiers, les actions de qualité font généralement preuve de résilience en raison de leur stabilité financière et de leur plus faible volatilité.

Le graphique 1 illustre le rendement des cours par année civile de 1993 à décembre 2024 pour le marché élargi, qui est représenté par l'indice MSCI monde tous pays, un indice « généraliste » qui englobe l'ensemble du marché, et de l'indice MSCI tous pays des sociétés de qualité, un indice « spécialisé » qui cible les sociétés financièrement saines qui affichent une rentabilité et une résilience durables. Les zones vertes en surbrillance indiquent les années où l'un ou l'autre des indices a obtenu des rendements relatifs plus élevés.

Tableau 1. Rendements des cours par année civile, en dollars américains (1993-2024), pour l'indice MSCI monde tous pays par rapport à l'indice MSCI monde tous pays (Qualité)

Année	MSCI MTP	MSCI MTP QualiÉ
1993	-1,6 %	-0,8 %
1994	2,9 %	-1,0 %
1995	16,9 %	26,7 %
1996	10,9 %	23,8 %
1997	12,9 %	24,3 %
1998	19,9 %	36,1 %
1999	25,0 %	20,8 %
2000	-15,1 %	-11,9 %
2001	-17,3 %	-13,3 %
2002	-20,5 %	-17,7 %
2003	31,6 %	20,5 %
2004	13,3 %	11,0 %
2005	11,3 %	7,5 %
2006	18,8 %	16,0 %
2007	9,6 %	17,3 %
2008	-43,5 %	-37,7 %
2009	31,5 %	32,5 %
2010	10,4 %	9,2 %

2011	-9,4 %	-0,6 %
2012	13,4 %	12,4 %
2013	20,3 %	20,9 %
2014	2,1 %	6,3 %
2015	-4,3 %	-0,2 %
2016	5,6 %	3,7 %
2017	21,6 %	26,2 %
2018	-11,2 %	-8,8 %
2019	24,0 %	33,0 %
2020	14,3 %	23,3 %
2021	16,8 %	20,7 %
2022	-19,8 %	-24,8 %
2023	20,1 %	30,6 %
2024	15,7 %	17,8 %

Sources et notes. Données obtenues auprès de Bloomberg L.P. Rendements annuels calculés à partir des données quotidiennes, en dollars américains, avant les frais, les commissions et les impôts. Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice et le rendement passé ne garantit pas le rendement futur. L'indice MSCI monde tous pays est un indice de référence général des actions mondiales, couvrant les actions de sociétés de grandes et de moyennes capitalisations de 23 marchés développés et de 27 marchés émergents. Il vise à offrir une exposition complète aux marchés boursiers mondiaux. L'indice MSCI monde tous pays des sociétés de qualité est, quant à lui, un indice factoriel qui sélectionne des actions dans l'univers de l'indice monde tous pays en fonction de paramètres de qualité spécifiques, comme un rendement des capitaux propres (RCP) élevé, une croissance stable des bénéfices et un faible effet de levier financier. Il en résulte un portefeuille plus concentré qui cible des sociétés aux fondamentaux solides.

Au cours de cette période :

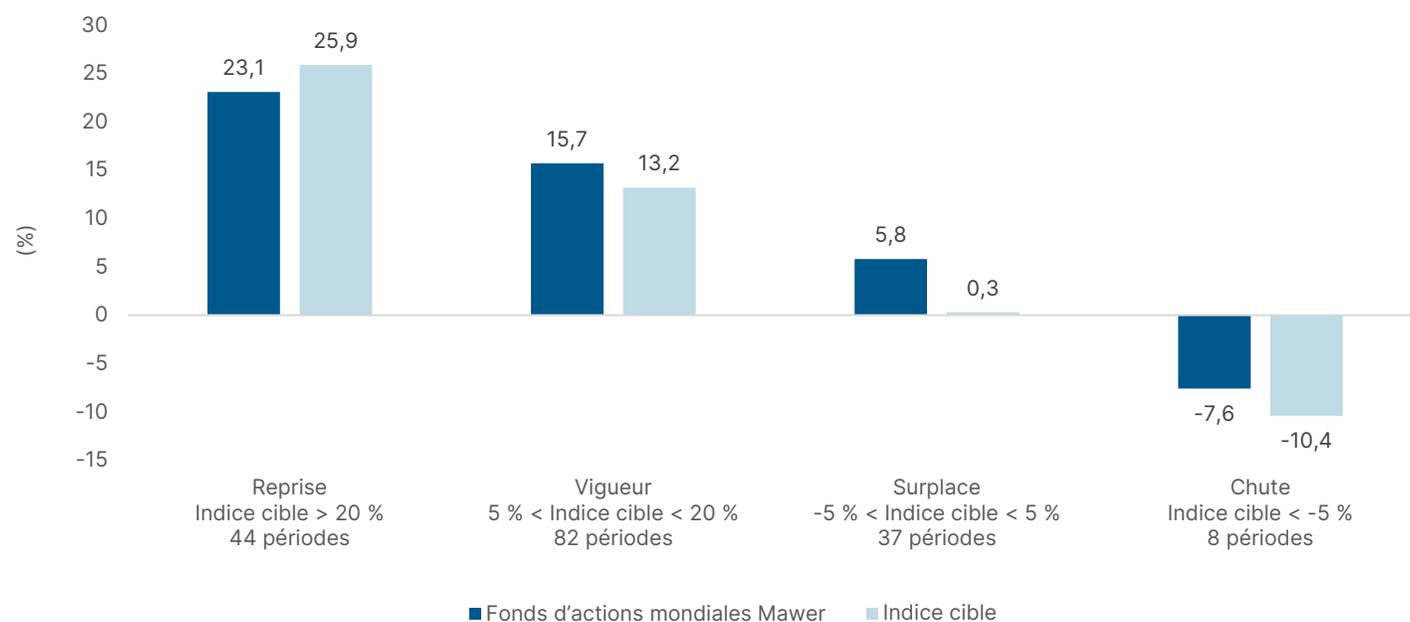
- Les actions axées sur la qualité ont surpassé l'ensemble du marché les deux tiers du temps, grâce à un rendement excédentaire moyen de 6,1 %.
- Une sous-performance est survenue un tiers du temps, avec un écart moyen de -3,7 %.

Cela démontre que, même si les actions de qualité offrent une résilience et une croissance durables, elles ne sont pas à l'abri de périodes de rendement inférieur par rapport aux indices généraux.

La constance de notre approche axée sur la qualité au juste prix est illustrée dans le graphique 2, qui présente le rendement moyen sur un an du Fonds d'actions mondiales Mawer au 30 décembre 2024 pendant diverses périodes boursières depuis 2009.

Tableau 2 Constance des rendements durant tout le cycle – Rendements moyens sur une période mobile d'un an depuis la création*

(Au 30 décembre 2024)



Source : Gestion de placements Mawer Itée

Notes : *Date de création : 22 octobre 2009. Indice de référence : MSCI monde tous pays (net); avant octobre 2016, MSCI monde (net). Les chiffres présentés correspondent à la moyenne des rendements sur une période mobile de un an, calculés mensuellement pour le fonds et l'indice de référence selon les contextes de rendement de l'indice de référence en question. Les périodes présentées correspondent au nombre de rendements sur une période mobile de un an dans chaque contexte de rendement de l'indice de référence. Le rendement passé ne garantit pas ni n'indique les résultats futurs. Le rendement présenté est celui des fonds communs de série O et a été calculé avant déduction des frais de gestion et après déduction des frais d'exploitation. Le rendement est exprimé en dollars canadiens. Pour plus d'information sur les fonds mutuels Mawer, veuillez consulter le site www.mawer.com/funds/. Consultez les avis de non-responsabilité complets à la fin du document.

Cet exemple illustre le rendement supérieur antérieur par rapport à l'indice de référence pour diverses périodes boursières, à une exception près : pendant les marchés extrêmement haussiers (rendements annuels de plus de 20 %), où les stratégies axées sur le momentum peuvent dominer. Comme le montre le graphique 2, notre rendement antérieur démontre une protection du capital par rapport à l'indice de référence pendant les baisses des marchés, principalement en raison de la priorité que nous accordons à la qualité. Cela correspond au comportement général des actions de qualité, qui affichent généralement une volatilité plus faible et des baisses maximales réduites par rapport à l'ensemble du marché. Cette résilience est particulièrement avantageuse pour les investisseurs qui recherchent des rendements stables au cours des différents cycles du marché.

Le dilemme : prix ou qualité

En tant que consommateurs, nous devons souvent faire des compromis entre le prix et la qualité. Imaginez l'achat d'une voiture : vous pouvez choisir une Toyota fiable à 50 000 \$, qui pourrait durer plus longtemps avec moins de réparations, ou un modèle d'une marque moins connue au prix plus abordable de 35 000 \$, qui pourrait nécessiter plus d'entretien au fil du temps.

Les investisseurs font également face à un dilemme : payer pour la qualité ou rechercher des aubaines. Alors que les investisseurs exclusivement axés sur la valeur privilégient les actions sous-évaluées et que ceux axés sur la croissance recherchent un potentiel de bénéfices élevé, notre approche à l'égard de la qualité se concentre sur la recherche de sociétés dont l'excellence intrinsèque justifie leur évaluation. En d'autres termes, nous ne recherchons pas simplement le meilleur prix ou le taux de croissance le plus élevé; nous recherchons des sociétés dont la force inhérente – sa santé financière, la qualité de sa gestion et ses avantages concurrentiels – soutient fortement son évaluation, ce qui en fait un investissement valable à long terme.

Chez Mawer, nous recherchons des sociétés de qualité qui se négocient à des prix inférieurs à leur valeur intrinsèque, transformant ainsi d'excellentes entreprises en excellents placements. Notre approche à l'égard de l'estimation de la valeur intrinsèque tient compte de l'imprécision inhérente aux prévisions. Pour ce faire, nos modèles d'actualisation des flux de trésorerie (VAFT) utilisent des méthodes stochastiques en s'appuyant sur des simulations de Monte Carlo pour effectuer des analyses de sensibilité. Cette approche est particulièrement utile pour protéger le capital, car elle nous permet de comprendre dans une certaine mesure les risques de baisse potentiels d'un placement.

Cette approche contribue à la création d'une marge de sécurité, offrant une certaine latitude pour absorber les erreurs de jugement ou les virages imprévus du marché. En maintenant cette marge, nous réduisons le risque de payer trop cher pour la qualité, tout en reconnaissant que la force intrinsèque d'un modèle d'affaires de grande qualité procure naturellement une marge de sécurité.

Conclusion

L'investissement axé sur la qualité offre une approche disciplinée et stratégique pour repérer des sociétés aux données fondamentales solides et durables, au bon prix, et y investir. En mettant l'accent sur les avantages concurrentiels, la stabilité financière et une gestion efficace, les investisseurs axés sur la qualité peuvent mieux composer avec la volatilité des marchés. Bien que l'investissement dans des titres de qualité au bon prix ne procure pas toujours une surperformance à court terme, particulièrement pendant les marchés haussiers vigoureux où les actions spéculatives peuvent dominer, ses avantages deviennent plus marqués sur des horizons de placement plus longs. Cette approche peut générer des rendements relativement stables, ajustés en fonction du risque, et une meilleure protection du capital pendant les ralentissements économiques. En fin de compte, l'investissement axé sur la qualité consiste à reconnaître la valeur intrinsèque des modèles d'affaires solides, qui peuvent transformer d'excellentes entreprises en excellents placements en conciliant la discipline avec les occasions.

Clauses de non-responsabilité

Gestion de placements Mawer Ltée fournit cette publication à des fins informatives uniquement et celle-ci n'est pas et ne doit pas être interprétée comme des conseils professionnels. Les renseignements contenus dans la présente publication sont fondés sur des données jugées fiables au moment de la publication et Gestion de placements Mawer Ltée ne peut en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les particuliers doivent communiquer avec leur gestionnaire de compte pour obtenir des conseils professionnels au sujet de leur situation personnelle et/ou de leur situation financière. Cette publication n'aborde pas les aspects fiscaux, fiduciaires et successoraux susceptibles de s'appliquer à la situation particulière d'une personne. Les commentaires sont de nature générale, et des conseils professionnels concernant la situation fiscale particulière d'une personne doivent être obtenus au regard de sa situation particulière.

Tous les énoncés, autres que les énoncés de faits historiques, inclus dans le présent rapport et portant sur des activités, des événements ou des faits nouveaux qui, selon Mawer, se produiront ou pourraient se produire dans l'avenir, notamment le rendement financier prévu, sont des énoncés prospectifs. Les termes « pouvoir », « pourrait », « devrait », « croire », « planifier », « prévoir », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « projeter », « objectif » et des expressions similaires visent à signaler des énoncés prospectifs. Toutes les opinions contenues dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis; elles sont fournies de bonne foi, mais n'engagent aucune responsabilité légale. Mawer n'a pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, sauf si la législation en valeurs mobilières l'exige.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais peuvent être associés à un placement dans des fonds mutuels. Veuillez lire l'aperçu du fonds et le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués sont les taux de rendement totaux antérieurs, composés sur une base annuelle, et tiennent compte de la variation de la valeur des parts et du réinvestissement de toutes les distributions, mais non des frais de vente, de rachat, de distribution ou d'autres frais facultatifs ni de l'impôt sur le revenu exigible par tout porteur de titres, lesquels auraient réduit les rendements. Les fonds mutuels ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leurs résultats futurs. Les Fonds Mawer sont gérés par Gestion de placements Mawer Ltée.

Les Fonds mutuels de Mawer ne versent pas de commissions de suivi. Si vous avez souscrit des parts de ces fonds par l'intermédiaire d'un courtier externe, vous pourriez devoir payer des commissions ou des frais d'acquisition supplémentaires. Veuillez communiquer avec votre courtier pour obtenir plus de renseignements.

Les renseignements de MSCI ne peuvent être utilisés qu'à des fins internes, ne peuvent être reproduits ou diffusés sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ni de composante à des instruments ou produits financiers ou à des indices. Aucun des renseignements de MSCI ne vise à constituer des conseils en placement ni une recommandation en faveur (ou en défaveur) d'une décision de placement quelconque et ne peut être considéré comme tel. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse de rendement, prévision ou prédiction future. Les renseignements sur MSCI sont fournis « tels quels » et l'utilisateur assume tous les risques liés à leur utilisation. MSCI, chacun des membres de son groupe et toute autre personne participante ou liée à la compilation, au calcul ou à la création de tout renseignement de MSCI (collectivement, les « parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (notamment toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'actualité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande et d'adéquation à un usage particulier) en ce qui concerne ces renseignements. Sans que soit limitée la portée de ce qui précède, aucune partie MSCI ne saurait en aucun cas être tenue responsable de dommages directs, indirects, spéciaux, accessoires, punitifs, consécutifs (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage. (www.msci.com)