

Notre approche à l'égard de la gestion des fonds

Perspectives du gestionnaire
de portefeuille



Par Stu Kedwell et Doug Raymond
Cocheffs, Actions nord-américaines



Un conseiller en placement talentueux a recommandé à chacun de nous, au début de notre carrière, de ne jamais prendre un coup dans la mâchoire pour toujours être en mesure de participer au prochain round. C'était à l'époque un excellent conseil, et il l'est toujours aujourd'hui.

Nous sommes heureux d'avoir l'occasion de vous exposer notre approche à l'égard de la gestion des placements, mise au point au cours des 19 dernières années au sein de RBC Gestion mondiale d'actifs à la lumière des leçons apprises durant de nombreuses années antérieures auprès de RBC Marchés des Capitaux, y compris les multiples heures passées à étudier les habitudes des gestionnaires de fonds talentueux. Nous nous fondons sur un processus itératif débutant par une sélection objective, suivie de nos propres recherches et analyses, pour se terminer par la gestion active constante des fonds sous notre garde. Notre détermination à tenir compte de nombreux résultats pour les actions dont nous assurons le suivi et notre refus de nous fier à une seule prédiction constituent la pierre angulaire de notre processus. Selon nous, cette approche permet d'estimer les probabilités associées à chaque placement et d'établir des compromis entre les risques et les rendements qui dégageront des résultats satisfaisants au fil du temps. De plus, nous investissons notre argent avec celui de nos porteurs de parts ; en effet, la majorité de nos avoirs boursiers personnels sont placés dans les fonds dont nous sommes responsables.

Stu et Doug

Points saillants du processus



Liste de vérification

Utiliser une liste de vérification initiale récompensant les caractéristiques que bien des actions de qualité ont en commun, tout en pénalisant celles que de nombreux titres peu performants présentent.



Analyse fondamentale

Utiliser l'analyse fondamentale pour se concentrer sur les entreprises de qualité présentant des rendements attractifs du capital et des leviers financiers et d'exploitation adéquats.



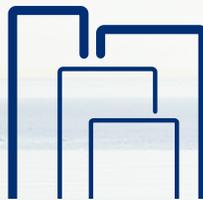
Scénarios

Comprendre une gamme de scénarios fondamentaux pour chaque position et éviter d'ancrer les positions sur une seule prévision.



Analyse technique

Accorder une grande importance à l'analyse technique, en misant sur la vigueur absolue et relative comme mécanisme permettant de prédire les réorientations potentielles sur les marchés boursiers.



Construire les portefeuilles

Construire les portefeuilles de manière à récompenser les choix judicieux de titres et à éviter de trop se fier à la rectitude des opinions tranchées.



Processus décisionnel

Le processus décisionnel est conforme aux règles de l'art et il est perpétuel, passant constamment d'une étape à l'autre.



La liste de vérification



« Le secret de la survie est de savoir quoi jeter et quoi garder. »

Kenny Rogers, Le joueur

Chaque investisseur boursier a besoin d'une liste de vérification, en vue de ramener une liste d'actions à celles qui conviennent le mieux à un portefeuille. La liste de vérification la plus utile est celle qui permet d'automatiser ce que vous accompliriez de vous-même. Au fil des 25 dernières années, voire même plus, nous avons beaucoup réfléchi sur les systèmes de pointage et de classement, et les avons expérimentés. Bien que nous utilisions différents modes de sélection pour déterminer les actions présentant les caractéristiques que nous recherchons, un système à trois disciplines demeure au cœur de notre démarche.

Une liste de vérification robuste constitue un excellent point de départ pour la construction d'un portefeuille ; toutefois, nos idées sur les *raisons* pour lesquelles il en va ainsi ont évolué. Lorsque nous constatons les résultats satisfaisants obtenus par les actions correctement évaluées par rapport à l'ensemble du marché, il est normal de supposer que le processus fonctionne bien, puisqu'il permet de sélectionner les actions assorties des caractéristiques les plus attrayantes. Si c'est exact, il devrait y avoir des différences tout aussi marquées entre les actions figurant dans le

haut de la liste et celles se situant au milieu. Toutefois, ce phénomène ne se concrétise pas toujours, laissant entendre que la valeur réelle du système de classement tient à l'élimination des actions figurant au bas de la liste. Pour nous, il s'agit de la tranche inférieure de 20 % des actions.

Il faut bien se rappeler que les rendements (absolus et relatifs par rapport à un indice de référence) sont tout aussi faciles à définir par ce que vous *ne détenez pas* que par ce que vous *détenez*. De plus, une liste des titres à éviter comporte de nombreux avantages. Les systèmes de classement que nous utilisons mettront typiquement de côté les actions très chères, celles appartenant à des entreprises peu dynamiques, affichant un profil technique médiocre ou rejetées par des analystes respectés jouissant d'une solide réputation. Nul n'accepterait de détenir des actions assorties de telles caractéristiques. Par conséquent, une liste de vérification est très utile pour résister à la tentation de les acheter et se discipliner à les vendre, même après leur déclin.



Les trois disciplines de notre liste de vérification sont les suivantes :



1

Le **classement quantitatif** résulte de la compilation de statistiques que la plupart des gestionnaires de fonds trouveraient utiles pour prendre des décisions. En général, les statistiques mesurent la qualité et le dynamisme sous-jacent à l'exploitation d'une entreprise et combinent les résultats avec une gamme de mesures propres aux marchés boursiers, comme les valorisations et la tendance des cours. Les paramètres de mesure du rendement des entreprises déterminent si une entreprise est stable et si elle s'améliore ou se détériore par rapport à son propre cheminement, aux sociétés similaires et aux attentes actuelles. De même, divers paramètres d'évaluation sont utilisés pour déterminer si le prix du titre de l'entreprise est coûteux, raisonnable ou attrayant par rapport à sa valeur historique et à celui de sociétés comparables.

2

Le **classement technique** s'appuie sur le taux de variation du cours de chaque action et des cours du marché. La détermination de l'augmentation ou du ralentissement des prix absolus et relatifs, à moyen et à long terme, traduit souvent un changement dans l'appréciation des perspectives d'avenir d'une entreprise. Un système pouvant signaler ces points d'inflexion a été très utile dans le cadre du processus de classement au fil du temps.

3

Aux fins de la sélection initiale, le dernier élément de la liste de vérification correspond à l'**opinion éclairée** d'un observateur respecté de l'entreprise, un analyste ayant suivi l'entreprise tant pour créer un modèle financier que pour faire des recommandations. Cette personne doit très bien connaître l'entreprise, la direction et le secteur.

Les trois systèmes de classement sont combinés de manière à assurer une évaluation quantitative globale. Ensemble, ils représentent la première étape visant à accroître les probabilités de résultats favorables.

Bien que nous apprécions les résultats de cette approche, nous aimerions également souligner qu'une liste de vérification ne doit pas nécessairement être complexe pour être utile. Nous utilisons d'ailleurs différents autres filtres succincts durant nos recherches. Ainsi, un outil tout simple nous permettant de repérer les entreprises affichant un rendement élevé des capitaux, un faible levier financier et des flux de trésorerie disponibles élevés convient parfaitement à un premier tri de l'univers des placements. Il importe avant tout de choisir une liste de vérification conforme à notre politique de placement et aux types de fonds dont nous assurons la gestion – et de s'en tenir à elle.



Analyse fondamentale



« Derrière chaque action se cache une entreprise. Découvrez ce qu'elle fait. »

Peter Lynch

La liste de vérification nous procure un vaste groupe d'entreprises dont les titres présentent des possibilités supérieures à la moyenne d'être de bons titres, tout en supprimant certains titres peu choqués, ce qui est tout aussi important. Toutefois, une liste des actions représentant environ 80 % du marché boursier présente divers pièges. D'abord, il s'agit d'une liste et non d'un portefeuille, et ensuite, cette liste contient bien plus d'actions qu'il n'en faut pour un fonds. Le processus de rationalisation d'une liste d'actions et de regroupement de celles qui restent dans un portefeuille débute par une évaluation de chaque entreprise. Après avoir développé une solide compréhension, nous passons à l'élaboration de divers scénarios fondamentaux.

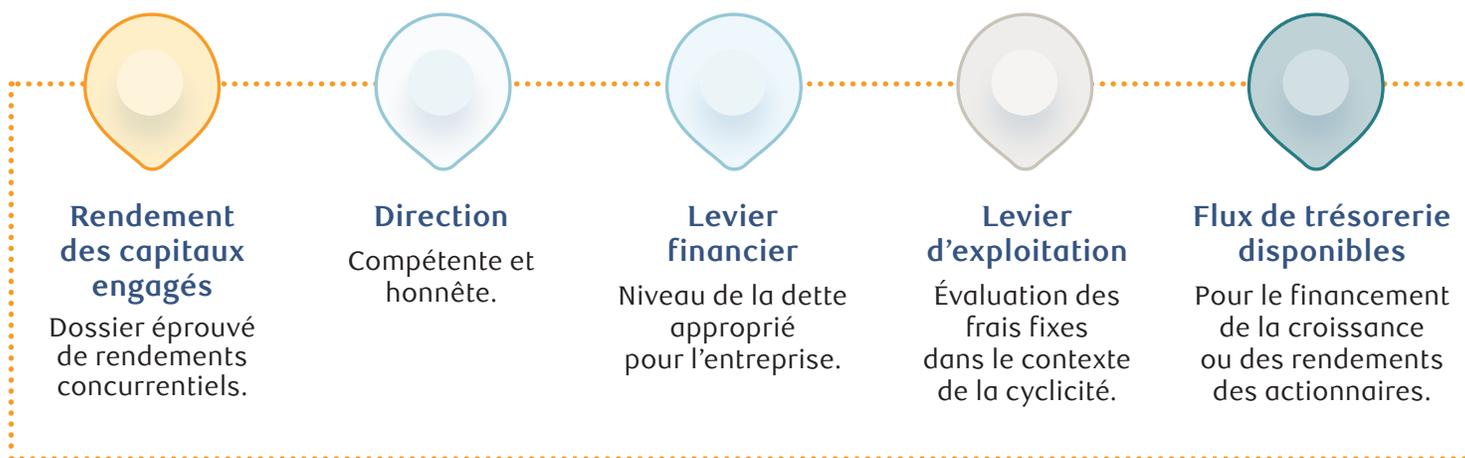
Le marché boursier prend en compte, ou prévoit, les résultats financiers futurs. Nous passons donc nécessairement

beaucoup de temps à vérifier à quoi ces résultats pourraient ressembler. Les données financières d'une entreprise, toutefois, sont idéalement vues comme l'illustration des résultats de ses activités. Donc, pour comprendre et prévoir les résultats financiers, il nous faut d'abord comprendre l'entreprise derrière eux.

Le temps passé à se renseigner sur une entreprise et à tenter de la comprendre représente un bon investissement au moment d'analyser une action.

Pour ce qui est de nos fonds, nous privilégions des sociétés de bonne qualité. Il s'agit d'entreprises dont la valeur tend à progresser au fil du temps, qui résistent mieux aux coups durs, dont les surprises agréables sont plus fréquentes et dont les coûts d'une erreur d'appréciation sur les marchés boursiers sont habituellement plus faciles à gérer.

Facteurs à prendre en considération :



Dix questions auxquelles nous aimerions être en mesure de répondre au sujet des entreprises dont nous assurons le suivi :

1. Comment l'entreprise gagne-t-elle son argent ?
2. Quelles sont les perspectives relatives aux ventes, aux marges bénéficiaires et aux dépenses en immobilisations ?
3. Qui sont les clients de l'entreprise et pourquoi font-ils affaire avec celle-ci ?
4. Ces clients sont-ils en bonne santé financière ?
5. Comment se comporte l'entreprise par rapport à ses concurrents ?
6. Comment l'entreprise assurera-t-elle sa croissance ?
7. Comment cette croissance sera-t-elle financée ?
8. Qu'est-ce qui pourrait vraiment nuire à l'entreprise durant les prochaines années ?
9. Comment la direction est-elle rémunérée et les primes sont-elles en accord avec le rendement pour les actionnaires ?
10. Qui pourrait remplacer le chef de la direction actuel ?

Nous utilisons diverses ressources pour répondre à ces questions :

- Les informations produites par l'entreprise et des rapports de recherche.
- Des discussions avec des analystes.
- Des rencontres avec la direction.
- Des transcriptions de conférences téléphoniques.
- Webémissions produites par l'entreprise.



« À long terme, il est difficile pour une action d'engranger des rendements bien supérieurs à ceux de l'entreprise sous-jacente. Si l'entreprise dégage un rendement du capital de 6 % en 40 ans et que vous détenez son titre pendant tout ce temps, vous n'obtiendrez pas un rendement très différent de 6 %, même si vous l'avez acheté à un escompte considérable. D'autre part, si une entreprise dégage un gain de 18 % au titre de son capital pendant 20 ou 30 ans, vous obtiendrez un rendement faramineux, même si vous avez payé le gros prix pour son titre. »

Charlie Munger

Le **rendement des capitaux engagés** constitue un facteur important puisqu'il influe sur la création de valeur au fil du temps ; il s'agit d'un paramètre de mesure utile pour évaluer l'attrait inhérent d'une entreprise. De plus, le rendement des capitaux engagés est un excellent indice aux fins d'évaluation de la direction, puisque l'affectation des capitaux est l'une des tâches les plus importantes de la haute direction.

Les entreprises les plus attrayantes aux fins de placement sont celles qui dégagent régulièrement des rendements élevés, qui ont de nombreuses occasions d'investir en vue de rendements élevés et qui disposent de flux de trésorerie pour saisir ces occasions sans diluer les capitaux propres ni imposer à l'entreprise un effet de levier excessif. Nous savons très bien que les marchés boursiers ont la capacité

étonnante de repérer de légères variations de rendement, et de récompenser ou de punir les entreprises en conséquence.

Nous évaluons les **dirigeants** en fonction de leurs réalisations, souvent dans le cadre de rencontres personnelles. La lecture des lettres publiées par les chefs de la direction pendant plusieurs années (disponibles sur la plupart des sites Web des entreprises) nous permet de nous faire une bonne idée de la qualité des dirigeants s'il est impossible de les rencontrer en personne. Nous recherchons une direction menant habilement les activités de l'entreprise et ayant une idée claire de sa stratégie. Nous examinons souvent la stratégie d'une entreprise à la lumière du rendement des capitaux engagés, et nous cherchons à comprendre comment les rendements pourraient évoluer.

Le **levier d'exploitation** désigne principalement le pourcentage de la structure des coûts d'une entreprise qui demeure fixe, c'est-à-dire qui ne varie pas avec les revenus. Lorsque les coûts fixes d'une entreprise sont élevés, de faibles variations de revenus ont une incidence démesurée sur les résultats financiers, se traduisant par un caractère cyclique élevé pour les bénéfices et les flux de trésorerie. Par conséquent, même les entreprises dominantes dans des secteurs affichant des leviers d'exploitation élevés peuvent parfois se révéler des titres très décevants. Ces entreprises peuvent représenter des placements intéressants, mais d'après nous, le choix du moment propice compte pour beaucoup dans leur succès.

Le **levier financier** désigne le montant de la dette figurant dans le bilan. La dette constitue un droit sur les actifs et les résultats d'une entreprise ayant priorité de rang sur celui des actionnaires, et elle peut souvent limiter considérablement la capacité d'une entreprise de traverser des périodes difficiles. De plus, comme la dette représente un montant fixe, les variations de la valeur d'une entreprise doivent être prises

en compte à la lumière de la capitalisation boursière. Il en résulte que les entreprises fortement endettées sont beaucoup plus susceptibles d'être volatiles sur les marchés boursiers.

Nous allons maintenant aborder notre approche sous la forme d'analyses de scénarios. Toutefois, il vaut la peine auparavant de se rappeler que les entreprises affichant des leviers financiers et d'exploitation supérieurs à la moyenne dégagent souvent des résultats plus variés que les autres.

La capacité d'une entreprise de générer des **flux de trésorerie disponibles**, soit les liquidités qui restent une fois assumées les dépenses liées au maintien de la capacité bénéficiaire, représente un facteur important pour juger de la qualité d'une entreprise. Un solde positif de liquidités après prise en compte des dépenses de maintien représente un véritable actif. Ces fonds excédentaires peuvent être consacrés à la croissance de l'entreprise ou au remboursement des dettes, ou encore ils peuvent être remis aux actionnaires sous la forme de rachats d'actions ou de dividendes.

Voici de quelle manière, entre autres, nous évaluons la direction :



Le contrôle des facteurs régissant les activités et la façon dont ils sont gérés par l'entreprise.



Une connaissance approfondie des clients et de l'évolution de leurs besoins.



La capacité de discuter des occasions de croissance, incluant les nouveaux marchés, les nouveaux produits ou les nouveaux projets (dans le cas des sociétés œuvrant dans le secteur des ressources).



Les ressources humaines sont également importantes et nous tenons à avoir la preuve que la haute direction se soucie du perfectionnement de ses employés.



Une orientation à long terme visant avant tout à améliorer continuellement l'entreprise plutôt que les résultats financiers à court terme.



Un système de rémunération convenant aux actionnaires.



Analyse de scénarios



« Les marchés financiers sont généralement imprévisibles. Il faut donc prévoir différents scénarios. L'idée d'avoir la capacité de prédire l'avenir est tout à fait contraire à ma façon de concevoir les marchés. »

George Soros

Nous utilisons l'**analyse des scénarios** pour établir une fourchette de résultats fondamentaux qu'une entreprise est susceptible de dégager, puis nous cherchons à comprendre dans quelle mesure ces résultats peuvent ou non être pris en compte dans les cours boursiers courants.

Si le marché prévoit toujours les événements futurs, il faut donc réfléchir à ce que l'avenir nous réserve pour repérer les occasions qui se présentent sur les marchés boursiers. Bien que la plupart des investisseurs comprennent qu'il y a plus de choses qui *peuvent* se produire qu'il ne s'en *produira dans les faits*, nous sommes néanmoins pour la plupart convaincus que nous avons la capacité de prévoir ce qui *se produira*. Il est certes difficile de contenir cet instinct, mais nous estimons que le souci de prévoir ce qui *peut* se produire

peut être très rentable lorsqu'il est question de cours boursiers.

Nous travaillons de concert avec nos analystes internes, les membres de la direction de l'entreprise et les analystes de diverses maisons de courtage pour établir des modèles et comprendre à quoi ressembleraient les bénéfices, les flux de trésorerie ou la valeur liquidative lorsqu'une entreprise tourne à plein régime, qu'elle fonctionne normalement ou qu'elle fait face à des difficultés. Nous vérifions également ces scénarios par rapport aux paramètres de mesure des rendements antérieurs pour savoir si nous supposons qu'une entreprise se comportera comme elle ne l'a jamais fait par le passé.

Voici quelques-unes des convictions appuyant notre approche en matière d'analyses de scénarios :

- Les cours boursiers sont le produit des prévisions faites par les investisseurs.
- Les marchés sont constamment tournés vers l'avenir, tentant sans relâche de prévoir les probabilités de réalisation d'une variété de scénarios, ce qui peut provoquer de la volatilité en période de forte incertitude.
- L'historique d'une entreprise ne compte que dans la mesure où il aide les investisseurs à comprendre à quoi pourrait ressembler le futur.
- Il arrive parfois que la conception du futur intégrée dans une action penche tellement en faveur de l'un des nombreux résultats possibles que les autres résultats n'influent plus sur le cours en vigueur.
- Une réorientation dans la perception des événements futurs provoque une fluctuation des cours boursiers avant que les événements eux-mêmes se produisent, si jamais ils se produisent.

Une fois que les scénarios ont été élaborés, nous déterminons les cours boursiers possibles à l'aide d'une fourchette de ratios historiques que nous appliquons à nos scénarios. La fourchette des valorisations est établie à l'aide de données historiques et d'autres facteurs courants, comme les taux d'intérêt et une dose de discernement. L'application de divers ratios de valorisation à une série de prévisions financières s'inscrit dans la grille ci-contre et offre une gamme de cours boursiers et divers indices sur le scénario que le cours boursier actuel prévoit le plus.

Un moyen rapide de vérifier si une action est attrayante selon l'analyse de scénarios consiste à examiner son cours à la lumière des prévisions consensuelles. Si une action se négocie selon un multiple consensuel historiquement faible, son cours tient probablement compte d'un facteur quelconque considérablement pire et elle peut constituer une occasion intéressante si les scénarios haussiers sont ignorés. Si l'action se négocie selon un multiple consensuel élevé, alors les investisseurs prévoient probablement un résultat supérieur, contribuant potentiellement à accroître son risque si le marché ignore dans la pratique les résultats négatifs.

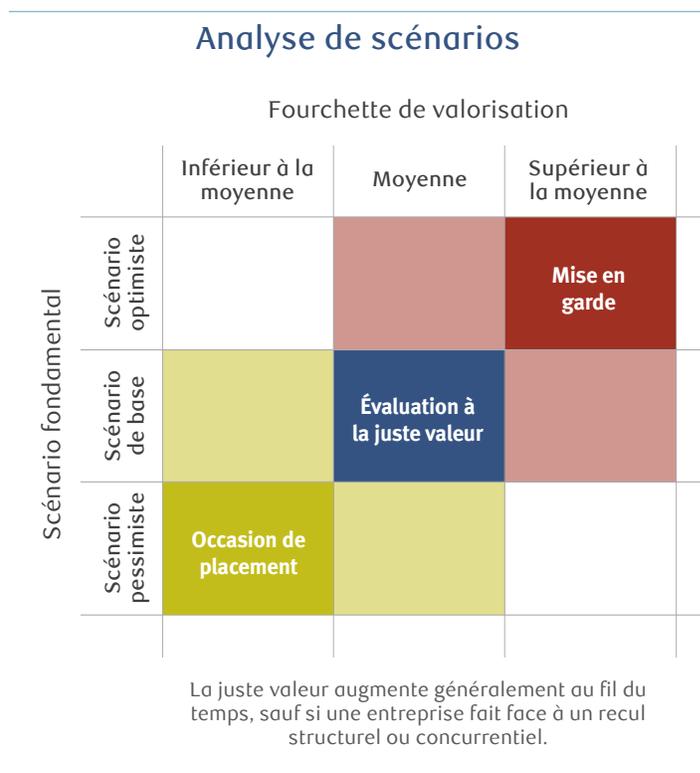


« Histoire de simplifier ce qui se passe sur les marchés des actions ordinaires, le modèle que je préfère est celui des paris mutuels dans le cadre des courses de chevaux. Si vous y pensez bien, un système de paris mutuels est en soi un marché. Tout le monde peut y aller et parier, alors que les probabilités varient en fonction des paris. C'est exactement la même chose sur les marchés boursiers. »

Charlie Munger

L'idée de comparer le marché boursier à un système de handicapping (ou d'évaluation des chances) est très percutante, et l'analyse de scénarios est l'outil le plus important à notre disposition pour bien calibrer les probabilités offertes par nos fonds. Cette idée nous aide à comprendre si de bonnes entreprises ont le potentiel de devenir d'excellents titres.

Nous nous plaisons à penser que les gens préfèrent avoir raison plutôt que d'être riches. Dans les faits, cela signifie que les investisseurs accepteront souvent la satisfaction psychologique de faire partie du consensus, même si le rendement est peu élevé, et qu'ils ignoreront les probabilités



moindres attribuées à un résultat plus marqué (gain ou perte) reposant sur une opinion non consensuelle. De nombreux investisseurs gagnants ont appris à exploiter cette tendance sur le marché boursier. Nous estimons que les analyses de scénarios contribuent à accroître nos chances de bénéficier aussi de cette inclination.

Une simple prévision peut donner lieu à un parti pris, soit le fait de se concentrer uniquement sur l'information à l'appui d'une décision qui a déjà été prise. L'examen de différents résultats nous libère, surtout dans la conjoncture actuelle, puisqu'il nous procure une feuille de route nous permettant de mieux composer avec la volatilité.



Analyse technique



« J'ai tenté de trouver la manière de mieux sélectionner mes titres et j'ai donc commencé à me rendre à des réunions hebdomadaires de spécialistes des marchés. Cela m'a beaucoup aidé. Depuis, j'utilise l'analyse technique. Voici comment je fonctionne : lorsque je vais à la chasse, j'emmène mon chien, mais je ne lui donne pas le fusil. »

Byron Wien

Comme cette citation le laisse entendre, nous estimons que l'**analyse technique** constitue un outil très utile.

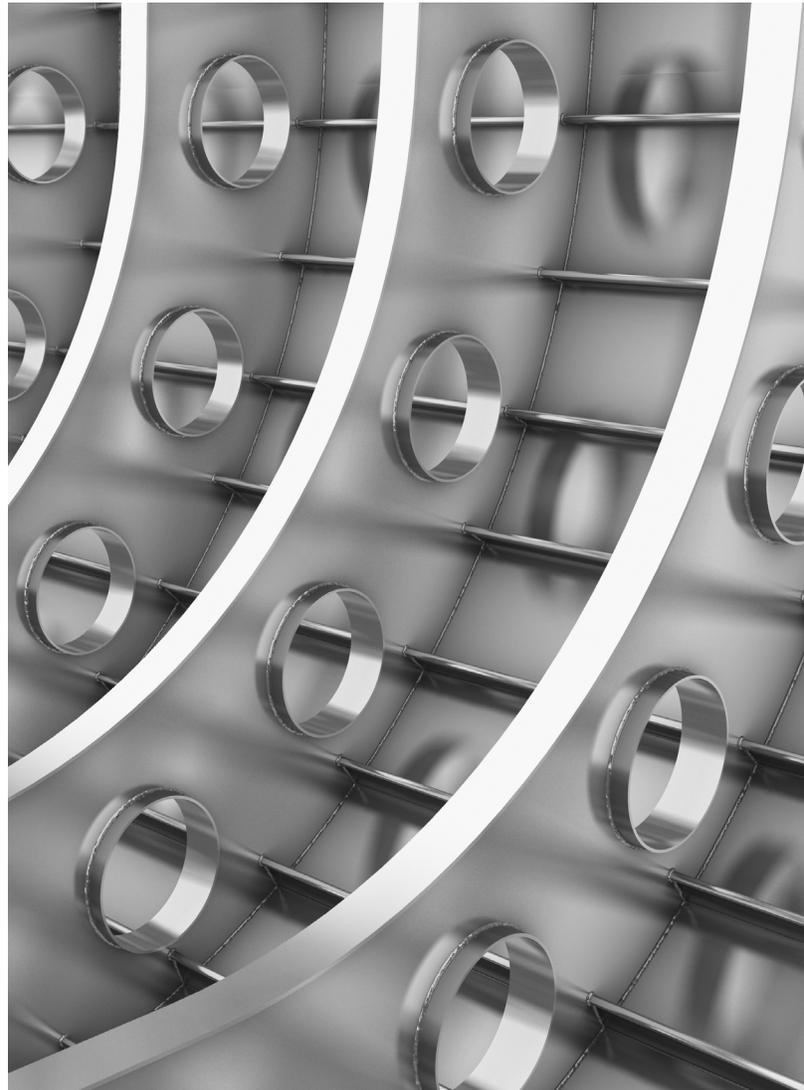
Outre notre analyse de scénarios, nous utilisons l'analyse technique de deux manières différentes :

1. D'abord, en vue de négocier de manière tactique nos positions, lorsque aucune opinion extrême n'est intégrée dans les prix.
2. Ensuite, comme mécanisme de signalement d'actions qui prennent en compte des scénarios plus radicaux. Nous recherchons des indices démontrant que les perceptions sont sur le point de changer.

Notre boîte à outils technique évolue continuellement. Toutefois, nous avons pris l'habitude de nous appuyer davantage sur nos scénarios à moyen terme de vigueur absolue et relative. Nous étayons les graphiques avec des moyennes mobiles à court et à long terme, ainsi que certains indicateurs de momentum, ce qui est aussi utile.

L'analyse technique fait appel à notre capacité de dégager des tendances après une exposition répétée à une série de conditions. Pour assurer une utilisation efficace, il est important de revoir personnellement les graphiques illustrant l'évolution des actions sur une base régulière.

L'analyse technique est aussi un outil qui complète les autres éléments de notre approche. Toutes nos décisions ne présentent pas des caractéristiques techniques optimales ; cependant, nous sommes d'avis que si nous ajoutons à nos fonds des actions présentant des graphiques peu reluisants, nous n'aurons que des problèmes.





Construction des fonds



*« Mais que se passera-t-il si j'ai tort ?
Tout plan de placement rationnel doit
débuter par cette question. »*

Peter Bernstein

Les pondérations des portefeuilles s'appuient dans une large mesure sur l'analyse des risques et des rendements. Durant le processus de construction des portefeuilles, nous recherchons où notre analyse de scénarios laisse voir que des résultats fondamentaux médiocres ont été largement pris en compte. À l'inverse, nous nous efforçons d'éviter les actions pour lesquelles des résultats pessimistes sont pratiquement ignorés.

Les actions anticipant des scénarios pessimistes peuvent évoluer à la hausse à la suite d'une réorientation des perceptions, se traduisant par des valorisations accrues, une amélioration des facteurs fondamentaux ou, parfois, les deux. Les actions qui ignorent les résultats pessimistes peuvent connaître une expérience contraire, c'est-à-dire subir un resserrement de leurs valorisations lorsque les perspectives seront plus sombres, ou faire l'objet d'une double catastrophe – facteurs fondamentaux dégénérescents accompagnés d'une contraction des valorisations.

Il faut noter que la plupart du temps, la majorité des actions pouvant être étudiées se négocient habituellement assez près de leur juste valeur. Ces actions peuvent néanmoins jouer un rôle important dans les fonds si elles sont bien évaluées à l'aide de notre liste de vérification, et si nous

estimons qu'il s'agit d'entreprises de bonne qualité, bien gérées et qui présentent un rendement des capitaux propres attrayant. Ces titres ont un rôle pratique à jouer dans nos fonds, puisqu'ils présentent des probabilités raisonnables d'augmentation de leurs justes valeurs et de leurs cours boursiers, peut-être même à un taux supérieur à celui du marché.

Pour ce qui est des pondérations sectorielles, la plupart de nos fonds sont généralement neutres. Nous sommes d'avis que la pertinence de notre approche repose sur le choix des titres. Si le choix des titres justifie un engagement moindre à l'égard d'un secteur, nous pourrions orienter le fonds dans la direction indiquée, mais nous cherchons à éviter d'appuyer la répartition sectorielle sur une approche descendante.



*« Tout le monde a un plan jusqu'au
moment où il prend un coup au visage. »*

Mike Tyson

Il existe une croyance répandue dans le domaine de la gestion des placements, selon laquelle les fonds d'actions rentables affichent des positions concentrées, visant à les rendre bien différents des indices de référence, et affichant des écarts positifs et négatifs considérables au titre de la pondération des actions individuelles. Un fonds qui semble différent a souvent la réputation de manquer de conviction, une qualité réputée valoir beaucoup sur le marché boursier.



Toutefois, la concentration est aussi responsable des pires performances. Selon nous, un portefeuille bien construit affiche une concentration suffisante pour dégager des résultats satisfaisants, mais pas assez pour devenir un pari que nous aurons raison. Il existe un niveau adéquat de concentration assurant qu'un risque suffisant est assumé pour permettre la réalisation des objectifs des clients. Un risque supérieur pourrait accroître les rendements potentiels, mais à un coût accru dont nous n'avons pas besoin.

Si nous évaluons correctement les probabilités de chaque situation s'appliquant à nos fonds au fil du temps, les résultats devraient être acceptables, et les fonds dégageront probablement des résultats supérieurs sur les marchés baissiers, tout en suivant la cadence sur les marchés haussiers. En tout temps, nous discutons des positions que détiennent nos fonds et qui ont été sélectionnées en fonction de notre processus, avec un esprit ouvert quant aux résultats négatifs des actions que nous détenons et aux résultats positifs de celles que nous ne détenons pas. Nous estimons que cette attitude est préférable à l'engouement et au rejet, qui nuit à un sain processus décisionnel.

La concentration sans démarche claire peut être particulièrement nuisible. Si l'on détient un portefeuille concentré à partir d'une série de convictions profondes, il est souvent extrêmement difficile de l'en débarrasser de positions laissant voir des indices de problèmes. Comme il est impossible d'avoir raison tout le temps, nous ne gérons pas nos fonds d'une manière nous obligeant à le faire.



« Dans notre domaine, si vous êtes compétents, vous aurez raison six fois sur dix. Vous ne pourrez jamais avoir raison neuf fois sur dix. »

Peter Lynch

La construction d'un portefeuille exige avant tout d'accepter que nous ne pourrions pas toujours avoir raison. Une confiance excessive dans ses capacités de prévoir l'avenir, lorsqu'elle s'accompagne de paris importants, peut parfois être très toxique pour un portefeuille.

Même si, à long terme, des résultats remarquables ont été obtenus durant des périodes où les rendements ont été très différents de ceux des paramètres de référence, et ce, dans les deux directions, nous sommes d'avis qu'une approche minimisant la volatilité du rendement a aussi ses avantages. Les périodes de contre-performance marquée doivent être obligatoirement suivies d'autres périodes affichant des rendements très supérieurs si l'on veut dégager des résultats satisfaisants à long terme. D'après notre expérience, les rendements dégagés de cette manière soulèvent le risque suivant : l'impatience, ou d'autres problèmes de synchronisation, qui nuiront aux résultats à long terme.





Processus décisionnel



« Traversez la rivière là où vous pouvez voir les cailloux. »

Proverbe chinois

Le **processus décisionnel** applicable à nos fonds représente un effort incessant d'améliorer systématiquement les probabilités de bons résultats. L'analyse de scénarios est le meilleur outil à notre disposition pour assurer le succès des achats et des ventes dans un fonds.

Après avoir identifié la poignée d'actions qui prévoient fortement des pointes extrêmes d'optimisme et de pessimisme, nous sommes en mesure de bien réagir aux variations modestes des facteurs fondamentaux et de l'opinion. Il s'agit également d'une excellente démarche pour ajuster les positions qui se rapprochent de la juste valeur. Les données quantitatives et techniques sont souvent utiles pour repérer ces changements parfois subtils.

Si nous réfléchissons attentivement aux événements positifs et négatifs qui peuvent influencer sur la progression d'une action, nous estimons que nous pouvons accroître les probabilités de réagir correctement aux informations qui évoluent. Nous le croyons pour deux raisons.

1. Nous devons déjà avoir songé aux répercussions du scénario et être en mesure de réagir rapidement tandis que d'autres s'ajustent aux nouveaux développements. Certaines des décisions les plus difficiles à prendre portent sur les actions qui amorcent une séance fortement à la hausse ou à la baisse après la publication de certaines données. Si l'on compare la fluctuation des cours aux prix que valaient de telles actions la veille, la réaction semble « irrationnelle », mais de tels moments constituent souvent des points tournants. Si l'analyse de scénarios est bien faite, l'ampleur du mouvement dans les deux directions est comprise, et il est donc plus facile de gérer la volatilité des marchés.

Un mot sur le caractère



« Le caractère, non l'intelligence, est la plus importante qualité d'un investisseur. »

Warren Buffett

Le caractère et la conscience de soi sont des composantes importantes d'un processus de placement réussi. Les leçons que nous tirons de nos expériences jusqu'à ce jour comportent les observations suivantes :

- **Tenter d'adopter un caractère pragmatique** donnant la priorité aux rendements avant la gratification personnelle et la satisfaction d'avoir raison.
- **Ne pas s'arrêter aux événements récents** : plus de choses peuvent se produire que celles qui sont survenues récemment. Alors, il faut s'attendre à une multitude de résultats.
- **Attention de ne pas faire preuve d'une trop grande confiance en soi**. Il faut demeurer humbles et ouverts aux idées et aux informations de sources fiables.
- **Faire preuve d'ouverture d'esprit** et accepter le monde tel qu'il est, au lieu de chercher une confirmation de ses opinions.
- **Se remettre en question** : chercher ses erreurs et les indices prouvant qu'on a tort. Les bonnes choses prennent soin d'elles-mêmes.
- **Accepter de faire des erreurs**. Il est alors plus facile de les reconnaître pour ensuite les corriger.
- **Ne jamais cesser d'apprendre** : il faut analyser ses échecs, faire l'acquisition de nouvelles connaissances et ne jamais se reposer sur ses lauriers.

2. Nous estimons qu'après avoir envisagé divers résultats (au lieu d'un seul), nous ferons preuve d'une plus grande ouverture d'esprit lorsque nous recevrons de nouvelles informations. Les investisseurs qui misent sur un scénario dont la valeur leur semble indéniable pourraient être plus enclins à s'en tenir à leur idée, et à rejeter l'information qui leur donne tort.

Le processus que nous utilisons respecte les règles de l'art et il est constant. L'action réussit-elle le test de la liste de vérification ? L'entreprise présente-t-elle des qualités fondamentales attrayantes ? Quel est le scénario pris en compte dans l'action ? Que laissent voir d'autres scénarios

par rapport à cette action ? L'action présente-t-elle des caractéristiques techniques attrayantes ? Comme le marché boursier est un concurrent infatigable, si les portefeuilles sont régulièrement réévalués à la lumière de ces questions, alors les chances de succès sont supérieures.

Nous sommes d'avis que l'analyse de scénarios que nous utilisons nous aide à apprécier diverses situations donnant lieu à différents résultats et à nous concentrer sur l'observation plutôt que la prévision. Aucun point n'est attribué au style de placement ; les résultats, voilà tout ce qui compte.



Stu Kedwell

Premier vice-président et
Premier gestionnaire de portefeuille
Cochef, Actions nord-américaines



Doug Raymond

Premier vice-président et
Premier gestionnaire de portefeuille
Cochef, Actions nord-américaines

Stu Kedwell et Doug Raymond dirigent l'équipe responsable des actions nord-américaines de RBC Gestion mondiale d'actifs. À ce titre, ils gèrent environ 70 milliards de dollars pour le compte d'investisseurs canadiens et ils sont responsables des portefeuilles de divers fonds, dont le Fonds canadien de dividendes RBC, le Fonds nord-américain de valeur RBC et le Fonds de valeur d'actions canadiennes Phillips, Hager & North.

M. Kedwell est entré en fonction à RBC en 1996. En plus de s'acquitter de ses responsabilités à titre de gestionnaire de fonds, il est membre du Comité des stratégies de placement RBC, le groupe responsable de la formulation des recommandations au titre de la répartition des actifs pour la clientèle institutionnelle et privée de RBC Gestion de patrimoine. M. Kedwell est également membre du Comité de direction de RBC GMA.

M. Raymond compte plus de 35 ans d'expérience dans le secteur des placements. Avant de se voir confier la responsabilité de gérer des portefeuilles au sein de RBC Gestion mondiale d'actifs, il a donné des conseils liés à la gestion des placements à des particuliers et à des institutions à titre de directeur général, RBC Dominion valeurs mobilières et de premier directeur général, RBC Marchés des Capitaux.

Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services dans aucun territoire. Il n'a pas non plus pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Ce document ne peut pas être distribué aux investisseurs résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment. Ces opinions sont données à titre indicatif seulement et ne visent pas à fournir des conseils financiers ou liés aux placements et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'est pas tenue de mettre à jour ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier ces renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Comme toutes les stratégies de placement, celle-ci comporte un risque de perdre la totalité ou une partie du montant investi. Les rendements estimatifs indiqués, le cas échéant, sont présentés à titre indicatif seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Les rendements réels pourraient être supérieurs ou inférieurs à ceux indiqués, et pourraient varier considérablement, surtout à court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans ce document peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui y sont indiqués en raison de divers facteurs. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement tous les facteurs pertinents.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de la Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2021

RBC Gestion mondiale d'actifs

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de la Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2021

