

# Le marché n'est ni cher, ni pas cher

Voilà où David Fingold voit du positif pour son fonds d'actions mondiales coté Or.

November 4, 2021 | by Michael Ryval

Depuis quelque temps, il est beaucoup question des évaluations « élevées » qui règnent du côté des actions. Toutefois, le crédit a l'air de bien se porter, et David Fingold, de Gestion d'actifs 1832, y voit un feu vert pour l'économie, ce qui est plus important que les ratios c/b, dit-il.

Depuis qu'il a touché le fonds en mars 2020, l'indice repère MSCI Monde tous les pays en \$C a grimpé d'environ 75 %, et certains grands pontes ont noté que le marché avait l'air cher. Pourtant, M. Fingold, spécialiste du choix d'actions axé sur la valeur qui supervise le Fonds mondial de découverte Dynamique, série F (coté Or, 1,2 milliards \$ d'actifs sous gestion, continue à voir du positif et affirme que le marché n'est si cher, ni pas cher.

« Je ne pense pas que l'on puisse avoir des informations sur le contexte des placements en examinant la soi-disant valorisation du marché », dit M. Fingold, vice-président auprès de la société de Toronto 1832 Gestion d'actifs et gestionnaire de portefeuille principal qui supervise un group de huit fonds d'actions mondiales, américaines et internationales qui représente une valeur totale de 13 milliards \$. « C'est un domaine où d'aucuns sont obsédés par la valorisation des indices pondérés selon la capitalisation boursière. Certaines personnes disent qu'elles peuvent faire découler certaines informations d'un examen de la « valeur » du marché. Je ne pense pas que cela soit possible. Par exemple, il y a eu autant d'occasions en mars 2000 que de dangers. Beaucoup de gens ne sont pas au courant qu'en moyenne, les actions allaient mal pendant les deux années qui ont précédé mars 2000.

Mais elles se sont bien comportées pendant les deux années qui ont suivi mars 2000, bien qu'il y ait eu une correction pour l'action moyenne au cours de l'année 2002. »

## Mettons le ratio c/b en perspective

On s'est trop attardé sur la question de savoir si les marchés étaient chers ou pas, dit M. Fingold, qui est entré à la firme en 2002 après avoir travaillé pendant 14 ans pour un service de banque d'affaires et obtenu un Baccalauréat en science de Babson College en 1988. Il note que Myles Zyblock, le stratège des placements de la firme, a examiné le ratio

cours/bénéfices de plusieurs indices de référence et essayé de déterminer si ces ratios pouvaient prédire les rendements futurs. « La réponse est, au sens large, que non. Ce qui est important, c'est s'il y aura une récession ou non. Lors des derniers 70 à 80 ans, les récessions se sont accompagnées d'un marché baissier de l'ordre de 30 %. Est-il raisonnable de penser qu'il y aura une récession dans les 12 mois qui viennent?

La courbe des rendements est dirigée vers le haut, dit M. Fingold, et « ce serait extraordinaire d'avoir une récession dans les 12 mois ». Toutefois, admet M. Fingold, il y a eu des exceptions à cette règle. Ce fut le cas à la fin des années 40 et au début des années 50, quand la Réserve fédérale a mis en place un soi-disant contrôle de la courbe des rendements, et le Bureau de la recherche économique nationale a déclaré une récession, bien que la courbe des rendements elle-même ne se soit pas inversée. « La Fed ne fait pas actuellement usage du contrôle de la courbe des rendements. En fait, elle parle d'une diminution de son emprise. De plus en plus, la courbe des rendements est donc de plus en plus déterminée par le marché et elle est dirigée vers le haut. »

## Le marché dans son ensemble nous dit d'y aller franchement

M. Fingold s'interroge : y a-t-il un risque de correction du marché? Il faut pour cela une déstabilisation des marchés du crédit, note-t-il, et pourtant les conditions apparaissent bien saines. Il y a eu un léger élargissement des écarts du crédit depuis la fin août, mais ils demeurent incroyablement faibles. Il n'y a aucune raison de penser que le marché manque de crédit, dit M. Fingold. Nous n'avons pas un feu orange ou un feu rouge. Nous avons le feu vert. Pour nous résumer : la courbe a l'air bonne, le crédit a l'air bon et nous devrions être optimistes. Il n'y a aucune raison d'être pessimiste. C'est un changement spectaculaire par rapport à l'époque où nous avons ramassé de l'argent à la pelle en mars 2020. La courbe des rendement était inversée et les écarts du crédit éclataient. La situation actuelle est constructive », dit M. Fingold, ajoutant que selon les données actuelles, il y a peu de chances qu'une récession se produise dans les 12 mois qui viennent.

### **Le pétrole s'est mis à l'orange**

« La seule chose pour laquelle on voit un feu clignotant orange est le degré de changement des contrats à terme de l'essence, qui ont augmenté de 100 % d'une année sur l'autre. Plusieurs récessions au cours des 80 dernières années ont été précédées d'un doublement du prix de l'essence pendant les 12 mois qui y ont conduit. Mais cela n'a pas prédit la récession de 2020 parce que l'énergie se portait mal depuis le début de l'année, dit M. Fingold. Cet indicateur est activé. Mais il y a également une situation très solide de l'emploi, qui s'inscrit en faux contre le taux de changement des contrats à terme de l'essence. »

Bien que M. Fingold soit un investisseur ascendant, il signale que son équipe et lui-même sont fort désireux de gérer les risques macroéconomiques. « Toutes les sociétés dans lesquelles nous investissons sont exposées aux risques macroéconomiques. Ce dont il faut nous soucier, pour citer Charlie Munger [vice-président de Berkshire Hathaway Inc. (BRK.A)], c'est de ce qui pourrait inverser notre hypothèse de placement. Du côté de la gestion des risques, nous voyons tout au plus des lumières orange. Mais nous voyons largement des lumières vertes quand nous regardons l'ensemble de l'économie. »

Du 1er janvier au 26 octobre, le Fonds mondial de découverte Dynamique, Série F, a eu un rendement de 8,55 %, contre 12,93 % pour la catégorie Actions mondiales. Mais à long terme, le fonds a surclassé la catégorie. Ces cinq et 10 dernières années, les rendements annualisés du fonds ont été respectivement de 13,81 % et 13,61 %. Son groupe de pairs, lui, a gagné 10,74 % et 11,54 %. M. Fingold gère le fonds depuis 2004.

### **L'avantage toutes capitalisations - toutes périodes**

Avec un portefeuille de 25 actions, le fonds est un produit toutes capitalisations, une combinaison d'actions à petite, moyenne et grande capitalisations dont la période de détention est variable. « Cela dépend de la raison pour laquelle nous avons fait l'acquisition d'une action et si elle s'est comportée selon les prévisions », dit-il, notant que des avoirs comme la société suisse Schweiter Technologies AG (SWTQ) peuvent remonter jusqu'à 2005 et d'autres comme la société électronique de défense israélienne Elbit Systems Ltd. (ESLT) remontent à 2013.

« Si vous parlez d'une société à petite ou moyenne capitalisation qui a un bloc de commande, dont nous pensons qu'elle a

un avantage concurrentiel durable et dont pas beaucoup de monde n'a entendu parler, mais qui, selon nous, a la capacité de triompher dans une course de fond, nous la conserverons pendant une très longue période », dit M. Fingold, notant que des sociétés plus petites sont conservées pendant plusieurs années pour surmonter le cycle économique.

Toutefois, une partie du portefeuille étant détenue pendant une période relativement courte, cela a marqué le taux de rotation du portefeuille, qui a atteint 311,34 % pour les 12 mois terminés le 30 juin 2021. « Nous possédons certains noms liquides à très grande capitalisation parce que nous pensons que le moment le justifie. Si nous ne le pensons pas, nous les vendons. Ils sont différents d'une autre partie du portefeuille, largement tributaire d'une philosophie d'achat à long terme. »

Du point de vue géographique, 40,9 % du portefeuille sont constitués d'actions américaines, puis 18,4 % d'actions suisses, 18 % de britanniques. 10 % d'israéliennes, 5 % de françaises, 4,8 % de suédoises et 3,4 % de japonaises. Quant aux secteurs, le fonds est dominé par une pondération de 26 % dans la technologie de l'information. Puis suivent les valeurs industrielles (20,5 %), les services financiers (15,1 %), les matériaux (13,5 %) et de plus petites pondérations dans des domaines comme la consommation discrétionnaire et les soins de la santé.

### **Des rendements attrayants dans les locations**

Un des avoirs principaux est Ashtead Group PLC (AHT) une firme londonienne de location d'équipements industriels. Quatre-vingt-cinq pour cent des revenus de la firme proviennent des États-Unis, par le truchement d'une filiale appelée Sunbelt Rentals, qui a 388 implantations. « C'est une société que nous aimons parce que le secteur de la location d'équipements est méconnu. Beaucoup de sociétés qui possédaient traditionnellement des équipements ont gagné davantage d'argent à les louer. Pour parler franchement, pourquoi posséder un équipement que l'on n'utilise pas souvent si on peut se le procurer très vite, quand on en a besoin, et que l'on peut ensuite rendre à la société de location? À ce moment-là, on peut investir son propre capital dans quelque chose pouvant générer un rendement plus élevé, dit M. Fingold. Si vous avez le bon parc réparti aux bons endroits, votre équipement peut avoir un taux d'utilisation très élevé et une rentabilité élevée. C'est un type d'entreprise à effet de réseau qui demande une expertise dans la logistique et le soutien à la clientèle. Elle laisse le consommateur se

concentrer sur la gestion de ses affaires au lieu de se soucier de « changer le filtre à huile de la chargeuse frontale ».

Ashtead Group, qui a une capitalisation boursière de 26 milliards de livres sterling (43,9 milliards de dollars canadiens), génère des marges d'exploitation de 28,9 %. L'action se négocie à 22 fois son ratio cours/bénéfices prévisionnel pour 2022. Acquis en 2020, l'action est à 60 livres sterling (101,4 dollars canadiens, c'est-à-dire deux fois son prix d'acquisition).

### **Un revenu en Israël**

Un autre titre préféré est la banque de Tel-Aviv Mizrahi Tefahot Bank Ltd. (MZTF), la troisième institution bancaire israélienne et l'une des plus grosses fournisseuses d'hypothèques. « Nous sommes attirés par la qualité de sa gestion, que nous connaissons depuis très longtemps. Cette banque s'est taillé la première place sur le marché israélien des hypothèques et a fusionné en 2020 avec Union Bank of Israel. Cette fusion a produit des synergies importantes. Cela fait longtemps que je suis cette compagnie, et elle a su générer de gros rendements », dit M. Fingold, ajoutant que le rendement de ses capitaux propres est de 13 %.

Mizrahi Tefahot Bank a une capitalisation boursière de 29,4 milliards de shekels israéliens (11,5 milliards \$C) et son action se négocie à 10 fois ses bénéfices prévisionnels pour 2022. « Comme beaucoup de banques, elle a été obligée en 2020 de fixer des limites à ses distributions aux actionnaires. Nous pensons que ses dividendes vont beaucoup augmenter sitôt que les autorités vont autoriser un rendement du capital normal. Son rendement en dividendes est de 1,7 %, mais le marché espère un dividende beaucoup plus élevé. »