

L'art d'investir

Comment protéger votre portefeuille des soubresauts boursiers ?

Les Bourses se négocient à des niveaux élevés depuis plusieurs mois, si bien que l'indice phare américain, le S&P 500, a atteint un seuil d'évaluation environ 25% supérieur à sa moyenne historique.

Dans ce contexte, voici les mesures que nous prenons afin de nous assurer que les portefeuilles de nos clients résistent mieux à un possible ajustement à la baisse des évaluations.

Éviter le piège de l'éparpillement

Si nous devons détenir des centaines de titres comme c'est généralement le cas de portefeuilles composés de fonds communs d'actions, il serait très difficile de trouver une quantité suffisante d'entreprises se négociant à des prix raisonnables.

En composant notre portefeuille d'une vingtaine d'entreprises exemplaires présentes dans divers secteurs d'activité, nous nous assurons d'appliquer avec soin nos critères de qualité et d'évaluation.

Éviter l'éparpillement inhérent aux indices nous permet d'estimer qu'en dépit de l'évaluation des marchés, les deux tiers des titres composant notre portefeuille demeurent sous-évalués ou raisonnablement évalués. Les entreprises présentes dans l'indice dont l'évaluation est trop élevée ou qui ne répondent pas à l'ensemble de nos critères sont donc écartées d'emblée.

Microsoft: au-delà de l'évaluation

De manière générale, nous hésitons à vendre

La durabilité des avantages concurrentiels et de la croissance d'une entreprise peut justifier une plus grande patience lorsqu'elle paraît généreusement évaluée.

totale certains titres que nous jugeons chèrement évalués lorsque nous sommes fermement convaincus de la durabilité de leurs avantages concurrentiels, de leur capacité de générer une croissance supérieure à nos attentes et de la qualité de leurs revenus.

C'est le cas de Microsoft (MSFT, 323,78 \$ US). Au cours des dernières années, le géant du logiciel a réussi à faire croître son bénéfice par action à un rythme d'environ 20% par an. Une telle performance a été propulsée par son éventail de services infonuagiques (Azure, Office 365 et Teams).

Ces activités devraient selon nous continuer d'afficher une excellente croissance dans les années à venir. En outre, l'entreprise de Redmond a annoncé une augmentation de prix pour la suite Office 365, une première depuis le lancement de ce service en 2011.

La société cofondée par Bill Gates a aussi dévoilé un nouveau système d'exploitation Windows

hébergé dans le nuage et accessible en ligne, peu importe l'appareil utilisé. Ce lancement va accroître la proportion de revenus récurrents du conglomerat technologique. Par conséquent, la qualité des revenus de la société ne cessera de s'améliorer.

Tout en maintenant une prévision de croissance prudente, nous sommes enclins à tolérer une évaluation plus élevée du titre en raison des effets favorables que ces changements inattendus pourraient avoir sur les résultats de Microsoft.

Exiger une plus grande marge de sécurité


Lorsque nous analysons différentes occasions d'investissement, nous exigeons une plus grande marge de sécurité (un meilleur prix) au moment de l'achat pour un titre qui recèle une croissance potentielle plus faible ou des avantages concurrentiels relativement inférieurs à ceux d'autres titres. Nous sommes également moins patients pour ces entreprises lorsque leur évaluation grimpe.

Cela a notamment été le cas pour la banque américaine U.S. Bancorp (USB, 60,40 \$ US), que nous avons achetée peu après l'éclatement de la pandémie, en avril 2020, à environ 33 \$ US. À ce moment, toutes les banques américaines se négociaient à des valorisations fort attrayantes. Nous suivons la direction de cette banque depuis plusieurs années et n'avons aucun doute en ce qui a trait à la qualité de son carnet de prêts. Nous étions convaincus que USB se tirerait d'affaire relativement bien, et ce, même si la crise causait des ravages

importants à l'économie.

Nous avons liquidé entièrement notre participation lorsque le titre s'est hissé à environ 48 \$ US en janvier dernier, car il se trouvait plus près de la valeur intrinsèque que nous lui accordions. Malgré une excellente qualité de crédit, la banque affiche une croissance potentielle de ses bénéfices inférieure à 10% par an. Le rendement à espérer de ce titre se révélait donc moins intéressant. Au moment de le vendre, nous n'anticipions pas que sa croissance bénéficierait de facteurs favorables comme c'était le cas pour Microsoft.

La meilleure façon de protéger un portefeuille dans un marché caractérisé par des évaluations élevées demeure donc, à notre avis, de sélectionner avec rigueur un nombre limité d'entreprises exceptionnelles dont le rendement potentiel à long terme apparaît supérieur aux indices et pour lesquelles on paye un prix raisonnable. Enfin, la durabilité des avantages concurrentiels et de la croissance d'une entreprise peut justifier une plus grande patience lorsqu'elle paraît généreusement évaluée.

Même si la Bourse devait procurer un rendement plus modeste dans les prochaines années en raison des évaluations actuelles et des éventuelles hausses des taux d'intérêt, nous mettons toutes les chances de notre côté pour surpasser le marché en privilégiant une telle approche. 

Divulgation: les clients et associés de Medici détiennent une participation dans Microsoft.

EXPERT INVITÉ



Eddy Chandonnet est gestionnaire de portefeuille et associé chez Medici.