



## Anne Mette de Place Filippini

Chef des placements

# ENTREVUE *avec* ANNE METTE de PLACE FILIPPINI, CHEF des PLACEMENTS

En mars 2021, Lisa Ritchie et Anne Maggisano, vice-présidentes chez Burgundy, se sont entretenues avec notre chef des placements, Anne Mette de Place Filippini. Anne Mette se penche sur une année où les investisseurs ont navigué parmi des mesures massives de stimulation économique et fiscale, des marchés extrêmes sans précédent, une évolution incertaine de la COVID-19 et une transformation accélérée des entreprises en réponse à la pandémie. Au milieu de tout ce bruit, elle nous ramène aux principes fondamentaux à appliquer pour préserver et faire fructifier le capital à long terme.

---

*Anne Maggisano (AM) : Une année s'est écoulée depuis que la pandémie de la COVID-19 a été officiellement déclarée. En tant qu'investisseur, comment voyez-vous la situation?*

**Anne Mette de Place Filippini (AMdPF) :** Les marchés boursiers ont subi une dégringolade en mars 2020, mais ils ont rapidement repris le terrain perdu lorsque les gouvernements et les banques centrales ont adopté des mesures de relance à grande échelle.

L'envergure des mesures de relance monétaire mises en œuvre par les banques centrales des quatre coins du monde a poussé les taux d'intérêt à des creux inégalés, voire en territoire négatif dans certains pays. En l'espace de quelques semaines seulement, plus de mesures d'assouplissement ont été adoptées que lors de la crise financière mondiale de 2007-2009. Nous avons rarement vu autant de liquidités sur les marchés.

Ajoutons à cela les déficits budgétaires du Canada et des États-Unis en 2020, qui correspondent à environ 20 % et à 15 % du PIB, respectivement. Par ailleurs, la majorité des mesures de relance n'ont pas été destinées aux dépenses à long terme, telles que les

infrastructures. Elles ont plutôt servi à émettre des chèques distribués directement aux particuliers. Nous avons donc assisté à la hausse la plus rapide du revenu personnel depuis des décennies, malgré les pertes d'emploi généralisées et le taux de chômage élevé, ce qui est somme toute paradoxal. Normalement, lorsque le taux de chômage est élevé, le revenu personnel n'est pas à la hausse. Or, ce n'est pas ce qui s'est passé globalement.

De plus, la réaction positive des marchés à l'égard des nouvelles sur le vaccin a contribué au prolongement de la reprise. Nous comprenons donc mieux pourquoi les indices des marchés boursiers ont dépassé leurs niveaux prépandémiques.

**Lisa Ritchie (LR) :** *Les crises créent souvent un certain nivellement, ce qui n'a pas été le cas avec cette pandémie.*

**AMdPF :** C'est avec beaucoup de désespoir que nous avons vu la pandémie exacerber et aggraver les inégalités socio-économiques à l'échelle mondiale.

Les pays riches ont plus de marge de manœuvre pour adopter des mesures de relance dans le cadre de leurs politiques budgétaire et monétaire. Il va de soi que quiconque peut imprimer sa propre monnaie et appliquer sa propre politique monétaire jouit de meilleures possibilités. Toutefois, dans certains pays en développement les répercussions négatives sur les entreprises et les particuliers ont été plus fortes. Par exemple, le PIB du Mexique a reculé de plus de 8 % en 2020. Les mesures budgétaires adoptées par le gouvernement mexicain pour faire face à la pandémie représentent à peine de 1 % à 2 % du PIB, pourcentage nettement inférieur à ceux du Canada et des États-Unis.

En examinant l'incidence de la pandémie sur les entreprises, on peut conclure qu'elles n'ont pas toutes été ébranlées de la même façon. De fait, la COVID-19 a accéléré la croissance de certaines d'entre elles, confirmant et accentuant des tendances existantes, la plus évidente étant la transformation numérique. Pensons seulement à la croissance des sociétés spécialisées dans le commerce électronique. Leurs ventes ont explosé pendant les confinements parce que de plus en plus de gens se sont tournés vers les achats en ligne. Pour



Une fois les principes de base de la survie définis, nous avons commencé à nous concentrer sur la réaction des sociétés à l'égard de la crise et à chercher les occasions de placement qui nous permettraient de prendre une longueur d'avance sur nos concurrents.

de nombreuses autres entreprises cependant, la pandémie a entraîné de grandes perturbations. Les détaillants traditionnels et les entreprises spécialisées dans les secteurs du voyage et de l'hébergement ont été grandement affectés.

La vigueur des indices boursiers à l'échelle mondiale camoufle la faiblesse de nombreuses entreprises. Ainsi, un examen complet des caractéristiques fondamentales des sociétés révèle des difficultés beaucoup plus grandes que ce que laissent entrevoir les marchés.

**AM :** *Quelles sont vos priorités de recherche à l'heure actuelle? Quelles sont-elles lors des crises majeures en général?*

**AMdPF :** Un propriétaire d'entreprise futé m'a déjà dit un jour que la prospérité à long terme dépendait de notre capacité à faire face au court terme. Au début de la pandémie, nous voulions nous assurer que les sociétés dans lesquelles nous investissions sortiraient vivantes de la crise. Comme nous ignorions presque tout de la pandémie qui s'abattait sur nous, nous voulions nous assurer d'investir dans des sociétés qui avaient la capacité éprouvée de faire face à une telle catastrophe. Avaient-elles un bilan assez solide pour surmonter cette crise? Avaient-elles suffisamment de liquidités pour conserver leurs employés et exercer leurs activités pendant une à deux années en cas de baisse de revenus? Dans le présent contexte tout particulièrement, l'approche de la direction à l'égard de la santé et de la sécurité des employés était également un facteur déterminant. Comment la direction assurait-elle la protection de ses employés? Comment a-t-elle cherché à exercer ses activités de façon sécuritaire en période de pandémie? À quel point était-elle prête à investir dans ses activités et à les restructurer, non seulement pour assurer la sécurité des employés, mais également pour préserver la rentabilité de

l'entreprise? Finalement, à quel point était-elle en mesure de le faire? Nous tenons toujours compte de la culture d'entreprise, mais cette fois-ci, nous avons eu réellement l'occasion de la voir en action dès le début de la pandémie.

Une fois les principes de base de la survie définis, nous avons commencé à nous concentrer sur la réaction des sociétés à l'égard de la crise et à chercher les occasions de placement qui nous permettraient de prendre une longueur d'avance sur nos concurrents. L'idée est de toujours tirer des leçons d'une crise. Nous avons également demandé aux sociétés les mesures qu'elles prenaient pour assurer leur résilience.

La résilience organisationnelle a pris un nouveau sens pendant la pandémie, laquelle est venue accroître notre compréhension et notre perception de la capacité de résilience des entreprises. Avant la pandémie, l'idée que nous nous faisons de celle-ci tenait davantage de la solidité financière, de la gamme des produits ou services, de l'étendue de la clientèle, de l'expérience de la direction et de son plan de relève, et des redondances opérationnelles comme un centre de données de secours par exemple. Par contre, au cours de la dernière année, la résilience organisationnelle a été durement mise à l'épreuve, particulièrement en ce qui a trait à la capacité des sociétés à rejoindre leur clientèle, leurs fournisseurs et leurs employés. À ce titre, les restaurants qui se sont montrés les plus résilients sont ceux qui ont adapté leur offre et pris différents moyens pour répondre aux besoins de leur clientèle : service à l'auto, terrasses, commande en ligne et ramassage à l'extérieur. Les entreprises qui ont appliqué cette stratégie multicanal sont moins vulnérables, car elles ne dépendent pas d'un seul segment du marché pour exercer leurs activités.

Nous avons également élargi notre perception de la résilience de la chaîne d'approvisionnement des entreprises.

Généralement, les entreprises cherchent à optimiser l'efficacité et les coûts de leurs chaînes d'approvisionnement. Or, la pandémie a démontré les dangers qui surviennent lorsque l'on ne tient pas suffisamment compte de la sécurité de cette chaîne. Un exemple probant de ceci est le cas des sociétés pharmaceutiques. Si les vaccins ne sont pas fabriqués au Canada, d'où viendront-ils? À quel point sommes-nous assurés de recevoir des doses? Pouvons-nous nous y fier? Où nous situons-nous dans l'ordre des priorités côté approvisionnement? Les entreprises qui ont profité de la crise pour augmenter la résilience de leurs chaînes d'approvisionnement sortiront gagnantes de la pandémie.

Enfin, toutes les entreprises ont eu à réfléchir sérieusement aux façons de favoriser une culture de la résilience alors qu'il était devenu impossible de se rassembler physiquement. Comment assurer la communication entre les membres d'une même équipe? Comment former le personnel? À titre d'exemple, Tata Consultancy, une société indienne spécialisée dans les services de TI, a migré la majeure partie de ses formations en ligne il y a quelques années, ce qui lui a permis d'être plus résiliente et mieux préparée pour faire face aux enjeux que nous rencontrons aujourd'hui. Alors que nous sommes nombreux à continuer le télétravail, nous sommes à même de constater les nombreuses entreprises qui continuent d'améliorer leurs processus internes.

La pandémie nous a forcés à revoir notre définition de la résilience organisationnelle pour tenir compte de toutes les dimensions que comporte ce concept, qu'il s'agisse du lien avec la clientèle, les fournisseurs ou les employés.

***LR : Comment les investisseurs réagissent-ils à toute cette incertitude?***

**AMdPF :** La pandémie a engendré une incertitude incommensurable à laquelle les investisseurs ont réagi en réduisant leur horizon de placement et en misant sur le court terme, car il était impossible de déterminer combien de temps elle allait durer, à quel moment nous serions vaccinés, ou encore, quelles seraient les répercussions à long terme. Encore aujourd'hui, de nombreux investisseurs n'osent pas investir selon une approche à long terme.

L'aspect psychologique est un facteur déterminant. En mars dernier, lorsqu'il est apparu évident que nous étions aux

prises avec une pandémie, nous avons assisté à une véritable vague de panique au cours de laquelle les marchés se sont effondrés extrêmement rapidement, certains perdant jusqu'à plus de 30 %, et aujourd'hui, certains secteurs du marché connaissent une véritable effervescence. Le moins que l'on puisse dire, c'est que nous avons connu des hauts et des bas. Le biais de récence peut amener les investisseurs à croire à tort que la récente remontée des cours se poursuivra indéfiniment.

Cet élan d'enthousiasme que nous observons à l'heure actuelle est en partie attribuable aux particuliers qui investissent d'une manière que nous n'avons jamais vue auparavant, c'est-à-dire en utilisant des plateformes de courtage de la trempe de Robinhood, grâce auxquelles il est possible de faire des placements « sans frais » au moyen de son téléphone cellulaire, de son ordinateur ou de sa tablette. Cette tendance me rappelle mes débuts dans l'industrie des placements alors que tout le monde pensait que les marchés boursiers étaient un moyen de faire de l'argent facile.

Les investisseurs sont souvent inspirés par les bonnes histoires, surtout celles dont la trame narrative évoque un monde nouveau et frappe l'imagination. Un exemple probant est l'histoire entourant Elon Musk, le fondateur et le chef de la direction de Tesla, qui a été érigé au statut de vedette par ses abonnés sur Twitter. Au début de janvier 2021, Musk a simplement tweeté « Use Signal » (« Utilisez Signal »), un gazouillis faisant apparemment référence à l'application de messagerie cryptée du nom de Signal. Un grand nombre d'investisseurs ont acheté des actions de Signal Advance, une société de fabrication d'équipement médical. Le titre de Signal Advance a ainsi bondi de plus de 5000 % en trois jours, puis s'est effondré et est revenu au cours qu'il affichait avant le gazouillis de Musk. L'histoire se répète du côté de la cryptomonnaie avec le Bitcoin, devise qui est censée chambouler notre façon de transiger, qui a atteint des sommets inégalés en février dernier. Certaines sociétés sont même allées jusqu'à changer leur raison sociale pour emprunter un nom dont la sonorité rappelait celle du Bitcoin dans l'espoir de profiter de cette vague hautement spéculative.

À la lumière de tous ces facteurs, on pourrait conclure que le marché actuel est essentiellement axé sur le court terme, ne prête attention qu'aux projections optimistes et tient

peu en compte la qualité ou le prix. Dans un tel contexte, il est particulièrement important d'analyser la psychologie de l'investissement. Vouloir suivre les tendances populaires par crainte de rater des rendements est une réaction tout à fait normale. Rester stoïque est plutôt difficile.

Cependant, nous devons nous rappeler que la clé en matière d'investissement est l'accumulation du capital à long terme. Nous devons rester fidèles à nos convictions en matière de placement et revenir aux principes de base de l'investissement. Essentiellement, investir consiste à acheter des titres d'entreprises solides à un cours raisonnable, à des fins de préservation et de croissance du capital.

**AM :** *Le secteur de la technologie est un segment du marché qui affiche de bons rendements. Quelle comparaison pourrait-on faire avec la bulle technologique de 1999-2000?*



Anne Mette de Place Filippini à l'École nationale de ballet du Canada où elle siège au conseil d'administration de la fondation.

**AMdPF :** Il y a des ressemblances et des différences. Lors de la bulle technologique, l'effervescence avait été suscitée par les sociétés technologiques responsables de la création d'Internet. À l'époque, plusieurs entreprises qui affichaient des cours élevés étaient dépourvues d'un modèle d'affaires viable. Aussi, elles se sont révélées sans valeur. Il y avait également des sociétés de la trempe d'Amazon qui se sont révélées être d'excellents placements à long terme. Toutefois, si vous aviez investi dans Amazon en mars 2000, vous auriez accusé une perte de 94 % au cours des deux années suivantes. Sur le plan psychologique, conserver un tel titre aurait été particulièrement éprouvant.

Aujourd'hui, certaines sociétés dans le secteur de la technologie affichent une tenue exceptionnelle. Les actions de ce secteur ont inscrit de bons rendements récemment, car les investisseurs sont en quête d'entreprises en croissance, lesquelles sont rares en ces temps de pandémie. Du reste, l'évaluation que le marché fait d'un grand nombre de ces titres dépasse largement la croissance de leurs caractéristiques fondamentales. Pour les investisseurs, la tâche revient à déterminer la valeur de ces derniers. Les sociétés de qualité ne constituent pas toutes de bons placements; il ne s'agit pas d'un placement de qualité si l'investisseur le paie trop cher.

Par ailleurs, il faut tenir compte de l'ensemble de la conjoncture. La croissance des marchés est limitée depuis la crise financière de 2007-2009. La productivité à l'échelle mondiale évolue à une cadence décevante et la croissance globale est anémique. Même la Chine qui, somme toute, affiche une bonne croissance générale donne de sérieux signes de ralentissement. Le ralentissement de l'économie mondiale, combiné à l'extrême faiblesse des taux d'intérêt, fait en sorte que les investisseurs sont disposés à déboursier plus pour acheter des titres de sociétés qui font état d'une croissance absolue intéressante.

**LR :** *En tant qu'investisseurs, quelle perspective devrions-nous adopter pendant cette période?*

**AMdPF :** Le nerf de la guerre est de ne jamais s'écarter de ses objectifs et de rester rigoureux. Comparez-vous à un joueur de tennis qui s'entraîne tous les jours en vue d'un tournoi. Comment garderez-vous de vue vos objectifs? Comment resterez-vous dans le moment présent? Comment vous

entraînez-vous de façon constante? Comment resterez-vous fidèle à votre plan et comment éviterez-vous les distractions qui vous entourent? Vous devez avoir réponse à ces questions, car viendra assurément un moment où des critiques et autres gérants d'estrade remettront vos actions en question. En tant qu'athlète, vous devez garder le cap sur vos objectifs et rester fidèle aux principes de base de votre stratégie, car vous êtes convaincu de son bien-fondé à long terme, même si vous savez qu'elle ne produira pas toujours de rendements.

Lorsqu'il est question de placement, les principes de base de notre stratégie se déclinent en trois volets : évaluer le risque d'entreprise, le risque financier et le risque d'évaluation pour chaque occasion de placement. Quel est l'avantage concurrentiel ou économique de l'entreprise? Quelles sont les probabilités que l'entreprise perde cet avantage? Risque-t-elle de le perdre rapidement? L'entreprise présente-t-elle des occasions de croissance intéressantes? À quel point la direction tient-elle compte des intérêts des actionnaires? L'entreprise a-t-elle la solidité financière pour résister aux chocs? Comment pouvons-nous gérer le risque lié au prix d'achat? Comment garder le cap sur un objectif de rendements absolus à long terme alors que les marchés n'en ont que pour le court terme?

Je suis une grande admiratrice du joueur de tennis Rafael Nadal et j'aimerais vous raconter une anecdote bien connue à propos de son oncle Toni, qui était son entraîneur. Nadal et son oncle sont sans doute un des meilleurs duos jamais vus dans le monde du sport. Toni ne disait jamais à Nadal combien de temps allait durer l'entraînement : la séance pouvait durer une, deux, trois ou quatre heures. Pouvez-vous imaginer à quel point une telle incertitude est difficile psychologiquement? Imaginez-vous sur le terrain, avec oncle Toni qui vous fait courir dans tous les sens sans savoir combien de temps cela va durer.

**LR : Impossible de prévoir l'énergie à conserver...**

**AMdPF :** C'est exact. Impossible. Toni avait choisi ce format pour les entraînements afin de simuler ce qui se passe dans la vraie vie, lors d'un véritable match. À mon avis, c'est là une des raisons pour laquelle Nadal est devenu un des meilleurs joueurs au monde. Il n'y a pas de compte à rebours au tennis. Pour gagner, il faut marquer le point de match, peu importe le temps que ça prendra.

« La pandémie a incité un grand nombre d'entre nous à revoir certains aspects de nos vies. Or, une approche en matière de placement à long terme, ascendante et axée sur les caractéristiques fondamentales n'est pas un de ces aspects que nous devons repenser. »

Au tennis, on suppose simplement que la partie prendra fin à un moment ou à un autre. Dans le domaine des placements par contre, il n'y a pas de fin. Or, lorsqu'il n'existe pas de point final, ce qui compte est d'être absolument convaincu de ce que vous faites, de profiter du moment, de garder le cap sur vos objectifs et de ne pas vous laisser distraire par les mouvements du marché à court terme.

Or, c'est précisément ce qui est difficile pour nous et nos clients à l'heure actuelle : notre adversaire «le marché» a l'avantage sur le terrain, et ce, depuis les dernières années. Nous restons fidèles à notre philosophie de placement et à notre plan de match, mais nous continuons d'apprendre, de nous adapter et de faire de légers ajustements tout au long du processus. Lorsque nous jetons un œil sur le tableau de pointage au milieu de la partie, il est possible que nous soyons mécontents des résultats. Or, l'heure reste à la rigueur, à la discipline et au maintien d'une stratégie à long terme.

Nous traversons une période d'incertitude, et je ne parle pas uniquement pour les marchés boursiers, mais bien pour tous les aspects de nos vies. Dans de telles circonstances, notre premier réflexe est souvent de vouloir s'associer à un groupe, car faire cavalier seul n'est pas chose évidente. Tony Arrell, président de Burgundy, a déjà fait une publication à ce sujet il y a 28 ans dans La Perspective de Burgundy «Les zèbres audacieux», où il disait que l'investisseur axé sur la valeur se trouve généralement dans une position inconfortable. Il doit avoir la volonté de faire ce qui est impopulaire et la discipline de s'en tenir à sa décision, alors que la plupart des investisseurs se déplacent dans une autre direction.

La pandémie a incité un grand nombre d'entre nous à revoir certains aspects de nos vies. Or, une approche en matière de placement à long terme, ascendante et axée sur les caractéristiques fondamentales n'est pas un de ces aspects que nous devons repenser. ■

---

*Date de publication : 20 avril 2021*

GESTION D'ACTIFS

# BURGUNDY

## TORONTO

La tour Bay Wellington, Place Brookfield  
181, rue Bay, bureau 4510  
case postale 778, Toronto, ON M5J 2T3

Téléphone : (416) 869-3222  
Télécopieur : (416) 869-1700  
Sans frais : 1 (888) 480-1790

## VANCOUVER

999, rue Hastings ouest,  
bureau 1810 case postale 33,  
Vancouver, BC V6C 2W2

Téléphone : (604) 638-0897  
Sans frais : 1 (833) 646-6807

## MONTRÉAL

1501, avenue McGill College,  
bureau 2090 Montréal, QC H3A 3M8

Téléphone : (514) 844-8091  
Télécopieur : (514) 844-7797  
Sans frais : 1 (877) 844-8091

## NOUS JOINDRE

[info@burgundyasset.com](mailto:info@burgundyasset.com)  
[gestionburgundy.com](http://gestionburgundy.com)