

Avago Technologies: Le Manuel Du Succes

Dan Rohinton, Vice-président, gestionnaire de portefeuilles, dividendes mondiaux

DIVULGATION : Les portefeuilles gérés par iAGAM contiennent des participations dans les types d'entreprises mentionnés ci-dessous.

"L'industrie des semi-conducteurs est une industrie mature. L'époque des progrès technologiques démesurés est révolue, c'est pourquoi nous nous concentrons sur l'efficacité". -Mes notes de réunion avec le PDG d'Avago.

Ces mots, ou une version de ceux-ci, ont été prononcés par Hock Tan, le légendaire PDG d'Avago Technologies, lors de presque toutes les réunions. Son point de vue reflétait un avenir où le secteur des semi-conducteurs évoluait vers une industrie mature au rythme plus lent, qui exigeait une approche fondamentalement différente de la gestion, marquée par la frugalité et la discipline. Sous la direction constante de M. Tan, Avago a continué à respecter ce cahier des charges à maintes reprises, sur de nombreux marchés finaux et dans de multiples domaines d'activité.

Appliquer la règle des 80/20: L'engagement d'Avago en faveur de la discipline des coûts est évident chaque trimestre, affichant des marges exceptionnelles dans tous les domaines. Cette approche est une initiative de haut en bas visant à créer un ensemble clair de produits et de capacités où Avago peut exercer un avantage concurrentiel et un leadership technologique sur ses pairs dans la catégorie. En outre, l'accent est mis sur la gestion d'un ensemble diversifié de clients en concentrant l'attention sur les relations les plus importantes et les plus rentables pour l'entreprise. En substance, Avago a adopté la règle des 80/20 pour le monde de la technologie, visant à réduire les dépenses inefficaces qui proviennent généralement d'une longue queue de clients divers qui ne sont pas suffisamment importants pour dégager des marges attrayantes au fil du temps. Aujourd'hui, après des années d'adhésion à cette règle, Avago peut se targuer d'une marge de trésorerie disponible de 51 %, la deuxième après Nvidia dans le monde des semi-conducteurs, et ses marges sont parmi les plus élevées de toutes les entreprises.

Il y a beaucoup à dire sur l'aventure précoce d'Avago dans les ASIC personnalisés et sur la série d'acquisitions réussies qui ont transformé Avago d'un petit acteur en un géant des semi-conducteurs. Il est incroyable de voir comment Hock Tan a semblé prévoir les virages d'une activité quelque peu cyclique et l'a transformée en une entreprise à croissance séculaire. Mais il est fascinant de conclure sur le fait que le mastodonte de 600 milliards de dollars qu'est Avago a été construit sur la base d'une vision du monde apparemment erronée. L'opinion de Hock sur les semi-conducteurs s'est finalement révélée erronée (jusqu'à présent)!

Passez un bon week-end!

La Banque TD : fondée au Canada, aurait-elle dû rester au Canada?

Dan Rohinton, Vice-président, gestionnaire de portefeuilles, dividendes mondiaux

DIVULGATION : Les portefeuilles gérés par iAGMA contiennent des participations dans les types d'entreprises mentionnés ci-dessous.

En 2008, les banques canadiennes se sont retrouvées dans une position relative privilégiée, bénéficiant d'une base solide alors que la crise financière se développait. Alors que les banques américaines subissaient d'énormes pressions, elles ont eu l'occasion de se diversifier davantage et de faire des paris stratégiques à long terme aux États-Unis. TD Bank a pris une décision particulièrement audacieuse en achetant Commerce Bancorp pour la somme considérable de 8 milliards de dollars en 2008.

Seize ans plus tard, il convient de se demander si cette stratégie de croissance agressive aux États-Unis a été une expérience positive pour les actionnaires.

La franchise TD USA est aujourd'hui la 7e banque américaine en termes de dépôts. Cependant, les actionnaires qui ont financé la croissance en renonçant à des dividendes et à des rachats se retrouvent avec une franchise qui continue à afficher une rentabilité et des rendements mitigés. Les récents résultats publiés par la TD font état d'un bénéfice net de 907 millions de dollars au 1er trimestre 2024, soit à peine plus que les 901 millions de dollars gagnés par la TD au 3e trimestre 2017. Le rendement des capitaux propres au T1 de 2024 était de 8,3%, un chiffre similaire à celui du T4 de 2016. Il est important de noter que ces chiffres ne tiennent pas compte des litiges et des questions réglementaires, y compris les problèmes récents liés aux violations de la législation contre le blanchiment d'argent avec lesquels l'entreprise a été forcée de se débattre au fil des ans.

Ces chiffres peuvent être examinés à part, mais il est intéressant de les comparer à ceux de la division bancaire canadienne de la TD qui affiche un rendement des capitaux propres de 35%. Pour presque tous les indicateurs pertinents pour les investisseurs, TD Canada surpasse largement TD USA. Ce qui est encore plus surprenant, c'est que la croissance organique des revenus pour le Canada et les États-Unis a été similaire au cours des deux dernières années. Cela est d'autant plus remarquable que cette croissance était possiblement l'une des principales raisons de l'expansion de la TD aux États-Unis. La réputation habituelle selon laquelle « le Canada n'a plus de croissance ni de part de marché à prendre » semble moins convaincante si les deux filiales croissent au même rythme.

Bien qu'il y ait une longue histoire d'entreprises canadiennes qui réussissent dans le monde entier grâce à des initiatives de croissance et de diversification, plus d'une décennie et demie plus tard, on peut se demander si la stratégie d'expansion aux États-Unis de la TD a mieux servi les investisseurs qu'une stratégie axée sur le Canada avec un programme cohérent de rachats et de dividendes pour recycler les bénéfices inattendus significatifs. TD Canada est considérée comme l'un des meilleurs actifs bancaires au monde, TD USA n'est qu'une banque régionale parmi d'autres.

En tant qu'investisseurs dans la TD, il est important de réfléchir au coût d'opportunité de l'investissement des bénéfices. Considérons un scénario parallèle alternatif avec seulement TD Canada sans l'étape américaine. Cette franchise aurait probablement produit un rendement total encore meilleur pour les actionnaires que les 10% annuels générés par la TD depuis 2008. Cela nous rappelle qu'il n'y a pas de honte à distribuer 100% des dividendes et des rachats, surtout pour l'imprimante d'argent qu'était et est toujours TD Canada.

Passez une bonne fin de semaine!

Nvidia: le magnifique

Dan Rohinton, Vice-président, gestionnaire de portefeuilles, dividendes mondiaux

DIVULGATION : Les portefeuilles gérés par iAGMA contiennent des participations dans les types d'entreprises mentionnés ci-dessous.

« L'informatique accélérée et l'IA générative ont atteint le point de basculement. La demande explose dans le monde entier au sein des entreprises, des industries et des nations. » - PDG de Nvidia

Pour le troisième trimestre consécutif, Nvidia a enregistré une croissance record de son chiffre d'affaires et de ses bénéfices - l'entreprise semble avoir surpassé son impressionnante performance du trimestre dernier et a enregistré le meilleur trimestre pour une grande capitalisation dans l'histoire moderne... encore une fois! Fidèle à son style excentrique, le PDG a souligné l'expansion de la demande pour le matériel de Nvidia et a insisté sur l'intérêt croissant dans divers secteurs et pas seulement dans les grandes entreprises d'infonuagique.

Qu'avons-nous appris?

Des résultats trimestriels exceptionnels: Nvidia a continué d'enregistrer une croissance rapide de ses revenus, qui ont atteint 22 milliards de dollars (soit une hausse de 265% par rapport à l'année dernière), en grande partie grâce à l'activité très importante des centres de données. Compte tenu des marges naturellement élevées de ce domaine, le bénéfice net a atteint le chiffre stupéfiant de 12,8 milliards de dollars, soit une augmentation de 491% par rapport à l'année dernière. En outre, la direction a fait preuve d'un optimisme constant, annonçant de solides perspectives de revenus et de bénéfices pour le prochain trimestre et le lancement de ses produits B100 de nouvelle génération, qui devraient propulser la ruée vers l'or du matériel informatique encore plus loin.

Élargissement des cas d'utilisation: Nous en sommes maintenant au stade où la croissance doit se diversifier et ne plus se limiter aux grandes entreprises et aux jeunes pousses de l'IA générative. Les premiers commentaires sur l'expansion de la demande dans les secteurs de la santé et du gouvernement sont nécessaires pour maintenir les excellents fondamentaux de Nvidia. Les projecteurs sont particulièrement braqués sur le secteur de la santé - le potentiel de percées dans la découverte de médicaments et la médecine appliquée est à la fois un positif incontestable pour la société et une validation nécessaire des espoirs de Nvidia en matière d'expansion du marché total accessible (TAM) des clients.

En 2023, l'attention s'est portée sur les « Magnificent 7 » et sur la concentration de la majorité des retours sur investissement dans ces sept entreprises. Jusqu'à présent, 2024 s'annonce encore plus concentrée. En effet, Nvidia représente à elle seule un tiers de l'ensemble des rendements du MSCI World. Si cette tendance se poursuit, Nvidia ne tardera pas à revendiquer le titre de « Magnificent One ». Il ne s'agit pas seulement d'une réussite étonnante qui mérite d'être célébrée, mais aussi d'un risque sous-estimé et insuffisamment signalé dans l'euphorie générale qui prévaut sur la plupart des marchés d'actions et d'obligations - tout repose sur les épaules d'une seule entreprise.

Une excellente fin de semaine!

Bouclez votre ceinture: la convergence de l'IA et du *momentum*

Dan Rohinton, Vice-président, gestionnaire de portefeuilles, dividendes mondiaux

DIVULGATION : Les portefeuilles gérés par iAGMA contiennent des participations dans les types d'entreprises mentionnés ci-dessous.

Aujourd'hui, tout ce qui est lié à l'IA fait l'objet d'une attention considérable (vous vous dites probablement que c'est évident... mais continuez à lire). Il est clair que Nvidia, avec une valorisation de 2200 milliards de dollars, est la plus grande composante du *momentum* lié à l'IA que nous avons observée. Toutefois, ce qui pourrait en surprendre plus d'un, c'est l'ampleur de cette dynamique dans des secteurs autres que celui de la technologie.

L'IA par effet de ruissellement: tout a commencé avec Nvidia et le besoin de processeurs graphiques. Puis sont venues les entreprises de mise en réseau, suivies par les intégrateurs de systèmes technologiques et les bénéficiaires de logiciels. Bien que ces entreprises soient toujours fondamentalement situées dans le secteur technologique, il convient de noter à quel point l'influence de l'IA s'est étendue à d'autres domaines du marché. Les investisseurs industriels se sont tournés vers Vertiv, le leader du refroidissement liquide - une histoire d'IA indirecte - étant donné le besoin croissant de solutions de refroidissement en raison de l'augmentation de la chaleur dégagée par les centres de données de la prochaine génération. Ce qui me frappe le plus, c'est le regain d'intérêt pour les sociétés d'électricité comme Vistra. Historiquement négligées dans le secteur des services publics, elles affichent aujourd'hui des performances record alimentées par les prévisions de développement de grands centres de données, ce qui suscite des discussions sur les pénuries potentielles d'électricité et la nécessité de sources d'énergie telles que l'énergie nucléaire. Nous ne faisons qu'effleurer la surface avec des dizaines d'autres exemples.

Momentum et l'effet de foule: Dans le paradigme actuel du marché, et à court terme, l'avenir du commerce de l'IA est devenu crucial pour l'orientation du marché américain des actions. La performance exceptionnelle des gagnants de l'IA et un niveau statistiquement extrême d'attraction du *momentum*, largement axé sur l'IA, directement ou indirectement, ont été observés dans les données. En fait, nous approchons d'un niveau d'encombrement qui non seulement dépasse les performances des facteurs de croissance de la dernière décennie, mais qui se rapproche également des sommets de la bulle des technologies, des médias et des télécommunications de 1998-2001. Avec un niveau d'encombrement record, nous nous trouvons fermement dans ce que l'on appelle la queue de la distribution des rendements. Cela signifie que chaque mouvement de prix, à la hausse ou à la baisse, est considérablement exagéré dans les deux sens. En d'autres termes, il est tout à fait normal et même attendu de voir Nvidia et le reste du panier de l'IA monter et descendre de 10% en l'espace d'une journée.

Mardi prochain, Nvidia organisera un événement majeur pour les développeurs, avec de grandes attentes pour l'annonce de la prochaine génération de puces. Il ne fait aucun doute que les technologies de la prochaine génération seront encore plus impressionnantes que celles des générations A100 et H100. Toutefois, il est essentiel pour les investisseurs d'avoir une vision plus large. La convergence d'une concentration extrême des transactions sur un échantillon large et diversifié du marché et les attentes optimistes se combinent pour créer un éventail exceptionnellement large de résultats à la hausse et à la baisse. Accrochez-vous, la semaine prochaine, Nvidia va donner le ton!

Nous vous souhaitons un excellent week-end!

Le 599^{ème} jour... d'écrire l'histoire

Dan Rohinton, Vice-président, gestionnaire de portefeuilles, dividendes mondiaux

Le temps passe vite !

Nous sommes à un jour de franchir une nouvelle étape sur les marchés financiers : demain marquera le 600^e jour d'inversion de la courbe des taux d'intérêt. Le record précédent, établi entre 1989 et 1990, a duré 450 jours. Historiquement, une période persistante d'inversion de la courbe des taux signale l'imminence d'une récession, ce qui a souvent pour effet d'effrayer les marchés financiers.

Alors, pourquoi l'économie n'est-elle pas encore en récession ?

La mentalité « on ne vit qu'une fois » (YOLO) : L'état d'esprit des consommateurs a considérablement évolué. Après le choc unique d'une génération qu'a été le COVID-19, les gens ont commencé à reconsidérer ce qui comptait vraiment pour eux. La mentalité « YOLO » s'est solidement enracinée. L'état d'esprit « acheter maintenant, voyager maintenant, s'inquiéter plus tard » se reflète dans les données macroéconomiques. Le taux d'épargne des particuliers oscille autour de 4% pour la troisième année consécutive, un niveau qui n'a été atteint qu'une seule fois, entre 2005 et 2007. Sur le long terme, un tel taux n'est pas viable. Cependant, il est indéniable qu'il a joué un rôle prépondérant dans le maintien de la croissance économique grâce à la résistance de la consommation.

Un consommateur à deux vitesses : Les États-Unis ont fait preuve d'une durabilité unique dans leur capacité à absorber des taux d'intérêt nettement plus élevés. Cela va à l'encontre de ce qui est enseigné dans les manuels d'économie, où des taux plus élevés devraient être préjudiciables. Toutefois, il convient de prendre en considération le rôle essentiel du financement du logement aux États-Unis, qui diffère de celui d'économies comme le Canada. Le propriétaire américain moyen contracte généralement un prêt hypothécaire à taux fixe sur 30 ans, contrairement au Canada, où un prêt hypothécaire à taux fixe sur 5 ans est la norme. Si vous êtes propriétaire d'une maison ou d'un autre actif financier, la hausse des taux d'intérêt pourrait être un stimulant. Il n'est pas rare qu'un propriétaire paie à sa banque un intérêt de 2% sur son prêt et qu'il prête au gouvernement américain à un taux de 5%. C'est une affaire phénoménale ! Malheureusement, elle ne s'applique qu'aux propriétaires et non aux dizaines de millions de consommateurs américains qui doivent affronter les pièges d'une inflation élevée et de coûts d'emprunt en constante augmentation. Toutefois, le point essentiel de ce cycle est que la hausse des taux d'intérêt n'est un problème que pour 34% des Américains (66% des Américains sont propriétaires), alors que les manuels prédisaient un impact de 100% sur l'ensemble des consommateurs.

Je serai le premier à dire que ce sujet est extrêmement nuancé et multidimensionnel. Les investisseurs de revenu fixe jonglent avec plusieurs facteurs : l'évaluation de la politique de la Fed, les taux de croissance nominaux, les attentes concernant le taux neutre (« R* »), la prime de terme et l'absorption des données économiques. Pourtant, la question centrale demeure : la courbe des taux a-t-elle tort de signaler une récession ? Seul l'avenir nous le dira, mais il convient de comprendre pourquoi la croissance économique est restée si durable au cours des deux dernières années. Une attitude de consommation « YOLO » et des structures de financement inversées pour les consommateurs américains sont possibles à court terme, mais sans doute insoutenables à long terme. En tant qu'investisseurs, nous voyons l'intérêt d'adopter une approche axée sur la diversification en ces temps historiques, afin d'être prêts à gérer la suite des événements.

En vous souhaitant une excellente fin de semaine !

Chocolypse Now: La Saga Du Chocolat En Cours

Dan Rohinton, Vice-président, gestionnaire de portefeuilles, dividendes mondiaux

DIVULGATION : Les portefeuilles gérés par iAGAM ne détiennent des participations dans les sociétés mentionnées ci-dessous.

La plupart des consommateurs ont déjà entendu parler de la "shrinkflation", mais j'ai de mauvaises nouvelles pour tous les amateurs de chocolat. Il est très probable que nous entrions dans une période d'"hyper-rétrécissement" au cours des prochains trimestres pour toute une série de produits chocolatés, à mesure que les couvertures des matières premières des grandes entreprises de consommation arrivent à expiration. Le principal ingrédient, le cacao, a vu ses prix au comptant grimper en flèche, de plus de 230 % rien qu'en 2024. Même les contrats à terme sur le cacao, qui ne tiennent pas compte des perturbations à court terme, sont en hausse de 60 % en 2024. Il ne fait aucun doute que le chocolat va devenir plus cher.

Comment en sommes-nous arrivés là?

Le problème de l'offre: la chaîne de valeur du cacao a été négligée pendant plusieurs années en raison du sous-investissement, des mauvaises normes de travail et de la forte concentration des zones de production (c'est-à-dire le Ghana et la Côte d'Ivoire, qui produisent 60 % de l'offre mondiale). Cette année, la récolte a été perturbée par de mauvaises conditions météorologiques dans ces pays clés d'Afrique de l'Ouest, ce qui a entraîné un déficit de 500 000 tonnes, soit 10 % des 5 millions de tonnes produites annuellement par le secteur. Comme pour de nombreux autres produits de base, la hausse des prix incite davantage à la production ; toutefois, le marché du cacao présente un problème important. Les nouvelles plantations de cacao mettent entre trois et cinq ans avant de produire des cabosses à récolter. Il est prévisible que les grands producteurs de chocolat tels que Mondelez, Hershey, Lindt et Barry Callebaut chercheront frénétiquement des alternatives synthétiques. Quelqu'un veut-il des Kit Kats infusés à la noix de muscade?

La montée d'une demande inélastique: Au cours de la dernière décennie, la demande de chocolat a augmenté de près de 30 %. Nous avons constaté l'impact des économies des marchés émergents où la croissance de la consommation est en hausse, le chocolat devenant un luxe quotidien que de plus en plus de consommateurs peuvent s'offrir. En outre, sur les marchés développés, nous observons une évolution du chocolat au lait vers le chocolat mi-sucré et le chocolat noir. Cette évolution n'est pas négligeable en ce qui concerne la demande de cacao. Le chocolat au lait ne contient que 10 à 20 % de cacao, alors que les chocolats noirs en contiennent généralement 70 à 90 %, ce qui rend leur culture nettement plus intensive.

Nous n'en sommes qu'au début de cette histoire, et les entreprises ont encore le temps d'ajuster leurs formulations pour minimiser le choc des prix pour les consommateurs. Cependant, il y a une leçon essentielle à tirer de cette histoire. Le cacao n'est qu'un des nombreux produits de base quotidiens dont les délais d'approvisionnement sont longs et dont la demande ne cesse de croître. Nous pouvons voir comment des hausses de prix exponentielles peuvent se produire sur une courte période en cas de perturbation de l'offre.

Il faut savoir que nous pourrions avoir la même conversation au sujet d'autres produits de base comme le cuivre, le nickel, le blé et le pétrole. La résistance de l'offre est importante. Espérons que cela servira de leçon pour d'autres produits de base importants sur le plan économique.

Nous vous souhaitons un excellent week-end de Pâques!

About iA Gestion mondiale d'actifs (iAGMA)

BÂTIR SUR NOS RACINES, INNOVER POUR L'AVENIR.

Pôle d'attraction des meilleurs talents en investissement, iAGMA est l'un des plus grands gestionnaires d'actifs au Canada, avec plus de 100 milliards de dollars sous gestion pour des mandats institutionnels et de détail. Nous aidons les investisseurs à atteindre leurs objectifs de création de richesse à long terme par des solutions de placement innovantes conçues pour les marchés complexes d'aujourd'hui. Nous nous appuyons sur notre succès historique, soutenons le développement de nos principaux atouts et explorons des moyens innovants pour répondre aux besoins des investisseurs. Nous bâtissons sur notre histoire et innovons pour l'avenir. Nos gestionnaires de portefeuilles expérimentés utilisent une méthodologie de placement propre, ancrée dans l'engagement fédérateur d'iAGMA envers une solide gestion des risques, la rigueur analytique et une approche disciplinée axée sur les processus d'allocation d'actifs et de sélection de titres.

Informations générales

Les informations et les opinions contenues dans ce rapport ont été préparées par iA Gestion mondiale d'actifs. (« iAGMA »). Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport sont celles de iAGMA à la date de ce rapport et peuvent être modifiées sans préavis. iAGMA s'assure que le contenu rassemblé est issu de sources que nous estimons fiables et contient des informations et des opinions précises et complètes. Cependant, iAGMA ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, et à cet égard, n'assume aucune responsabilité pour toute erreur ou omission contenue dans ce document et n'accepte aucune responsabilité quelle qu'elle soit pour toute perte résultant de l'utilisation ou de la confiance accordée à ce rapport ou à son contenu. Il n'y a aucune représentation, garantie ou autre assurance que les projections contenues dans ce rapport se réaliseront. Les informations financières pro forma et estimées contenues dans ce rapport, le cas échéant, sont basées sur certaines hypothèses et sur l'analyse des informations disponibles au moment où ces informations ont été préparées, lesquelles hypothèses et analyses peuvent ou non être correctes. Ce rapport ne doit pas être interprété comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre. Le lecteur ne doit pas se fier uniquement à ce rapport pour évaluer s'il doit ou non acheter ou vendre des titres de la société concernée. Il doit déterminer s'il est adapté à sa situation particulière et en parler à son conseiller financier. « iAGMA » est un nom de commerce et un autre nom sous lequel iA Gestion mondiale d'actifs inc. et Industrielle Alliance Gestion de placements inc. opèrent. « iA Gestion mondiale d'actifs » est une marque de commerce de iA Gestion mondiale d'actifs inc. et Industrielle Alliance, Gestion de placements inc. Le logo de iA Gestion mondiale d'actifs est une marque de commerce de Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.