

Mackenzie Greenchip : bilan de 2024 et perspectives pour 2025



John Cook, CIM

VPP, gestionnaire de portefeuille,
cochef d'équipe, équipe Mackenzie Greenchip



Gregory Payne, Ph.D., CFA

VPP, gestionnaire de portefeuille, cochef d'équipe,
équipe Mackenzie Greenchip

L'année dernière, l'équipe Mackenzie Greenchip a fait beaucoup de bonnes choses. Nous avons agrandi notre équipe, intégré des processus et des systèmes améliorés, visité plus d'entreprises dans plus de régions du monde et créé des modèles pour plus de titres que jamais auparavant. Il était pourtant évident en 2024 que plusieurs de nos investissements exigeraient une certaine patience. Nos titres dans les semiconducteurs solaires et la gestion de l'énergie figuraient au sommet de cette liste. Cela dit, les titres les moins performants d'une année donnée deviennent souvent les plus performants l'année suivante. C'est le cas de Siemens Energy, qui a enregistré une hausse de plus de 320 % en 2024, après avoir reculé de 30 % en 2023. Cependant, nous avons surtout eu l'impression que tout le travail, le soin et l'expérience déployés l'année dernière ont été ébranlés par des forces indépendantes de notre volonté.

L'inflation stagnante (que nous avons prédite) et les problèmes d'abordabilité ont continué à dévaster les réalités économiques de la population. S'il est vrai que l'investissement dans une économie énergétique plus durable (et moins d'impressions d'argent) constitue un élément essentiel pour résoudre les problèmes d'accessibilité à long terme, avec tant de personnes en difficulté, l'idée a été plus difficile à vendre en 2024. Le mouvement populiste français des gilets jaunes a fait remarquer que « les élites parlent de fin du monde, quand nous, on parle de fin du mois ». Les préoccupations environnementales constituent une cible facile pour les populistes. Une partie du problème est que le secteur de l'investissement n'a pas toujours été honnête à propos des coûts initiaux de la transition énergétique. Cela dit, les gouvernements populistes sont rarement honnêtes sur le fait que l'énergie, *quelle qu'en soit la forme*, coûtera plus cher à l'avenir. Ils ne mentionnent pas non plus qui est le plus touché par la destruction écologique. Une meilleure communication, plus large et plus honnête, s'impose à tous.

En tant que gestionnaires axés sur la valeur, nous avons été le plus découragés par les déséquilibres financiers qui ont continué à se creuser chez nos voisins du sud. Les États-Unis ont militarisé leur monnaie qui, malgré une dette et des déficits historiques, a connu une montée fulgurante. Il en va de même pour un groupe de plus en plus concentré d'actions américaines outrageusement surévaluées. Pour un pays qui représente, au mieux, 25 % du PIB mondial, les États-Unis occupent actuellement un incroyable 72 % de l'indice MSCI Monde. Au cours de la dernière décennie, le rendement total de l'indice MSCI Monde tous pays hors États-Unis a atteint 61 % contre 229 % pour l'indice MSCI États-Unis. Les « Sept magnifiques »¹ représentent désormais plus du tiers de l'indice S&P 500 en fonction de la capitalisation boursière. Tesla, la seule d'entre elles qui satisfait nos critères pour être incluse dans notre univers de placement, se négociait à la fin de l'année à un incroyable 150 fois les bénéfices.



Investir dans des sociétés fortement surévaluées est toujours un gaspillage de capital, mais au moins des sociétés comme Microsoft et Apple produisent de vrais produits et services. Selon nous, un phénomène beaucoup plus sombre se cache derrière les méga-capitalisations. Prenons l'exemple de produits financiers comme la cryptomonnaie « Fartcoin », qui a récemment atteint une capitalisation boursière de 1,3 milliard de dollars US. Pour placer les choses en contexte, Fartcoin vaut actuellement plus qu'environ 1 000 entreprises de l'indice Russell 3000, composé des 3 000 plus grandes entreprises cotées en bourse aux États-Unis. Nous pourrions partager les valorisations les plus exagérées d'autres cryptomonnaies et sociétés d'IA qui, à notre avis, ne valent probablement rien. Il est triste de penser que cette folie finit par conduire à une éviscération de capital, mais aussi que beaucoup de ces « technologies » drainent des quantités phénoménales d'énergie. Avec tout cela, nous savons que le système électrique peine parfois à alimenter les entreprises de la chaîne d'approvisionnement et à garder nos familles au chaud. Pire encore, la distorsion des valorisations permet aux entreprises de cryptomonnaies et d'IA de payer presque n'importe quel prix pour l'électricité, tant qu'elles l'obtiennent *maintenant*. Cela signifie qu'il faut s'en tenir aux technologies d'ancienne génération ou en développer au détriment des énergies renouvelables. Il ne s'agit pas d'un problème exclusivement américain, mais ce l'est en grande partie!



La pondération de notre portefeuille attribuée aux États-Unis est actuellement inférieure à 20 % et n'a jamais dépassé 25 %, ce qui s'éloigne des indices de référence, et nous en sommes fiers.

Le point de vue de Greenchip est qu'il est possible de trouver de meilleures entreprises sur le plan de l'environnement, avec de meilleures valorisations, à l'extérieur des États-Unis. La pondération de notre portefeuille attribuée aux États-Unis est actuellement inférieure à 20 % et n'a jamais dépassé 25 %, ce qui s'éloigne des indices de référence, et nous en sommes fiers. Toutefois, notre engagement ferme envers la valeur et notre sous-pondération des États-Unis ont considérablement affecté notre performance relative au cours des dernières années.

Il a toujours été peu probable que les États-Unis puissent rattraper les autres chefs de file du secteur manufacturier, en particulier la Chine. Selon l'Agence internationale de l'énergie, les États-Unis ne représentent que 15 % des investissements mondiaux dans les énergies propres. Ils commençaient toutefois à montrer des signes d'intérêt pour les possibilités économiques de nos secteurs. Cet élan semble toutefois avoir été brisé le 5 novembre, lorsque la rhétorique du forage « Drill, baby drill » a pris le pas sur le sentiment d'investissement durable. Pire encore, les chaînes d'approvisionnement mondiales, déjà compliquées, le sont devenues encore plus le 5 novembre. Les puissances géopolitiques ne se divisent plus entre l'Occident et le reste, mais plutôt entre les États-Unis et les autres. Étant donné que les équipements et les infrastructures de transition énergétique exigent l'accès à des métaux, des matériaux et des centres de production qui ne sont pas répartis uniformément dans le monde, les tarifs douaniers deviendront un vent contraire de plus en plus important pour nos secteurs.

Alors que l'inflation et le populisme se propagent, que la démondialisation s'accélère et que le monde semble se tourner de nouveau vers les combustibles fossiles, pourquoi investir dans une stratégie comme la nôtre? Voici trois raisons :

- 1. Les forces qui sous-tendent la transition énergétique sont puissantes** et finiront par surmonter bon nombre des défis susmentionnés. Jamais dans l'histoire autant de personnes n'ont consommé autant, sur une planète entièrement contrainte par ses propres limites énergétiques et écologiques.
- 2. La diversification** pour s'éloigner de marchés boursiers américains concentrés et effervescents. Nous pensons que l'on se souviendra de cette période d'euphorie des investissements américains comme d'une version modernisée de la tulipomanie hollandaise, des années folles et de l'ère point-com, le tout réuni dans la plus grande bulle de *tous les temps*!
- 3. Un sentiment excessivement négatif a créé des valorisations très attrayantes**, la moyenne pondérée des positions du fonds se négociant actuellement avec une décote de 30 % par rapport à notre calcul de la valeur



intrinsèque. Il s'agit de la décote la plus élevée depuis la création du fonds. Nous voyons donc une grande possibilité de hausse. Le portefeuille compte actuellement 41 titres. Voici quelques réflexions sur certains d'entre eux à l'approche de 2025 :

- Nous continuons d'observer une demande phénoménale pour les réseaux électriques. Les investissements dans les réseaux représentent 300 milliards de dollars par an, et nous pensons qu'ils doubleront d'ici la fin de la décennie. Une partie de la croissance est liée aux besoins des centres de données d'IA, mais nous pensons depuis des années que les investissements dans les réseaux existants sont insuffisants pour soutenir la nouvelle production d'énergie renouvelable. Les fournisseurs de transformateurs et d'autres équipements électriques en ont bénéficié, comme Siemens Energy (qui se négocie actuellement à moins de la moitié de la valorisation de son homologue américain GE Vernova, que nous ne détenons pas) et Hitachi, tandis que Nexans, un fabricant de câbles à haute tension, a des commandes à perte de vue. L'action de MasTec, le leader américain de l'ingénierie-approvisionnement-construction, s'est appréciée de plus de 90 % en 2024 – et nous y voyons toujours de la valeur. Et nous nous rapprochons d'autres sociétés d'ingénierie qui bénéficieront des investissements dans le réseau.
- L'année dernière, nous avons été encouragés par le fait que nos grandes sociétés en portefeuille de services publics diversifiés ont réaffecté leurs budgets d'immobilisations des projets renouvelables au développement du réseau. Nous croyons que des sociétés en portefeuille comme Enel, EDP, SSE, Eversource et Eletrobras obtiendront de meilleurs rendements corrigés du risque en investissant dans le réseau maintenant, tout en allant de l'avant avec d'autres occasions d'énergies renouvelables à l'avenir. Cela dit, nos titres en portefeuille des services publics ont été relativement faibles en 2024, tandis que les données fondamentales ont été généralement solides.
- Dans l'ensemble, les installations d'énergies renouvelables ont augmenté en 2024. Toutefois, l'éolien et le solaire sont des entreprises qui arrivent à maturité et leurs taux de croissance devraient ralentir. Entre-temps, les données fondamentales se sont détériorées en raison d'une surcapacité de production. Les investisseurs ont donc dû faire preuve de discernement. Nous sommes heureux de ne pas avoir participé à l'euphorie de l'énergie éolienne en mer au début de la décennie, en soutenant plutôt Nordex, un fabricant allemand de turbines qui se consacre uniquement aux éoliennes terrestres de taille moyenne, et qui est l'un des rares à être toujours rentable en 2024. Comme nous l'avons déjà mentionné, nos positions dans l'énergie solaire ont le plus entravé le rendement du portefeuille l'année dernière. Leurs difficultés étaient en partie liées à l'augmentation des restrictions commerciales, mais nous pensons également qu'une consolidation du secteur est nécessaire. Selon nous, Jinko Solar (le plus grand fabricant de modules), Canadian Solar (un fabricant de taille moyenne avec des activités en croissance dans le solaire, le stockage et le développement des énergies renouvelables) et Daqo New Energy (le fabricant de polysilicium le moins cher et de la meilleure qualité au monde) ont tous des bilans solides (capacité à durer) et sont actuellement évalués pour une hausse importante. Mais il faut faire preuve de patience.
- Le stockage d'énergie à grande échelle est peut-être la technologie énergétique qui connaît la croissance la plus rapide. Les prix des batteries au lithium continuent de baisser précipitamment, certains produits chimiques tombant sous la barre de 50 \$ par kWh, un prix inconcevable il y a quelques années seulement. Pendant un certain temps, les cours des actions des fabricants de batteries étaient exagérés, ce qui décevait énormément les investisseurs. Nous avons eu une exposition limitée à des sociétés comme Saft et, plus récemment TDK, qui a conclu des partenariats intéressants, mais rarement mentionnés, avec CATL (le plus grand fabricant de batteries au monde) et Canadian Solar, l'entreprise de stockage mentionnée précédemment. Nous avons effectué des recherches et des visites, en plus de réaliser des modèles, et nous nous rapprochons peut-être de nouveaux points d'entrée.
- Nous avons largement évité d'essayer de choisir un gagnant dans le secteur des véhicules électriques. Nous croyons aux perspectives à long terme, mais la concurrence est féroce, les marges sont extrêmement minces ou négatives, et les données fondamentales du secteur nous semblent épouvantables. Depuis un certain temps, nous pensons également que les véhicules hybrides et hybrides rechargeables freineront l'adoption des véhicules pleinement électriques. Cela ralentira la demande de batteries à haute densité, mais aussi de



matériaux nécessaires à leur fabrication. Au lieu de cela, nous avons investi dans les composants électroniques qui rendent l'électrification possible. Des entreprises comme ST Micro, Infineon et Rohm. Même si le secteur est actuellement dans un cycle de réduction des stocks, les perspectives à long terme sont excellentes et les valorisations (et les bilans) sont extrêmement attrayants.

- Nous ne nous sommes pas non plus attardés aux métaux électriques. Nous avons pris des positions dans des sociétés minières de cuivre comme Hudbay, Capstone et First Quantum, en raison de la baisse du cuivre depuis son sommet du début 2024. À 4,20 \$ la livre, le cuivre coûte moins que le beurre. Le monde produit actuellement environ 25 millions de tonnes de cuivre par an, mais nous en aurons besoin de 50 millions! Nous détenons également Neo Performance Materials (terres rares) et Sims, un recycleur de ferraille australien.
- Il est plus difficile de fournir une description courte et simple de nos positions dans l'agriculture, les transports en commun, l'eau, les matériaux de construction ou les nombreuses divisions intéressantes de notre portefeuille industriel diversifié, mais si nous disposons de plus d'espace, nous partagerions aussi volontiers notre enthousiasme pour ces positions.



Une dernière raison : l'équipe Greenchip

Même si Greg et John se consacrent exclusivement aux secteurs environnementaux depuis près de 20 ans, les connaissances sectorielles cumulatives de nos équipes dépassent de loin celles de nos « fondateurs ». Johnathan Prestwich s'est joint à l'équipe il y a quatre ans. Il est titulaire d'un baccalauréat en génie mécanique de l'Université McMaster. Il est non seulement devenu un très bon analyste, mais il a aussi apporté une contribution importante aux systèmes, aux outils et à la structure que nous utilisons. Rohit Bhargat s'est joint à nous il y a un an et demi. Il est titulaire d'un baccalauréat en ingénierie de l'Université Pune en Inde, et d'une maîtrise en finance de Texas A&M. Il possède également près de dix ans d'expérience en tant qu'analyste des services publics et des métaux pour deux des plus grandes banques au monde. Enfin, nous sommes ravis d'accueillir Ileana Chintea à un poste à temps plein d'analyste. Elle a passé deux étés chez nous et termine son baccalauréat en commerce de l'Université Queens. Nous tenons à mentionner que Mackenzie compte plus de 150 professionnels des placements, dont certains avec lesquels nous interagissons fréquemment, en particulier au sein des équipes des ressources, des titres à revenu fixe et de l'investissement durable.

En résumé, malgré une année relativement difficile, la transition énergétique ne disparaîtra pas. Nos titres en portefeuille se négocient à des valorisations historiquement attrayantes. Le portefeuille offre de grands avantages en termes de diversification et notre équipe est plus expérimentée et plus solide que jamais.



¹ Les actions des « Sept magnifiques » : Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA et Tesla.

Publié par Corporation Financière Mackenzie (« Placements Mackenzie »). Réservé aux investisseurs institutionnels. Le présent document est fourni à des fins de marketing et d'information seulement et les renseignements qu'il renferme ne constituent pas des conseils en placement ou une offre de produits ou de services de placement (ou une invitation à faire une telle offre). Certains renseignements que renferme ce document proviennent de tiers. Placements Mackenzie estime que ces renseignements sont justes et fiables en date des présentes, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude, l'exhaustivité ou l'actualité en tout temps. Ces renseignements peuvent changer sans préavis et Placements Mackenzie ne saurait être tenue responsable des pertes découlant de l'utilisation des renseignements contenus dans le présent document ou du recours à de tels renseignements. Aucune partie des renseignements contenus aux présentes ne peut être reproduite ou distribuée à quiconque sans la permission expresse de Placements Mackenzie. Les exemples relatifs à des titres particuliers ne constituent pas des conseils de placement ni une forme quelconque de recommandation à l'égard de ces titres. Le présent document renferme des énoncés prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir. Les énoncés prospectifs sont de par leur nature assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les événements, les résultats, le rendement ou les perspectives réels et ceux exprimés dans les présentes de manière expresse ou tacite. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Cet article est basé sur l'opinion de l'auteur en fonction de recherches indépendantes qui n'ont pas été vérifiées séparément par Mackenzie.