

Facebook, un effet réseau difficile à détruire

Chères clientes, chers clients,

La volatilité des marchés nous a offert plusieurs occasions au cours du trimestre. Nous avons su les saisir en prenant entre autres une petite participation dans Alphabet, la société mère de Google, ainsi qu'une participation plus importante dans Facebook. Nous avons commencé à accumuler le titre de Facebook en décembre, avant la crise médiatique, et avons profité de sa baisse récente pour en ajouter aux portefeuilles.

Facebook fait présentement face à deux enjeux fondamentaux. D'abord, les médias ont révélé avec grand bruit que Facebook avait failli à son obligation de protéger convenablement la confidentialité des données personnelles de ses utilisateurs. Le problème intervenu en 2013 toucherait jusqu'à 87 millions de personnes. En plus de cette violation de confidentialité survenue il y a déjà cinq ans, le réseau social a été utilisé pour propager des informations trompeuses, particulièrement durant les élections présidentielles américaines.

Pour bien comprendre le contexte du premier enjeu, il faut savoir que Facebook met à disposition des développeurs d'applications certains outils gratuits leur permettant d'augmenter le taux de succès de leurs campagnes publicitaires. Avant 2014, Facebook permettait par exemple aux développeurs d'accéder aux données personnelles des usagers qui téléchargeaient leur application, ainsi qu'à leur réseau d'amis. Ceci a permis à des individus comme Aleksandr Kogan de constituer légalement une base de données sociales comptant plusieurs dizaines de millions d'utilisateurs.

Un coup d'œil aux manchettes donne l'impression que Facebook a failli à son devoir de protéger la vie privée de ses utilisateurs. En fait, les données ont été obtenues selon des modalités contractuelles convenues à l'époque entre les deux parties. C'est Kogan qui a enfreint les règles en vendant illégalement cette base de données à une tierce société, Cambridge Analytica. Cette dernière a ensuite utilisé

les données obtenues afin d'influencer certaines personnes ciblées lors des dernières élections américaines grâce à des informations tendancieuses. Facebook n'aurait peut-être jamais dû ouvrir autant sa plateforme aux développeurs d'applications. Mark Zuckerberg a en effet reconnu que sa vision du service a pris le pas sur les risques associés à une telle ouverture. Il a corrigé le tir par la suite. L'entreprise a revu ses ententes contractuelles en 2014 pour restreindre le plus possible le partage de données avec les développeurs d'applications. Autrement dit, Kogan n'aurait jamais pu accéder à autant d'informations s'il avait tenté sa manœuvre en 2014 plutôt que l'année précédente. Retenons que cette brèche grandement décriée par les médias ces dernières semaines a été colmatée il y a plusieurs années.

Afin de s'assurer que d'autres développeurs n'ont pas employé les mêmes pratiques que Kogan, Facebook mènera un audit de plusieurs dizaines de milliers d'applications téléchargées avant 2014. Facebook prévoit aussi limiter la quantité de données d'utilisateurs qu'une application peut recueillir. Les utilisateurs pourront également protéger plus facilement leurs données personnelles et en contrôler le partage.

Il n'est pas dans l'intérêt stratégique de Facebook de vendre des données de ses utilisateurs à une tierce partie. Une telle pratique minerait un de ses avantages concurrentiels. En fait, l'utilisation du réseau est gratuite car elle est financée par la publicité. Chaque fois qu'une entreprise veut annoncer sur Facebook, elle doit payer le tarif exigé par le réseau social. Si cette même entreprise parvenait à extraire les données des utilisateurs, elle pourrait facilement se passer de la plateforme pour diffuser ses campagnes publicitaires. Facebook a donc tout intérêt à préserver la confidentialité et limiter l'accès aux données.

«Pour certaines raisons, nous n'avons pas su expliquer au public la notion erronée que nous vendons les données aux publicitaires. Ce n'est pas le cas. Nous ne faisons rien de tel! En fait, vendre les données irait à l'encontre de nos incitatifs.»

-Mark Zuckerberg, PDG de Facebook, au cours d'une conférence téléphonique

Le deuxième défi est de pouvoir détecter et supprimer rapidement le contenu inapproprié diffusé sur la plateforme. Ce contenu prend différentes formes : propagande politique, commentaires racistes, publicité trompeuse... M. Zuckerberg admet candidement que sa plateforme doit combler le retard pris à ce chapitre. Réduire la portée de cet enjeu est devenu une priorité. Facebook redouble d'efforts pour accroître la sécurité des données et la surveillance des contenus. Les dépenses d'exploitation vont probablement augmenter, mais nous estimons que l'expérience-utilisateur en sera améliorée et que les coûts additionnels seront amortis sur une vaste base d'utilisateurs.

Plus une entreprise domine, plus elle est la cible des médias qui dénoncent ses faux pas ou ses manquements aux lois. Les exemples abondent. Pensons à Samsung et ses téléphones qui ont pris feu, à Volkswagen qui a volontairement sous-évalué les émissions polluantes de ses véhicules ou encore à Equifax, qui n'a pas pris les mesures nécessaires pour colmater la brèche de sécurité qui a touché 150 millions de consommateurs. Dans ce contexte, l'investisseur doit demeurer rationnel et déterminer les conséquences de la crise sur la capacité bénéficiaire à long terme de l'entreprise.

Les problèmes vécus par Facebook ont provoqué une crise de confiance chez ses utilisateurs et un malaise parmi ses annonceurs. Nous sommes cependant d'avis que cette crise est temporaire. Nous croyons que M. Zuckerberg a géré convenablement cette période de tourmente. Il a présenté ses excuses à l'occasion de plusieurs entrevues médiatiques, tout en admettant l'erreur de parcours, en discutant des enjeux actuels et en proposant des solutions.

L'humain a une mémoire courte et la population

continuera d'utiliser ce service, qui est sans contredit d'une grande utilité pour quiconque veut demeurer en contact avec son entourage. Il n'y a présentement aucun réseau social concurrent dont la portée est aussi puissante que celle de Facebook. En dépit de la crise, les utilisateurs continuent d'utiliser le réseau. Les plus farouches critiques expriment même leur mécontentement sur Facebook. Paradoxal, non? Mark Zuckerberg a d'ailleurs affirmé que cette tourmente n'avait pas eu de conséquences notables sur la quantité de publicités affichées ou l'utilisation du réseau. Enfin, n'oublions pas que Facebook possède également Instagram, Messenger et WhatsApp. Si certains jeunes ont délaissé Facebook, c'est pour mieux épouser Instagram.

L'effet réseau procure un avantage concurrentiel indéniable à Facebook. À mesure que les gens adoptent un service, son utilité croît pour tous les usagers. Quand Facebook comptait seulement 20 millions de membres, vous aviez peu d'intérêt à y adhérer, mais lorsque la majorité de vos proches utilisent le service, il devient bien plus difficile d'y résister. Plus le nombre d'interactions et de connexions entre les usagers est élevé, plus le réseau est solide. Chaque membre Facebook compte en moyenne 338 amis, selon le Pew Research Center.

Facebook revendique désormais 2 milliards d'utilisateurs mensuels. Les deux tiers de ceux-ci fréquentent le réseau au moins une fois par jour, comparativement à 54% il y a huit ans. Instagram compte 800 millions d'utilisateurs. Lorsqu'un réseau atteint une telle masse critique d'utilisateurs, il devient difficilement attaquable. Même avec ses moyens illimités, Google en a été incapable. Pour sa part, SnapChat compte seulement 187 millions d'utilisateurs et affiche une croissance du nombre d'utilisateurs décevante depuis qu'Instagram a copié ses principales fonctionnalités.

Facebook jouit d'une situation financière impeccable, avec des liquidités nettes de près de 42 G \$US et des bénéfices de plus de 16 G \$US l'an dernier. Au cours de la dernière année, Facebook a enregistré une croissance de ses revenus et de son bénéfice avant impôts de 47% et de 63% respectivement. Au moment d'écrire ces lignes, le titre se négocie à seulement 18 fois le bénéfice par action prévu pour l'exercice 2018, excluant l'encaisse au bilan. La bourse américaine se négocie quant à elle à environ 17 fois le bénéfice par action de 2018, mais avec une croissance nettement moins rapide.

L'incertitude occasionnée par le resserrement de la

réglementation future au chapitre de la collecte et de la protection des données personnelles est d'ailleurs le principal risque lié à cet investissement. Le modèle publicitaire de Facebook repose sur un accès continu aux données de ses membres. En avance sur les États-Unis à ce chapitre, l'Europe a déjà mis en place une réglementation qui encadre l'obtention du consentement des utilisateurs avant que leurs données ne puissent être utilisées. Il pourrait y avoir des effets négatifs sur l'utilisation de la plateforme et l'habileté à cibler les audiences avec précision. Selon les faits actuels, nous estimons que les conséquences commerciales seront cependant restreintes. Non seulement Facebook a la faculté de s'adapter, mais la publicité en ligne va demeurer un canal supérieur aux médias traditionnels. Une réglementation plus restrictive pourrait même protéger Facebook en créant des barrières à l'entrée additionnelles pour d'éventuels concurrents. Au cours actuel, le risque d'une réglementation accrue est selon nous déjà bien reflété dans l'évaluation du titre.

Retour sur les principales transactions des six derniers mois

Notre lettre annuelle, publiée en janvier dernier, ne faisait pas mention des transactions effectuées lors des trois derniers mois de l'année 2017. Cette mise à jour couvre donc le dernier semestre plutôt que seulement les 3 derniers mois.

SECTION RÉSERVÉE AUX CLIENTS MEDICI

L'équipe Medici s'agrandit

Dans les derniers mois, nous avons accueilli deux nouveaux membres au sein de l'équipe, soit Carl Benjamin et Yannick Clérouin. Fidèles à nos habitudes d'embauche, Carl et Yannick gèrent eux-mêmes leur portefeuille et partagent notre passion de l'investissement. Leur contribution nous permettra de maintenir un niveau de service hautement personnalisé et à la hauteur de vos attentes. Vous trouverez ci-dessous une courte présentation de leur expérience de travail.

Carl Benjamin, B.A.A.

Assistant à la gestion

Étant lui-même investisseur depuis plus d'une décennie, Carl utilise son expérience pour allouer avec doigté les titres dans les comptes de nos clients en plus d'être responsable de la comptabilité de Medici. Tout au long de son parcours professionnel, Carl a excellé dans des fonctions qui touchent le service à la clientèle.

Avant de rejoindre Medici, Carl a cumulé plus de 5 années d'expérience en administration chez une grande compagnie d'assurance où il a supporté avec brio une équipe de gestionnaires de portefeuille. Carl est détenteur d'un Baccalauréat en administration des affaires option comptabilité. Il suit présentement la formation requise pour obtenir le titre de Gestionnaire de placements agréé (CIM).

Yannick Clérouin, B.A.

Conseiller financier

Bachelier en journalisme, Yannick a été un des grands observateurs de l'actualité économique et financière du Québec au cours des 16 dernières années, à titre de directeur du contenu et de chroniqueur boursier pour le journal Les Affaires. Yannick a aussi été chroniqueur de finances personnelles à l'émission l'Heure des comptes, à Radio-Canada, pendant quatre ans. Il a également collaboré à RDI Économie pendant six ans. Plus récemment, il a été chroniqueur de finances personnelles pour le magazine VERO. Investisseur autonome depuis 20 ans et avide lecteur, Yannick a accumulé de précieuses connaissances sur les entreprises nord-américaines, ainsi que sur le fonctionnement des marchés financiers. En 2017, il a été récipiendaire d'une mention spéciale dans le cadre du Prix d'excellence en journalisme économique et financier de l'Association des gestionnaires de portefeuille du Canada. Yannick suit présentement la formation requise pour obtenir le titre de Gestionnaire de placements agréé (CIM).

Chez Medici, Yannick a pour mission d'assister la clientèle dans le suivi de leur portefeuille. Il contribue aussi à faire rayonner Medici dans les médias et à préparer les différentes communications de la firme.

Nous avons le plaisir de vous annoncer qu'au cours des prochaines semaines, nous allons lancer notre nouveau site Internet. Ce nouveau site ne change

rien à la manière d'accéder à la section «Accès client» dans le coin supérieur droit de la page d'accueil. Une fois authentifié, le système qui affiche votre portefeuille demeurera également le même.

Ce nouveau site devenait nécessaire pour mieux valoriser les vidéos et les articles que vous êtes de plus en plus nombreux à consulter. Il reflète également mieux les valeurs de transparence, de responsabilité et de services personnalisés sur lesquelles Medici a été fondée il y a près d'une décennie. Nous espérons que le résultat sera à la hauteur de vos attentes.

Votre comité d'investissement,



Carl Simard, B. Sc. Act., MBA, CFA
Président – Gestionnaire de Portefeuille
carl.simard@gpsmedici.ca



Karine Turcotte, B.A.A., D.Fisc., CFA
Gestionnaire de Portefeuille
karine.turcotte@gpsmedici.ca



Pierre-Olivier Langevin, CFA
Gestionnaire de Portefeuille
po.langevin@gpsmedici.ca



Eddy Chandonnet, B.A.A., CIM
Gestionnaire de Portefeuille
eddy.chandonnet@gpsmedici.ca



Aaron Lanni, B.A.A., CFA
Gestionnaire de Portefeuille
aaron.lanni@gpsmedici.ca

Les commentaires, analyses et opinions contenues dans ce document ne représentent en aucun cas une recommandation d'achat, de vente ou de conserver et ne devraient pas être interprétés ainsi. Gestion de Portefeuille Stratégique MEDICI (ci-appelé «MEDICI») se dégage de toute responsabilité quant à la mise à jour des informations contenues dans ce document. Ce document est destiné aux clients de MEDICI. Toute(s) reproduction(s) sans le consentement explicite de MEDICI est strictement interdite. Si vous recevez ce document par erreur, veuillez le supprimer immédiatement et aviser MEDICI par courriel au info@gpsmedici.ca.

*De 2009 à 2010, les rendements affichés représentent la moyenne des rendements obtenus par l'ensemble des clients du service de Gestion Privée MEDICI suivant une répartition d'actifs 35 % Revenus fixes et 65 % actions. À partir de 2011, les rendements affichés représentent la moyenne des rendements obtenus par l'ensemble des clients du service de Gestion Privée MEDICI suivant une répartition d'actifs 100 % en actions. Des frais annuels de 1,2 % avant taxes sont inclus dans le calcul des rendements. La monnaie de présentation des rendements est le dollar canadien. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs. Les rendements passés de Gestion de Portefeuille Stratégique MEDICI ont été obtenus grâce à un portefeuille diversifié de 10 à 20 entreprises sélectionnées conformément à la stratégie d'investissement affichée nos feuillets d'informations. Pour plus de détails concernant le calcul de nos rendements ou notre stratégie d'investissement, veuillez consulter le www.gpsmedici.com. Le barème comparable est constitué des trois fonds négociés en bourse suivants : iShares Core Canadian Universe Bond Index ETF (XBB), iShares Core S&P500 Index ETF (XUS) et iShares Core S&P/TSX Capped Composite Index ETF (XIC). À partir de 2011, le fonds iShares Core Canadian Universe Bond Index ETF (XBB) ne fait plus partie de la formule de calcul du barème comparable. Le barème comparable inclut les frais de gestion prélevés à même les fonds négociés en bourse par iShares ainsi que les dividendes.