

Comment nous repérons des entreprises exemplaires

Chères clientes, chers clients,

Nous discutons assez régulièrement de la façon dont nous analysons les sociétés exemplaires, mais nous abordons plus rarement la façon dont nous nous y prenons pour repérer ces perles rares.

Cette question posée par quelques-uns d'entre vous arrive à point, puisque notre façon de dénicher les entreprises a passablement évolué ces dernières années.

Par le passé, nous faisons abondamment appel à des filtres de recherche pour amorcer notre quête. Un filtre est un outil informatique qui produit une liste d'entreprises en fonction de certains critères de sélection. Par exemple, nous pourrions cibler les entreprises dont le rendement du capital moyen des cinq dernières années a été supérieur à 10%, et dont l'action se négocie à moins de 15 fois les bénéfices. Notre recherche est ainsi concentrée dans ces entreprises plus rentables et moins chères que la Bourse dans son ensemble. Ces filtres demeurent utiles, mais ils s'inscrivent dans une stratégie qui est moins efficace que par le passé.

C'est que de plus en plus d'entreprises technologiques sacrifient leur rentabilité à court terme dans le but de gagner une masse critique d'utilisateurs. Elles reportent du coup leur rentabilité à plus tard. C'est le cas d'Amazon et de Netflix, deux sociétés dont nous avons longuement discuté dans nos lettres précédentes.

Par conséquent, la stratégie de filtrer les entreprises sur la simple base de leur faible évaluation relativement aux bénéfices qu'elles génèrent est moins efficace qu'autrefois. Plusieurs candidates en apparence intéressantes génèrent peu ou pas de bénéfices sur papier. Que ce soit pour des

raisons d'interprétation d'états financiers ou pour les raisons mentionnées ci-dessus.

Dans les conditions actuelles, les entreprises exemplaires s'échangent généralement au-dessus de 20 fois les bénéfices. Utiliser des filtres de recherches pour identifier des sociétés qui se négocient par exemple à 10 fois les bénéfices est rarement une proposition gagnante. Si elles sont aussi peu chères, c'est souvent avec raison.

Déterminer la valeur d'une entreprise confrontée à un changement de paradigme est une mission complexe en investissement. Nous l'avons appris avec Fossil Group il y a quelques années. Nous avons par conséquent été forcés de prendre une perte notable avec ce titre.

Comment nous y prenons-nous pour repérer les meilleures candidates pour votre portefeuille ? Au risque d'en décevoir plusieurs, il n'y a pas de « formule magique » pour trouver des entreprises exemplaires.

Notre équipe de recherche consacre la majeure partie de son temps à la lecture. Nous parcourons des quotidiens comme le *Wall Street Journal* et *La Presse*, ainsi que des hebdomadaires tels le *Barron's* et *Les Affaires*. Cela nous permet de nous tenir au courant des résultats de sociétés que nous ne suivons pas.

Des publications plus spécialisées rédigées par des investisseurs de partout dans le monde figurent aussi sur notre liste de lecture. De temps à autre, nous lisons un livre afin de parfaire nos connaissances sur un sujet

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

particulier ou sur une entreprise dominante. À l'occasion, nous continuons d'utiliser des filtres de recherche pour découvrir de nouvelles entreprises. Nous demandons aussi aux dirigeants que nous apprécions d'identifier des sociétés de leur industrie qu'ils admirent. Nous découvrons également des candidates potentielles en analysant les transactions de gestionnaires de portefeuille qui ont une stratégie similaire à la nôtre.

Notons toutefois que le simple fait qu'un investisseur-vedette possède des actions d'une société n'est pas un gage de succès. Par exemple, un gestionnaire que nous admirons avait acheté, en 2014, des actions de Outerwall, une entreprise qui gère les distributeurs automatiques « Redbox ». Ces appareils permettent la location physique de films DVD à bas prix dans les commerces. Le gestionnaire en question misait sur la faible évaluation du titre ainsi que sur ses tarifs avantageux (moins de 2 \$ par jour de location, comparativement à 5 \$ pour une location numérique).

Se négociant à moins de 10 fois les bénéfices, le titre semblait une aubaine à première vue. Or, l'entreprise était lourdement endettée et devait composer avec les bouleversements provoqués par les Netflix, Apple et Google de ce monde. Les géants technologiques attaquaient son marché avec la location de vidéo en ligne. Nous avons donc rejeté l'idée après quelques jours de recherche. Carl Simard en avait d'ailleurs fait sa présentation à l'émission « On s'investit » de la chaîne Argent (les curieux peuvent visionner la présentation ici : <https://gpsmedici.ca/2015/02/20/outerwall>). L'entreprise a par la suite été privatisée par un fonds d'investissement privé à un prix peu intéressant pour les actionnaires. Le gestionnaire vedette, lui, a fini par reconnaître son erreur.

À ce stade, la majorité des entreprises que nous regardons sont vite éliminées. Plus de 90% du temps, nous allons passer quelques minutes ou quelques heures sur un titre pour conclure qu'il ne nous intéresse pas.

« Plus de 90% du temps, nous allons passer quelques minutes ou quelques heures sur un titre pour conclure qu'il ne nous intéresse pas. »

La principale raison de ces rejets rapides? La faible rentabilité sur les capitaux et le peu d'espoir que celle-ci s'améliore. Sauf de rares exceptions, une rentabilité trop faible indique généralement qu'une entreprise possède peu ou pas d'avantages concurrentiels.

Une deuxième bonne raison d'écarter un titre est lorsque l'entreprise présente une faible capacité à réinvestir ses bénéfices. Ceci, même si elle est très rentable. Rares sont les entreprises qui ont la faculté de réinvestir leurs profits dans des activités tout aussi rentables. C'est bien souvent le cas des « blue chips », c'est-à-dire des sociétés très connues qui versent un dividende et qu'un « bon père de famille » achèterait sans trop de recherche. Aussi, les entreprises qui exploitent une niche voient souvent leur capacité à croître s'amenuiser avec le temps. Cela devenait tranquillement le cas de Laboratoires Paladin avant qu'elle ne soit achetée par Endo en 2013. C'est la raison pour laquelle les dirigeants avaient lancé des initiatives de diversification à l'international.

Selon une étude de Crédit Suisse, moins de 10% des entreprises cotées en Bourse réussissent à maintenir une croissance des ventes supérieure à 15% par an pendant une décennie. Sur la même période, en moyenne, une entreprise générera normalement une croissance des ventes entre 0% et 5%.

Vous comprendrez que la combinaison des deux – maintenir un rendement du capital élevé ET avoir une forte capacité à réinvestir les bénéfices – est très rare. Nous estimons que moins de 5% des entreprises négociées en Bourse s'y qualifient vraiment. Ajoutez à cela une gouvernance exemplaire et une évaluation raisonnable et vous comprendrez mieux pourquoi nous rejetons la plupart des entreprises que nous regardons.

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

D'ailleurs, lors de recherches initiales, nous passons peu de temps à nous demander si l'entreprise s'offre à prix abordable. La priorité demeure de comprendre comment elle crée de la valeur, autant pour ses clients que pour ses actionnaires. Nos analystes se questionnent aussi sur ce qui garantit la création de valeur pour les années futures. La plupart des entreprises échouent à ce test. Ce peut-être en raison de notre incapacité à bien comprendre l'entreprise ou parce qu'elle n'apporte tout simplement pas suffisamment de valeur ajoutée à ses clients et actionnaires.

Le processus d'évaluation de la valeur intrinsèque ne s'enclenche que lorsque nous avons bien compris les activités de la société, souvent après avoir consulté plusieurs publications : rapports annuels, résultats trimestriels, retranscriptions des téléconférences avec les investisseurs et publications spécialisées de l'industrie. Ce n'est qu'après avoir recueilli les données fondamentales de l'entreprise que nous arrivons à bien estimer sa valeur intrinsèque. À ce moment, si l'entreprise nous apparaît intéressante, nous la suivons et attendons l'évaluation propice en vue d'un achat. Les récents achats de *Société inconnue 1* et de *Société inconnue 2* en sont des exemples. Nous avons suivi ces entreprises durant un certain temps avant de passer à l'action.

Nous avons d'ailleurs sur notre radar plusieurs entreprises que nous aimerions acheter si leur évaluation devenait plus attrayante et dont le nom vous est probablement inconnu aujourd'hui. Nous espérons que vous serez un jour à même de découvrir leur identité, car cela signifierait qu'elles s'offrent dès lors à prix raisonnable.

Fidèles à nos habitudes, nous profitons de la lettre trimestrielle pour détailler nos dernières transactions dans votre portefeuille.

[SECTION RÉSERVÉE AUX CLIENTS MEDICI]

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca**BOUSSOLE
BOURSIÈRE**

Nous avons dernièrement mis à jour notre site Web et avons au passage ajusté notre Boussole boursière. Cet outil d'évaluation de portefeuille gratuit permet à un épargnant de savoir en une dizaine de minutes si la gestion de son portefeuille est adéquate. Vous connaissez des proches qui ont besoin d'un remède de cheval pour leurs placements et/ou ignorent comment s'y prendre pour évaluer la gestion de leur portefeuille? Nous vous recommandons chaudement de les rediriger vers notre Boussole.
www.gpsmedici.ca/boussole-boursiere

Sincères salutations,

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 – Associée
karine.turcotte@gpsmedici.ca

Pierre-Olivier LANGEVIN, CFA
Gestionnaire de portefeuille – Associé
po.langevin@gpsmedici.ca

Eddy CHANDONNET, B.A.A., CIM
Gestionnaire de portefeuille – Associé
eddy.chandonnet@gpsmedici.ca

Aaron LANNI, B.A.A., CFA
Gestionnaire de portefeuille – Associé
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-apprélé «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.