

# Recul d'un titre en Bourse : faut-il vendre ou se montrer patient ?

**Pierre-Olivier Langevin**

redactionlesaffaires@tc.tc

C'est la fin du mois et comme tout bon investisseur, vous consultez votre plus récent relevé de placements. À votre grand désarroi, l'entreprise ABC figure toujours à votre relevé, elle qui a perdu la moitié de sa valeur au cours des derniers mois. Votre gestionnaire « s'entête » à la conserver en portefeuille malgré vos questionnements. « Si c'était moi qui décidais, ça ferait longtemps que je l'aurais larguée », vous dites-vous. Cette situation vous apparaît familière ? Normal ! Tous les gestionnaires, même les meilleurs, détiendront tôt ou tard des entreprises qui tombent en défaveur du public.

Si plusieurs grands investisseurs louangent les

vertus de la patience, comment déterminer la meilleure décision à prendre lorsqu'un titre connaît un passage trouble ?

## L'exemple de GDI

À la mi-2015, il y a environ quatre ans, nous avons pris une participation initiale dans le titre de GDI Services aux immeubles à un peu plus de 18\$. GDI est un spécialiste des services d'entretien d'immeubles actif sur les marchés canadien et américain. Ce fleuron québécois venait d'effectuer un retour en Bourse après avoir fermé son capital durant quelques années pour piloter une incursion aux États-Unis.

Au cours de la première vie en Bourse de GDI, nous avons été impressionnés par la capacité des dirigeants à réaliser l'acquisition d'entreprises à un

multiple d'évaluation très raisonnable. Comme l'industrie dans laquelle se spécialise GDI est très fragmentée, nous savions que la société allait pouvoir générer pendant encore plusieurs années une bonne croissance par acquisitions. Nous gardions également en tête qu'elle pouvait réduire rapidement ses coûts lorsque le contexte l'exige, étant donné que la majorité de ses dépenses proviennent de la masse salariale de ses préposés à l'entretien. C'était pour l'essentiel les raisons pour lesquelles nous avons investi dans l'entreprise à la suite d'une analyse détaillée.

Peu après nos premiers achats du titre, celui-ci a chuté de façon marquée, aux alentours de 11 \$ par action en raison d'une baisse de la croissance interne. Cette baisse

résultait notamment du taux élevé d'inoccupation des immeubles dans l'Ouest canadien.

Rappelons que la chute du cours du baril de pétrole avait plongé l'Alberta en récession en 2015. Malgré de moins bons résultats à court terme, rien n'avait vraiment changé pour GDI. L'Ouest canadien n'allait pas perpétuellement demeurer en récession. La croissance interne allait tôt ou tard revenir à la normale, et dans l'intervalle, les dirigeants pouvaient aisément réduire leurs coûts de main-d'œuvre. Une rencontre de notre équipe d'analyse avec les dirigeants de GDI au cours de cette période moins faste nous avait convaincus que son potentiel de réaliser des acquisitions judicieuses demeurait grand en dépit de ces résultats passagers plus

faibles. Ce contexte nous a ainsi permis d'améliorer notre participation à un meilleur prix.

## La perspective du client

Si, à ce moment, l'histoire nous semblait évidente et logique, c'était moins le cas pour ceux qui nous ont confié la gestion de leurs avoirs.

GDI est une entreprise de petite capitalisation plutôt méconnue du public même si son siège social est situé à Montréal. Les entreprises d'entretien ménager font rarement les manchettes des médias. Son faible volume de négociations en Bourse ne contribue pas à accroître sa visibilité. Ajoutons à cela une perte sur papier de près de 50 % dans un marché haussier et tous les ingrédients étaient réunis pour en faire, chez nos clients, le titre « souffre-douleur » du moment. Durant cette période, la majorité de nos clients (que nous rencontrons annuellement) étaient exaspérés et doutaient de la qualité d'un investissement dans cette société.

Depuis ce temps, les ventes et les bénéfices d'exploitation de GDI ont crû de respectivement de 51 % et de 69 %. Le titre se négocie maintenant à près de 25 \$, plus de deux fois le prix auquel il se négociait à son creux du début de 2016. Le temps aura fini par nous donner raison.

## Les leçons à retenir

Il y a plusieurs leçons à retenir de l'histoire de GDI depuis son retour en Bourse.

D'abord, surveiller de près les développements économiques d'une entreprise détenue en portefeuille est une condition préalable à une prise de décision adéquate. Chaque placement doit être traité au cas par cas lorsqu'un recul boursier important survient. La clé de l'énigme n'est pas de faire preuve d'une patience permanente comme certains dictons boursiers le suggèrent, mais plutôt de détecter les situations où il est requis de l'être ou non.

Il est tout à fait compréhensible que les clients d'un gestionnaire de portefeuille manifestent des signes d'impatience lorsqu'un titre présente un rendement

négatif ou fait du surplace pendant quelques années. Un épargnant qui analyse ses relevés a souvent pour unique point d'observation la baisse du cours boursier. Il est de commune mesure, dans une telle situation, de conclure que l'entreprise n'est pas bonne et doit être vendue. Un des rôles clés du gestionnaire est de remplacer les impressions de ses clients par des faits notables. Même si GDI devait à l'époque surmonter certains obstacles, son recul en Bourse ne remettait pas en question un de ses principaux atouts économiques, soit sa capacité de réaliser des acquisitions à des prix attractifs.

Cela dit, un bon gestionnaire de portefeuille doit toujours garder un regard critique sur la nature d'un changement défavorable qui affecte une entreprise. Est-il de nature permanente ou temporaire ? Si la société compose avec un problème qui semble passer, la patience s'impose. Si, à l'inverse, le problème est important et apparaît permanent, il vaut mieux tourner la page rapidement.

Enfin, un gestionnaire qui souhaite atténuer les craintes de ses clients se doit de communiquer clairement les raisons sur lesquelles reposent ses décisions. La prochaine fois qu'un titre n'évolue pas à la hauteur de vos attentes, assurez-vous d'obtenir des explications de votre gestionnaire quant à la nature des enjeux. Il n'y a pas meilleure façon d'évaluer la qualité des efforts qu'un gestionnaire met à l'analyse d'entreprises exemplaires. **LB**

*Divulgence : les clients et les associés de Medici détiennent des actions de GDI Services aux immeubles.*

**EXPERT INVITÉ**



**Pierre-Olivier Langevin** est CFA, gestionnaire de portefeuille et associé chez Medici.