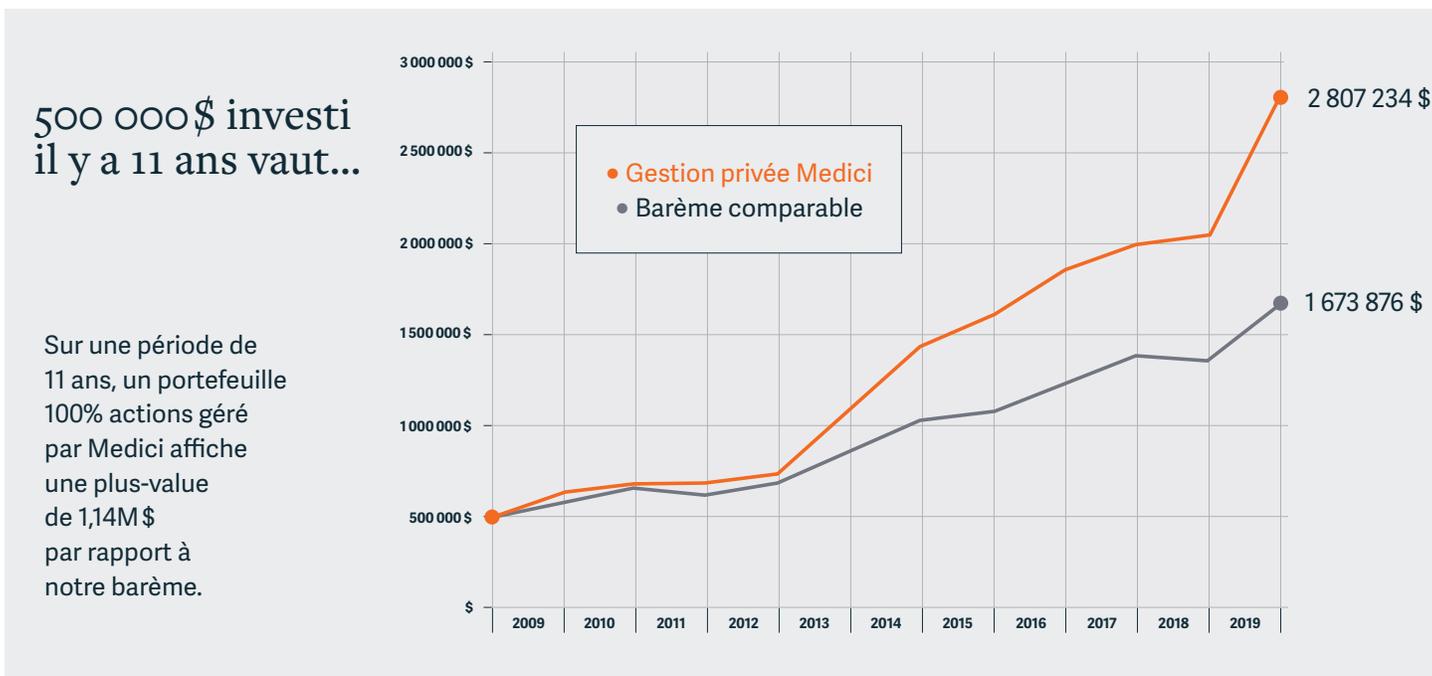


Des rendements supérieurs à moindres risques, est-ce possible?

Chères clientes, chers clients,

L'année 2019 fut exceptionnelle à plusieurs égards, dont celui des résultats obtenus. Nous sommes très heureux de commencer d'aussi belle façon la deuxième décennie d'existence de Medici. Depuis le 1er janvier 2009, nos clients investis à 100 % en actions ont enregistré en moyenne un rendement annualisé après frais de 17,0 %. Ce résultat se compare favorablement à celui de 11,6 %

affiché par le barème au cours de la même période. Cela représente une plus-value de 5,4 % par année. Un tel écart peut sembler faible en absolu. La valeur ajoutée sur une période de onze ans est toutefois considérable. Par exemple, un portefeuille de 500 000 \$ investi il y a 11 ans avec Medici vaudrait aujourd'hui 2,81M \$. Le même montant placé dans un fonds reproduisant le barème comparable vaudrait 1,67M \$, soit un manque à gagner totalisant 1,14M \$. On ne parle pas ici d'argent de poche!



Évaluer notre performance dans une perspective à long terme, idéalement sur cinq ans plutôt que sur quelques mois. Voilà un des facteurs d'adhésion que nous rappelons souvent à nos clients d'observer. Pour les cinq dernières années, nos clients investis à 100 % en actions ont obtenu un rendement annualisé moyen après frais de 14,4 %. Il s'agit d'une valeur ajoutée de 4,4 % par rapport au rendement de 10,0 % affiché par le barème.

En 2019, les clients en gestion privée de Medici investis à 100 % en actions ont réalisé un rendement moyen de 36,4 %, comparativement à celui de 23,5 % enregistré par le barème. Le rendement du Fonds privé Medici est similaire. Votre valeur ajoutée s'élève donc à 12,9 % pour l'année 2019, ce qui est exceptionnel.

Toujours en 2019, le rendement réalisé par les clients de Medici investis à 50 % en actions et 50 % en titres à revenu fixe s'établit en moyenne à 20,4 %. Il s'agit d'une valeur ajoutée de 5,2 % par rapport au rendement de 15,2 % affiché par le barème.

Au cours de la dernière année, la devise américaine s'est dépréciée de 5,0 % par rapport à la devise canadienne. Puisqu'environ 50 % des avoirs en actions du portefeuille ont été investis sur le marché américain tout au long de l'année, nous estimons que la perte de devise a diminué les rendements d'environ 2,5 %. Cette même perte affecte tout

aussi négativement le barème comparable. Par conséquent, le rendement excluant l'effet de la devise est estimé à environ 38,9 % pour un portefeuille à 100 % en actions.

Comme toujours, notre barème comparable est composé de fonds négociés représentant la Bourse canadienne (iShares Core S&P/TSX Capped Composite Index ETF), la Bourse américaine ramenée en dollars canadiens (iShares Core S&P 500 Index ETF), ainsi que le marché obligataire canadien lorsqu'applicable (iShares Core Canadian Universe Bond Index ETF). Ces trois indices ont enregistré des rendements de respectivement 22,9 %, 24,2 % et 6,8 %.

Les rendements affichés dans cette lettre pourraient différer de ceux présentés dans votre rapport de rendement personnel. Les clients qui détiennent des comptes en gestion privée possèdent individuellement les titres dans lesquels nous investissons, ce qui peut causer de légers écarts par rapport à la moyenne. Les clients ayant joint Medici en cours d'année pourraient également observer un écart avec les rendements affichés, plus ou moins important selon la date d'arrivée. Les rendements obtenus durant une année tendent aussi à être inégaux d'un mois à l'autre. À noter que les ajouts et retraits d'argent réalisés dans l'un de vos comptes en cours d'année peuvent influencer positivement ou négativement votre rendement par rapport à la moyenne.

Commentaires sur le portefeuille d'actions

Dans notre lettre annuelle de l'année dernière, nous avons fait remarquer qu'en dépit d'un rendement décevant (+3 %), nous estimions que nos entreprises avaient globalement augmenté leur valeur intrinsèque de 15 %. Nous faisons également remarquer que l'escompte à laquelle se négociaient nos entreprises était maintenant plus important.

Le retour du balancier ne s'est pas fait attendre très longtemps, comme en témoigne le gain de 36,4 % enregistré par le portefeuille Medici en 2019. Dans ce contexte, nous estimons que la valeur intrinsèque de vos titres a en moyenne

	Rendement 2019	Rendement annualisé (5 ans)	Rendement annualisé (11 ans)
Medici	36,4 %	14,4 %	17,0 %
Barème comparable	23,5 %	10,0 %	11,6 %
Valeur ajoutée	+12,9 %	+4,4 %	+5,4 %

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

augmenté de 11%. L'écart important entre le rendement obtenu et notre estimation de la valeur intrinsèque s'est rétréci. Nous sommes confiants que les titres en portefeuille nous permettront d'obtenir un rendement intéressant à long terme, mais il ne faut pas s'étonner si votre portefeuille détient plus de liquidités présentement. Le niveau de liquidités d'un portefeuille est généralement attribuable à deux facteurs: (1) le nombre d'occasions d'investissement que nous suivons et (2) l'évaluation boursière des entreprises suivies. Nous continuons de suivre un nombre important de sociétés exemplaires et serons prêts à déployer l'encaisse disponible dès que le marché nous en offrira l'occasion.

Nous continuons de suivre un nombre important de sociétés exemplaires et serons prêts à déployer l'encaisse disponible dès que le marché nous en offrira l'occasion.

Au cours de l'année, nous avons vendu quatre titres: Solium Capital, Costco Wholesale, [société inconnue 1] et Apple.

Solium a été vendue en février suite à l'annonce d'une offre d'achat par Morgan Stanley. Ce titre a procuré un rendement total de 62% en trois mois.

Pour sa part, le titre de Costco a procuré un gain de 80% en un peu plus de deux ans. Nous l'avons vendu principalement en raison de l'évaluation qui nous apparaissait généreuse.

Nous n'avons pas eu le même succès avec notre investissement dans [société inconnue 1]. La vente du titre nous a essentiellement permis de récupérer la valeur de notre investissement de départ.

Enfin, nous avons cédé la totalité de notre participation dans Apple au 4e trimestre. Nous avons effectué nos premiers achats du titre à environ 53,30 \$ US en août 2011, moment où

il nous semblait une aubaine. Nous l'avons vendu à 269 \$ US et avons reçu près de 17 \$ US par action en dividendes au cours de la période de détention. Apple nous a donc procuré un rendement total de 617% ou l'équivalent d'un rendement annuel de 31% en un peu plus de 7 ans lorsque ramené en devises canadiennes.

Notre stratégie a certes permis d'obtenir d'excellents rendements au fil des ans. Malgré cette performance, nombre de personnes se demandent, en toute légitimité, si nous n'avons pas pris plus de risques pour y parvenir. Certains de nos clients nous ont même confié qu'ils préféreraient éviter de parler publiquement de leurs rendements, de crainte de susciter de la jalousie ou un sentiment d'incompréhension chez leur interlocuteur. Ce n'est pas un phénomène nouveau. Depuis la création de Medici à la fin 2008, nous avons appris à vivre avec ceux qui, sans l'exprimer ouvertement, semblent penser que Medici prend plus de risque pour parvenir à obtenir une telle performance.

Ainsi, comment gère-t-on les risques? Et plus précisément, comment parvenons-nous à obtenir des rendements supérieurs au marché à long terme, tout en prenant moins de risques? Outre notre stratégie éprouvée, nous y voyons trois facteurs: notre façon de penser, nos choix d'entreprises et nos pratiques.

Notre façon de penser

L'approche Medici est peu complexe dans son essence, mais exige une discipline de fer. En gros, nous évitons les folles et les modes passagères. Nous ne recourons pas aux stratégies d'options complexes ni aux placements créés de toute pièce par l'industrie financière. Ces titres, que nous qualifions d'«impurs», s'accompagnent de frais élevés et n'existent que pour enrichir leur manufacturier. Nous n'investissons pas dans les modes spéculatives comme celles survenues ces dernières années: cryptomonnaies, cannabis et premiers appels publics à l'épargne d'entreprises lourdement déficitaires et qui n'ont pas fait leurs preuves. Les WeWork et BeyondMeat de ce monde n'en sont que les plus récents exemples. Bref, nous n'avons aucunement le désir de dévier de notre stratégie d'investissement aguerrie dans le

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

but de réaliser des gains à court terme. Une telle discipline implique bien entendu que notre performance sera de temps à autre inférieure à celle des marchés. Il est crucial de garder à l'esprit que pour obtenir de bons rendements à long terme, il faut parfois tolérer des rendements moindres à court terme.

Notre façon de penser nous amène aussi à gérer au quotidien votre portefeuille comme si une récession allait sévir dès le lendemain. C'est d'ailleurs la question la plus fréquente qui est posée au sein du comité d'investissement: «qu'arriverait-il à ce titre si une crise majeure devait frapper demain?» Nous analysons les risques d'un titre avant même d'évaluer son rendement potentiel. Comme le dit Warren Buffett, la règle numéro un en investissement est de ne pas perdre d'argent et la règle numéro deux, de toujours se rappeler de la première.

Nous analysons les risques d'un titre avant même d'évaluer son rendement potentiel. Comme le dit Warren Buffett, la règle numéro un en investissement est de ne pas perdre d'argent et la règle numéro deux, de toujours se rappeler de la première.

Nos choix d'entreprises

Si vous lisez l'annexe 2 de cette lettre annuelle, vous serez à même de constater que les sociétés que vous détenez en portefeuille présentent un bilan financier exceptionnel. La majorité des actions que vous détenez le sont dans des sociétés avec pas ou peu de dette et d'abondantes liquidités. Ces entreprises sont non seulement aptes à traverser une crise majeure sans grande difficulté, mais elles bénéficient également de toute la latitude leur permettant de jouer offensif quand la concurrence est forcée de jouer défensif.

Le portefeuille est également très peu investi dans les sociétés sensibles au contexte économique. Outre deux

banques et un détaillant de véhicules qui, ensemble, représentent moins de 12% de la valeur d'un portefeuille à 100% en actions, aucune des sociétés détenues n'est grandement corrélée avec la tenue de l'économie. Nous ne détenons aucun titre pétrolier, minier ou de biotechnologies. Ces derniers sont souvent mis à mal dans une récession. Mieux encore, certaines sociétés du portefeuille possèdent des caractéristiques anticycliques démontrées, c'est-à-dire que leur performance tend à s'améliorer quand la conjoncture devient moins favorable. C'est notamment le cas de [société inconnue 2], [société inconnue 3] et [société inconnue 4].

Soyons clairs: nous ne sommes pas en train d'affirmer que le portefeuille Medici va nécessairement mieux se comporter que le marché à court terme durant une récession. Lorsque les investisseurs deviennent excessivement pessimistes, même les cours boursiers d'entreprises exemplaires font momentanément face à l'adversité. Nos sociétés auront toutefois la capacité d'investir dans leurs propres activités ou d'acquérir des concurrents en difficulté. Résultat: elles gagneront des parts de marché et seront en meilleure posture pour le long terme.

Nos pratiques

Ce qui distingue encore plus l'équipe Medici, c'est que nous investissons dans les entreprises avec la même attitude que celle d'un entrepreneur qui acquiert une société à capital fermé au complet.

Nous n'achetons pas de vulgaires bouts de papier qui fluctuent tantôt à la hausse, tantôt à la baisse. Nous n'achetons pas des graphiques qui produisent des flux quantitatifs ne demandant qu'à être calculés. Les grandes prévisions macroéconomiques n'ont à peu près aucune influence sur notre sélection d'entreprises.

Le fruit de nos décisions d'investissement repose sur un élément fondamental: les centaines d'heures de recherche que nous consacrons à chaque entreprise afin de déterminer si elle correspond bien aux critères de notre stratégie. Toute cette recherche est documentée sur papier et lue par l'ensemble de nos gestionnaires et conseillers. Les membres

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

du comité d'investissement se font un devoir d'exprimer a priori une opinion négative sur les analyses proposées. Cette approche permet de bien cerner les risques qui seraient autrement négligés dans un rapport d'analyse initiale. Les débats qui en découlent élargissent grandement les perspectives de l'équipe.

Nous croyons fermement que notre façon de penser, le type d'entreprises que nous privilégions, la culture de recherche, de communication écrite et de partage des analyses avec l'ensemble des membres font de Medici une firme unique pour identifier et diminuer les risques du portefeuille.

Nous croyons fermement que notre façon de penser, le type d'entreprises que nous privilégions, la culture de recherche, de communication écrite et de partage des analyses avec l'ensemble des membres font de Medici une firme unique pour identifier et diminuer les risques du portefeuille.

Commentaires sur le portefeuille de titres à revenu fixe

L'année 2019 a été caractérisée par une baisse des taux d'intérêt un peu partout dans le monde. À titre d'exemple, le taux de rendement des obligations américaines échéant dans 10 ans est passé l'an dernier de 2,67% à 1,88%. Les taux ont d'ailleurs touché un creux en septembre dernier à 1,46%, ce qui n'est même pas suffisant pour couvrir l'inflation. Ces baisses ont, par ricochet, eu un effet négatif sur les taux offerts sur le marché obligataire canadien. Les obligations gouvernementales canadiennes échéant dans 10 ans ont touché un creux de 1,10% en août 2019.

Dans un contexte caractérisé par des taux d'intérêt faméliques, nous avons privilégié une approche disciplinée et patiente. Une importante partie de vos investissements en revenu fixe viennent à échéance dans moins de cinq ans ou sont placés dans des fonds monétaires. De ce fait, nous n'avons pas bénéficié des gains qui ont accompagné la hausse des obligations à long terme.

L'année a également été caractérisée par la chute du cours des actions privilégiées, un peu à l'image de ce qui s'était produit au Canada en 2015. Nous avons ainsi pu améliorer notre participation dans certaines actions privilégiées à taux flottant.

Contrairement aux obligations et aux débetures, la valeur de ces titres diminue lorsque les taux d'intérêt baissent et monte lorsque les taux augmentent. Cette caractéristique s'intègre bien dans notre stratégie de titres à revenu fixe, car elle permet de stabiliser le portefeuille dans son ensemble. Par ailleurs, nous continuons d'apprécier les occasions offertes par les évaluations déprimées des actions privilégiées, tout en nous assurant que leur proportion demeure restreinte au sein des portefeuilles afin d'en limiter la volatilité. Nous estimons que le rendement à espérer de ces actions privilégiées est au moins deux fois plus élevé que celui offert par les titres du marché obligataire.

Au cours de l'année, nous avons vendu notre débenture convertible de Morneau Shepell. Ce titre a procuré un rendement annualisé de 9,2% en deux ans et demi. Nos débentures de Dorel Industries ont également été remboursées. Ce placement a ainsi généré un rendement annualisé de 8,1% sur environ cinq ans. Nous traitons d'ailleurs de Dorel dans la section des erreurs et des bons coups.

L'année s'est conclue sur l'excellente performance de la débenture convertible de GDI Services aux immeubles. Nous avons commencé à accumuler ce titre à la fin de 2016, à un prix avoisinant les 101,50\$. Nos connaissances approfondies de l'entreprise et de son équipe de direction nous avaient permis à l'époque d'accumuler une participation substantielle de ce titre. Au moment d'écrire ces lignes, la débenture se négociait à près de 137\$, ce qui équivaut à un rendement

annuel composé d'environ 14%. Ce rendement exceptionnel s'explique par l'appréciation marquée de l'action ordinaire. Cette appréciation découle de la forte croissance interne de l'entreprise, de l'important déploiement de capital dans des acquisitions rentables et, avouons-le, de la sous-évaluation de l'action ordinaire au début de l'année dernière.

Les erreurs et les bons coups

Comme chaque année, nous nous imposons un exercice d'introspection afin de revenir sur nos bonnes et moins bonnes décisions d'investissement prises au cours des dernières années. S'il est toujours difficile de les identifier à court terme, on y voit généralement plus clair avec le bénéfice des années qui passent.

Les erreurs

D'abord, nous admettons avoir trop tardé à vous communiquer notre désir d'investir dans des sociétés qui se négocient sur des Bourses internationales (pour Medici, « internationales » signifie à l'extérieur du Canada et des États-Unis). Si bien qu'une entreprise que nous avions dans notre viseur en cours d'année s'échange maintenant à une évaluation que nous ne jugeons plus intéressante. Rappelons que les détails de la convention de gestion qui nous lie ne permettait pas l'achat ou la vente de titres internationaux sans exiger de commissions de transaction. Nous continuons certes à suivre quelques sociétés internationales, mais le fait que nous avons pris trop de temps à vous communiquer ce changement administratif nous a possiblement fait passer à côté d'une ou deux bonnes occasions. Ce n'est sans doute que partie remise!

Avec le recul, nous reconnaissons aussi avoir pris sensiblement plus de risques que nécessaire avec deux titres à revenu fixe: les débentures convertibles d'Industries Dorel et les obligations à haut rendement d'Auto Canada. Dans les deux cas, nous étions convaincus que nous pourrions aisément être remboursés à titre de créancier en dépit

d'une équipe de direction peu impressionnante. Nous avons récupéré nos billes dans les deux cas, mais la mauvaise évolution financière des deux sociétés a suscité un malaise. Nous avons revendu nos obligations d'Auto Canada en novembre 2018 avec une légère perte et nous avons été remboursés par Industries Dorel. À notre défense, Dorel a rencontré plusieurs problèmes, dont les concessions exigées par le géant Walmart, la faillite de Toys'R'US ainsi que les barrières douanières tarifaires imposées par Trump à la Chine. Si les résultats ont été acceptables, les deux entreprises ont connu de nombreuses difficultés au fil du temps et ont par conséquent exigé un suivi minutieux. A posteriori, force est d'admettre que le risque de crédit encouru était plus important que celui analysé initialement. Notre erreur a été de croire qu'une équipe de dirigeants que nous savions médiocre serait suffisamment bonne pour justifier un investissement dans un titre à revenu fixe. Cette expérience nous a amenés à revoir nos pratiques en conséquence.

A posteriori, force est d'admettre que le risque de crédit encouru était plus important que celui analysé initialement. Notre erreur a été de croire qu'une équipe de dirigeants que nous savions médiocre serait suffisamment bonne pour justifier un investissement dans un titre à revenu fixe.

La troisième fausse note de la dernière année en fut une d'omission. Nous suivons de près le spécialiste américain des enchères de véhicules Copart depuis environ trois ans. Notre analyse initiale détaillée de l'entreprise nous avait amenés à conclure qu'elle disposait non seulement de plusieurs avantages concurrentiels durables, mais que sa performance économique et sa gestion du capital étaient exceptionnelles.

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

Au moment de la présentation de l'analyse au comité d'investissement, le titre nous apparaissait un peu cher et nous n'étions pas convaincus du potentiel de croissance de ses activités à l'international. Nous avons donc laissé passer cette occasion. Pire encore, nous n'avons pas profité de la baisse généralisée des marchés survenue à la fin de 2018 pour acheter le titre. En moins de trois ans depuis notre analyse initiale, l'action de Copart a triplé. Elle a également pratiquement doublé depuis son repli de décembre 2018. Son évaluation actuelle est aujourd'hui trop élevée pour en considérer l'achat. Espérons que le marché, reconnu pour son comportement maniaco-dépressif, nous offrira éventuellement une autre occasion de l'acheter à bon prix.

Impôts, Boyd group et développement de l'équipe Medici

En décembre dernier a eu lieu l'assemblée générale extraordinaire de Boyd Group Income Fund. Dans un vote peu serré, le conseil d'administration de Boyd a obtenu l'aval des détenteurs de parts pour changer la structure légale de l'entreprise, et ainsi convertir la fiducie en société par actions. Bien que nous ayons voté contre la proposition, les détenteurs de parts ont opté pour la conversion à plus de 97%. Ainsi, Boyd est maintenant une société par actions depuis le 1^{er} janvier 2020. Par le fait même, cette conversion représente une disposition présumée aux yeux des autorités fiscales canadiennes. Elle déclenche par conséquent un gain en capital pour l'exercice 2020 pour toute personne qui détient le titre dans un compte non enregistré. Compte tenu de l'excellent rendement du titre, plusieurs d'entre vous auront donc à effectuer un important paiement d'impôts au début de 2021. N'hésitez pas à nous contacter à ce sujet si des questions subsistent.

D'ici la fin février, vous devriez recevoir les informations nécessaires pour la production de votre déclaration de revenus 2019, votre rapport de gains et pertes, ainsi que le rapport requis pour remplir le formulaire T1135. Au même moment, vous recevrez de la Banque Nationale vos feuillets fiscaux et votre rapport de frais pour les comptes non enregistrés.

Un courriel sera aussi envoyé d'ici la fin janvier vous invitant à consulter votre rapport de rendement et de frais couvrant l'année 2019. Notez que ce rapport de frais couvre tous les comptes, y compris les comptes enregistrés. Il est envoyé à titre indicatif et non à des fins fiscales. Rappelons également que vous pouvez dès maintenant consulter vos rendements de l'année 2019 sur notre plateforme en ligne en accédant à la section «client» de notre site Web.

Pour ceux qui détiennent les parts du Fonds privé Medici, les états financiers annuels vérifiés vous seront envoyés d'ici à la fin du mois de mars 2020.

Nous ferons également parvenir un courriel détaillé dans les prochaines semaines pour vous assister avec vos cotisations REÉR, CELI, REEE et REEI.

Par ailleurs, nous avons le plaisir de vous annoncer que Carl Benjamin et Yannick Clérouin ont récemment complété leurs examens du CSI (le «Canadian Securities Institute»). Nous avons entrepris les démarches afin qu'ils deviennent gestionnaires de portefeuille adjoints au cours de 2020.

Il n'y a pas de formule magique pour obtenir les résultats que nous avons obtenus depuis onze ans. Essentiellement des principes d'affaires simples et inspirés d'investisseurs chevronnés, afin de réduire les risques au maximum.

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

En conclusion

Il n'y a pas de formule magique pour obtenir les résultats que nous avons obtenus depuis onze ans. Essentiellement des principes d'affaires simples et inspirés d'investisseurs chevronnés, afin de réduire les risques au maximum. Ces principes sont évidemment systématisés par notre comité d'investissement et appliqués avec une discipline inébranlable. Notre équipe de gestionnaires et de conseillers passionnés se donne pour mission de non seulement découvrir les meilleures sociétés du monde, mais aussi de tout mettre en œuvre pour aider ses clients à atteindre leurs objectifs. Se lever chaque jour avec l'ambition de contribuer à améliorer concrètement le bien-être financier de quelques centaines de familles québécoises est un sentiment extraordinaire! Nous sommes reconnaissants de la confiance que vous nous accordez et vous en remercions infiniment.

Passez la plus belle et heureuse des années 2020,

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, ASC
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 formulés dans ce document ne représentent en aucun cas des recommandations transactionnelles 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 communiquées dans ce document. Ce document est destiné aux clients de Medici. Toute reproduction, même partielle, 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 moyens de 1,2 % incluant les taxes de vente sont inclus dans le calcul des rendements. Les rendements affichés sont exprimés en dollars canadiens. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs. Les rendements passés de Medici ont été obtenus grâce à un portefeuille diversifié de 10 à 25 entreprises sélectionnées, conformément à la stratégie d'investissement présentée dans nos feuillets d'information. Pour plus de détails concernant le calcul de nos rendements ou notre stratégie d'investissement, veuillez consulter le www.gpsmedici.ca. 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). Depuis 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. Medici collecte les données fournies par BlackRock sur son site Internet et juge les données fournies comme étant fiables au moment où elles ont été collectées.

[ANNEXE 1]
LES PRINCIPES DE MEDICI ET LES FACTEURS D'ADHÉSION

Les principes Medici

Ce que vous devez savoir de Medici

TRANSPARENCE

Nous vous traitons comme si nos rôles étaient inversés.

Ceci implique une absence de frais cachés et d'intermédiaires coûteux, puisque nous agissons à la fois comme conseiller et gestionnaire de votre portefeuille. Nos rapports de rendement sont clairs, nets de frais, comparés au barème et accessibles en tout temps. Nos communications sont franches et régulières et nous n'hésitons pas à reconnaître nos erreurs. Notre équipe est facilement joignable pour répondre à vos questions.

RESPONSABILITÉ

Nous investissons avec conviction.

Nous sommes passionnés par les entreprises plutôt que les cours boursiers. Nous prenons parfois plus d'une centaine d'heures afin de déterminer le prix que nous sommes prêts à payer avant d'acheter les actions d'une entreprise exemplaire. Une fois l'entreprise ciblée, nous poursuivons nos recherches en continu afin d'en accroître nos connaissances. Notre travail de recherche intense nous permet d'investir avec conviction et d'éviter l'éparpillement du portefeuille. Nous possédons personnellement les mêmes entreprises que nos clients. Si une entreprise n'est pas bonne pour nous, elle ne l'est pas pour vous.

APPROCHE PERSONNALISÉE

Votre intérêt passe en premier.

L'intérêt de nos clients passe avant celui de la firme ou de ses gestionnaires. Nous mettons en place des pratiques qui visent d'abord et avant tout la satisfaction de nos clients plutôt que la rentabilité de la firme. Par exemple, nous rencontrons annuellement et individuellement chaque client et les aidons à définir des objectifs réalistes. Une fois ces objectifs définis, nous les accompagnons vers l'atteinte de leur but.

Chez Medici, il n'y a pas de « silos ». Nos gestionnaires forment une équipe multidisciplinaire qui combine ses forces pour

vous offrir le meilleur service possible. Plutôt que de faire affaire avec un seul gestionnaire, nos clients ont accès à toute l'équipe, peu importe leurs besoins.

Les facteurs d'adhésion

Afin d'assurer des normes de qualité élevées, Medici demande à ses clients de souscrire aux cinq facteurs suivants. En adhérant à ces facteurs, nos clients deviennent de vrais partenaires dans la gestion de leur portefeuille.

Votre compréhension est nécessaire.

La connaissance est le remède à de nombreuses appréhensions. Ceux qui prennent le temps de comprendre notre stratégie vivent les inévitables crises boursières avec une plus grande quiétude. Nous invitons nos clients à consacrer du temps à la lecture de nos lettres et à l'approfondissement de notre stratégie d'investissement tous les trimestres.

Une grande transparence de votre part est requise.

Pour bien vous servir, nous devons avoir une bonne idée de votre capacité et de votre tolérance personnelle aux risques. Ceci implique de prendre du temps pour bien vous connaître. Les clients doivent nous informer d'un changement de situation et doivent faire preuve de franchise quant à leur capacité à tolérer les périodes de turbulences.

Tôt ou tard, votre patience sera mise à l'épreuve.

Il est certain que nous sous performerons à l'occasion. Depuis notre fondation, notre performance a été inférieure à celle des marchés dans leur ensemble une année sur trois même si nos rendements composés à long terme ont été supérieurs. Même les meilleurs investisseurs sousperforment de temps à autre. Sachant que nous n'avons pas de contrôle sur les fluctuations à court terme, nous consacrons nos efforts à obtenir des rendements supérieurs aux marchés à long terme. Lors de périodes de sousperformance, votre patience sera requise.

Nous ne pouvons prédire les crises.

Des crises, il y en aura d'autres. Nous ignorons toutefois quand la prochaine se produira et nous ne tentons pas de la prévoir. Nous visons simplement investir dans des entreprises

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

exemplaires qui s'offrent à prix raisonnable. Cela signifie que nous investissons vos avoirs en fonction des occasions d'investissement que le marché nous offre. Si nous trouvons moins d'occasions, les portefeuilles contiendront plus de liquidités. Nous encourageons nos clients à adopter une attitude similaire face au caractère imprévisible des crises.

Notre performance s'évalue sur quelques années et relativement au barème.

Nous fournissons le barème avec lequel nous souhaitons être comparés dans vos rapports de rendement. Il est composé de la Bourse canadienne, de la Bourse américaine, ainsi que des obligations canadiennes (si applicable). Il reflète l'effet du taux de change, les dividendes et intérêts versés ainsi que des frais de gestion. Conformément à notre perspective d'investisseur à long terme et à nos objectifs, nous souhaitons être comparés à ce barème sur 5 ans et non sur quelques mois.

[ANNEXE 2]**REVUE DES ACTIONS DÉTENUES EN PORTEFEUILLE****Alimentation Couche-Tard****L'un des plus grands réseaux de dépanneurs, avec ou sans station-service, du monde.**

La première moitié d'année de Couche-Tard laissait entendre que la croissance allait être plus faible que prévu. Le PDG de la société lavalloise, Brian Hannasch, a mentionné à plusieurs reprises lors de téléconférences que les prix exigés pour des acquisitions aux États-Unis étaient élevés et qu'il était à l'aise d'attendre la bonne occasion aussi longtemps que nécessaire. Il faut dire que la dernière acquisition notable, Holiday Stationstores aux États-Unis, remonte à décembre 2017.

Dans un tel contexte, le titre a procuré un rendement total de 22%, sur des bénéfices d'exploitation en hausse de 26% et un bénéfice par action en hausse de 16%. Ces chiffres ont été grandement alimentés par l'accroissement de la marge bénéficiaire tirée de la vente de carburant, une composante de l'entreprise peu prévisible. C'est ce qui explique pourquoi votre participation en portefeuille demeure limitée. À notre avis,

ces bonnes marges bénéficiaires amènent les investisseurs à surestimer légèrement la capacité bénéficiaire de l'entreprise.

En fin d'année, Couche-Tard a présenté une offre d'achat non sollicitée pour Caltex, le plus important détaillant d'essence australien. Cette offre est intéressante, car elle pourrait enfin permettre à l'entreprise de réaliser une incursion en Asie-Pacifique, un marché qu'Alain Bouchard a dans son viseur depuis au moins une décennie.

Couche-Tard demeure fidèle à ses habitudes et continue de rembourser rapidement sa dette lorsqu'elle ne trouve pas de cibles d'acquisition. Le niveau d'endettement demeure très raisonnable.

Les médias ont tôt fait d'annoncer qu'il s'agirait de la plus grosse acquisition de l'histoire de Couche-Tard. Cependant, il y a lieu de rappeler que près du 2/3 des activités de Caltex vient du raffinage de pétrole, domaine où Couche-Tard est absente. Nous doutons fortement que la direction souhaite entrer dans ce secteur. Couche-Tard cherchera donc probablement à se départir des activités de raffinage s'il elle réussit à mettre la main sur Caltex. Si ça se trouve, Couche-Tard a probablement déjà une offre sur la table pour ces actifs jugés non stratégiques. Nous estimons qu'une telle acquisition ferait augmenter les ventes de carburant et de marchandises de moins de 10%. Ce n'est donc pas si significatif. En revanche, une telle acquisition revêt de l'importance dans la mesure où elle procurerait à Couche-Tard la plateforme lui permettant de s'établir dans le marché de l'Asie-Pacifique.

Couche-Tard demeure fidèle à ses habitudes et continue de rembourser rapidement sa dette lorsqu'elle ne trouve pas de cibles d'acquisition. Sa dette totale est passée de 8,9G\$ US à la fin de l'exercice 2018, à 6,3G\$ US six trimestres plus tard (soit le dernier trimestre complété). Le niveau d'endettement demeure ainsi très raisonnable.

PRENEZ NOTE QU'UN SEUL TITRE EST PRÉSENTÉ DANS LA VERSION GRAND PUBLIC, LES AUTRES COMMENTAIRES ÉTANT RÉSERVÉS AUX CLIENTS.