

## L'impact de la COVID-19 sur vos investissements

Chères clientes, chers clients,

La pandémie de COVID-19 qui sévit actuellement affecte de manière importante la valeur marchande de votre portefeuille de placements.

Dans notre ère moderne, c'est la première fois qu'une crise économique majeure est causée par une pandémie. Personne ne parlait de la « COVID-19 » il y a quelques mois. Le « coronavirus » ne faisait pas partie des discussions de notre comité d'investissement il y a à peine quelques semaines. Même lorsque les premiers signes se sont manifestés en Chine, jamais nous n'aurions pensé que la situation allait prendre une telle ampleur et affecter à ce point notre économie.

Dans le jargon financier, il s'agit d'un « cygne noir », c'est-à-dire un événement ponctuel, imprévisible, avec des conséquences négatives et qui frappe rapidement. Les gouvernements d'une grande majorité de pays réagissent à cette menace en sacrifiant l'économie temporairement au profit de la santé publique.

Ces turbulences inattendues ont non seulement suscité une vive incertitude en Bourse, mais aussi sur le marché des titres à revenu fixe. Celui-ci a en effet subi des pressions plus fortes que celles observées lors de crises précédentes.

Même le fonds négocié en Bourse qui reproduit le marché obligataire canadien, le iShares Core Canadian Universe Bond Index ETF (Tor, XBB), qui est composé à 74% d'obligations du gouvernement canadien, des provinces et des municipalités, a baissé de près de 15% entre son sommet du début mars et son creux du 18 mars dernier.

Le portefeuille de titres à revenu fixe peut essentiellement être divisé en deux catégories. La première est composée de titres offrant un meilleur potentiel de rendement

en dépit d'une volatilité plus élevée. Une autre partie est investie en titres très stables offrant un rendement moindre. Au cours des dernières semaines, nous avons constaté que la volatilité produite par ce portefeuille a été plus élevée que ce que nous souhaitons.

Malgré le recul du prix des actions privilégiées et des débetures convertibles, nous considérons ces titres comme étant encore plus attrayants aujourd'hui et sommes d'avis que leur évaluation est déprimée. Les probabilités que ces titres se redressent éventuellement nous apparaissent favorables. À leurs cours actuels, ces deux catégories d'actifs offrent un rendement potentiel supérieur à 6% par an, dont une bonne partie provient de versements périodiques d'intérêts et de dividendes.

Environ le tiers du portefeuille de titres à revenu fixe n'est pas négocié en Bourse, ne fluctue pas selon les aléas des marchés et peut être liquidé en tout temps. Ce sont ces titres qui serviront à soutenir les retraits prévus de votre portefeuille pendant quelques années.

**« Si nous ignorons exactement quand tout reviendra à la normale, nous maîtrisons les fondements économiques et commerciaux de nos entreprises. Par rapport à la concurrence, nos entreprises ont une excellente capacité à affronter ces cygnes noirs. »**

Bien que la crise de la COVID-19 soit importante et inattendue, elle aura une fin comme l'histoire humaine l'a démontré à maintes reprises. Les humains ont besoin de suffire à

leurs besoins de première nécessité. Sortir de chez soi, rencontrer des personnes et découvrir de nouvelles choses en font partie. On peut certes placer notre mode de vie sur pause un certain temps, mais la société moderne reprendra son cours normal éventuellement, lorsque la pandémie reculera et que les risques de contagion diminueront.

Si nous ignorons exactement quand tout reviendra à la normale, nous maîtrisons les fondements économiques et commerciaux de nos entreprises. Par rapport à la concurrence, nos entreprises ont une excellente capacité à affronter ces cygnes noirs. Nos entreprises ont également les ressources requises pour passer au travers de cette pandémie sans séquelles majeures. Plusieurs d'entre elles disposent en effet d'abondantes réserves financières qui leur permettent non seulement de se protéger, mais aussi de passer à l'offensive. À court terme, cela ne signifie pas pour autant que les cours boursiers de nos titres ne souffriront pas comme la Bourse dans son ensemble. Rappelez-vous qu'en 2008, des sociétés exemplaires ont vu leur valeur chuter de la même manière que le marché en général.

C'est dans ce contexte que nous vous proposons en annexe 1 une brève revue des actions détenues en portefeuille, afin de vous fournir des indicateurs clés pour garder le cap. Cette annexe résume les obstacles et atouts propres à chacune des sociétés composant le portefeuille Medici. Plus spécifiquement, nous répondons aux questions suivantes:

- La situation financière de l'entreprise est-elle solide?
- L'entreprise est-elle confrontée à des enjeux particuliers durant la pandémie?
- La pandémie est-elle susceptible de causer des dommages permanents à l'entreprise, même après la sortie de la crise?

À l'annexe 2, vous trouverez également un rappel de notre FAQ, qui a été publiée le 19 mars dernier. Si vous ne l'avez pas lue, jetez-y un œil attentif, car nous répondons aux questions qui nous ont été le plus fréquemment posées ces dernières semaines.

«Plusieurs de nos entreprises disposent d'abondantes réserves financières qui leur permettent non seulement de se protéger, mais aussi de passer à l'offensive.»

Armés de tels outils, nous espérons que, tout comme l'équipe Medici, vous serez à même de constater pourquoi nous sommes convaincus des grandes vertus qu'offre la patience. Nous gardons en tête que le temps est l'ami des entreprises très performantes économiquement et l'ennemi de celles qui ne le sont pas. L'humain a, dans son histoire, fait preuve d'une grande résilience. Lors de la précédente crise survenue en 2008-2009, des prophètes de malheur prédisaient l'effondrement du système financier mondial. Nous connaissons la suite de l'histoire : la Bourse a connu le plus important marché haussier du dernier centenaire. Nous avons toutes les raisons de demeurer optimistes et confiants envers les capacités de l'humanité pour vaincre la crise actuelle.

## Développements chez Medici

Medici a eu le plaisir d'accueillir Julie Malo au sein de son équipe au cours du dernier trimestre. Le rôle de Julie sera d'appuyer Christine Morin à l'administration.

Julie s'est jointe à l'équipe à temps plein à titre de coordonnatrice administrative. Elle représente un ajout important pour l'équipe Medici, puisqu'elle allie la passion d'offrir un service à la clientèle de haute qualité à une expérience directe en administration des valeurs mobilières. Julie a d'ailleurs travaillé auprès du même gardien de valeurs que Christine avant son arrivée chez Medici. Au cours des dernières années, elle était coordonnatrice aux relations à la clientèle au Cercle canadien de Montréal. Elle est heureuse de revenir à sa première passion, soit l'administration de la clientèle dans le domaine des placements.

## Mesures fiscales importantes

Dans le but d'atténuer les conséquences économiques découlant de l'écllosion de la COVID-19, les gouvernements ont annoncé un plan d'intervention comprenant différentes mesures fiscales et financières. Nous tenons à souligner les éléments suivants qui pourraient vous concerner :

- La possibilité de réduire jusqu'à 25 % les retraits minimums des FERR pour l'année 2020. Le but est de permettre aux gens âgés de plus de 71 ans de laisser davantage de montants à l'abri de l'impôt. Nous sommes actuellement en contact avec la Banque Nationale pour les prochaines étapes et nous informerons les clients concernés de la procédure administrative à suivre, au moment opportun.
- Le report de la production des déclarations de revenus (autres que les travailleurs autonomes) au 1<sup>er</sup> juin 2020. Il n'y aura pas de pénalités pour production tardive si tout est remis avant le 1er juin 2020.
- Le report des paiements des impôts et des acomptes provisionnels jusqu'au 31 août 2020 pour le fédéral et jusqu'au 1er septembre 2020 pour le Québec. Il n'y aura aucune pénalité ou intérêt si vous désirez utiliser cette option de report.

En cette période de volatilité élevée, notre équipe tient à vous rappeler que nous partageons autant les bons coups que l'adversité. Nous détenons en effet les mêmes actions que celles composant votre portefeuille. Sur le plan des communications, nous nous assurons de mettre les bouchées doubles afin de ne pas vous laisser dans le noir en cette période plus difficile. Nos infolettres, la FAQ récemment publiée, nos interventions dans les médias et cette lettre trimestrielle en sont des exemples. Dans ces moments critiques, nous demeurons disponibles afin de répondre à vos préoccupations et surtout pour éviter toute panique qui mènerait à une vente de vos actifs financiers sous le coup des émotions.

Vous êtes plusieurs à avoir réitéré votre appui envers notre approche et notre stratégie, même lors de moments d'adversité comme ceux que nous vivons. Cela nous fait chaud au cœur. Nous sommes véritablement choyés de vous compter parmi nous. Merci encore pour la confiance que vous nous accordez. Votre attitude et votre vision à long terme facilitent grandement notre travail de recherche et d'analyse.

Sincères salutations,

L'équipe Medici



**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 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.

ANNEXE 1 – REVUE DES ACTIONS DÉTENUES

**[L'annexe 1 est abrégée et la version complète est réservée aux clients]**

## Berkshire Hathaway

**Il n'y a pas meilleur refuge sûr que l'entreprise dirigée par Warren Buffett. Les activités d'assurance de Berkshire sont généralement peu corrélées avec le contexte économique. Le conglomérat est assis sur environ 130G \$ US de liquidités et affiche pour moins de 20G \$ US de dette.**

Certains investissements de Berkshire dans des sociétés cotées en Bourse, tels ceux des compagnies aériennes et des banques américaines, sont mis à mal. M. Buffett a cependant tout le capital nécessaire pour sauver, à des termes avantageux, quelques-unes de ces sociétés si la situation l'exige.

Nous n'entrevoyons aucun impact négatif permanent sur la performance économique de Berkshire Hathaway. Au contraire, nous admirons sa capacité à passer en mode attaque, comme ce fut le cas lors de la crise financière.

**« Il n'y a pas meilleur refuge sûr que l'entreprise dirigée par Warren Buffett. Les activités d'assurance de Berkshire sont généralement peu corrélées avec le contexte économique. »**

**« Papa Murphy's, l'enseigne la plus importante de MTY avec plus de 20% de ses ventes, jouit selon nous d'une croissance inespérée grâce à son offre de pizzas à cuire à la maison. »**

## Groupe d'alimentation MTY

**Le niveau d'endettement de MTY nous apparaît raisonnable, à environ 3 fois les bénéfices avant intérêts et impôts.**

Il s'agit probablement de notre entreprise qui subit le choc le plus important à l'heure actuelle.

La situation du franchiseur MTY est saine et son modèle d'affaires, qui tire des redevances des ventes réalisées par les franchisés sans avoir à réaliser des investissements importants, est excellent. Le principal risque porte sur la solidité financière de ses franchisés. Nombre d'entre eux, comme plusieurs restaurateurs en général d'ailleurs, n'ont pas les capacités financières leur permettant de composer avec des fermetures qui s'éterniseraient. Ajoutons à cela que MTY est le locataire de plusieurs emplacements dans les carrefours alimentaires et qu'elle sous-loue à ses franchisés. Si ceux-ci ne peuvent plus payer le loyer, les propriétaires se tourneront vers MTY.

Ces défis et ces craintes ont contribué à faire perdre au titre les deux tiers de sa valeur en Bourse. Nous croyons que la capacité bénéficiaire sera négativement affectée à la sortie de la crise, mais pas au point de justifier une baisse aussi importante du cours boursier.

Sur une note plus positive, Papa Murphy's, l'enseigne la plus importante du groupe avec plus de 20% de ses ventes, jouit selon nous d'une croissance inespérée grâce à son offre de pizzas à cuire à la maison.

**ANNEXE 2 –FOIRE AUX QUESTIONS (RAPPEL)****Publiée le jeudi 19 mars 2020**

Dans le contexte des événements liés à la COVID-19 et à la volatilité importante observée sur les marchés boursiers, l'équipe Medici met à votre disposition une foire aux questions. La démarche vise à répondre le plus efficacement possible aux principales questions que certains d'entre vous ont posées à nos gestionnaires de portefeuille au cours des derniers jours.

**Pourquoi ne pas tout vendre aujourd'hui et racheter plus tard?**

Il est extrêmement difficile de synchroniser le marché. Pour réussir, il faut anticiper les reculs et ensuite prévoir les hausses, deux événements forts peu probables. Lors de la crise financière en 2008-2009, les cours boursiers se sont redressés de façon importante avant même que les résultats des entreprises ne s'embellissent. L'histoire des paniques en Bourse démontre avec éloquence que liquider aujourd'hui le portefeuille constituerait la meilleure manière de réaliser une perte de capital permanente, sans même profiter de la reprise.

**«Il est extrêmement difficile de synchroniser le marché. Pour réussir, il faut anticiper les reculs et ensuite prévoir les hausses, deux événements fort peu probables.»**

Nous demeurons convaincus qu'en dépit de cette volatilité, investir dans un portefeuille de sociétés exemplaires économiquement permet d'obtenir des rendements supérieurs au marché à long terme. Nous consacrons donc beaucoup plus de temps à déterminer quels titres détenir plutôt que de chercher à anticiper les marchés.

**Les entreprises que nous détenons en portefeuille sont-elles assez solides pour résister aux chocs occasionnés par la COVID-19?**

La majorité des sociétés que vous détenez en portefeuille sont dotées d'un excellent bilan. Plusieurs d'entre elles sont tout simplement libres de dettes. La plupart détiennent également d'abondantes liquidités, se comptant parfois à coup de milliards de dollars. Vous devinez que les sociétés qui n'ont pas de dette font rarement faillite.

Vos sociétés sont pour la plupart résilientes, car elles misent sur des revenus récurrents et sont organisées de manière à gagner des parts de marché dans les moments difficiles.

Vous ne détenez aucune action d'entreprises des secteurs minier, pétrolier ou biopharmaceutique, lesquelles figurent souvent parmi les plus malmenées lorsque l'économie se resserre.

Le portefeuille ne détient pas non plus d'actions d'entreprises déficitaires, de produits dérivés ou de titres complexes tels que les «subprimes», popularisés lors de la crise financière de 2008-2009.

Bref, nous demeurons convaincus qu'armés d'un tel portefeuille, nous avons tout ce qu'il faut pour réussir à surpasser les marchés à long terme, comme cela a été le cas ces 11 dernières années.

**Que fait l'équipe Medici dans le contexte actuel?**

Notre équipe est actuellement dédiée à deux tâches :

- Assurer votre bien-être financier
- Suivre de près les titres détenus en portefeuille

Une équipe de gestionnaires s'assure de poursuivre le cycle normal de revues annuelles de portefeuille avec la clientèle. De plus, cette équipe prévoit à l'horaire beaucoup de temps libre pour répondre à vos appels et à vos préoccupations. Rappelons que nous travaillons depuis plusieurs années à évaluer votre capacité et votre tolérance aux risques et à la volatilité. C'est lors d'une période comme celle que nous vivons présentement qu'avoir déjà sous la main une évaluation personnalisée de votre situation devient critique. Cette démarche permet de

nous assurer que votre répartition d'actifs est appropriée avant qu'un recul de marché important ne survienne.

Une autre partie de l'équipe exerce un suivi minutieux de tous les titres détenus en portefeuille. Ceci signifie – particulièrement au cours des derniers jours – de déterminer les meilleures occasions d'achat ou de vente parmi tous les titres que nous suivons. À cela s'ajoute la lecture de tous les rapports publiés par les entreprises, l'écoute des téléconférences, la révision des états financiers et l'organisation d'appels avec les dirigeants de nos entreprises dans le but d'obtenir des précisions. Évidemment, l'ensemble de ces travaux est mis à l'écrit et communiqué rapidement à tous les membres de l'équipe afin d'offrir, comme toujours, un service à la hauteur de vos attentes.

#### **Quelles sont les mesures prises par Medici pour s'assurer de garder un niveau de service adéquat en dépit des mesures de sécurité annoncées par les gouvernements?**

Assurer la santé, la sécurité et le bien-être de nos clients et de nos employés est primordial.

Nous avons suivi les directives émises par le gouvernement du Québec et avons indiqué à nos employés d'éviter de se rendre au bureau. Tous les membres de l'équipe sont dotés d'un ordinateur portable et sont ainsi en mesure d'accomplir leurs tâches de la maison efficacement. Nous utilisons déjà depuis longtemps des moyens technologiques qui permettent aux membres de l'équipe de communiquer à distance et de transmettre des informations pertinentes à l'ensemble du groupe. La pandémie actuelle nous amène à utiliser les mêmes moyens que nous avons toujours utilisés, mais cette fois-ci à plus grande échelle. Tout se passe très bien de ce côté.

Afin de protéger la santé de nos clients et de notre personnel, nous avons temporairement cessé toute rencontre en personne à nos bureaux et privilégions le service à distance par vidéoconférence ou appel téléphonique.

#### **Qu'est-ce qui explique que les marchés boursiers baissent autant?**

Au cours des dernières semaines, deux événements majeurs et imprévisibles se sont produits.

D'abord, la COVID-19 force les gouvernements à prendre des mesures draconiennes pour diminuer la pression sur les services de santé. Ainsi, les citoyens sont confinés à la maison et ne sortent essentiellement que pour acheter des produits de première nécessité. Cette situation d'urgence a pour effet de paralyser temporairement une partie de l'économie et diminue de façon importante et soudaine les revenus de plusieurs entreprises, dont certaines que nous détenons en portefeuille.

À cela s'ajoute la chute abrupte des cours du pétrole. Le prix du baril est en effet passé de 63\$US à 24\$ US depuis le début de 2020. Bien que nous ne détenions aucun exploitant pétrolier, l'économie de certaines régions de l'Amérique du Nord sera fortement malmenée par ce recul. Pensons par exemple à l'Alberta. Déjà fragile, son économie très dépendante du secteur énergétique se trouvera encore plus affaiblie par la chute des prix du pétrole.

Les banques centrales canadienne et américaine ont réagi promptement à ces événements simultanés en diminuant leurs taux d'intérêt de manière significative. S'en sont suivi des plans d'aide financière annoncés par les différentes instances gouvernementales.

Ajoutons qu'outre la baisse survenue à la fin de 2018, les marchés boursiers ont connu une longue ascension qui a certainement poussé certaines institutions et certains investisseurs à recourir excessivement à la dette pour investir. Les baisses rapides des différents marchés boursiers les contraignent à vendre contre leur gré, au pire moment.

#### **En dépit de la forte volatilité, y a-t-il quoi que ce soit de rassurant à l'heure actuelle sur les marchés?**

Depuis environ deux semaines, l'équipe Medici trouve plusieurs aubaines et déploie le capital à des prix extrêmement attrayants à long terme.

Nous sommes d'avis que les titres en Bourse n'ont pas été aussi déprimés depuis la crise financière de 2008-2009. Même des entreprises exemplaires que nous avons perdu espoir d'acheter à bon prix s'offrent maintenant à des valorisations plus que raisonnables.

Malgré la volatilité, les marchés offrent d'excellentes occasions d'investissement. Nous pensons qu'un rendement annuel excédant notre objectif de 10% à 12% avant frais pour un portefeuille d'actions sur une longue période est amplement réalisable dans les conditions de marché actuelles.

« Depuis deux semaines, l'équipe Medici trouve plusieurs aubaines et déploie le capital à des prix extrêmement attrayants à long terme. »

#### **Qu'est-ce qui arrivera si les marchés boursiers ferment?**

La Bourse a déjà fermé durant plusieurs jours aux États-Unis lors des attentats du 11 septembre 2001. Cela ne signifie aucunement que les investisseurs y perdent leur argent ni que les entreprises dont les actions y sont négociées feront faillite. Une telle situation fait plutôt en sorte qu'il est impossible d'échanger les titres de ces entreprises avec d'autres investisseurs pendant un certain temps.

Cette pratique a été utilisée à quelques reprises dans l'histoire lors de périodes de forte instabilité sur les marchés. Les autorités estiment qu'une telle mesure peut accorder aux investisseurs plus de temps pour évaluer la situation plutôt que de se laisser emporter par leurs émotions. Elle a pour inconvénient d'empêcher la vente de placements pour tirer des liquidités des marchés.

Nous nous assurons année après année que la portion déployée en actions dans votre portefeuille est investie dans une perspective à long terme (préférentiellement pour 5 ans ou plus). Dans cette perspective, une fermeture de quelques jours ne devrait nous occasionner aucun problème.

Advenant une fermeture temporaire de la Bourse, nous serions tout à fait à l'aise de détenir les sociétés actuelles du portefeuille pour une durée prolongée considérant leur performance économique exemplaire, leurs avantages concurrentiels durables et leur gouvernance supérieure à la moyenne. Il n'y a donc aucun souci à avoir de ce côté.

#### **Pourrais-je tout perdre?**

Le portefeuille Medici comprend une vingtaine d'actions de sociétés cotées en Bourse et présentes parmi un ensemble de secteurs différents. Les clients dont la situation financière le justifie détiennent également un ensemble de titres à revenu fixe. Plusieurs entreprises sont elles-mêmes diversifiées et comptent plusieurs divisions en leur sein. Avec une telle diversification, un scénario de perte totale est virtuellement impossible.

#### **À quels risques la crise actuelle nous expose-t-elle ?**

En une phrase, elle alimente l'incertitude chez les investisseurs.

À notre connaissance, dans le monde moderne, c'est la première fois qu'un marché baissier est causé par un virus qui paralyse les consommateurs et les confine à leur domicile.

Tout indique qu'il s'agit d'un événement extraordinaire. Rien de structurel n'empêchera réellement le consommateur d'être à nouveau de la partie lorsque la progression du virus sera maîtrisée. Qu'on pense aux restaurants, aux bars, aux événements culturels et sportifs ou au travail, la vie reprendra éventuellement son cours normal et les activités de certaines des entreprises les plus touchées repartiront.

L'incertitude vient du fait que nous ignorons combien de temps il faudra avant que les choses ne reviennent à la normale. Face à cet inconnu, plusieurs vendent leurs titres massivement et réalisent des pertes importantes. Nous sommes convaincus que paniquer est la pire des stratégies.

Malgré une excellente situation financière, les bénéficiaires de plusieurs de nos entreprises –et de leurs concurrents– risquent de reculer de façon importante au cours des prochaines semaines, voire des prochains mois. Nous croyons que nos entreprises ont une situation financière

enviable. Ces dernières sont en excellente posture non seulement pour résister à ce choc, mais aussi pour gagner des parts de marché pendant et après la fin de ce tumulte.

### **Pourquoi la devise canadienne baisse-t-elle par rapport au dollar US?**

La chute abrupte des prix du baril de pétrole diminue la valeur du dollar canadien par rapport à celle de nos voisins du sud. Il faut savoir que la demande de pétrole fléchit en raison de la pandémie. En plus, les pays de l'Arabie saoudite et la Russie refusent de diminuer leur production. Ces deux éléments font en sorte que l'offre excède fortement la demande et entraînent par conséquent une baisse des prix.

Plusieurs de nos entreprises en portefeuille bénéficieraient d'une baisse prolongée des prix du baril puisqu'elles consomment le pétrole plutôt que de le produire. Elles jouissent donc d'une baisse des prix. Les consommateurs en profiteraient également puisque leur budget discrétionnaire s'en trouverait amélioré.

En ces temps de volatilité boursière et de façon similaire aux chutes précédentes dans l'histoire, la devise américaine est également perçue comme une valeur refuge par les investisseurs. Cela a pour effet d'accroître sa valorisation par rapport aux autres monnaies et produit un gain de change sur vos titres libellés en dollars américains.

### **Qu'est-ce qui justifie la pression sur les cours boursiers des banques?**

Deux éléments récents appliquent une pression importante sur les banques.

En premier lieu, la chute du prix du baril de pétrole pourrait entraîner une hausse des pertes sur prêts.

Le deuxième élément est la baisse importante des taux d'intérêt, qui a pour effet d'accentuer la pression sur la marge d'intérêt nette des institutions financières. La marge d'intérêt nette représente l'écart entre le taux que paie la banque pour recueillir des dépôts et le taux qu'elle obtient sur les prêts qu'elle émet. Lorsque cette marge est réduite, les bénéfices des banques tendent à diminuer à court terme.

Il faut cependant mentionner que les banques sont aujourd'hui beaucoup mieux réglementées et plus de deux fois mieux capitalisées que lors de la crise financière de 2008-2009. Ajoutons également que depuis 2015, moment de la première baisse importante du cours du baril de pétrole, les grandes banques ont réduit considérablement leur exposition aux sociétés gazières et pétrolières. Par conséquent, nos analyses indiquent que les deux banques que nous détenons en portefeuille ont les outils pour passer au travers d'une crise.

**«Les banques sont aujourd'hui beaucoup mieux réglementées et plus de deux fois mieux capitalisées que lors de la crise financière de 2008-2009.»**

### **Qu'est-ce qui justifie la pression sur les cours boursiers des restaurateurs et des détaillants?**

Partout dans le monde, les détaillants doivent composer avec des heures d'ouverture réduites ou sont carrément forcés de fermer leurs portes temporairement. Un mal nécessaire pour freiner la transmission de la COVID-19.

Or, que le commerce soit ouvert ou non, les propriétaires engagent plusieurs dépenses fixes, dont un loyer et des employés à rémunérer. Il est par exemple difficile de payer des salaires lorsque les revenus sont limités, voire anémiques. Si les mesures de «distanciation sociale» imposées par les gouvernements perdurent, ces derniers se doivent d'aider les détaillants à faire face à leurs obligations financières.

Dans le contexte, nous sommes d'avis que les entreprises les plus solides, c'est-à-dire celles qui ont un excellent bilan financier et des liquidités, sauront plus aisément affronter cette situation. C'est la raison pour laquelle même dans les périodes les plus favorables, Medici n'a jamais baissé la garde à cet égard et s'assure de sélectionner des sociétés qui ont les reins solides.