

La confiance, au cœur de notre gestion de portefeuille

Chères clientes, chers clients,

La période tumultueuse que nous venons de vivre démontre une fois de plus à quel point la Bourse est imprévisible à court terme. Après avoir chuté d'environ 30% au cours des trois premiers mois de cette année, elle a rebondi de presque autant au deuxième trimestre terminé le 30 juin.

La pandémie mondiale à l'origine de la crise boursière a bouleversé notre planète, tant socialement qu'économiquement. Bien que son dénouement demeure incertain et que ses conséquences en général sur les entreprises sont méconnues, il est encore plus opportun de faire le point sur la gestion de vos placements.

En effet, l'ampleur et la nature sanitaire de cette crise exigeaient de maintenir la discipline dans l'exécution de notre stratégie d'investissement et le niveau de service à la clientèle attendu.

Les revues de gestion de portefeuille prévues et les accompagnements particuliers requis par certains de nos clients demeurent tout aussi importants au cours d'une telle période. Les suivis documentés des actions et des titres à revenu fixe détenus en portefeuille doivent être menés avec rigueur. Nous avons mis à jour la valeur intrinsèque de toutes nos entreprises, en accordant une attention particulière aux conséquences économiques à long terme que la crise pourrait avoir sur chacune d'elles.

Notre carnet de cibles intéressantes a été enrichi de plusieurs ajouts, lequel nous permettra de saisir les occasions que nous offrira inéluctablement le marché en temps et lieu.

Enfin, nous avons débattu avec intensité à propos des différents enjeux d'investissement découlant de nos analyses périodiques et de scénarios pessimistes spécifiques lors de nos comités de placement hebdomadaires.

Commentaires sur les actions

En dépit de la pandémie, la composante « actions » a enregistré une bonne performance en ce qui a trait à la résilience économique de la majorité des entreprises détenues en portefeuille.

Au cours des dernières années, nous avons insisté à maintes reprises sur l'importance de détenir des actions d'entreprises très performantes économiquement, dotées d'un bilan financier solide et gouvernées de façon exemplaire. Le premier semestre de l'année 2020 a démontré la capacité du portefeuille Medici à affronter l'adversité, tel que nous le décrivions lors de notre lettre précédente.

«Au cours des dernières années, nous avons insisté à maintes reprises sur l'importance de détenir des actions d'entreprises très performantes économiquement, dotées d'un bilan financier solide et gouvernées de façon exemplaire. Le premier semestre de l'année 2020 a démontré la capacité du portefeuille Medici à affronter l'adversité.»

Toutes les entreprises détenues en portefeuille ont été suffisamment solides financièrement pour éviter de sombrer sous un lourd endettement.

Même celles dont les ventes ont été interrompues pendant un certain temps disposaient de suffisamment de liquidités pour survivre à des conditions d'affaires sans précédent. C'est tout un exploit considérant le nombre d'entreprises qui ont déjà été forcées de se placer à l'abri de leurs créanciers. Il ne se passe en effet pas un jour sans que les médias ne rapportent la faillite de sociétés bien connues. L'inévitable restructuration financière qui en découle est toujours accompagnée de pertes importantes pour leurs actionnaires.

Les dirigeants de nos sociétés ont eu l'occasion de démontrer leur habileté à gérer le capital en période de crise. La gestion des liquidités est rapidement devenue leur priorité pour traverser ce passage hasardeux obligé. Ils ont ainsi pris les mesures les plus appropriées à leur contexte d'affaires respectif : réduction du dividende, report de projets d'investissement, diminution du salaire des dirigeants, recours aux programmes gouvernementaux de soutien à l'emploi, sécurisation de la marge de crédit, mises à pied temporaires d'employés, réduction des stocks de marchandises, etc.

« Les dirigeants de nos sociétés ont eu l'occasion de démontrer leur habileté à gérer le capital en période de crise. La gestion des liquidités est rapidement devenue leur priorité pour traverser ce passage hasardeux obligé. »

Celles du lot qui recourent au levier financier ont maintenu un seuil d'endettement raisonnable leur permettant de mieux surmonter cette crise. Qui plus est, aucune d'entre elles n'a été contrainte d'accepter les modalités de financement

hautement défavorables qu'imposent certains financiers aux sociétés qui connaissent des difficultés temporaires.

Guidés par notre vigie continue de nos investissements actuels et potentiels, nous avons réalisé plusieurs interventions au cours de ce trimestre. La volatilité nous a en effet permis de prendre une participation dans quatre sociétés exemplaires à des prix raisonnables. Les pondérations cibles de certains de nos titres ont été souvent réduites pour mieux refléter une évaluation boursière généreuse ou une diminution anticipée de leur rentabilité.

Comme nous avons consacré la lettre du premier trimestre entièrement aux effets de la pandémie, nous vous présentons les transactions réalisées depuis le début de l'année dans la section suivante.

Le niveau d'encaisse actuel, qui se situe à environ 8 % d'un portefeuille 100 % actions, peut vous sembler élevé. La proportion de liquidités a toujours varié dans le temps selon les occasions d'investissement que le marché nous propose à un prix raisonnable. Il est important de rappeler que le niveau d'encaisse de la partie actions du portefeuille n'est pas un objectif en soi, mais plutôt le résultat d'une discipline dans l'exécution de notre stratégie d'investissement.

Commentaires sur les revenus fixes

Nous sommes insatisfaits de la tenue des titres à revenu fixe, et plus particulièrement de celle ayant trait aux actions privilégiées à taux flottants. La baisse significative de leurs cours a grandement affecté le rendement de la portion à revenus fixes de vos portefeuilles.

Cette décote est selon nous disproportionnée par rapport au déclin des taux d'intérêt survenu au premier trimestre. Le marché a possiblement exagéré le risque de crédit associé aux actions privilégiées émises par certaines sociétés que nous détenons. La qualité de crédit de ces deux entreprises est cependant satisfaisante selon nos propres critères.

Non seulement ces sociétés ont une situation financière saine, mais elles possèdent une panoplie d'actifs tangibles en plus de mener des activités prévisibles. Ces titres devraient selon nous se redresser éventuellement, mais il nous est impossible d'affirmer quand cela surviendra. Dans l'intervalle, les dividendes qu'ils versent offrent un rendement intéressant d'environ 5% par an. C'est d'autant plus attrayant lorsqu'on considère les très bas taux d'intérêt offerts actuellement par les revenus fixes.

La nécessaire confiance en votre portefeuille

Tout comme la stratégie d'investissement que déploie le gestionnaire, le comportement des épargnants lors des périodes de fortes turbulences boursières joue un rôle déterminant dans la performance de leur portefeuille.

Bombardés d'informations de tous genres et dépourvus de repères, certains épargnants peuvent céder à la panique et exiger la vente de leur portefeuille d'actions. Leur intention souvent inavouée est de synchroniser le marché, c'est-à-dire vendre aujourd'hui ses actions à la suite d'une chute marquée de la Bourse dans l'espoir de les racheter plus tard à un prix inférieur. Emportés par le courant de la peur, ils font abstraction des faits historiques qui ont pourtant démontré avec éloquence qu'essayer d'anticiper le marché est nuisible à un portefeuille.

« Tout comme la stratégie d'investissement que déploie le gestionnaire, le comportement des épargnants lors des périodes de fortes turbulences boursières joue un rôle déterminant dans la performance de leur portefeuille. »

Afin que nous soyons tous mieux préparés à affronter ensemble les inévitables crises boursières, permettez-nous de vous raconter une petite histoire qui nous est récemment arrivée.

Fin mars, au point culminant de la chute boursière, nous sommes invités à participer à une réunion qui regroupe une quinzaine d'entrepreneurs chevronnés. La principale question à laquelle nous devons répondre : « Comment gérez-vous vos placements en temps de crise ? » Certains d'entre eux nous admettent candidement dès le départ qu'ils ont demandé à leur conseiller de vendre leurs titres.

D'entrée de jeu pour marquer leur imaginaire, nous demandons à chaque participant comment il réagirait s'il recevait aujourd'hui, en pleine crise, une offre d'achat pour son entreprise. Cette proposition d'achat a la particularité suivante : elle est 30% inférieure à l'évaluation de leur entreprise qui avait été faite à peine trois mois plus tôt.

Cette offre, bien inférieure à la valeur qui avait été accordée à l'entreprise au début de l'année, tient évidemment compte des répercussions de la tempête en cours sur les activités et les finances de l'entreprise.

Sans explication additionnelle, tous les entrepreneurs écartent la proposition d'achat. En dépit des défis causés par la crise, ils gardaient une entière confiance dans l'avenir de leur PME et demeuraient convaincus de pouvoir en accroître la valorisation à long terme.

Pourquoi se comporter si différemment avec ses placements qu'avec son entreprise ?

Tout simplement parce qu'ils n'ont pas autant confiance dans leur portefeuille que dans leur entreprise, nous ont admis ces gens d'affaires !

Cette révélation s'avère une confirmation empirique de la justesse de notre philosophie, qui vise à bâtir une relation de confiance solide avec chacun de nos clients. Pour mériter votre confiance, nous nous engageons notamment à réaliser une recherche approfondie sur chacune des sociétés que vous détenez en portefeuille. Sans une connaissance pointue de nos entreprises, il nous serait impossible d'avoir la

« Pour mériter votre confiance, nous nous engageons notamment à réaliser une recherche approfondie sur chacune des sociétés que vous détenez en portefeuille. Sans une connaissance pointue de nos entreprises, il nous serait impossible d'avoir la conviction requise de les conserver lors de reculs importants. »

conviction requise de les conserver lors de reculs importants.

Comme nous le soulignons souvent, nous n'investissons pas dans la Bourse dans son ensemble, mais dans des entreprises de qualité que nous suivons sans relâche. Nous espérons que notre feuille de route exemplaire, nos communications transparentes et notre service à la clientèle diligent vous serviront de rempart pour surmonter les inéluctables krachs boursiers sans dommages collatéraux.

Développements chez Medici

Medici a eu le plaisir d'accueillir Youssef Belmaati à titre de coordonnateur à la négociation au cours du dernier trimestre. Il appuiera Carl Benjamin afin de mener à bien toutes les transactions réalisées dans les portefeuilles des clients.

Youssef est depuis longtemps fasciné par l'investissement et la négociation sur les marchés boursiers. Il suivait Medici depuis quelques années et posait à l'occasion des questions pour nos webémissions. Avant son arrivée dans l'équipe, il travaillait comme représentant en placement au département de courtage à escompte d'une grande banque canadienne. Il est détenteur d'un baccalauréat en administration des affaires (option finances) et a réussi différents cours en valeurs mobilières.

Sincères salutations, votre comité d'investissement



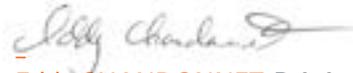
— **Carl SIMARD**, B.Sc.Act., MBA, CFA
Président – Gestionnaire de portefeuille
carl.simard@gpsmedici.ca



— **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 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 – Revue des transactions - actions

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

Réduction de Berkshire Hathaway

Nous avons réduit notre participation de moitié dans Berkshire Hathaway. Nous aurions aimé que l'entreprise soit plus opportuniste durant la chute des marchés survenue au premier trimestre. Ses liquidités titanesques sont presque devenues un boulet.

Lors de la plus récente assemblée annuelle, M. Buffett a expliqué que l'éventail des possibilités face à la COVID-19 est très large et que cette imprévisibilité le pousse à se montrer prudent. Il a reconnu qu'un montant de 137 milliards américains d'encaisse n'était pas «si élevé» que cela dans le contexte actuel. Cette affirmation entre un peu en contradiction avec ce que son fidèle partenaire, Charlie Munger, avait dit il y a quelques années : accumuler 150G\$US d'encaisse au bilan serait un aveu d'échec.

À la défense de M. Buffett, il était difficile d'acheter des sociétés à capital fermé considérant la réaction musclée de la Réserve fédérale pour soutenir l'économie et le fait que la fenêtre d'opportunité s'est rapidement refermée. En revanche, Berkshire aurait pu selon nous racheter massivement de ses propres actions et profiter de la chute boursière pour acquérir des bonnes sociétés cotées à des évaluations attrayantes. Cette inertie soulève des questions quant à la capacité de Berkshire à agir de façon opportuniste.