

Le pari des pros. La majorité des professionnels de la finance (69%) anticipe un contexte où l'inflation et la croissance économique seront supérieures à la moyenne, selon un sondage de BofA Securities. Les répondants ont d'ailleurs augmenté leur pondération dans les producteurs de matières premières, les banques et les marchés émergents.



les affaires

L'art d'investir

Un ingrédient clé pour repérer les grands gagnants en Bourse

Warren Buffett a popularisé l'expression «barrière à l'entrée» pour illustrer la présence d'avantages concurrentiels. Comme la douve autour d'un château qui le protège de ses ennemis, cette barrière permet à l'entreprise d'afficher à long terme une rentabilité supérieure et une croissance plus rapide que ses rivales.

Une grande partie de notre recherche consiste à évaluer la nature et la durabilité des avantages concurrentiels des sociétés dans lesquelles nous investissons. La qualité des revenus est souvent étroitement liée à l'importance des avantages concurrentiels. Une entreprise qui mise sur des revenus de grande qualité est moins risquée et plus facile à évaluer qu'une autre dont les revenus sont de qualité moindre.

Deux facteurs jouent un rôle clé en matière de qualité des revenus: la récurrence et la diversification.

Récurrence

Une entreprise qui offre un service sous forme d'abonnement recevra une annuité de paiements jusqu'au jour où le client part. Ces revenus sont très prévisibles, pourvu que les clients restent longtemps. Voilà qui la démarque d'une entreprise qui ne jouit pas d'un tel atout.

Notre participation dans une société de logiciels représente une illustration typique de modèle de revenus récurrents. Elle commercialise ses logiciels sous forme d'abonnement annuel. Son

client moyen reste au moins une décennie.

L'implantation d'un logiciel coûte cher en temps, en argent et en formation. Les applications informatiques sont aussi souvent imbriquées dans les activités d'exploitation essentielles des entreprises. Ces facteurs érigent d'importants freins à la sortie. Abandonner un logiciel qui est omniprésent dans une société entraînerait des coûts qui incitent les clients à maintenir le «statu quo».

Pour être efficace et offrir une bonne qualité de revenus, un modèle de souscription doit être accompagné de solides freins à la sortie ou, à tout le moins, présenter une proposition de valeur pratiquement imbattable, à l'image de Costco (COST, 379,66\$ US).

À l'opposé, la vente d'une automobile neuve n'est pas très récurrente. En plus, cette activité est très sensible au contexte économique. Une telle dynamique rend la prévisibilité des revenus plus difficile et le travail d'évaluation, plus incertain.

Diversification

Les revenus sont dits concentrés lorsqu'ils proviennent d'un nombre restreint de clients ou de produits. La perte éventuelle d'un gros client affecterait énormément les recettes d'une entreprise dont les revenus sont concentrés.

Il y a plus de cinq ans, nous avons pris une faible participation dans Cherokee Global Brands (devenue Apex Global Brands). Cette dernière percevait des redevances de chaînes de détaillants pour l'utilisation de ses marques de commerce de

Une entreprise qui mise sur des revenus de grande qualité est moins risquée et plus facile à évaluer qu'une autre dont les revenus sont de qualité moindre.

vêtements. Une de ses marques représentait 77% de ses revenus, tandis que Target lui fournissait 43% de ses ventes. Malgré une telle concentration, son modèle très rentable paraissait attrayant.

Cherokee a développé de nouvelles marques qu'elle voulait commercialiser auprès d'autres détaillants, afin notamment de réduire sa dépendance envers certains clients. Or, Target a décidé en 2015 de ne pas renouveler son contrat. Du jour au lendemain, près de 40% des revenus de Cherokee devaient être remplacés. Ce qu'elle n'a jamais réussi à faire.

La perte découlant de cet investissement s'est révélée très limitée, mais nous en avons tiré une leçon: les entreprises dont les ventes reposent sur un nombre restreint de clients ou de produits sont à éviter.

Grande qualité malgré une absence de récurrence

Même si elles ne proposent aucune souscrip-

tion récurrente, la société mère de Google, Alphabet (GOOG, 2 308,71\$ US) et Facebook (FB, 318,22 \$ US) montrent une grande qualité de revenus. Ces géants numériques prélèvent de l'argent de millions d'entreprises. Il est difficile d'imaginer comment les annonceurs se priveraient de leurs réseaux qui comptent autant d'utilisateurs fidèles.

Certains changements pourraient affaiblir leur capacité à maintenir l'intérêt de leurs utilisateurs, comme les mesures imposées par Apple visant à restreindre la collecte de données. Ces sociétés disposent néanmoins d'avantages singuliers qui les protègent.

Facebook collecte à même ses plateformes une quantité phénoménale de données des usagers de ses services. Même si elle ne pouvait plus déceler les sites web que vous visitez, elle détient d'abondantes données natives lui permettant d'afficher des publicités intéressantes. Voilà un avantage que très peu d'annonceurs peuvent reproduire.

La notion de qualité des revenus est souvent indissociable de celle de l'évaluation des avantages concurrentiels. Que ce soit sous la forme d'un abonnement, d'une forte diversification ou simplement d'une dynamique particulière, comme celle d'une plateforme numérique, nous privilégions les sociétés dont la qualité des revenus apparaît supérieure. Voilà une des clés pour s'enrichir durablement en Bourse. **■**

Divulgation: les associés et les clients de Medici détiennent une participation dans Facebook et dans Alphabet.

EXPERTS INVITÉS



Aaron Lanni est associé et gestionnaire de portefeuille chez Gestion de portefeuille stratégique Medici.



Yannick Clérouin est gestionnaire de portefeuille adjoint chez Medici.

LE TAUREAU C. L'OURS

IGM: entre vents favorables et enjeux structurels



Optimiste

→ Le gestionnaire d'actifs est sur une bonne lancée en ce qui a trait aux entrées de fonds nettes, constate Nik Priebe, de Marchés mondiaux CIBC. Cela démontre que la société gagne des parts de marchés tandis qu'elle renforce son équipe de conseillers à IG Gestion de patrimoine, ajoute l'analyste.

→ IGM détient plusieurs entreprises qui affichent une forte croissance, souligne Jaeme Gloyn, de la Financière Banque Nationale. Il donne en exemple China AMC, Wealthsimple et Northleaf.

→ La plus récente ronde de financement de Wealthsimple, au début mai, a fait grimper la valeur de la participation de IGM de 900 millions (M\$), estime Nik Priebe, qui pense que le cours de l'action ne reflète pas la valeur de cette participation

→ L'action s'échange à 11,6 fois le ratio cours/bénéfice des 12 prochains mois. Il s'agit d'un seuil inférieur à la moyenne de 12,5 fois des 10 dernières années, pointe Jaeme Gloyn. De plus, le titre procure un rendement du dividende de 5 %.

Stéphane Rolland