

Détenir plusieurs entreprises technologiques est-il trop risqué?

Chère cliente, cher client,

C'est connu, la technologie est omniprésente dans nos vies. Si certains l'avaient oublié, la pandémie a eu l'effet d'un rappel brutal. L'hyper croissance des sociétés de commerce en ligne, l'adoption massive des outils de téléconférence et l'acceptation du mode numérique pour la signature de documents n'en sont que quelques exemples.

Fort de cette tendance, lorsque nous regardons la composition du portefeuille d'actions que vous détenez chez Medici, a priori, sa teneur en compagnies dites « technologiques » peut sembler prépondérante. Vos avoirs sont-ils trop concentrés en technologie? Voyons de plus près.

Faire la différence entre l'utilisation et l'offre

À titre de gestionnaires de votre portefeuille, l'un des premiers éléments nous venant à l'esprit lorsqu'il est question de technologie est la ligne à tracer entre les sociétés qui utilisent les technologies et celles qui l'offrent à leurs clients.

Pour gagner en affaires en 2021, rares sont les entreprises qui ne doivent pas recourir à une forme ou une autre de technologie pour se démarquer.

Par exemple, jusqu'à tout récemment, peu de compagnies d'assurance auto utilisaient les « télématiques » pour mesurer le comportement des conducteurs. Depuis quelques années, les assureurs qui tardent à l'adopter ne parviennent plus à réaliser d'aussi bons profits que leurs concurrents. C'est d'ailleurs le cas de la compagnie d'assurance auto GEICO, une propriété de Berkshire

Hathaway. Warren Buffett lui-même a reconnu que, récemment, sa concurrente Progressive avait fait un meilleur travail que GEICO pour la souscription, citant d'emblée leur utilisation supérieure des technologies pour évaluer le comportement des conducteurs. Il y a quelques années, personne n'aurait conclu que Progressive était une entreprise technologique. Pourtant, son utilisation avancée des télématiques lui a procuré une longueur d'avance.

« Pour gagner en affaires en 2021, rares sont les entreprises qui ne doivent pas recourir à une forme ou une autre de technologie pour se démarquer. »

Même Google, qui a longtemps été identifiée comme une « techno », est aujourd'hui classée comme une société de services de communications par les firmes d'informations financières. Bien sûr, l'entreprise derrière le principal moteur de recherche dans le monde utilise à profusion la technologie, mais son offre s'adresse d'abord et avant tout aux départements de marketing des sociétés qui achètent les fameux « adwords » sur son moteur de recherche. En ce sens, l'industrie de la publicité est un marché qui lui colle naturellement.

À l'opposé, les vraies « technos » sont celles qui créent les outils technologiques que les particuliers, les entreprises et les organisations publiques utilisent. Une société comme Constellation Software fait de l'acquisition, la création et la mise à jour des logiciels sa principale activité. Les produits qu'elle offre à sa clientèle sont

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

des logiciels, ce qui marque un contraste évident avec les Progressive et Google de ce monde, qui utilisent la technologie pour réaliser des gains d'efficacité.

À mesure que l'adoption des technologies augmente en entreprise, nous pensons que faire la différence entre l'utilisation et l'offre de technologie est crucial. Sans départager les deux, il apparaît évident que tout portefeuille d'actions semblera surpondéré en sociétés technologiques. Faire l'inverse serait encore plus dommageable. L'investisseur qui fuit toute entreprise qui utilise les technologies risque de se retrouver avec un panier de sociétés publiques dont les processus internes ne sont pas aussi efficaces que ceux de ses concurrents.

Diversification de la clientèle

Un investisseur pourrait regarder le portefeuille Medici et affirmer que même en se limitant aux entreprises qui offrent la technologie, il demeure une concentration dans les sociétés de logiciels. Alors qu'un peu plus de 20 % du portefeuille est investi dans ce type de sociétés, nous devons reconnaître la véracité de cette affirmation.

C'est toutefois là où il est important de penser non seulement en matière de diversification sectorielle, mais aussi en matière de diversification de la clientèle.

Si 20 % de votre portefeuille était investi, par exemple, dans deux entreprises qui offrent des logiciels de gestion aux sociétés minières, la situation nous semblerait fort risquée. Ces clients œuvrent dans une industrie reconnue comme étant difficilement prévisible. Une simple chute dans le prix des ressources naturelles pourrait avoir un effet dévastateur sur nos deux entreprises, car une partie de la clientèle ne serait plus en mesure de payer l'abonnement aux logiciels. De nombreux joueurs finiraient par déclarer faillite, faisant potentiellement reculer les revenus des deux entreprises sélectionnées en portefeuille.

Les sociétés de logiciels que vous possédez en portefeuille ne présentent pas le même profil. Parmi les cinq sociétés de

logiciels que vous possédez, trois sont des conglomerats dotés d'une offre nichée. Leur présence dans de multiples secteurs de l'économie les protège des reculs fréquents qu'une seule industrie peut connaître. La 4^e société offre une suite de logiciels dits « horizontaux » qui permettent d'améliorer les processus de ventes, encore une fois dans une myriade de secteurs différents. Enfin, la 5^e entreprise est un conglomérat technologique qui, en plus d'offrir des logiciels, offre plusieurs autres produits et services tels que des services d'hébergement infonuagique (cloud), des services de communication et des abonnements à une plateforme de jeux vidéo, pour ne nommer que ceux-ci.

Au-delà de la simple concentration dans l'industrie de la technologie, nous croyons que la diversification de la clientèle est un aspect encore plus important que les secteurs dans lesquels évoluent les entreprises que vous détenez.

«La diversification de la clientèle est un aspect encore plus important que les secteurs dans lesquels évoluent les entreprises que vous détenez.»

Un modèle économique supérieur

On nous demande parfois pourquoi nous favorisons ce secteur technologique plutôt que d'autres secteurs.

Outre le secteur des ressources naturelles, qui nous apparaît la majorité du temps comme imprévisible, nous n'avons pas d'a priori négatif important sur les autres secteurs. Autrement dit, nous sommes généralement prêts à considérer un investissement dans toute autre industrie.

Toutefois, le secteur de la technologie, plus particulièrement le créneau du logiciel, nous apparaît comme une proposition économique supérieure à nombreuses autres potentielles idées d'investissement.

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

Comme nous l'avons mentionné il y a trois mois dans notre dernière lettre trimestrielle, les sociétés qui conçoivent des logiciels bénéficient de revenus de forte qualité. Pour des raisons de formation, de processus internes et d'habitudes, les clients sont souvent captifs des solutions proposées et ils doivent payer tous les mois ou tous les ans pour maintenir l'accès au système. Comme dirigeant ou actionnaire, savoir que vous commencerez la prochaine année avec une base de revenus au moins identique à celle de l'année dernière (moyennant que les choses tournent rondement) est une proposition puissante.

Ce n'est pas tout! Ces sociétés utilisent à merveille ce que nous appelons le pouvoir de la duplication. Une fois qu'un logiciel est conçu et que l'équipe qui en fait sa mise à jour est complète, il y a peu de limites aux bénéfices qui peuvent en être tirés. Par exemple, il ne coûte pas beaucoup plus cher à la société de logiciels fictive ABC qui compte dix clients d'en ajouter un onzième. À moins de demandes particulières, le client additionnel contribuera aux profits d'ABC de façon disproportionnée, car une forte majorité des dépenses de développements sont déjà engagées pour servir les dix autres clients. Comparons maintenant à la société XYZ qui prépare des tartes aux pommes. Pour chaque client qui lui achète une tarte aux pommes, XYZ doit acheter les ingrédients et payer la main-d'œuvre nécessaire à sa préparation. XYZ serait certainement emballée d'attirer des clients supplémentaires, mais le niveau d'efforts qu'elle devra soutenir pour les servir est beaucoup plus important que celui de la société de logiciels ABC.

«Tous les secteurs de l'économie ne sont pas égaux et l'industrie du logiciel en est certainement un que nous considérons comme supérieur»

Autrement dit, tous les secteurs de l'économie ne sont pas égaux et l'industrie du logiciel en est certainement un que nous considérons comme supérieur. Comme investisseur, ce n'est qu'une question de bon sens économique que

de dévouer une plus grande partie de nos ressources à comprendre les entreprises qui œuvrent dans les industries qui présentent ces caractéristiques favorables.

Cela ne signifie pas pour autant que nous allons consacrer toutes nos énergies à un seul et unique secteur. Loin de là! Nous croyons toutefois qu'une saine diversification ne s'évalue pas seulement sous le prisme de l'étendue sectorielle, mais aussi dans une évaluation plus approfondie des facteurs de risque encourus pour chaque entreprise. Dans le cas qui nous concerne, l'étendue de la clientèle et les fortes qualités économiques des entreprises que nous détenons dans l'industrie du logiciel nous ont convaincus que la répartition actuelle en portefeuille est adéquate.

Diriger son attention vers le long terme

Récemment, plusieurs clients nous ont demandé pourquoi le portefeuille avait connu une baisse importante relativement au barème au cours du mois de mai.

Remettons le tout en contexte. D'abord, votre portefeuille n'a pas été construit pour copier les indices boursiers. Le portefeuille d'actions est investi dans environ une vingtaine d'entreprises. À l'heure actuelle, nous sommes totalement absents de certains secteurs comme les sociétés de services publics, les firmes immobilières, les pétrolières et les minières. Il nous apparaît donc naturel que nos choix de titres génèrent une performance parfois fort différente des indices. Parfois, elle sera favorable et, d'autres fois, elle sera défavorable. Ajoutons que cette baisse du mois de mai fait suite à des hausses importantes au mois de mars et d'avril.

Au cours des 66 derniers mois (5 ans et demi), le portefeuille 100 % en actions de Medici a chuté mensuellement de plus de 3 % à 8 reprises. Il s'agit d'une chute significative qui arrive un peu plus de 12 % du temps. En retour, le portefeuille a connu des hausses mensuelles de plus de 3 % à 18 reprises (27 % du temps). Les hausses mensuelles significatives

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

auront donc été 2,25 fois plus fréquentes que les baisses. De 2016 à 2020 inclusivement, le portefeuille 100 % en actions de Medici a généré des rendements annualisés après déduction des frais de 14,3 %. C'est dire que toutes fluctuations, qu'elles aient été favorables ou défavorables par rapport au barème, auront, dans l'ensemble généré d'excellents résultats.

Rappelons qu'il nous apparaît futile d'investir du temps à chercher des interprétations pour les mouvements de marché à court terme. La stratégie opérée par l'équipe Medici vise à identifier des sociétés dotées de bonnes probabilités de surperformer sur plusieurs années et non lors du prochain mois. Par conséquent, nos énergies sont consacrées principalement à l'analyse de la performance économique, de la durabilité des avantages concurrentiels, de la qualité de la gestion du capital ainsi que le prix à payer.

Pour notre équipe, ces reculs ne sont pas une source d'angoisse, mais plutôt des événements normaux, qu'il nous faut accepter pour obtenir, à long terme, de bons rendements. Nous vous invitons à voir les courtes périodes de surperformance ou de sous-performance de la même façon et à plutôt garder les yeux rivés sur les résultats à long terme, c'est-à-dire sur plusieurs années.

« Nos énergies sont consacrées principalement à l'analyse de la performance économique, de la durabilité des avantages concurrentiels, de la qualité de la gestion du capital ainsi que le prix à payer. »

Points administratifs

Deux nouveaux associés s'ajoutent

Medici est composée d'une équipe de passionnés qui visent l'excellence au quotidien. Cela peut se manifester, par exemple, lors de l'accompagnement d'un client ou encore, par une exécution rigoureuse de notre stratégie d'investissement.

Nous avons ainsi le plaisir d'annoncer la nomination de deux nouveaux associés au sein de l'équipe Medici : Philippe Veilleux, gestionnaire de portefeuille, et Carl Benjamin, gestionnaire de portefeuille adjoint, qui ont joint la firme depuis quelques années déjà. À titre d'associés, ils continueront de mettre à profit leurs compétences distinctives, les meilleurs efforts et l'engagement nécessaires à l'atteinte de vos objectifs financiers.

L'ajout de ces deux associés est essentiel à notre mission et vise à assurer une relève compétente et engagée à bâtir des relations à long terme auprès de la clientèle.

Frais facturés par BNRI pour l'envoi de relevés postaux dès octobre 2021

C'est officiel, la Banque Nationale Réseau Indépendant (BNRI), votre fiduciaire, facturera des frais pour tout envoi de relevés mensuels par la poste à compter du 1^{er} octobre 2021. Les frais seront de 2 \$ par enveloppe postée. Veuillez prendre note que ce changement ne vise pas l'envoi des feuillets fiscaux. Il sera toujours possible de recevoir ces feuillets par la poste sans frais additionnels.

Si vous recevez toujours les documents par la poste et que vous désirez éviter de payer ces frais, nous vous invitons

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

à consulter l'annexe de cette lettre où y figure un rappel de la procédure pour passer au mode électronique.

Sondage de satisfaction

Nous aimerions vous remercier pour votre grande participation à notre sondage de satisfaction. Nous analyserons le tout d'ici l'automne et nous vous ferons parvenir un résumé des résultats. Rappelons que les données ont été collectées de façon confidentielle. Vous pouvez toujours communiquer directement avec nous si vous voulez discuter d'un élément particulier.

Nous sommes heureux de constater que la société civile s'approche d'un retour à la normale vu l'augmentation des taux de vaccination de la COVID-19. Suivant les directives de santé, nous procédons à un retour graduel des membres de l'équipe à nos bureaux.

La pandémie aura eu au moins comme conséquence positive de nous familiariser davantage avec les outils de vidéoconférence qui étaient autrefois injustement mis de côté. Sachez que cette option de rencontre en ligne demeurera disponible même lorsque cette pandémie sera entièrement chose du passé.

Merci pour votre confiance,

L'équipe Medici

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.

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

ANNEXE 1

PRINCIPALES TRANSACTIONS EFFECTUÉES DURANT LE TRIMESTRE

*** Cette section est réservée aux clients de Medici ***

ANNEXE 2

Procédure pour recevoir les communications du fiduciaire sous forme électronique

Pour les clients qui reçoivent leurs documents par la poste et qui désirent passer au mode électronique, vous devez d'abord obtenir votre accès au système de la Banque Nationale, Mon Portefeuille +. Une fois connecté à cette plateforme, vous pourrez modifier vos préférences d'envoi de documents par BNRI pour vos comptes.

Il existe trois options pour obtenir votre accès à Mon Portefeuille + :

- Contactez Medici pour demander un accès à **amelie.babcock@gpsmedici.ca** ou au **1-855-723-0614**
- Inscrivez-vous à **monportefeuilleplus.ca/nbin**
- Contactez le soutien technique de Mon Portefeuille + au **1 855 844-0172** (de 8 h à 20 h)

Notre équipe demeure à votre disposition pour toutes questions.