

Des événements qui réitèrent l'importance de nos valeurs fondamentales

Nous avons tous été soudainement bouleversés lorsque nous avons appris que la Russie avait envahi l'Ukraine et que s'amorçait une guerre aux conséquences tragiques pour des millions de personnes. Au moment d'écrire ces lignes, nous en étions au 41^e jour après le début de l'agression russe et les pourparlers pouvant laisser entrevoir le retour de la paix restent problématiques.

Il ne faut pas se surprendre que le déclenchement de cette guerre ait causé des turbulences sur les marchés financiers. Les investisseurs ont en aversion l'incertitude engendrée par les crises, quelle que soit leur nature. La situation demeure préoccupante, car il est impossible de prévoir l'issue de cette guerre et ses effets sur tous les plans.

Spéculer à propos des événements à venir et chercher à les anticiper au moyen de certaines décisions de placement est une approche vouée à l'échec. Comme nous l'avons écrit dans notre lettre annuelle de 2020, les crises sont toujours « sans précédent » et s'accompagnent invariablement d'une multitude d'incertitudes.

« Spéculer à propos des événements à venir et chercher à les anticiper au moyen de certaines décisions de placement est une approche vouée à l'échec. Comme nous l'avons écrit dans notre lettre annuelle de 2020, les crises sont toujours “sans précédent” et s'accompagnent invariablement d'une multitude d'incertitudes. »

Dans un tel contexte, il est crucial de se rappeler les facteurs fondamentaux qui guident notre stratégie d'investissement, laquelle a surmonté plusieurs événements perturbateurs depuis la fondation de Medici il y a plus de 13 ans. Nous investissons dans des sociétés bien gouvernées, affichant une performance économique supérieure et qui bénéficient d'avantages concurrentiels durables. Nous portons une attention particulière à acheter les titres de ces sociétés à un prix que nous estimons raisonnable.

Il est vrai que certaines multinationales détenues en portefeuille mènent ou menaient des activités en Russie et en Ukraine. Pensons à Visa, qui tire environ 5% de ses revenus annuels de ces deux marchés. Meta (Facebook) réalisait environ 1,5% de ses revenus en Russie avant d'y cesser ses activités. Si certaines de nos entreprises subissent des répercussions, nous doutons fortement que celles-ci anéantiront leurs avantages concurrentiels durables. Visa et Facebook jouissent toutes deux d'un effet de réseau puissant et pratiquement impossible à recréer. Ces atouts nous portent à croire que les résultats économiques de ces deux entreprises seraient minimalement affectés à long terme.

La guerre peut avoir des effets indirects sur l'économie qui sont plus difficilement quantifiables. Depuis quelques mois, l'augmentation des prix de l'énergie et d'autres matières premières fait grimper le coût de la vie. Si ce contexte perdure et entraîne des répercussions marquées sur l'économie, les entreprises dotées d'avantages durables seront à notre avis mieux positionnées que la concurrence pour composer avec les hausses de coûts. Visa, par exemple, tire avantage de sa position concurrentielle avantageuse pour prélever des frais en pourcentage du prix par transaction. Cela signifie qu'une hausse généralisée des prix lui permet tout autant d'augmenter ses revenus.

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

Par ailleurs, il est crucial de se rappeler que nous nous gardons d'investir dans les pays où l'État intervient lourdement dans l'économie et où les droits des citoyens ainsi que des actionnaires semblent plus limités. C'est notamment le cas en Russie et en Chine. Investir dans ces pays nous rend vulnérables à des risques géopolitiques impossibles à cerner. Des risques que nous voulons éviter presque à tout prix en tant qu'investisseurs à long terme.

Avant l'éclatement de cette guerre, un investisseur aurait pu, par exemple, envisager d'investir dans le titre de Gazprom, car le géant énergétique russe se négociait à seulement 3,5 fois le bénéfice par action réalisé lors de ses quatre plus récents trimestres. Cette évaluation infime n'a pas empêché le titre du plus important producteur de gaz naturel du monde de s'effondrer de 90% en 15 jours à la suite des sanctions économiques imposées à la Russie.

La participation que nous détenons dans Thérapeutique Knight expose le portefeuille à certains pays d'Amérique latine dont les devises et les régimes politiques sont jugés moins stables qu'au Canada ou aux États-Unis. La pharmaceutique montréalaise tire 75% de ses revenus du Brésil, de l'Argentine et de la Colombie. Soulignons cependant que le siège social de l'entreprise est situé à Montréal, que nous connaissons très bien son équipe de direction, qu'une partie importante des actifs portés au bilan sont détenus en sol canadien et qu'elle évolue sous le cadre réglementaire de l'Autorité des marchés financiers (AMF), étant cotée à la Bourse de Toronto.

Si nous sommes réfractaires à investir dans certains pays, nous sommes en revanche enclins à saisir des occasions qui pourraient se présenter dans les pays scandinaves, en Europe de l'Ouest, en Australie ou au Japon, par exemple. Ces pays, pour ne nommer que ceux-ci, sont des États de droit et jouissent d'une stabilité politique qui rappelle celle qui prévaut en Amérique du Nord.

«Si nous sommes réfractaires à investir dans certains pays, nous sommes en revanche enclins à saisir des occasions qui pourraient se présenter dans les pays scandinaves, en Europe de l'Ouest, en Australie ou au Japon, par exemple. Ces pays, pour ne nommer que ceux-ci, sont des États de droit et jouissent d'une stabilité politique qui rappelle celle qui prévaut en Amérique du Nord.»

Sous-performance vis-à-vis du barème

Comme nous le soulignons dans nos facteurs d'adhésion et vous le rappelons lors des revues annuelles, il arrive à certaines occasions où la performance du portefeuille Medici s'avère inférieure à celle du barème de référence. De telles périodes sont normales pour tout investisseur, même les meilleurs. Depuis la fondation de Medici il y a 13 ans, nos rendements composés se sont avérés supérieurs à ceux des marchés à long terme, même s'ils ont été inférieurs aux indices à certains moments. Il serait mal avisé de modifier la stratégie pour tenter de s'adapter aux contextes changeants des marchés, car ceux-ci sont par nature imprévisibles à court terme.

Au cours des derniers mois, la flambée des prix du pétrole et de certaines matières premières a contribué à faire grimper l'indice S&P/TSX à des sommets. Comme nous ne détenons aucun producteur d'énergie, de métaux ou de denrées en portefeuille, la comparaison avec l'indice S&P/TSX de la Bourse de Toronto s'avère présentement défavorable.

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

Rappelons que les producteurs de matières premières composent près de 30% de l'indice TSX. Au moment d'écrire ces lignes, le Fonds négocié en Bourse (FNB) qui représente le secteur de l'énergie à Toronto a grimpé de 39% depuis le début de 2022, tandis que celui des matériaux a gagné 22%.

Bien que les matières premières soulèvent la Bourse de Toronto ces temps-ci, nous sommes convaincus que demeurer à l'écart des secteurs dont la rentabilité dépend fortement du prix de la ressource qu'ils produisent demeure la meilleure stratégie à long terme. Ces secteurs étant de nature très cycliques et particulièrement vulnérables aux tensions géopolitiques, ils sont définis par des caractéristiques qui les rend très difficiles à évaluer.

La décision d'avoir évité ces secteurs s'est avérée judicieuse au cours de la dernière décennie. À preuve, le FNB qui reproduit le secteur de l'énergie à Toronto affiche un rendement annuel inférieur à... 0% sur une période de 10 ans! Et au cours des cinq dernières années, ce fonds a procuré un faible rendement annuel de 4%.

Vous souvenez-vous qu'en avril et mai 2020, le prix du baril de pétrole brut américain s'est négocié momentanément à des prix négatifs? La crise sanitaire et le confinement forcé de l'économie ont fait plonger le prix à -40\$US. Qui aurait pu prévoir que le baril se négocierait à plus de 100\$US deux ans plus tard?

« Vous souvenez-vous qu'en avril et mai 2020, le prix du baril de pétrole brut américain s'est négocié momentanément à des prix négatifs? La crise sanitaire et le confinement forcé de l'économie ont fait plonger le prix à -40\$US. Qui aurait pu prévoir que le baril se négocierait à plus de 100\$US deux ans plus tard? »

Cet événement nous a montré avec éloquence qu'il est impossible de prévoir l'évolution des prix de l'énergie ou des matières premières dans leur ensemble. Chez Medici, nous privilégions les entreprises dont la rentabilité est davantage prévisible. Ces dernières exercent un meilleur contrôle sur les prix grâce aux avantages durables qu'elles ont réussi à bâtir au fil du temps.

Par ailleurs, les ressources naturelles sont par définition non renouvelables. Elles s'épuisent avec le temps et exigent des capitaux colossaux pour assurer la découverte de nouveaux gisements et l'entretien des actifs à très long terme. Pour les producteurs, il est coûteux en temps, en énergie et en investissements d'accroître leur production. Construire une nouvelle mine ou mettre en valeur un gisement représente un projet risqué qui s'étend sur plusieurs années. Le prix de la ressource a le temps de changer du tout au tout avant même le début de l'exploitation.

La solution la plus efficace pour freiner la hausse du prix des matières premières se trouve... dans les prix élevés! En effet, plus les producteurs voient les prix des ressources qu'ils vendent grimper, plus ils augmentent leur production. La surproduction finit par créer une pression à la baisse sur les prix. La flambée des cours du pétrole, du gaz ou d'une autre matière première déclenche aussi une réaction de substitution, les consommateurs favorisant des produits de remplacement. Les conducteurs automobiles, par exemple, se tournent vers les véhicules électriques ou moins énergivores.

Enfin, les producteurs de matières premières sont plus sensibles aux ralentissements économiques et aux récessions. Ils doivent composer avec une chute abrupte de la demande pour ce qu'elles produisent. Une surproduction jumelée à une récession peut constituer un cocktail néfaste que nous souhaitons éviter.

D'autres types d'entreprises procurent une bien meilleure prévisibilité. Par exemple, nous apprécions celles qui commercialisent des logiciels. Les biens qu'elles produisent sont intangibles, peuvent être reproduits à l'infini et requièrent une implantation chez les clients qui se mesure

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

en mois et non en années. Leurs capacités à innover demeurent donc névralgiques à très long terme. Nous surveillons donc cet aspect avec attention, car cela demeure un facteur clé de leur succès à long terme.

Ce que nous ne faisons pas

Cette guerre, à l'instar de toutes les crises qui surviennent périodiquement, nous ramène non seulement à la stratégie d'investissement fondamentale de Medici, mais nous rappelle aussi les choses que nous évitons. Si Medici met souvent de l'avant ce qu'elle fait, ce que nous ne faisons pas en dit parfois beaucoup plus long.

Éviter la vaste majorité des investissements dans les titres de ressources et proscrire les investissements directs dans des pays où les règles de droit sont floues figurent parmi les principes que nous appliquons pour réduire les risques sous-jacents à votre portefeuille. Cette pratique améliore la prévisibilité des résultats de nos entreprises. Nous espérons que la maîtrise des fondamentaux économiques de nos placements vous aide à bien dormir la nuit, même lors de périodes plus mouvementées.

« Cette guerre, à l'instar de toutes les crises qui surviennent périodiquement, nous ramène non seulement à la stratégie d'investissement fondamentale de Medici, mais nous rappelle aussi les choses que nous évitons. Si Medici met souvent de l'avant ce qu'elle fait, ce que nous ne faisons pas en dit parfois beaucoup plus long. »

Développements chez Medici

Nous avons le plaisir de vous annoncer que Tania Strebel et Lucas Blouin sont désormais inscrits comme gestionnaires de portefeuille adjoints auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF). Tania et Lucas poursuivent également leur parcours académique afin d'obtenir le titre de CFA. Toute l'équipe de Medici leur transmet ses plus sincères félicitations et les encourage pour la suite!

Toujours dans l'optique de mieux servir nos clients et leurs proches, Medici est désormais inscrite dans deux nouvelles provinces comme gestionnaire de portefeuille et gestionnaire de fonds d'investissement, soit en Alberta et en Colombie-Britannique. Pour rappel, nous vous avons annoncé dans notre lettre du troisième trimestre de 2021 que Medici était inscrite en Ontario pour y offrir ses services de gestion de portefeuille.

Désignation d'une personne de confiance

Medici vous fera parvenir prochainement les documents requis au sujet de la désignation d'une personne de confiance. En guise de rappel, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a mis en place de nouvelles exigences afin de mieux protéger les clients qui pourraient se trouver en situation de vulnérabilité, notamment à cause de problèmes de santé.

La désignation d'une personne de confiance est recommandée, mais demeure facultative. Nous vous prions de nous faire parvenir votre réponse en remplissant le formulaire qui vous sera expédié par courriel dans les prochaines semaines.

Sincères salutations,

L'équipe Medici.

ANNEXE 1

REVUE DES PRINCIPALES TRANSACTIONS

Pour la période du 1^{er} janvier 2022 au 31 mars 2022

Vente de TJX Companies (TJX)

Notre premier achat du titre de TJX Companies remonte à la fin de 2010. Nous avons déboursé l'équivalent de 11,18\$ US par action, compte tenu des deux fractionnements d'actions survenus depuis. Le rendement obtenu durant ces onze années a été plus qu'exceptionnel. À un prix de disposition de 68,91\$ US en février dernier, nous estimons que le titre a procuré un rendement annualisé de près de 20% en devise locale, dividendes compris. Il s'agit d'un rendement total de plus de 500%. Lorsqu'ils sont conservés sur une longue période, de tels investissements représentent de véritables locomotives pour le portefeuille.

Nous continuons d'apprécier le modèle d'affaire difficile à reproduire de l'entreprise, lequel repose sur l'approvisionnement massif de marchandises vendues à bas prix en saison et hors saison auprès de ses fournisseurs.

Au cours des dernières années, la direction de TJX a dû composer avec plusieurs enjeux qui ont légèrement ralenti sa croissance. La hausse des salaires en magasin, les coûts d'infrastructure nécessaires au développement d'HomeGoods et d'HomeSense, ainsi que les embûches liées à la logistique et au transport ont miné sa rentabilité. La pandémie n'a pas aidé le sort du détaillant. Dans la foulée de l'éclosion survenue en mars 2020, la direction de TJX a été contrainte de fermer tous ses magasins durant quelques semaines, tout en continuant de rémunérer ses employés. L'ascension du titre en Bourse dans l'année qui a suivi, jumelé à notre désir d'améliorer d'autres

«Notre premier achat du titre de TJX Companies remonte à la fin de 2010. Nous avons déboursé l'équivalent de 11,18\$ US par action, compte tenu des deux fractionnements d'actions survenus depuis. Le rendement obtenu durant ces onze années a été plus qu'exceptionnel. Il s'agit d'un rendement total de plus de 500%.»

participations du portefeuille présentant un rendement potentiel plus élevé, nous a incités à nous en départir. Nous continuons de suivre l'exploitant de magasins de près même si nous sommes sur les lignes de côté en ce moment.

AUTRES TRANSACTIONS

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

VERSION ABRÉGÉE POUR LE GRAND PUBLIC

info@gpsmedici.ca
www.gpsmedici.ca

Procédure pour recevoir les communications de BNRI 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 **admin@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.

Mises en garde :

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.

¹ 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 garantis 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 de notre stratégie d'investissement, rendez-vous sur 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 recueille les données fournies par BlackRock sur son site Internet et juge les informations fournies comme étant fiables au moment où elles ont été collectées.