

## Accepter la volatilité pour s'enrichir durablement

Chère cliente, cher client,

Depuis les années 1800, il existe une catégorie d'actifs ayant procuré un rendement annuel moyen supérieur à 10%, doublant l'avoir de ses investisseurs à peu près tous les sept ans. Durant cette longue épopée, il n'y a eu aucune période successive de vingt ans au cours de laquelle cette catégorie de placement a enregistré un rendement négatif. Ces résultats fascinants dépassent le fruit du hasard. Ils ont été obtenus malgré des bouleversements sans précédent, une grande dépression, deux guerres mondiales, le lundi noir de 1987, l'éclatement de la bulle techno du tournant des années 2000 et la crise financière de 2008, pour ne nommer que ceux-ci. Aucun de ces événements marquants n'a vraiment su altérer de façon permanente la course de cette classe d'actifs.

Devant une telle perspective historique, chaque épargnant aurait tout intérêt à considérer très sérieusement un investissement dans ce véhicule. Pourtant, plusieurs études américaines démontrent que moins d'un adulte sur quatre y investit activement (si on exclut les régimes de retraite).

Vous devinez sans doute qu'il s'agit des actions d'entreprises inscrites en Bourse. En dépit de ces résultats éloquentes, l'investisseur moyen n'obtient qu'une fraction de ce que procure la Bourse.

Selon les études qui se penchent sur le comportement des investisseurs individuels<sup>1</sup>, le détenteur de fonds communs d'actions moyen a obtenu un rendement annualisé de 7,1% sur les 30 dernières années comparativement à près de 10,7% pour le marché. L'écart est attribuable essentiellement à la pénalité comportementale qu'encourent les investisseurs. Ceux-ci sont tout simplement incapables de garder leur sang-froid durant les tempêtes! Autrement dit, ils ont tendance à vendre lorsque les indices reculent et à acheter lors des périodes d'euphorie boursière.

Ces données ne concernent que le marché dans son ensemble. Or, comme le veut le dicton chez Medici, nous n'investissons pas dans le marché, mais plutôt dans un nombre sélectionné d'entreprises que nous considérons exemplaires. Ainsi, notre stratégie nous amène à éviter les sociétés déficitaires, les modes du moment, les entreprises lourdement endettées ou celles œuvrant dans des industries fort instables. Nous avons donc la ferme conviction que si notre stratégie continue d'être adéquatement exécutée, elle permettra de réaliser des rendements supérieurs à la Bourse dans son ensemble à long terme.

**« Nous n'investissons pas dans le marché, mais plutôt dans un nombre sélectionné d'entreprises que nous considérons exemplaires. »**

Investir dans la Bourse dans son ensemble plutôt que dans des entreprises sélectionnées avec soin s'accompagne d'un lot de difficultés. Le marché ne publie pas de rapports trimestriels, pas d'états financiers annuels et ne tient aucune téléconférence avec les analystes et les investisseurs. Nous ne pouvons interroger les fournisseurs et les concurrents du marché. Il nous est d'autant plus impossible de questionner froidement l'équipe de dirigeants à la barre du marché.

Pour ainsi dire, les repères offerts par un portefeuille investi dans un nombre restreint de sociétés performantes nous apparaissent bien plus décisifs que ceux des indices. Les indices combinent des centaines, voire des milliers d'entreprises, une quantité qui empêche toute évaluation minutieuse.

Alphabet (Google) et Microsoft auront beau subir un recul en Bourse de plus de 20% comme ce fut le cas au cours de la première moitié de l'année, demeurer patient avec leurs titres est plus facile étant donné la solidité de leurs résultats financiers et de leur position concurrentielle.

Google et Microsoft ont enregistré une croissance de leurs revenus et bénéfices d'exploitation de plus de 20% au cours des deux plus récents trimestres. C'est sans parler de leur situation financière qui fait l'envie d'une grande partie des entreprises! La première peut compter sur une encaisse de 160G\$ US, tandis que la deuxième est confortablement assise sur plus de 50G\$ US d'encaisse nette d'un faible endettement. Bien sûr, leurs résultats pourraient se retrouver sous pression, notamment en période de récession. Il reste tout de même franchement difficile d'imaginer qu'elles dégageront moins de bénéfices par action dans cinq ans que ce n'est le cas aujourd'hui.

Google prélève en quelque sorte une redevance de la recherche effectuée en ligne. Nous ne voyons pas comment cette activité pourrait subir un recul permanent dans les prochaines années, vu la domination considérable de son moteur de recherche et de la multiplication des appareils connectés dans le monde.

« La situation financière de Google et Microsoft fait l'envie d'une grande partie des entreprises. La première peut compter sur une encaisse de 160G\$ US, tandis que la deuxième est confortablement assise sur plus de 50G\$ US d'encaisse nette d'un faible endettement. »

Forte de son service d'hébergement dans le nuage « Azure », Microsoft saura fort probablement accroître sa clientèle et son volume d'affaires grâce à ses relations naturelles avec les grandes entreprises et sa forte capacité à réaliser des ventes croisées. Microsoft jouit aussi d'une capacité exceptionnelle d'augmentation de ses prix pour sa suite Office, devenue depuis longtemps la norme au sein des entreprises. La société fondée par Bill Gates a d'ailleurs procédé récemment à des hausses de tarifs.

La baisse récente du marché et du portefeuille est certainement déplaisante. Personne n'aime voir son pécule diminuer. Dans ce contexte de volatilité élevée, vos gestionnaires gardent confiance. Tous les membres de l'équipe ont une partie importante de leurs actifs investis dans les mêmes entreprises que celles que vous détenez. Personne d'entre nous ne tente de prédire s'il y aura une récession ou non.

« Tous les membres de l'équipe ont une partie importante de leurs actifs investis dans les mêmes entreprises que celles que vous détenez. »

Les membres de notre équipe ne cherchent pas à savoir ce que la Bourse fera au cours du prochain mois ou de la prochaine année. Aucun de nous n'accumule de l'encaisse en attendant un « creux » qui n'est identifiable qu'après coup. Les membres de notre équipe savent que la question « quoi acheter? » est nettement plus importante que la question « quand acheter? » lorsqu'on investit dans une perspective à long terme. Il est donc futile de chercher le moment idéal pour investir. Nous sélectionnons les entreprises en gardant à l'esprit qu'il y aura inévitablement des tumultes. Nous cibons celles qui sont aptes à passer au travers de périodes économiques défavorables, mais qui seront aussi

en mesure de s'accaparer durablement de parts du marché aux dépens de concurrentes moins bien préparées.

Notre intérêt à suivre les modes a toujours été faible, voire inexistant. Vous ne verrez pas du jour au lendemain votre portefeuille s'emplier de cryptomonnaies, de producteurs de cannabis ou de la dernière jeune pousse de véhicules électriques ou autonomes. Certes, boudier les saveurs du jour peut avoir pour effet que notre performance soit inférieure à celle du marché de temps en temps. Or, notre but étant de vous enrichir durablement et à long terme, nous privilégions des entreprises solides qui vous permettent de bien dormir la nuit.

Les modes sont par définition passagères. Par contre, les bénéfiques soutenus par des avantages concurrentiels durables ne sont pas éphémères. Irrémédiablement, si nos sociétés continuent d'améliorer leur rentabilité par action, leur cours boursier suivra. Lors des périodes baissières, votre patience et votre capacité à accepter ces turbulences déplaisantes demeurent un passage obligé à votre bien-être financier à long terme.

Nos clients de longue date le savent fort bien. En dépit des rendements appréciables réalisés par leur portefeuille, ils ont dû faire preuve de patience durant la panique entourant la dette grecque, l'incertitude suscitée par le relèvement du plafond de la dette américaine, la récession pétrolière survenue en 2015 au Canada, le marché baissier de la fin 2018 et la pandémie. Le parcours n'a pas été un long fleuve tranquille, mais nombreux sont ceux qui ont oublié l'existence même de certains de ces événements.

## Un recul boursier important met-il mon projet de retraite en péril?

Lors d'épisodes baissiers en Bourse, plusieurs épargnants à l'aube de la retraite se demandent si leur projet doit être mis en veilleuse, au moins le temps que le marché se stabilise.

Il convient de rappeler que les plans proposés par Medici sont conçus avec une marge de manœuvre importante en cas d'imprévu. Par exemple :

- nous projetons une fin de vie à 95 ans alors que l'espérance de vie au Canada pour une personne âgée de 65 ans est de 87 ans pour une femme et de 85 ans pour un homme<sup>2</sup>;
- nous prévoyons une portion significative de capitaux excédentaires au-delà de l'âge vénérable de 95 ans;
- plusieurs clients disposent d'actifs qui peuvent être monétisés afin d'augmenter leur marge de manœuvre, bien qu'ils ne soient pas toujours considérés ainsi dans nos analyses (par exemple une résidence primaire et/ou secondaire);
- lorsque les actions baissent considérablement, les décaissements peuvent d'abord être financés par la vente de titres à revenu fixe. Cela permet d'éviter une vente de feu d'actions.

Toutes ces marges de manœuvre ont été prévues dans le but de vous permettre d'entrevoir une retraite en toute quiétude. Précisons par ailleurs que la fin de la vie professionnelle ne signifie pas pour autant que votre horizon d'investissement soit court. Un rentier de 70 ans doté d'un portefeuille d'un million de dollars et décaissant 40 000 \$ annuellement n'utilisera que 20 % de son capital en cinq ans. Cela signifie qu'il dispose d'environ 80 % de son actif sur un horizon de cinq ans ou plus. Comme on se plaît à dire: c'est vous qui prenez votre retraite, pas votre capital!

**« Gardez en tête que c'est vous qui prenez votre retraite, pas votre capital! »**

## Développements chez Medici

Nous sommes heureux d'annoncer que Carl Benjamin et Yannick Clérouin ont officiellement obtenu le titre de gestionnaire de portefeuille chez Medici au cours des derniers mois.

Carl a joint Medici il y a près de cinq ans. Il a fait sa marque en offrant un service impeccable aux clients et en automatisant de nombreux processus. Il supervise maintenant l'équipe transactionnelle en plus d'offrir un support sur le plan de la conformité.

Yannick a joint la firme il y a de cela un peu plus de quatre ans. Il a su s'imposer comme une ressource importante non seulement dans l'accompagnement de notre clientèle, mais aussi au chapitre des communications, appuyé par une expérience de près de deux décennies à titre de journaliste financier.

## Participation de Medici à une baladodiffusion animée par Gérald Fillion

Depuis quelques années, les vendeurs de tout acabit aux formules promettant de s'enrichir en un tour de main pullulent. En mai dernier, Yannick Clérouin a participé à la baladodiffusion *Question d'intérêt* diffusée sur les ondes de *Radio-Canada* et animée par Gérald Fillion. Lors de l'émission, il a pu partager les principes phares d'un enrichissement durable et à long terme. Au risque de déplaire aux partisans de solutions instantanées, ce balado devrait plaire aux investisseurs désireux de prendre en main leur situation financière. Vous pouvez consulter et partager le balado en suivant ce [lien](#).

\*\*\*\*\*

Medici se donne pour mission d'améliorer votre bien-être financier, que ce soit grâce à d'excellents rendements à long terme, à un traitement rapide et efficace de vos

demandes ainsi que par un suivi minutieux de votre situation financière. Nous espérons que la qualité de nos choix d'investissement et de nos communications vous aident à surmonter plus sereinement les épisodes de volatilité. Si vous désirez discuter de votre situation personnelle, notre équipe demeure à votre disposition. N'hésitez pas à en prendre avantage.

Merci pour votre confiance,

### L'équipe Medici.

<sup>1</sup> Selon l'étude Dalbar Quantitative Analysis of Investor Behavior.

<sup>2</sup> Selon Statistiques Canada, données couvrant les années 2018 à 2020.

## ANNEXE 1

### REVUE DES PRINCIPALES TRANSACTIONS

Pour la période du 1<sup>er</sup> avril 2022 au 30 juin 2022

## Vente totale d'Enghouse Systems (ENGH)

En plus du fait que les revenus récurrents d'Enghouse ont reculé au cours des derniers trimestres, l'éditeur de logiciels n'a réalisé aucune acquisition. Ces facteurs ont graduellement miné notre confiance de voir la situation s'inverser prochainement. Depuis la vente de notre participation, la décroissance interne d'Enghouse s'est accélérée. Sa division de solutions pour les centres d'appels affronte une rivalité accrue en raison de la migration des logiciels vers le nuage. La nécessité d'opérer une transition ardue vers une équipe de vente directe a érodé notre conviction, au point où il n'y avait plus de place pour Enghouse en portefeuille.

C'était la deuxième fois que Medici investissait dans l'entreprise de logiciels ontarienne. Pour cette seconde occasion, notre premier achat a eu lieu en décembre 2018 à environ 34\$ l'action (prix ajusté après un fractionnement),

tandis que nos dernières ventes ont eu lieu entre mars et avril 2022 à un prix moyen d'approximativement 39\$. Il faut cependant mentionner que nous avons cédé plus de la moitié de notre participation dans Enghouse à un prix d'environ 72 \$ à la mi-2020. Malgré le récent recul du titre, notre investissement dans Enghouse a procuré un rendement positif. Il faut également mentionner qu'en plus des dividendes réguliers que vous avez reçus, un dividende spécial de 1,50 \$ par action a été versé en février 2021. En dépit des difficultés récentes de l'entreprise, cet investissement aura contribué à l'accroissement de la valeur du portefeuille.

## Achat de Ross Stores (ROST)

Ross Stores exploite une chaîne de magasins aux États-Unis offrant entre autres des vêtements et des accessoires pour la maison à de faibles prix sous les enseignes *Ross Dress for Less* et *DD's Discounts*. Elle rivalise directement avec TJX Companies, mieux connue pour ses enseignes *Winners* et *HomeSense* au Canada.

Ross Stores cadre bien avec la stratégie de Medici. Le rendement qu'elle tire du capital investi est exemplaire, se situant à plus de 20%. Sa capacité de réinvestir le capital à un taux élevé demeure bonne : nous croyons possible qu'elle ajoute à son réseau environ 4% de nouveaux magasins chaque année au cours de la prochaine décennie. La vente de marchandises à faible prix, provenant souvent de surplus de stock, incite sa clientèle à visiter régulièrement ses établissements et la rend moins vulnérable au commerce en ligne. Il faut savoir que les fournisseurs qui vendent à Ross apprécient le fait que leurs produits soient liquidés discrètement, dans des magasins sobres et loin des regards

du Web. Historiquement, son modèle d'affaires s'est avéré résilient lorsque les conditions économiques se détériorent.

Pourquoi avoir vendu TJX Companies en février dernier pour ensuite acheter Ross Stores en mai ? Voilà une question que vous êtes en droit de vous poser. Au moment de vendre TJX, le titre nous semblait bien évalué dans le contexte où le portefeuille était presque pleinement investi et que nous voulions acheter d'autres titres offrant une plus grande marge de sécurité. Un peu plus de trois mois plus tard, la Bourse a connu un recul important et tant TJX que Ross Stores nous semblaient sous-évaluées. Précisons toutefois que nous estimions que Ross s'offrait à meilleur prix que sa rivale, nous amenant à jeter notre dévolu sur cette dernière.

## Achat d'obligations canadiennes à courte échéance

Si votre portefeuille est en partie composé de titres à revenu fixe, vous détenez une part notable de titres de « compte d'épargne à intérêt élevé » communément appelé « CEIE ». Ces derniers ne fluctuent pas selon les aléas du marché et peuvent être négociés facilement.

Au cours des dernières années, le rendement offert par ces comptes dépassait celui des obligations gouvernementales canadiennes à courte échéance. La hausse rapide des taux d'intérêt depuis le début de l'année a changé la donne. Les obligations canadiennes d'échéance de 6 mois à 18 mois offrent un rendement près de deux fois plus élevé que les CEIE, mais fluctuent au gré du marché. Nous avons donc pris la décision de vendre une partie des CEIE au profit des obligations canadiennes afin d'optimiser le rendement de la portion de titres à revenu fixe du portefeuille.

---

### 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.