

Par Tye Bousada

#### 1,49 \$ pour un *burrito* croquant au bœuf

La semaine dernière, deux histoires ont attiré mon attention, car l'inflation y occupait une place importante. La première concerne un client de Taco Bell à San Antonio (Texas), qui a tiré à la carabine sur des employés après avoir appris l'augmentation subite du prix de son habituel *burrito* croquant au bœuf (de 0,99 \$ à 1,49 \$). La deuxième – bien moins dramatique – se rapporte aux propos tenus par le chef de la direction du plus grand détaillant mondial. D'après le USA Today, Bill Simon, chef de la direction de Walmart, estime que « l'augmentation des coûts commence à se faire sentir de plus en plus » et que les tensions inflationnistes à court terme « seront considérables ».

L'inflation est dangereuse. À vrai dire, lorsqu'il s'agit de la santé financière des ménages, peu de choses sont aussi dangereuses que l'inflation. Voici pour preuve quelques données de base. Le taux d'inflation annuel aux États-Unis depuis 1913 (date de son premier enregistrement) est de 3,4 % en moyenne (source : inflationdata.com). À supposer que l'inflation des dix prochaines années avoisine la moyenne à long terme, vos frais de subsistance vous coûteront 40 % de plus en 2021 qu'aujourd'hui. De même, si vous conservez toute votre fortune en numéraire au cours des dix prochaines années, vous serez 40 % plus pauvre en 2021.

L'hypothèse clé de ce scénario, c'est que l'inflation est calquée sur la moyenne à long terme. Il pourrait s'agir d'un scénario illusoire compte tenu des taux d'inflation actuels dans le monde. Voici notamment une liste indiquant l'augmentation du prix en 2010 de plusieurs produits de base dont un bon nombre sont utilisés quotidiennement dans la plupart des foyers.

#### Augmentation du prix en 2010 par produit de base

Produit de base	Augmentation du prix (en %)
Palladium	99,5 %
Coton	61,3 %
Nickel	47,9 %
Cuivre	45,4 %
Argent	37,3 %
Platine	33,7 %
Charbon	32,4 %
Café	30,7 %
Zinc	29,4 %
Aluminium	29,0 %

Produit de base	Augmentation du prix (en %)
Porc maigre	28,8 %
Mazout domestique	28,5 %
Plomb	24,6 %
Sucre	23,9 %
Maïs	14,6 %
Bétail sur pied	13,2 %
Blé	10,0 %
Gaz naturel	5,3 %
Cacao	5,1 %
Soja	4,3 %

Et comme si les taux de 2010 n'étaient pas suffisamment affligeants, on a observé depuis le début de l'année les hausses suivantes : cacao, 43 %; coton, 42 %; mazout domestique, 23 %; argent, 21 %; et porc maigre, 11 %. Ces augmentations ont eu lieu en l'espace de trois mois seulement.

Il serait donc dérisoire de croire que l'inflation des dix prochaines années suivra la moyenne à long terme. Au cours des 90 dernières années (depuis le premier enregistrement des taux d'inflation aux États-Unis), trois décennies ont connu un taux d'inflation supérieur à 5 %. À supposer un taux d'inflation annuel de 5 % (plutôt que de 3,4 %), vos frais de subsistance finiraient par vous coûter 63 % (et non 40 %) de plus dans dix ans. Une forte inflation peut gruger le patrimoine de ceux qui n'y sont pas préparés.

Que faire pour éviter les ravages de l'inflation? Il faut d'abord avoir une idée des types de placement qui font piètre figure en période de grande inflation. Les espèces ne protègent pas bien contre l'inflation, pas plus que la plupart des obligations, surtout les obligations à long terme assorties d'un taux d'intérêt fixe. En effet, la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt s'accompagne d'une baisse du prix des obligations. En règle générale, les actions n'obtiennent pas non plus de bons rendements. La valeur d'une entreprise dépend en grande partie de son profit escompté, mais l'inflation contribue à la diminution de celui-ci. Supposons par exemple que vous possédiez une entreprise qui devrait générer des profits de 100 000 \$ l'an prochain. Si le taux d'inflation atteint 2 % au cours de l'année suivante, ce montant de 100 000 \$ vaut en fait 98 039 \$ aujourd'hui. Si le taux d'inflation s'établit à 10 %, le même montant ne vaut que 90 909 \$ aujourd'hui. Ainsi, plus le taux d'inflation prévu est élevé, moins je serai disposé à payer pour obtenir 1 \$ de profits futurs. Il en résulte une baisse du cours des actions.

Cela dit, certaines entreprises surmontent mieux que d'autres les effets de l'inflation. Il s'agit d'entreprises qui parviennent à développer leurs activités en période inflationniste ou qui détiennent un pouvoir de fixation des prix. Nous avons déjà parlé de l'importance de la croissance dans bon nombre de nos commentaires précédents. La croissance est essentielle pour qu'une entreprise puisse accroître sa valeur au fil du temps. Nous n'avons toutefois rien dit sur l'importance du pouvoir de fixation des prix. Il s'agit de la capacité pour une entreprise de protéger sa marge de profit en augmentant ses prix parallèlement à l'inflation. Si une entreprise détient un pouvoir de fixation des prix, ses profits augmenteront au même taux que l'inflation, ce qui vient renforcer sa croissance sous-jacente.

Supposons par exemple que le taux d'inflation atteint 10 % et qu'une entreprise augmente ses prix selon le même taux. Toutes choses étant égales par ailleurs, ses profits progresseront aussi de 10 %. Non seulement la hausse du profit futur protège contre l'inflation, mais elle protège également le cours des actions. Une entreprise qui détient un pouvoir de fixation des prix et dont le cours actuel de l'action ne rend pas compte de la croissance future constitue une occasion d'investissement très intéressante.

Rares sont les entreprises qui détiennent un pouvoir de fixation des prix. Essayez de trouver des entreprises qui peuvent augmenter leurs prix de 10 % sans que leurs activités chutent d'autant. Les clients ont tendance à se tourner vers un produit de substitution, de moins bonne qualité ou de prix inférieur, ou encore à cesser tout bonnement d'utiliser le produit.

Tim Hortons, qui représente environ 3.5 % du portefeuille, est un exemple d'entreprise qui détient selon nous un pouvoir de fixation des prix. Si vous êtes amateur de café, pensez-vous arrêter de boire votre café du matin chez Tim Hortons si le prix d'un grand café passe à 1,74 \$, soit une augmentation de 0,16 \$? D'après les annales, peu de clients ont cessé leur consommation malgré une augmentation des prix. À vrai dire, parallèlement aux augmentations antérieures, le volume des succursales comparables a augmenté. Ces dernières ont peut-être récupéré les clients désabusés de Starbucks, qui n'aiment pas déboursier plus pour un café qui coûte déjà très cher. Malgré tout, Tim Hortons détient un pouvoir de fixation des prix, et à titre de propriétaire de cette entreprise, vous en récoltez les fruits.

D'après nous, Tim Hortons a les moyens d'accroître les produits d'exploitation de ses succursales comparables de 3 % à 4 % par an avant même toute hausse des prix. Par ailleurs, nous pensons que l'entreprise peut augmenter son nombre de succursales de 3 % par an. La croissance totale atteint donc 6 % à 7 % environ avant même toute hausse des prix. Au moment de la mise sous presse, les actions de Tim Hortons se négocient selon un cours représentant environ 18 fois les bénéfiques. Autrement dit, si vous achetiez toute l'entreprise, vous obtiendriez un rendement annuel de 5,5 % (soit 1/18) sur votre investissement avant même d'envisager une quelconque croissance. Si l'on tient compte d'une croissance éventuelle de 6 % à 7 %, on arrive à un revenu annuel potentiel oscillant entre 11,5 % et 12,5 %.

Ce résultat nous semble satisfaisant comparativement à d'autres possibilités, surtout si l'on tient compte du pouvoir de fixation des prix de Tim Hortons.

En résumé, l'inflation est une énorme menace. Si l'on peut tirer des enseignements de l'histoire, le meilleur moyen de faire face à cette menace est d'acheter des entreprises dont la croissance future ne transparaît pas dans le cours de l'action. Ou mieux encore, de trouver des entreprises qui détiennent aussi un pouvoir de fixation des prix. Nous avons tenté de composer votre portefeuille d'entreprises comme Tim Hortons qui nous semblent allier croissance et pouvoir de fixation des prix.

Comme toujours, nous procédons à des investissements dans les marchés agités du moment avec une confiance modérée. Nous vous remercions de votre confiance et continuerons à enrichir votre patrimoine à long terme.

Cordialement,

Tye

## **Commentaires sur les titres à revenu fixe**

**Par Frank Mullen**

Nous continuons à craindre les effets de l'augmentation des taux d'intérêt sur la valeur des obligations à long terme assorties d'un taux fixe. Par conséquent, nous n'investissons pas dans des instruments de créance dont les échéances nous exposent à des risques qui ne sont pas contrebalancés par un rendement suffisant, et ce, même si les données fondamentales de l'entreprise nous semblent intéressantes. Bien que

cette démarche ait réduit notre champ d'investissement, la souplesse de notre stratégie d'investissement nous a permis de cerner des occasions privilégiées dans les titres de créance convertibles.

En général, le titre de créance convertible, instrument hybride qui allie titres à revenu fixe et actions, permet aux investisseurs de toucher un coupon fixe et de convertir leur placement en un nombre prédéterminé d'actions. Cette option de conversion peut être considérée comme une option d'achat sur l'action sous-jacente dont la valeur augmente à mesure que le cours de l'action s'apprécie en se rapprochant du prix de levée. L'option d'achat offre un potentiel d'appréciation tandis que les coupons et le remboursement du capital à l'échéance assurent une protection contre la chute des cours.

Au premier trimestre 2011, nous avons ajouté des investissements sous forme de titres de créance convertibles au portefeuille. Dans chaque cas, l'entreprise sous-jacente possédait une solide situation financière et offrait des occasions de croissance intéressantes assorties d'un potentiel d'appréciation des actions. La possibilité de toucher des coupes fixes et de participer à l'appréciation des actions était incontestable.

Total Energy Services Inc., l'un des titres de participation en portefeuille, offre des services pétroliers aux entreprises qui exercent leurs activités dans l'Ouest canadien. D'après nous, l'entreprise profitera d'une augmentation des forages pétroliers et gaziers non conventionnels. Elle a émis des obligations convertibles à cinq ans qui offrent un coupon de 5,75 % et qui peuvent être converties en actions à 22,40 \$ le titre. Les coupons de 5,75 % sont intéressants, car le taux en question dépasse de 3 % (ou de 300 points de base) celui des obligations comparables du gouvernement du Canada. Par ailleurs, d'après notre analyse des actions, l'option de conversion représente une valeur non négligeable. Le cours des obligations est passé de 100 \$ à 104 \$ dans les deux mois qui ont suivi leur achat. Si l'on tient compte du paiement des coupons, le rendement total s'établit à 4,79 %.

Cordialement,

Frank

Commentaires en date du 31 mars 2011 Les entreprises mentionnées ci-dessus ont été choisies uniquement aux fins de cet article et ne font pas l'objet d'un conseil en placement. Gestion de placements EdgePoint pourrait accroître ou réduire ses pondérations dans les titres mentionnés ci-dessus. Des commissions, commissions de suivi, frais de gestion et frais d'investissement peuvent tous être associés aux opérations touchant des fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant de procéder à tout investissement. Des exemplaires du prospectus peuvent être obtenus auprès de votre conseiller financier ou à partir de notre site Web à l'adresse [www.edgepointwealth.com](http://www.edgepointwealth.com). Le rendement des fonds communs de placement n'est pas garanti, leur valeur fluctue fréquemment et le rendement passé peut ne pas se reproduire. Le présent document ne doit pas être considéré comme une offre de vente ni une sollicitation d'achat. Les fonds communs de placement ne peuvent être achetés que par l'intermédiaire d'un courtier dûment inscrit et sont seulement offerts dans les territoires où une telle offre de vente est légale. Le présent document ne donne aucun conseil juridique, comptable ou fiscal, ni aucun conseil précis sur les placements. Les renseignements inclus dans le présent document ont été obtenus de sources que nous croyons crédibles, mais Gestion de patrimoine EdgePoint n'assume aucune responsabilité pour les pertes, qu'elles soient directes, particulières ou accessoires, pouvant résulter de l'utilisation de la présente information. Les titres en portefeuille peuvent changer. Les fonds communs d'EdgePoint sont gérés par Gestion de placements EdgePoint inc., une société apparentée à Gestion de patrimoine EdgePoint inc. EdgePoint® est une marque déposée de Gestion de placements EdgePoint inc. Des propriétaires-exploitants investisseurs<sup>MC</sup> est une marque de commerce de Groupe de placements EdgePoint inc. Publication le 6 avril 2011