

## **Par Geoff MacDonald**

### **Les bonnes nouvelles sont-elles porteuses d'information?**

- Une espèce de grenouilles qu'on croyait disparue refait surface des décennies plus tard
- General Mills réforme sa politique sur l'huile de palme et sauve la forêt tropicale
- Les panthères de Floride en voie de disparition sont de retour
- Une femme incite les habitants de sa ville à perdre 7 000 kilos
- Une personne ayant réchappé à un cancer plante un champ de tournesols
- Comment survivre si un ascenseur descend en chute libre?
- Le géant NC Insurance rembourse des millions de dollars à ses clients en raison de la loi sur la santé
- Grâce à Mme Clinton, 100 millions de foyers pauvres seront équipés de poêles non polluants
- Le détaillant Kohl's marque un tournant grâce à son 100<sup>e</sup> établissement fonctionnant à l'énergie solaire
- Les réserves de morue dans le Grand Banc ont augmenté de 69 % depuis 2007
- Le gouvernement américain montre la voie à suivre pour réduire les gaz à effet de serre

J'ai trouvé ces gros titres sur le site Internet de GoodNewsNetwork (GoodNewsNetwork.org). Ce site est un réseau d'information qui se consacre exclusivement à la communication de bonnes nouvelles. Le fondateur et rédacteur en chef du site a lancé ce réseau en 1997 dans le but d'en faire une activité commerciale et de prouver que les bonnes nouvelles font vendre. Voilà une idée originale, mais au moment où je consultais ces gros titres, seuls dix membres connectés lisaient les articles et le site n'affichait aucune publicité. Comme le réseau n'annonce que de bonnes nouvelles, vous n'en avez peut-être jamais entendu parler. C'était du moins mon cas.

Comme beaucoup d'entre vous l'ont peut-être remarqué, les gros titres des médias financiers semblent exempts de bonnes nouvelles. Peut-être que les empires médiatiques, motivés par le profit, savent que les bonnes nouvelles ne font pas vendre.

Les mauvaises nouvelles financières à la une des journaux sont en fait de bon augure pour le sage investisseur à long terme. À l'achat d'une action, l'obtention du bon prix d'entrée est l'un des éléments les plus importants pour enregistrer des rendements élevés à long terme. Il est plus facile d'y parvenir quand le vendeur est maniacodépressif ou craint l'avenir. L'intérêt tendancieux qu'ont les médias pour les mauvaises nouvelles nous permet de dégager à long terme des rendements élevés pour nos partenaires en matière de placement.

Depuis la création d'EdgePoint Wealth Management Inc. en novembre 2008, notre leitmotiv est le suivant : vu les obstacles auxquels l'économie fait face, il faudrait présumer que « le ralentissement pourrait durer longtemps ». Néanmoins, même dans un environnement économique instable, certaines entreprises continueront de prospérer. Les entreprises que nous ciblons sont celles qui prendront de l'expansion malgré les obstacles. Nous nous y intéressons, car les craintes sur le marché présupposent que peu d'entreprises – si tant est qu'il y en ait – se développeront.

Dans le cadre de ces commentaires, j'aimerais montrer que les entreprises dans lesquelles nous investissons ont fait beaucoup de belles percées. Même si ces progrès ne transparaissent pas tout à fait dans le cours de leur action, ils sautent aux yeux si l'on examine leur rendement opérationnel. Leur réussite opérationnelle ininterrompue devrait finir par faire sentir ses effets sur le cours de leur action.

Avant tout, j'aimerais attirer votre attention sur un article paru dans le *Financial Times* de la semaine dernière. Cet article explique dans quelle mesure les États-Unis connaissent leur plus forte reprise depuis 25 ans. Comme le *Financial Times* ne se vendrait plus si tout allait bien dans le meilleur des mondes, cet article a été relégué à la page 22.

L'article montre que la première année de la reprise économique actuelle est plus vigoureuse que celle des deux reprises au cours des 25 dernières années. En particulier :

- La croissance du produit intérieur brut (PIB) réel est supérieure à celle de la première année de la reprise en 1991 et en 2001.
- Au cours des 14 premiers mois de la reprise actuelle, 205 000 emplois ont été perdus. Ce nombre soutient la comparaison avec les pertes d'emplois cumulées de 220 000 et de 935 000 pendant la même période des reprises de 1991 et de 2001, respectivement.
- Les entreprises ont déjà renoué avec les profits sans précédent de la dernière reprise – l'une des hausses des bénéficiaires la plus rapide depuis la fin de la guerre.

Nous ne sommes pas les promoteurs de l'économie ni du marché des valeurs mobilières. Néanmoins, comme s'interroge l'auteur de cet article relégué à la page 22 : « la reprise la plus forte en 25 ans devrait-elle passer pour la pire de tous les temps? »

Je repose donc ma question du début : « Les bonnes nouvelles sont-elles porteuses d'information? »

## **Nos sociétés**

### **Cisco Systems Inc.**

Le 11 août, Cisco a rendu publics ses bénéfices du quatrième trimestre. Les ventes ont progressé de 27 %. Les bénéfices de l'exercice entier ont dépassé de 19 % ceux de la même période l'an dernier. Cisco fait face à la concurrence dans neuf secteurs de la communication et se trouve au premier rang dans chacun d'entre eux. Nous nous plaisons à dire que Cisco met au point la « tuyauterie » pour Internet. Notre peur de l'avenir ou d'un ralentissement économique ne mettra pas fin à la nécessité de toujours mettre au point cette tuyauterie et Cisco en sera la première bénéficiaire.

L'équipe de direction de Cisco a affirmé à maintes reprises que l'entreprise pouvait enregistrer une croissance annuelle oscillant entre 12 % et 17 % dans les prochaines années, à mesure qu'elle continue à mettre au point cette tuyauterie pour Internet. En fait, elle a connu une expansion bien plus rapide au cours des derniers trimestres.

Cette année, Cisco a racheté des actions pour 7,8 milliards de dollars auprès de vendeurs qui se sont débarrassés de leurs titres en raison des problèmes de l'économie en général : la Grèce, l'Espagne, l'Irlande, les déficits des gouvernements, l'inflation, la déflation, la possibilité d'une récession à double creux, etc.

Cisco a réalisé d'excellents résultats au cours de l'année dernière, mais son action a chuté de 11 % à ce jour. Même si le cours des actions et les données fondamentales de l'entreprise ne sont pas sur la même longueur d'onde à court terme, nous nous attendons à ce que le cours de l'action de Cisco reflète à long terme l'amélioration des données fondamentales de l'entreprise.

### **WellPoint Inc.**

Le 28 juillet, WellPoint a publié ses résultats du deuxième trimestre. Les bénéfices ont affiché une progression de 11,3 % par rapport à la même période l'an passé.

Nous avons déjà parlé de WellPoint dans de précédents commentaires. Il est difficile de trouver une entreprise, tous secteurs confondus, qui possède des avantages concurrentiels aussi bons que WellPoint dans son secteur. En plus de bénéficier d'une position concurrentielle dominante qui lui permet de continuer à accaparer les parts de marché de petits joueurs, WellPoint a le vent en poupe, car elle profite de la croissance du secteur – qui vibre au diapason des dépenses de santé, dont l'orientation est à sens unique.

Au cours des six premiers mois de l'année, WellPoint a racheté des actions pour 2,9 milliards de dollars auprès de vendeurs fébriles compte tenu des coupures de presse alarmistes. L'entreprise a également annoncé son intention de racheter d'autres actions pour un milliard de dollars à condition qu'elle trouve d'autres investisseurs prêts à se fermer les yeux sur ses perspectives de croissance future.

WellPoint a réalisé d'excellents résultats au cours de la dernière année, mais son action a chuté de 4 % à ce jour. Là encore, les fluctuations à court terme du marché des valeurs mobilières sont rarement en adéquation avec les données fondamentales de l'entreprise. Pourtant, ce sont bien les données fondamentales qui apportent de la valeur à long terme.

### **International Rectifier Corp.**

Le 26 août, International Rectifier a publié ses résultats du quatrième trimestre. Les produits ont affiché une progression de 65 % par rapport au quatrième trimestre du dernier exercice. La direction de l'entreprise affirme que les activités axées sur la conception gagnante restent vigoureuses et que la demande sur le marché pour les autres produits ne cesse de croître.

Ce domaine d'activité aura toujours un caractère cyclique, mais nous sommes d'avis que la demande pour des produits électroniques moins énergivores continuera d'augmenter malgré les obstacles à surmonter par l'économie mondiale. International Rectifier sera la première bénéficiaire de cette tendance.

L'entreprise a racheté 435 954 actions au cours du trimestre. Nous prévoyons qu'elle sera encore plus active sur le plan des rachats d'actions l'année prochaine si le marché continue à ne tenir aucun compte de son potentiel de croissance.

L'action a chuté de 4 % par rapport au début de l'année.

## **Team Inc.**

En août, Team a publié ses résultats du quatrième trimestre. Les ventes ont progressé de 4 % tandis que les bénéfices ont augmenté de 10 % par rapport au même trimestre du dernier exercice. Depuis 2001, Team a enregistré une hausse annuelle de ses ventes et de ses bénéfices de 20 % et de 19 % respectivement, et ce, malgré le revers des 18 derniers mois causé par la récession.

Team est le chef de file du secteur des services d'installation et d'entretien de systèmes de canalisation sous pression et d'inspection de processus dans les établissements industriels. Quiconque possède des systèmes de canalisation sous pression peut faire partie de ses clients. Les produits de Team découlant des activités de réparation dans une proportion de 85 %. Ses clients sollicitent également ses services liés au temps de service et à la sécurité du fonctionnement. Il ne s'agit donc pas de services facultatifs.

Les systèmes de canalisation sous pression subissent les effets de l'action hydraulique, thermique ou corrosive qui, à la longue, les endommagent. Ces problèmes continueront de favoriser la demande pour les services de réparation et d'inspection de Team, malgré les défaillances de crédit de la Grèce. Je serais même prêt à parier que ni l'inflation, ni la déflation, ni une économie plus lente que prévu n'agiront sur ces problèmes qui touchent les systèmes de canalisation sous pression.

Nous prévoyons une forte amélioration des marges dans les prochaines années ainsi qu'une autre croissance des produits, car Team continue d'accroître sa part de marché aux dépens des petits joueurs.

La société a annoncé son intention de racheter jusqu'à 5 % de ses actions en août 2010. Le cours de l'action de Team a reculé de 6 % par rapport au début de l'année.

## **Des éléments positifs à foison**

Les quatre entreprises dont il est question dans ces commentaires ont vu le cours de leur action chuter cette année. Ces baisses auraient toutes les chances de faire partie des mauvaises nouvelles dont raffole la presse, ce qui vous affligerait en tant qu'investisseur. À y regarder de plus près, on remarque que ces entreprises ont beaucoup de bonnes nouvelles. Ces éléments positifs ne se répercuteront pas encore sur le cours des actions cette année, mais si l'on en croit l'expérience passée, les données fondamentales d'une entreprise finissent toujours par l'emporter à long terme.

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

L'incertitude macroéconomique qui a alimenté la volatilité sur le marché des titres de participation a créé des occasions intéressantes pour les obligations de sociétés au cours du trimestre. Les écarts sur les obligations de sociétés se sont accentués au cours du trimestre, les écarts sur les obligations de sociétés américaines s'étant accrus de 10 à 30 points de base (un point de base équivaut à 0,01 %) sur toute la courbe de rendement cette année.

Cette incertitude nous a permis de déceler plusieurs émissions d'obligations convertibles à prix avantageux qui ont non seulement dégagé des rendements intéressants, mais qui nous procure aussi l'occasion de participer à tout mouvement à la hausse du cours des actions. Entre-temps, nous détenons confortablement ces obligations tout en recevant des paiements d'intérêt sur les coupons.

L'obligation convertible de Kinetic Concepts, qui vient à échéance en 2015, a été achetée avec un rendement de 4,24 %, soit 300 points de base de plus que les obligations d'État américaines ayant une échéance semblable. Kinetic Concepts est un fournisseur de premier plan de produits thérapeutiques pour le soin des plaies et elle possède une occasion exceptionnelle d'étendre l'application de ses technologies et d'accroître ses ventes internationales. Nous sommes satisfaits des données fondamentales entourant les activités de technologie médicale de Kinetic Concepts et nous croyons que cette société pourrait connaître une croissance importante au cours de cinq prochaines années. Cette émission d'obligations nous permet de participer au succès de l'entreprise tout en touchant les paiements d'intérêt sur les coupons.

L'ampleur du marché canadien des obligations à rendement élevé en dollars canadiens n'a cessé de croître en 2010, avec près d'une nouvelle émission par mois. Nous avons participé de façon sélective dans un certain nombre de nouvelles émissions d'obligations de sociétés dont les données fondamentales sous-jacentes sont solides et qui sont en mesure de générer des flux de trésorerie disponibles considérables.

Corus Entertainment Inc. a émis un titre d'emprunt sur sept ans en février dernier dont le coupon offre un rendement de 7,25 %, soit un écart de 445 points de base par rapport aux obligations du gouvernement du Canada. Corus est une entreprise de premier plan dans le secteur canadien des médias et du divertissement avec une forte présence sur les réseaux de télévision spécialisés, la radio et le développement de contenu. La société est propriétaire de marques de renommée et est dirigée par une équipe de direction conservatrice qui a produit des rendements solides et qui a pris l'engagement de présenter un bilan sans taches, dépourvu d'un niveau d'endettement élevé. Nous avons acheté les obligations de Corus dans le cadre du processus de la nouvelle émission et nous avons augmenté notre participation initiale en souscrivant des obligations supplémentaires sur le marché secondaire. Si le cours des obligations a augmenté par rapport à leur cours initial, passant de 100 \$ à 106 \$ à la fin de septembre, nous détenons toujours ces obligations dont les coupons versent un intérêt relativement élevé.

Les obligations de sociétés représentent toujours la totalité de la composante en obligations de notre portefeuille.

Cordialement,

Geoff

Commentaires en date du 30 septembre 2010. 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. Groupe 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. 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). Veuillez lire le prospectus avant de procéder à tout investissement. 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 Groupe de placements EdgePoint inc., une société apparentée à Gestion de patrimoine EdgePoint inc. EdgePoint® est une marque déposée de Groupe de placements EdgePoint inc. Des propriétaires-exploitants investisseurs<sup>MC</sup> est une marque de commerce de Groupe de placements EdgePoint inc.

Document publié le 12 octobre 2010