

Octobre 2025

L'idée d'une cloche qui sonnerait pour indiquer le moment idéal pour acheter ou vendre sur les marchés est irréaliste. Après 50 ans dans ce secteur, je n'ai rencontré personne qui avait réussi dans la durée avec une telle approche. Je n'ai d'ailleurs rencontré personne qui avait rencontré quiconque ayant réussi avec cette approche. – John Bogle

Une époque pour les casques d'écoute antibruit

Si l'on se replace au tout début de l'année et que l'on imagine de lourds tarifs douaniers imposés par les États-Unis à la quasi-totalité de leurs partenaires commerciaux, avec des mesures de représailles en contrepartie, on peut difficilement anticiper pire situation pour les investisseurs.

La décision logique aurait probablement été de réduire notre exposition aux actions et de privilégier la trésorerie dans l'anticipation d'un ralentissement économique, notamment au Canada, d'une hausse de l'inflation et d'une détérioration des bénéfices des sociétés.

Or, les marchés ont fait très belle figure, en particulier les actions canadiennes. Cette séquence nous rappelle à quel point les investisseurs doivent se concentrer sur les données fondamentales des entreprises dans lesquelles ils investissent, sans trop penser aux incidences des événements immédiats.

Les entreprises de qualité, comme celles que nous présentons ci-dessous, peuvent composer avec quasiment tous les problèmes qui peuvent se poser à elles grâce à leur solidité financière et à leur positionnement concurrentiel. C'est la raison pour laquelle nous devons nous concentrer sur la qualité des entreprises dans lesquelles nous investissons ainsi que sur leur valorisation, en ignorant l'actualité au quotidien.

Pourquoi les marchés montent-ils?

Vous n'êtes pas le seul à vous demander d'où provient cette séquence haussière. La plupart des investisseurs s'en réjouissent, mais s'inquiètent également d'une actualité négative, avec son cortège d'incertitudes.

Que se passe-t-il réellement?

Quelques raisons fondamentales expliquent la récente progression du marché boursier. Premièrement, les bénéfices des sociétés ont été exceptionnellement soutenus, surtout parmi les mégacapitalisations technologiques. Le marché souligne ces résultats, dans l'anticipation d'une poursuite de la tendance. Il existe donc un risque que les résultats de ces sociétés déçoivent.

Deuxièmement, les banques centrales ont récemment abaissé leurs taux d'intérêt, au Canada comme aux États-Unis. Ces décisions et la perspective des futures baisses augmentent la valeur des actifs financiers, tout en incitant davantage les entreprises à racheter leurs propres actions, à effectuer des acquisitions ou à investir dans leur développement. En d'autres termes, les marchés reflètent l'évacuation totale des craintes liées aux aspects géopolitiques ou commerciaux et l'expectative de bénéfices élevés, d'inflation stable ainsi que de politique monétaire de détente.

Il existe un troisième facteur : les anticipations. Puisque l'économie reste en phase d'expansion, à un rythme toutefois plus faible qu'auparavant, de nombreux investisseurs supposent que la croissance des bénéfices se poursuivra, alors que les tensions (notamment commerciales) finiront par s'estomper. Toutefois, leur moral peut rapidement flancher, comme en a attesté la correction du mois d'avril. Il ne serait donc pas surprenant qu'à court terme les marchés effacent une partie de leurs gains récents.

Où est la valeur aujourd'hui?

Alors que les actions technologiques constituaient le principal vecteur de rendement des dernières années, dont nous avons bien profité grâce à notre exposition, de nombreuses entreprises d'autres secteurs offrent actuellement une valeur exceptionnelle.

Nous détenons effectivement un portefeuille diversifié, à des fins de gestion du risque, mais également parce que lorsqu'un secteur surclasse durablement le marché, les meilleures opportunités se trouvent généralement en dehors de celui-ci. Le titre du fabricant de matériel médical du Royaume-Uni Smith & Nephew constitue un bon exemple à cet égard, l'une des positions ayant dégagé les meilleures contributions cette année en surclassant même les vedettes technologiques comme Microsoft, Meta, NVIDIA, Alphabet et Amazon!

Nos placements concernent de nombreuses autres entreprises de calibre international telles que Allstate, American Express, Cisco, Starbucks, Johnson & Johnson et des banques canadiennes.

Celles-ci ont résisté à l'épreuve du temps, avec d'excellents rendements à long terme qui devraient se poursuivre à l'avenir.

Les précisions ci-dessous concernent des positions en actions constituées au cours du dernier trimestre. Elles illustrent le type et la qualité des entreprises offrant une valeur attrayante aujourd'hui.

Alimentation Couche-Tard

Fondée à Québec en 1980, Couche-Tard exploite et concède des licences d'exploitation de magasins de proximité (comportant dans la plupart des cas une station-service) sous plusieurs enseignes, dont Circle K, Couche-Tard, Ingo, On the Run et Mac's, soit près de 17 000 points de vente à l'échelle mondiale.

Le carburant représente près de 70 % des ventes et la moitié du profit. Le revenu provient des États-Unis à 60 %, du Canada à 10 % et essentiellement de l'Europe pour le reste.

L'entreprise a constamment démontré une efficacité opérationnelle de niveau supérieur, dégageant des marges après déduction du coût des marchandises supérieures à la moyenne du secteur, avec une maîtrise rigoureuse de ces charges. La stratégie de croissance se base sur l'acquisition et l'intégration de chaînes de magasins de plus petite taille pour augmenter la couverture géographique de l'entreprise et extraire des synergies. Près de 60 acquisitions ont été effectuées au cours des 15 dernières années. Grâce à son envergure actuelle, Couche-Tard réalise de significatives économies d'échelle et possède un certain pouvoir d'achat.

Position initiale de notre stratégie de croissance de dividendes canadiens, l'action a procuré d'excellentes contributions, jusqu'à sa cession fin 2024 à la suite d'une offre de rachat non sollicitée sur Seven & i Holdings, le propriétaire japonais des magasins 7-Eleven dans le monde entier. La transaction nous paraissait risquée du fait de sa taille et de sa complexité.

Couche-Tard ayant depuis renoncé à ce rachat, la direction peut se concentrer de nouveau sur les aspects qui ont conduit à sa formidable réussite au cours des dernières années, en l'occurrence une croissance interne ponctuée de quelques acquisitions de détaillants de plus petite taille pour augmenter sa présence géographique ainsi que sa part de marché. De nombreux relais de croissance subsistent, au sein de pays dans lesquels l'entreprise est déjà implantée (seulement 6 % de part de marché aux États-Unis) et ailleurs également, et peuvent être exploités grâce à des flux de trésorerie libre soutenus et à une excellente santé financière.

Alors que la transition vers les véhicules électriques suscite un questionnement à long terme sur la demande de carburant, Couche-Tard a de façon proactive investi dans les bornes de recharge, tout en développant son offre alimentaire, afin de diversifier ses sources de profit. La capacité de l'entreprise à générer des rendements dans tous les cycles, sa forte culture entrepreneuriale et les nombreuses opportunités de consolidation qu'elle peut continuer de saisir sur ce marché mondial fragmenté augurent d'un contexte attrayant de stabilité et de croissance.

Linde

Fondée en Allemagne en 1879 par Carl von Linde, l'entreprise avait pour vocation de commercialiser des technologies de réfrigération. Aujourd'hui, elle constitue la première entreprise de gaz industriels au monde depuis sa fusion avec Praxair, en 2018, comptant également une activité de conception d'usines de traitement de gaz. Sa présence mondiale se reflète dans un revenu provenant à parts égales de l'Amérique, de l'Europe et de l'Asie-Pacifique.

Techniquement, Linde fournit à sa clientèle des gaz de grande pureté provenant soit de la distillation de l'air, comme l'oxygène ou l'azote, soit de procédés plus complexes par nature, notamment pour l'hydrogène ou l'hélium. Ces produits constituent des matières premières essentielles pour de multiples activités industrielles.

La clientèle de Linde couvre une grande diversité de secteurs, notamment la pétrochimie, l'alimentation et les boissons, l'électronique ou la santé.

Le secteur des gaz industriels constitue un oligopole, en raison de coûteuses barrières à l'entrée dues à la nature capitalistique de l'activité, aux exigences réglementaires, aux contrats d'achat fermes à long terme, aux frais élevés pour changer de fournisseur et à l'intégration de l'infrastructure. Linde, Air Liquide et Air Products se taillent la part du lion à l'échelle mondiale, la première étant généralement considérée comme la plus efficace sur le plan de l'exploitation et la plus avancée du point de vue du savoir-faire technologique.

L'entreprise a continuellement enregistré une croissance plus élevée que le secteur grâce à son excellence opérationnelle, son pouvoir d'établissement des prix, sa rigoureuse stratégie d'acquisition et son positionnement de premier plan dans l'investissement sur de nouveaux marchés, comme l'hydrogène ou les solutions de capture du carbone. En conséquence, Linde a dégagé des marges opérationnelles supérieures à ses concurrentes ainsi que des flux de trésorerie libre élevés soutenant à la fois la croissance des dividendes et des rachats d'actions significatifs. Grâce à une clientèle diversifiée, une excellente santé financière et une exposition à des tendances structurelles dans l'énergie propre et les procédés industriels avancés, la société offre une visibilité élevée de son revenu et de ses profits, tout en disposant de multiples opportunités de croissance à long terme.

McDonald's

Aujourd'hui une des marques les plus reconnaissables au monde, McDonald's a commencé son histoire en 1940 avec l'ouverture d'un restaurant. La chaîne emblématique exploite aujourd'hui plus de 40 000 établissements dans plus de 100 pays (les États-Unis représentent environ 50 % de son revenu) et sert près de 70 millions de clients tous les jours. L'essentiel des restaurants est exploité par des franchisés qui versent à McDonald's un loyer et une redevance, d'où un revenu en forte croissance bien plus prévisible que celui de ses concurrents.

La marque incontournable dans le monde tient la promesse d'un menu abordable et de qualité équivalente partout, deux facteurs qui expliquent sa suprématie dans la restauration rapide, même durant les périodes d'instabilité économique. La direction continue d'investir dans l'efficacité opérationnelle et l'innovation, notamment en développant ses équipements pour commander de façon électronique et en consolidant son programme de fidélité. Cette priorité à la technologie, à des promotions attrayantes et à des innovations sur le menu a permis à McDonald's de continuer de susciter l'intérêt d'une vaste clientèle tout en augmentant ses marges et ses flux de trésorerie libre, même quand les budgets des consommateurs se réduisent. Le groupe prend des décisions d'affectation de ses capitaux rigoureuses, versant la moitié au moins de ses bénéfices en dividendes et un montant similaire en rachat d'actions chaque année, tout en ayant la capacité de financer une expansion constante. Malgré des pressions concurrentielles et un achalandage plus variable dans certains segments, la forte présence géographique de McDonald's, sa maîtrise des coûts et sa capacité d'adaptation pour son menu comme pour les services offerts en ont fait une entreprise de grande consommation parmi les plus résistantes et prospères dans le monde.

Le mot de la fin

L'invention du casque d'écoute antibruit revient au docteur en génie électrique Amar Bose. Il en a eu l'idée en 1978, grâce à un vol bruyant durant lequel il ne pouvait pas se concentrer. Après des années de développement, Bose a lancé le premier casque destiné aux pilotes d'avion en 1989, puis a mis la technologie au service des consommateurs en 2000, permettant ainsi aux passagers aériens de s'isoler du bruit et de pouvoir se concentrer. Les investisseurs aujourd'hui peuvent faire la même chose : couper le bruit et se concentrer sur ce qui est réellement pertinent.

Nous vivons une époque instable et quiconque peut se retrouver consumé par l'inquiétude en raison de l'état du monde actuel. Toutefois, cette actualité ne doit pas influencer les décisions d'investissement à long terme.

À notre avis, la meilleure approche ne consiste pas à spéculer sur l'avenir, mais à continuer d'investir rigoureusement dans un portefeuille diversifié de sociétés de qualité qui ont réussi à évoluer au fil du temps en s'adaptant à un environnement en mutation constante.

Comme la citation du début le suggère, les investisseurs se créeront une bien plus grande richesse en détenant d'excellentes entreprises, plutôt qu'en essayant de prévoir ce qui se passera demain.

Sincères salutations,



Lorne Steinberg
Coprésident