



« C'est moins les corrections boursières qui causent des pertes que les tentatives de les prédire et de s'en protéger »

– Peter Lynch



Lorne Steinberg,  
MBA CFA  
CO-PRESIDENT

## Montée par l'escalier, descente avec l'ascenseur

Les marchés boursiers avaient bondi au lendemain des élections américaines, les investisseurs se réjouissant de la perspective d'une baisse des impôts pour les entreprises, d'une déréglementation et de politiques favorables à la croissance. Depuis, l'élan s'est brisé. La décision de la Maison-Blanche de mettre en œuvre des tarifs douaniers sur les principaux partenaires commerciaux des États-Unis a terni les perspectives mondiales. Les marchés ont réagi en conséquence, avec un repli causé par les craintes d'inflation, de difficultés d'approvisionnement et, de façon plus générale, de ralentissement économique.

C'est le manque de visibilité politique qui rend la période particulière. L'approche de l'administration américaine en matière de politique commerciale s'est révélée relativement chaotique, passant de menaces généralisées à des mesures visant certains produits, comme l'acier l'aluminium et d'autres matières premières industrielles, pour finalement faire machine arrière ou déclarer un moratoire. Les investisseurs qui suivent l'actualité de façon obsessionnelle risquent de mettre leurs nerfs à rude épreuve et de ne plus savoir quoi faire. Vendre, acheter ou cacher son argent sous le matelas?

Dans ce contexte, nous continuons d'appliquer rigoureusement notre stratégie, sans sombrer dans les émotions. Au lieu de réagir à l'actualité, nous continuons de privilégier la constitution d'un portefeuille durable, en investissant dans des émetteurs diversifiés et de qualité.

Nos positions du secteur des technologies (comme Amazon, Alphabet, Microsoft et Meta) ont procuré des rendements significatifs à long terme. À mesure que les préférences des investisseurs évoluaient, notre exposition au secteur de la consommation à l'échelle mondiale a procuré de la stabilité au portefeuille, avec des placements comme Kenvue, Kraft Heinz, Nestlé et Unilever. Notre volet en actions canadiennes a consolidé cet équilibre, en influant positivement sur la répartition géographique et sectorielle. Nous nous préparons à davantage de turbulences, mais conserverons notre état d'esprit de propriétaires à long terme d'entreprises exceptionnelles, sans nous laisser influencer inutilement par l'actualité. Nous demeurons persuadés que des sociétés bien gérées qui bénéficient d'avantages concurrentiels résisteront aux difficultés de nature politique et macro-économique.

À titre d'illustration, nous fournissons ci-dessous des précisions sur certaines de nos positions et de nos récentes acquisitions.

COMMENT INVESTIR • PERFORMANCE • DEMANDER UN APPEL OU UNE RENCONTRE

LORNE STEINBERG GESTION DE PATRIMOINE INC.

1000, RUE DE LA GAUCHETIÈRE OUEST, BUREAU 3310 MONTRÉAL (QC) H3B 4W5 • T: (514) 876-9888, (866) 876-9888 | F: (514) 876-9994  
36 RUE TORONTO, BUREAU 1140 TORONTO (ON) M5C 2C5 • T: (416) 485-4747 | F: (514) 876-9994  
WWW.STEINBERGWALTH.COM

## Placements principaux

### Berkshire Hathaway

Depuis les débuts de la collaboration de Warren Buffett, dans les années 60, Berkshire Hathaway est passée d'une usine textile en décrépitude à un conglomérat parmi les plus admirés au monde, dont les filiales couvrent les secteurs de l'assurance, des chemins de fer, de l'énergie et de la production industrielle, tout en détenant un portefeuille significatif d'actions cotées en bourse. Les activités d'assurance génèrent d'importants flux de trésorerie à faible coût qui peuvent être réinvestis dans d'autres entités, de sorte que Berkshire détient aujourd'hui une multitude de filiales en pleine propriété comme BNSF railways, Berkshire Hathaway Energy, Precision Castparts et McLane logistics.

En plus de ces participations, le groupe détient d'importants blocs de titres Apple, American Express et Coca-Cola, reflétant la préférence de longue date de Warren Buffett pour les entreprises de qualité élevée qui dégagent une trésorerie positive. Berkshire a toujours conservé un bilan extrêmement solide lui permettant de saisir les opportunités qui se présentent. Au-delà de cette excellente santé financière, l'alliance de rigueur dans la gestion des opérations et de pertinence dans la répartition des capitaux confère à l'entreprise une capacité de résilience exceptionnelle parmi les grandes capitalisations. Même si le marché reflète des craintes en matière de succession, l'organisation décentralisée de Berkshire et la compétence de ses gestionnaires justifient notre investissement à long terme.

### Chemins de fer

La stratégie canadienne détient les titres du Canadien National (CN) et du Canadien Pacifique Kansas City (CPKC). Le transport ferroviaire en Amérique du Nord se caractérise par un marché consolidé, en raison de barrières élevées à l'entrée, qui limite la concurrence. Le rail a de plus l'avantage de coûter moins cher que la route pour le transport sur de longues distances. La croissance du revenu dépend de l'activité économique et des échanges, le secteur bénéficiant d'importants leviers opérationnels, puisque l'augmentation des volumes de fret se répercute favorablement sur le revenu, sans hausse proportionnelle des coûts.

Fondée en 1919, la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (CN) exploite un réseau ferroviaire de plus de 30 000 km à l'échelle du pays et jusqu'au fin fond du Midwest américain, transportant une grande variété de produits, des céréales au pétrole, en passant par les biens de consommation ou les pièces automobiles. Le CN s'est imposé comme un chef de file en matière d'efficacité, avec un ratio d'exploitation parmi les plus faibles de l'industrie. Son pouvoir d'établissement des prix, sa maîtrise des coûts et ses investissements stratégiques dans l'infrastructure et la technologie expliquent des résultats très au-dessus de la moyenne.

Grâce à un bilan particulièrement solide, un historique de croissance ininterrompue des dividendes et une amélioration continue de l'efficacité de ses activités, la société demeure très bien placée pour poursuivre sa croissance à long terme et conserver sa rentabilité.

Constitué en 2023 par fusion du Chemin de fer Canadien Pacifique et de Kansas City Southern, CPKC est le seul transporteur ferroviaire qui couvre l'intégralité du continent, avec un réseau de plus de 35 000 km à travers le Canada, les États-Unis et le Mexique. La fusion a débloqué de significatives opportunités de croissance en simplifiant les transactions transfrontalières et en diminuant les temps d'attente pour des industries essentielles. La société affiche un excellent bilan et, dans la perspective d'une amélioration de son ratio d'exploitation, devrait dégager une croissance de ses bénéfices plus soutenue que la moyenne des autres sociétés ferroviaires nord-américaines. Ces caractéristiques favorisent une croissance des dividendes et consolident l'intérêt de la société comme position centrale du secteur des infrastructures.

**COMMENT INVESTIR • PERFORMANCE • DEMANDER UN APPEL OU UNE RENCONTRE**

**LORNE STEINBERG GESTION DE PATRIMOINE INC.**

1000, RUE DE LA GAUCHETIÈRE OUEST, BUREAU 3310 MONTRÉAL (QC) H3B 4W5 • T: (514) 876-9888, (866) 876-9888 | F: (514) 876-9994  
36 RUE TORONTO, BUREAU 1140 TORONTO (ON) M5C 2C5 • T: (416) 485-4747 | F: (514) 876-9994  
[WWW.STEINBERGWALTH.COM](http://WWW.STEINBERGWALTH.COM)

## Récentes acquisitions

### Canadian Natural Resources

Plus grande société énergétique canadienne, CNQ exploite des activités diversifiées allant des sables bitumineux au pétrole brut conventionnel en passant par le gaz naturel, et possède par ailleurs des réserves démontrées de plus de 30 ans sur la base de la production actuelle. Objectivement exposée à la volatilité du prix des matières premières, l'entreprise maîtrise de façon intégrée l'ensemble de la chaîne de valeur, de l'extraction au traitement, contrairement à ses concurrentes. En conséquence, elle a réussi à dégager des synergies significatives qui lui permettent d'obtenir le plus faible coût de production du secteur. Cet avantage a été particulièrement visible en 2020, lorsque le prix du baril avait dégringolé à 39 \$.

Autre différence par rapport à la concurrence, qui avait enregistré des pertes significatives, CNQ a continué de dégager d'importants flux de trésorerie libre, augmentant même ses dividendes. La direction affiche un historique exceptionnel en matière d'affectation du capital, conciliant la croissance de la production, le versement de dividendes et les rachats d'actions. En réalité, l'entreprise a augmenté ses distributions chaque année sans exception depuis 25 ans, les premières ayant eu lieu en 2001. Un excellent bilan et une optimisation continue des coûts placent la société en très bonne posture pour tirer parti de la moindre hausse du prix du pétrole ou du gaz naturel, tout en lui donnant la capacité de résister à des périodes plus difficiles.

### Finning International et Toromont Industries

Les deux principaux concessionnaires d'équipements Caterpillar au Canada exercent chacun leurs activités dans des régions distinctes.

Finning, la plus grosse concession Caterpillar au monde, dessert l'Ouest canadien ainsi que plusieurs pays d'Amérique du Sud, le Royaume-Uni et l'Irlande, avec une clientèle essentiellement minière. Toromont, à l'inverse, concentre sa présence dans l'Est du Canada (tout en ayant une petite activité aux États-Unis), avec une clientèle plus orientée sur les infrastructures. L'entreprise figure de plus au premier plan dans l'offre de systèmes de réfrigération industrielle en Amérique du Nord, en particulier pour la construction de patinoire. Les deux sociétés tirent parti des avantages structurels provenant des droits de distribution exclusive du matériel Caterpillar et génèrent près de la moitié de leur revenu avec l'entretien et le service après-vente.

La cyclicité des marchés finaux, notamment pour la construction et les mines, peut causer une certaine variabilité des bénéfices, mais la solidité financière, la rigueur dans la répartition des capitaux, ainsi que le niveau élevé du rendement des capitaux investis et des flux de trésorerie libre classent les deux entreprises dans la catégorie des placements attrayants à long terme. Toromont et Finning ont respectivement augmenté leurs dividendes au cours des 36 et 23 dernières années consécutives.

Notre décision d'investissement dans les deux entreprises reflète la complémentarité de leurs expositions géographiques et leur capacité à exploiter les opportunités liées aux investissements dans les infrastructures, au développement des ressources et au besoin constant d'acquérir, d'entretenir et de remplacer des équipements.



**COMMENT INVESTIR • PERFORMANCE • DEMANDER UN APPEL OU UNE RENCONTRE**

**LORNE STEINBERG GESTION DE PATRIMOINE INC.**

1000, RUE DE LA GAUCHETIÈRE OUEST, BUREAU 3310 MONTRÉAL (QC) H3B 4W5 • T: (514) 876-9888, (866) 876-9888 | F: (514) 876-9994  
 36 RUE TORONTO, BUREAU 1140 TORONTO (ON) M5C 2C5 • T: (416) 485-4747 | F: (514) 876-9994  
[WWW.STEINBERGWALTH.COM](http://WWW.STEINBERGWALTH.COM)

## Le mot de la fin

Les cours boursiers n'évoluent jamais de façon linéaire et les changements de la politique commerciale des États-Unis nous rappellent cruellement à la réalité. Personne n'apprécie lorsque les marchés baissent, mais ces périodes font naturellement partie du cycle d'investissement, surtout après deux années de gains exceptionnels.

Dans ces conditions, même les investisseurs les plus expérimentés peuvent avoir l'impression que la bourse monte doucement par l'escalier, mais redescend rapidement par l'ascenseur en mettant leurs nerfs à rude épreuve. Toutefois, nous devons conserver une discipline d'investissement qui privilégie la qualité et les rééquilibrages en temps opportun, tout en évitant les pensées négatives de type « c'est différent cette fois-ci ».

L'épisode actuel ne diffère pas des précédents. Effectivement, les meilleures sociétés paraissent toujours en mesure de survivre, de se développer, de racheter leurs actions, d'augmenter leurs dividendes et de créer de la valeur pour leurs actionnaires. Les investisseurs qui ont confiance dans leur stratégie et dans les décisions de répartition de leur actif peuvent dormir actuellement sur leurs deux oreilles.

La citation au début de cette lettre nous rappelle que le fait de conserver ses investissements dans des excellentes d'entreprises a toujours bien mieux fonctionné que d'essayer de prédire les revirements politiques, le niveau des taux d'intérêt ou l'échéance de la prochaine récession aux États-Unis.

Sincères salutations,



Lorne Steinberg  
Coprésident



Ce document est préparé pour une diffusion générale auprès des clients de Lorne Steinberg Gestion de Patrimoine (LSWM) et est fourni à titre informatif uniquement. Il ne vise pas à fournir des conseils en placement, juridiques, fiscaux ou des recommandations personnalisées. Toutes les données, informations et opinions présentées dans ce document proviennent de sources jugées fiables, mais leur exactitude n'est pas garantie. Il ne s'agit pas non plus d'un exposé complet ou d'un résumé des titres, marchés ou événements mentionnés dans ce rapport. Il ne constitue pas une sollicitation de clientèle. Les rendements passés ne garantissent pas les rendements futurs. Les rendements futurs ne sont pas garantis. Aucune partie du nom LSWM ni aucune information contenue dans ce rapport ne peut être copiée ou redistribuée sans l'autorisation écrite préalable de LSWM.

**COMMENT INVESTIR • PERFORMANCE • DEMANDER UN APPEL OU UNE RENCONTRE**  
**LORNE STEINBERG GESTION DE PATRIMOINE INC.**

1000, RUE DE LA GAUCHETIÈRE OUEST, BUREAU 3310 MONTRÉAL (QC) H3B 4W5 • T: (514) 876-9888, (866) 876-9888 | F: (514) 876-9994  
36 RUE TORONTO, BUREAU 1140 TORONTO (ON) M5C 2C5 • T: (416) 485-4747 | F: (514) 876-9994  
[WWW.STEINBERGWALTH.COM](http://WWW.STEINBERGWALTH.COM)