



« Pour gagner de l'argent sur le marché boursier, il ne faut pas en avoir peur »

– Peter Lynch



Lorne Steinberg,
MBA CFA
CO-PRESIDENT

C'est la vie...

Les investisseurs à long terme doivent toujours se rappeler que le secret de la réussite consiste à détenir d'excellentes entreprises à des prix raisonnables, peu importe l'actualité, les cycles politiques, les chiffres du chômage ou les prévisions économiques. Grâce à leur solidité financière et à l'expertise de leur équipe de direction, ces sociétés parviennent à s'adapter aux difficultés, lesquelles ne manquent jamais de se présenter.

Le mois d'avril nous a rappelé clairement que toute réaction émotionnelle à des revirements politiques ou à une actualité qui s'emballe peut coûter cher.

Le contexte géopolitique apparaît actuellement instable, et les négociations commerciales entre la plupart des pays et les États-Unis restent chaotiques et empêchent toute prévision, pour les entreprises comme pour les pouvoirs publics.

Les investisseurs doivent se préparer à une politique du « tout et son contraire » sans se déstabiliser. Dans ce contexte bouillonnant d'exagération continue, la meilleure approche consiste à prendre du recul et à suivre rigoureusement la stratégie à long terme qui fonctionne bien pour nous depuis des années.

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

Section 899

La récente « grande et belle loi » budgétaire proposée par la Maison-Blanche comprenait en son article 899 (Enforcement of Remedies Against Unfair Foreign Taxes) une disposition qui aurait affecté négativement les investisseurs des pays considérés comme imposant des taxes « injustes » aux entités américaines. On parlait de la « taxe de revanche » à Wall Street et à Washington.

En l'occurrence, les investisseurs canadiens auraient pu subir une retenue d'impôt plus élevée sur leurs dividendes américains, ce qui pose la question de la pertinence de détenir des actions des États-Unis à l'avenir. Dans le pire scénario, les rendements des investisseurs canadiens baisseraient d'environ 0,4 % par année (en supposant l'application du taux maximal de 20 % sur un rendement en dividendes de 2 %).

Heureusement, les sénateurs républicains ont accepté fin juin d'abroger cet article à la demande pressante des firmes de courtage, qui craignaient une baisse significative de l'investissement étranger à cause de cet article, le tout nuisant au bout du compte aux sociétés américaines. Au moment d'écrire ces lignes, les négociations entre le Canada et les États-Unis se poursuivent.

Alphabet

La société mère de Google est surtout un mastodonte de la publicité par lequel passent 90 % des recherches dans le monde et qui domine le marché des vidéos (YouTube) ainsi que des terminaux mobiles (Android). Cette activité centrale poursuit une croissance soutenue grâce à des tendances séculaires de numérisation et au transfert des budgets publicitaires vers Internet. Sa division infonuagique ne se classe qu'au troisième rang (derrière Amazon Web Services et Microsoft Azure), mais enregistre une expansion rapide et gagne des parts de marché, tout en augmentant ses marges.

YouTube (acquise pour plus de 2 milliards \$ en 2006) dégage maintenant un revenu comparable à celui de Netflix. L'entreprise a de plus investi dans nombre d'autres projets, pariant notamment sur les véhicules autonomes (Waymo), l'informatique quantitative, les technologies médicales (Verily), la réalité augmentée/virtuelle et l'apprentissage machine.

La récente suppression de la taxe sur les services numériques, une victoire majeure pour l'administration Trump, semble avoir permis de relancer le processus de négociation, mais les investisseurs doivent se préparer à la possibilité de futures pénalités sur les investissements canadiens si celui-ci achoppe quand même.

Nous avons répété le même message lors des discussions entourant cet article 899 : une réduction potentielle des rendements d'environ 0,4 % ne fait l'affaire de personne, mais ça ne suffit pas pour se détourner des meilleures entreprises au monde, même si elles ont leur siège social aux États-Unis (sachant qu'elles génèrent potentiellement une bonne part de leur revenu à l'étranger).

Les administrations et les politiques vont et viennent. En revanche, le fait de détenir des sociétés exceptionnelles ayant des avantages concurrentiels durables, des flux de trésorerie libre élevés, des dividendes stables et en croissance, ainsi que des perspectives d'expansion à long terme permet toujours de tirer son épingle du jeu. Voici quelques exemples de sociétés américaines détenues dans notre stratégie du Fonds mondial de valeur et que nous n'aurions pas liquidées, même si l'article 899 était entré en vigueur.

Au total, Alphabet compte neuf activités distinctes ayant chacune plus d'un milliard d'utilisateurs actifs, dont plusieurs qui n'ont pas encore été monétisées de façon significative.

Même si les grands modèles de langage peuvent représenter la première réelle menace à son activité de recherche sur Internet, Alphabet ne reste pas immobile et dépense près de 50 milliards \$ par année en recherche et développement. Elle a ainsi développé Gemini (son outil d'IA), qu'elle a intégré de plus en plus largement à ses différents produits. L'entreprise reste immensément rentable, avec des flux de trésorerie libre avoisinant les 80 milliards \$ par an, qui alimentent une encaisse démesurée lui permettant de financer le développement de produits ainsi que des 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

JPMorgan Chase (JPM)

Fondée en 1871 par John Pierpont Morgan, en reprenant la « maison Morgan » créée par son père Junius, JPM est aujourd'hui la plus grande banque des États-Unis et la plus connue au monde. Elle fournit une grande variété de services bancaires aux particuliers, aux entreprises et aux investisseurs du monde entier, et occupe une position dominante dans la quasi-totalité des activités qu'elle choisit d'exercer, bénéficiant par ailleurs d'une santé financière à toute épreuve, un atout incomparable dans ce secteur.

Tirant brillamment son épingle du jeu durant la grande crise financière, JPM a plus que doublé sa taille depuis et a régulièrement augmenté ses dividendes et racheté ses propres actions. Notons que le trésor de guerre qu'elle a accumulé à ce jour lui permettrait de survivre à des pertes équivalant à celles subies par l'ensemble du secteur bancaire américain durant la grande crise financière. Même en maintenant de telles réserves, l'entreprise a généré un rendement de ses capitaux propres élevé de plus de 17 % en 2024, demeurant une position centrale du secteur financier en portefeuille.

Visa

Premier réseau de paiement électronique au monde, Visa traite plus de 250 milliards de transactions par an dans plus de 200 pays, pour plus de 100 millions de commerces. Classée comme société financière, Visa n'effectue pourtant pas d'activité de prêt, de sorte qu'elle n'est exposée à aucun risque de crédit, n'ayant d'ailleurs aucune relation directe avec les commerces ou les consommateurs (contrairement à American Express, dont les titres figurent également en portefeuille)

En revanche, Visa encaisse des frais à chaque transaction, d'environ 1/10 de la commission d'interchange sur les transactions par carte de crédit, lesquels s'élèvent généralement à 2,5 %. Visa dégage donc de très confortables marges d'exploitation de plus de 60 % en moyenne, avec un modèle d'affaires « relativement peu » capitalistique, l'essentiel de ses bénéfices se retrouvant dans ses flux de trésorerie libre.

La taille incomparable du réseau de Visa lui confère un avantage concurrentiel intrinsèque qui attire un nombre croissant de consommateurs, lesquels attirent à leur tour de plus en plus de commerces. Le passage aux paiements numériques constitue une tendance séculaire très favorable, particulièrement sur les marchés émergents où le taux de pénétration de Visa demeure plus faible et où l'entreprise continue de se développer, en offrant des services interentreprises et transfrontaliers, ainsi que des analyses de données ou d'autres prestations suggérant un vaste potentiel de croissance. Cette exposition au commerce mondial et l'absence de risque de crédit font de Visa une excellente opportunité d'investissement à long terme, de surcroît si l'on tient compte de son endettement minimal et de son abondante trésorerie.



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

Le mot de la fin

Malgré les incertitudes et la volatilité de ce premier semestre 2025, les marchés ont très bien résisté, contre toute attente, grâce à l'optimisme des investisseurs au sujet des perspectives économiques. Au moment d'écrire ces lignes, les indices boursiers tutoyaient leur sommet historique. Le flux quotidien d'actualité négative suscite toutefois la crainte d'une correction majeure.

Pour les investisseurs en actions, il faut se rappeler que la volatilité boursière fait partie du jeu et que les marchés piquent régulièrement du nez. C'est la vie... Notons toutefois qu'au cours des 100 dernières années, les actions américaines ont dégagé des rendements positifs 74 fois.

Clairement, il vaut mieux continuer d'investir dans d'excellentes sociétés, même lors des phases baissières occasionnelles, qu'essayer de prédire la prochaine correction. La citation en haut de cette lettre reflète parfaitement cet état d'esprit.

À titre de garants des capitaux qui nous sont confiés, notre mandat demeure clair : faire fructifier et protéger le patrimoine de notre clientèle parmi tous les cycles des marchés. La tranquillité d'esprit provient d'une constitution rigoureuse et diversifiée des portefeuilles, en recherchant inlassablement la qualité. Lorsque le cycle se renverse, les sociétés les plus solides financièrement, qui disposent de flux de trésorerie libre continus et d'avantages concurrentiels durables, peuvent résister et en ressortir renforcées.

Sincères salutations,



Lorne Steinberg
Coprésident



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