



Le succès en investissement ne consiste pas à acheter de bonnes choses, mais à bien acheter les choses.

– Howard Marks



Lorne Steinberg,
MBA CFA
CO-PRESIDENT

Des forces opposées

Les investisseurs se retrouvent aujourd'hui à la croisée des chemins : d'un côté, des bénéfices de sociétés encourageants, une bonne tenue de la consommation et une croissance qui résiste raisonnablement bien; et de l'autre, des tensions géopolitiques continues, des opérations militaires au Moyen-Orient et des incertitudes constantes dans les relations commerciales canado-américaines. Dans ce type de conjoncture, l'actualité peut facilement mettre les nerfs des investisseurs à l'épreuve et les distraire de l'essentiel, à savoir : conserver une répartition de l'actif adéquate, garder un portefeuille diversifié et détenir des titres de sociétés de qualité élevée à des valorisations attrayantes.

Points positifs

La vigueur des bénéfices des sociétés constitue toujours un des principaux vecteurs de rendements boursiers. Les résultats des constituants de l'indice S&P 500 restent impressionnants, largement alimentés par les secteurs des technologies et des communications. Notons également une hausse remarquable de chiffre d'affaires, à près de 15 % d'une année à l'autre, un rythme inégalé depuis 2021.

Alors que les risques géopolitiques et l'incertitude économique dominent toujours les manchettes, les sociétés américaines continuent de faire belle figure, avec des ventes en progression constante et des profits élevés, le tout permettant des rachats d'actions et une création de valeur pour les actionnaires.

Au Canada, les bénéfices des sociétés ont également bien résisté. Malgré une économie intérieure plus fragile et de l'incertitude constante dans les échanges internationaux, de nombreuses grandes entreprises ont continué d'enregistrer une nette croissance de leurs profits. Les banques ont bien tiré leur épingle du jeu, les dernières annonces faisant état d'une croissance des bénéfices de plus de 10 %, et cette encourageante tendance s'étendait aux secteurs des industries, des technologies et de la consommation.

Si les anticipations dévoilées au récent sommet canadien de l'investissement se matérialisent, les flux entrants de capitaux étrangers devraient soutenir l'économie pendant plusieurs années.

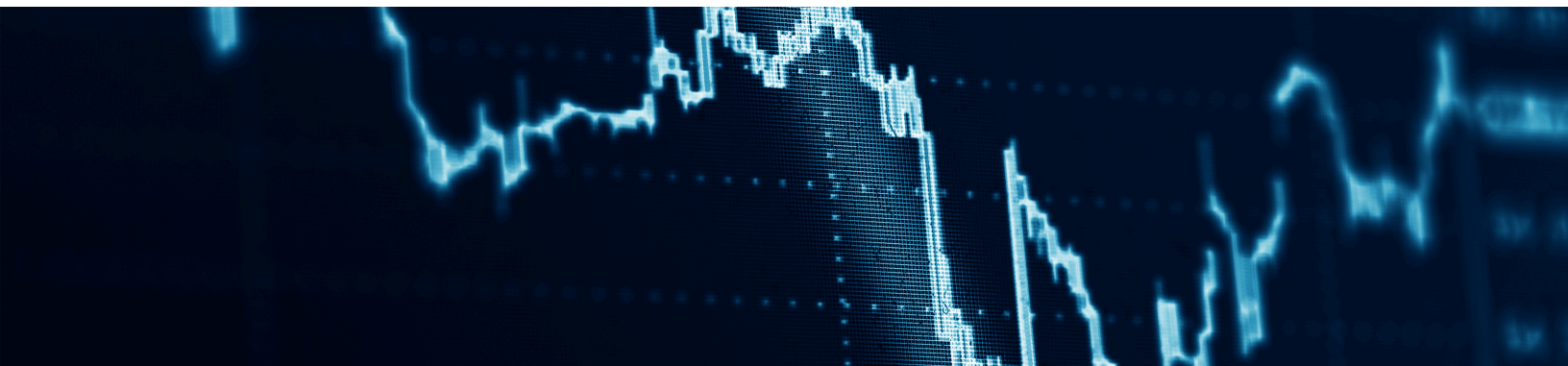
Tarifs douaniers

La plus grande menace à ce contexte positif pour les sociétés pourrait bien provenir d'une guerre commerciale prolongée en Amérique du Nord.

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



Si les droits de douane se maintiennent, ou augmentent, les sociétés devront faire face à une hausse du coût de leurs intrants, des deux côtés de la frontière, qui perturbera les chaînes d'approvisionnement et exacerbera l'incertitude, le tout tirant à la baisse les marges de profit et décalant potentiellement les décisions d'investissement ainsi que d'embauche. La Banque du Canada a également souligné ces risques, en particulier pour les secteurs très intégrés, dont les processus de production nécessitent que des composants traversent la frontière à de multiples reprises.

Les préoccupations des investisseurs tiennent au fait que ces droits de douane pourraient freiner la croissance et alimenter l'inflation, ce qui pèsera sur les bénéfices des sociétés. Notons également que ces incertitudes continues de politique commerciale risquent de compliquer les décisions de planification et d'investissement des entreprises, créant une volatilité boursière continue même si les données sous-jacentes demeurent encourageantes.

Le « bain de sang obligataire » promis par certains

Les médias parviennent généralement très bien à effrayer les investisseurs, redoublant d'ardeur depuis quelques semaines avec leur vision apocalyptique des marchés obligataires. En réalité, les taux de rendement ont augmenté en raison d'une inflation qui persistait à un niveau élevé et de la perspective d'un relèvement de taux directeurs. Les cours des obligations suivent une relation inverse aux fluctuations de taux. Puisque ces derniers ont augmenté, les obligations se sont dépréciées, surtout celles à plus longues échéances (10-30 ans). Leurs homologues à plus courtes échéances (1-5 ans) ont été très peu affectées. Nos portefeuilles d'obligations se concentrent sur les titres à court terme, que nous utilisons pour atténuer la volatilité et obtenir une source fiable de revenu, sans accepter une exposition à un risque de forte hausse des taux.

Est-il trop tard pour investir?

« Après une telle séquence sur les marchés, est-il trop tard pour déployer de nouveaux fonds actuellement? » C'est l'une des questions les plus souvent posées par les investisseurs.

La réponse comporte deux parties : tout dépend de votre optique de placement, mais non, il n'est pas trop tard. Les marchés enregistrent de temps en temps des corrections. C'est le prix à payer pour obtenir des rendements supérieurs à ceux de dépôts bancaires garantis. Le secret consiste à investir dans des entreprises d'excellente qualité dont les actions offrent un escompte à l'achat.

La crise financière a très bien illustré ce phénomène.

La bourse avait atteint un sommet inégalé le 9 octobre 2007, puis a basculé, atteignant un creux le 9 mars 2009, durant la crise. Quiconque ayant investi au plus haut aurait certainement subi des pertes substantielles au cours des 17 mois suivants, mais un investissement effectué le 9 octobre 2007 (au pire moment) aurait malgré tout généré un rendement annualisé très généreux au fil du temps.

Le rendement annualisé correspond au taux de rendement moyen d'un investissement enregistré chaque année sur une période donnée, en tenant compte de l'effet composé. Le tableau ci-dessus illustre bien cette notion. Par exemple, l'investisseur qui a souscrit des actions American Express le 9 octobre 2007, à 62,52 \$ l'unité, aurait déploré la baisse de son investissement à 10,64 \$. Toutefois, en conservant simplement son bloc de titres en portefeuille, il a pu obtenir un rendement annualisé de 10,87 %, malgré une acquisition au pire moment.

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

	Cours boursier le 10 septembre 2007	Cours boursier le 3 septembre 2009	Rendement annualisé du 09/10/2007 au 31/08/2026
American Express	62,52 \$	10,64 \$	1,087%
Allstate	58,83 \$	14,12 \$	1,077%
Berkshire Hathaway	122 700 \$	73 285 \$	1,010%
Microsoft	30,10 \$	15,15 \$	1,823%
Kimberly-Clark	70,03 \$	43,41 \$	600%
SunLife	52,77\$	15,00\$	850%
Loblaw	45,50 \$	31,05 \$	1,252%
Banque Royale du Canada	55,76 \$	28,79 \$	1,336%

Source: Bloomberg

Un investissement dans des sociétés de qualité, comme celles qui figurent dans le tableau ci-dessus, permet de ne pas trop se préoccuper des cycles du marché et de bénéficier d'une création de richesse ainsi que d'une protection contre l'inflation au fil du temps.

Voici trois sociétés dans lesquelles nous avons investi pour le portefeuille mondial au troisième trimestre de cette année, chacune comportant les caractéristiques communes à son thème de placement : positionnement concurrentiel, santé financière et qualité.

PepsiCo

Bien que la société détienne la boisson pétillante à la marque éponyme, la majeure partie de ses bénéfices provient aujourd'hui de ses célèbres collations (notamment Lay's, Doritos, Cheetos ou Tostitos). Contrairement à Coca-Cola, qui vend son sirop à des sociétés indépendantes d'embouteillage, PepsiCo fonctionne par intégration verticale, estimant que sa capacité de distribution directe aux détaillants de boissons comme Gatorade, Mountain Dew, Lipton, ou eaux, dont Bubly, constitue un atout concurrentiel important.

Sa présence internationale soutenue s'étend à la majeure partie du monde, lui conférant une exposition directe à la hausse des dépenses de consommation et à la pénétration croissante des collations sur les marchés émergents. L'entreprise a démontré un chiffre d'affaires en hausse légère, mais prévisible, et une rentabilité en augmentation incrémentielle au fil du temps. La direction conserve une approche rigoureuse de répartition des capitaux, en investissant continuellement dans les initiatives de productivité, tout en rajeunissant son portefeuille de produits, grâce à la refonte des gammes existantes ainsi qu'à des acquisitions sélectives. Toutefois, l'essentiel des prodigieux flux de trésorerie retourne aux actionnaires chaque année. Figurant depuis longtemps parmi l'aristocratie des sociétés à dividendes, Pepsico a augmenté ses distributions pour une 50e année consécutive. Il s'agit d'une entreprise défensive classique qui procure un effet composé et peut résister à la volatilité macro-économique, procurant des rendements réguliers à long terme.

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

EssilorLuxottica

Fondée en 2018 par la fusion de la pionnière française des verres de contact ophtalmiques Essilor et par le géant italien des lunettes Luxottica, la nouvelle entité portant les deux noms se classe comme chef de file mondial incontesté de la conception, de la fabrication et de la distribution de lentilles de prescription, de montures et de verres solaires.

En plus de détenir des marques comme Ray-Ban et Oakley, EssilorLuxottica exerce ses activités selon un modèle pleinement intégré verticalement, qui va de la recherche et développement à la fabrication des lentilles, en passant par les concessions de licences (Prada, Gucci, Tom Ford et quelques autres) ainsi que l'exploitation d'un réseau mondial de distribution comprenant notamment LensCrafters ou Sunglass Hut. Cette organisation permet au groupe de créer de la valeur à chaque étape de la chaîne.

Notre thèse d'investissement s'appuie sur des tendances structurelles favorables, notamment le vieillissement de la population mondiale, le développement croissant de la myopie (troubles de la vision de près) à cause de l'utilisation des écrans et de la pénétration des lunettes et des verres de contact sur les marchés émergents.

De plus, l'entreprise se place au premier rang de l'innovation optique avec une position dominante pour les lentilles correctrices de myopie, développant par ailleurs des partenariats visant des lunettes intelligentes, notamment avec Meta pour la marque Ray-Ban. Profitant de barrières élevées à l'entrée et d'un pouvoir d'établissement des prix, EssilorLuxottica génère des flux de trésorerie libre élevés qui consolident une gestion financière prudente, le tout révélant un placement très défensif de grande qualité qui offre une exposition aux tendances séculaires du marché mondial des soins oculaires.



EssilorLuxottica

Zoetis

Issu de la scission de Pfizer, en 2013, Zoetis constitue le chef de file mondial des médicaments pour animaux. Ses produits concernent autant le cheptel vif (bétail, porcins, volailles, poissons) que les animaux de compagnie (chiens, chats et chevaux). Les sociétés pharmaceutiques pour animaux ne doivent pas se soumettre à une réglementation aussi exigeante ou à des calendriers de développement et des cycles de produits aussi longs que leurs homologues en santé humaine. En l'occurrence, le portefeuille de produits très diversifié de Zoetis s'est révélé particulièrement durable, avec un cycle de vie moyen des principaux médicaments d'environ 30 ans.



Le marché des animaux de compagnie, qui génère aujourd'hui la majeure partie du chiffre d'affaires de l'entreprise, obéit à une tendance continue d'« humanisation », les propriétaires acceptant de dépenser des sommes croissantes pour des soins avancés, de la dermatologie ou de la gestion de la douleur. Par ailleurs, le marché du cheptel vif satisfait une demande plus stable, qui dépend directement de la consommation mondiale de protéines et de la sécurité alimentaire. L'entreprise occupe une position de chef de file sur de multiples segments, soutenue par un budget sans équivalent de recherche et développement et une force de vente directe exhaustive. La croissance de ses activités reflète en outre l'émergence de nouvelles thérapies, notamment en cardiologie, traitement de l'obésité et anxiété des animaux (une affection psychologique qui concernerait 70 % des chiens aujourd'hui).

Bénéficiant de marges opérationnelles élevées et de flux de trésorerie libre soutenus, la société Zoetis constitue une opportunité d'investissement qui offre à la fois des caractéristiques défensives et une exposition à une croissance séculaire.

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

La citation au début de cette lettre révèle un important principe d'investissement : une société exceptionnelle ne fait pas nécessairement un bon investissement, car tout dépend du prix d'acquisition. Une des meilleures manières de faire fructifier un patrimoine à long terme consiste effectivement à investir dans des sociétés de grande qualité lorsque leur valorisation le justifie, et d'avoir la patience de laisser l'effet composé créer de la valeur au fil du temps.

Les marchés montent et descendent, l'actualité change constamment et les périodes d'incertitude restent inévitables.

Comme toujours, la bonne réponse ne consiste pas à essayer de prédire les fluctuations boursières, mais à rester rigoureux, en se concentrant sur la qualité, les valorisations, la diversification et une optique à long terme. Cette philosophie nous a éclairés au cours de nombreux cycles boursiers et demeure au cœur même de notre méthode visant à faire fructifier et protéger le patrimoine de notre clientèle.

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