

L'ACTUALITÉ DES MARCHÉS

31 décembre 2024

Ce que nous faisons, pourquoi nous le faisons et pourquoi nous ne changerons jamais

Dans cette édition de fin d'année, nous discuterons de notre philosophie d'investissement pour garder les investisseurs concentrés sur la performance et les gains à long terme au lieu du bruit à court terme qui bombarde nos sens et qui peut nous amener à prendre des décisions irrationnelles.

Au cours de cette discussion, nous examinerons ces comportements et émotions des investisseurs, mais aussi la gestion des risques, les rendements ajustés au risque et, plus important encore, le temps et l'effet composé, la « huitième merveille du monde ».

Ce que nous faisons

Le point de départ est de comprendre le temps et l'effet composé et d'apprécier la croissance des dividendes. C'est ce qui fait le plus d'argent dans l'ensemble avec le moins de risque.

Albert Einstein a déjà qualifié l'effet composé de « huitième merveille du monde ». La magie qui sous-tend cette déclaration est simple mais profonde : l'effet composé est un principe financier puissant

qui, lorsqu'il est exploité correctement, peut transformer des investissements modestes en une richesse importante au fil du temps. Examinons ce qu'est l'effet composé, comment il fonctionne et pourquoi il est une force si puissante dans le monde de la finance et de la création de richesses.

Qu'est-ce que l'effet composé ?

L'effet composé est le processus par lequel la valeur d'un investissement augmente de façon exponentielle en raison des bénéfices générés à la fois sur l'investissement initial (le capital) et sur les intérêts ou dividendes accumulés. En termes simples, l'effet composé consiste à « gagner des intérêts sur les intérêts ».

Warren Buffett explique sa puissance en termes encore plus simples dans son autobiographie : « Une boule de neige qui roule sur une longue colline, ramassant plus de neige à mesure qu'elle prend de l'élan jusqu'à ce qu'elle devienne une boule de neige massive. »

Si vous investissez 1 000 \$ dans un certificat de placement garanti (CPG) de 1 an à un taux

d'intérêt annuel de 6 %, vous gagnerez 60 \$ en intérêts payés. À l'échéance, vous aurez maintenant 1 060 \$. Si vous réinvestissez cet argent à 6 % pour une autre année, vous gagnerez 63,60 \$ et à l'échéance, vous aurez 1 123,60 \$.

En utilisant la règle de 72¹ (prenez soixante-douze et divisez par votre rendement de 6%), il vous faudra 12 ans pour doubler votre argent. C'est vrai si le rendement est fixe, comme avec une obligation ou un CPG.

Maintenant, considérez le potentiel de croissance si vous possédez une action qui verse un dividende plus élevé chaque année. La valeur de l'investissement augmente encore plus rapidement.

Par exemple, considérons un investissement de 1 million de dollars dans trente actions versant des dividendes où le dividende augmente de 10% par an, le rendement de dividende de départ est de 2% et le prix de l'action augmente en moyenne de 10% par an.

Au bout de 10 ans, la valeur du portefeuille serait de 2 593 742 \$ et le revenu accumulé pendant cette période serait de 318 748 \$. Ce montant de revenu n'est pas du petit change.

Si le revenu n'est pas dépensé, il peut être utilisé pour acheter plus d'actions au fil du temps, augmentant ainsi le revenu et la valeur du portefeuille à un rythme encore plus rapide.

Le rôle de la discipline et de la patience

Bien que l'effet composé puisse conduire à une accumulation importante de richesse, elle nécessite une combinaison de discipline, de patience et de prise de décision intelligente. Rester investi à long terme, réinvestir les rendements et éviter la tentation de changer de portefeuille ou de retirer de l'argent plus tôt sont des facteurs cruciaux pour tirer parti du pouvoir de l'effet composé.

La beauté de l'effet composé est qu'il récompense ceux qui pratiquent la patience et la cohérence, deux vertus souvent négligées dans le monde trépidant d'aujourd'hui.

Comment tirer parti de l'effet composé dans votre parcours financier

Voici les considérations nécessaires pour tirer parti de l'effet composé :

Commencez tôt : Plus vous commencez tôt à investir, plus votre argent a du temps pour composer.

Soyez constant : Faites des cotisations régulières à vos placements, quelles que soient les conditions du marché. La puissance de la moyenne des achats peut aider à atténuer les risques et à améliorer les rendements au fil du temps.

Réinvestir les rendements : Réinvestissez toujours les rendements générés par vos placements. Cela vous permet de bénéficier du plein potentiel de l'effet composé.

Restez investi : Résistez à l'envie de vendre pendant les ralentissements du marché. Rester investi à long terme vous permet de surmonter la volatilité, de bénéficier des reprises du marché et d'éviter des coûts de transaction et des taxes inutiles.

Choisir des investissements :

OBLIGATIONS

Pour les obligations, nous voulons investir dans un portefeuille d'obligations échelonnées pour éviter le risque de réinvestissement lorsque les taux d'intérêt fluctuent. Une échelle obligataire se produit lorsqu'un investisseur achète des obligations avec des années d'échéance échelonnées dans le temps; certaines obligations viennent à maturité en 2025, 2026, 2027 et ainsi de suite jusqu'en 2035. L'échelle fonctionne comme une police d'assurance contre le mouvement des taux.

¹ La règle de 72 est une méthode pour estimer le temps pour doubler un investissement. Diviser un rendement constant par 72 nous donne un nombre approximatif d'années pour doubler un investissement.

En 2020, les taux d'intérêt ont été réduits à zéro. Si toutes les obligations d'un investisseur étaient venues à échéance cette année-là, il aurait été confronté à un risque de réinvestissement. Ses coupons de 4% auraient été réinvestis à des taux inférieurs, quelque part dans la fourchette de 0,50% à 2%. Cela aurait entraîné une baisse des revenus et nuit au train de vie des retraités.

Et en 2022, lorsque les taux ont augmenté, une obligation à rendement plus faible qui est arrivée à échéance en 2022 aurait pu être convertie en une obligation avec un coupon de 5% à 6%, ajoutant le rendement et le revenu à l'ensemble du portefeuille.

Avec un portefeuille d'obligations échelonné en place, nous n'avons pas à transiger du tout. Nous gagnons les intérêts payés et lorsque l'obligation arrive à échéance, nous sommes remboursés de la valeur nominale de l'obligation. Les transactions entraînent des commissions élevées et nous ne voulons pas laisser les négociateurs d'obligations repartir avec des gains potentiels.

Du point de vue du risque, les obligations sont deux fois moins risquées que les actions parce qu'elles ont une date d'échéance et que la valeur nominale de l'obligation est retournée à l'investisseur. Les actions sont plus risquées parce que personne ne connaît l'avenir de la valeur de l'action - elle pourrait être à la hausse, à la baisse ou neutre.

ACTIONS PRIVILÉGIÉES

Comme les obligations, les actions privilégiées sont des instruments à revenu fixe, mais avec des caractéristiques semblables à celles des actions. Dans un compte imposable, nous attribuons la moitié des titres à revenu fixe aux obligations et l'autre moitié aux actions privilégiées. Étant donné que les actions privilégiées versent des dividendes et sont admissibles au crédit d'impôt pour dividendes, le but de les posséder dans un compte imposable est de maintenir les impôts le plus bas possible sur les revenus du portefeuille. C'est beaucoup mieux que les intérêts

gagnés sur les obligations qui sont imposés au taux marginal d'impôt le plus élevé de l'investisseur.

Une entreprise qui émet des obligations ne paie pas d'impôt avant de payer les intérêts, laissant l'investisseur s'imposer complètement sur ce revenu. Avec les actions privilégiées, la société a déjà payé des impôts avant d'émettre le dividende, de sorte que l'investisseur encourt un taux d'imposition inférieur.

Enfin, par rapport aux actions et aux obligations, les actions privilégiées ont souvent des rendements de dividendes plus élevés. Le revenu généré dans le portefeuille est plus rapide que les paiements des obligations ou les dividendes des actions. Plus le rythme d'encaissement du revenu est rapide, plus vite nous pouvons réinvestir et profiter des opportunités du temps et de l'effet composé.

ACTIONS

L'objectif de notre recherche sur les actions est de trouver des entreprises qui peuvent générer des flux de trésorerie disponibles à un taux plus élevé que leurs concurrents.

L'importance des flux de trésorerie disponibles

Dans votre propre vie, s'il vous reste de l'argent après que toutes les factures ont été payées, vous avez une flexibilité financière. Vous pouvez l'économiser, le dépenser ou l'investir.

C'est la même chose pour les entreprises. Ils peuvent rembourser leur dette, augmenter les dividendes, racheter des actions, investir dans la recherche et le développement pour rester pertinents ou se réinventer et, surtout, disposer de l'argent nécessaire pour acquérir des compagnies qui complètent leur modèles d'affaire ou acquérir leurs concurrents.

Les acquisitions d'entreprises privées sont importantes parce qu'elles permettent à l'entreprise acquéreuse d'accroître sa part de marché et, plus important encore, son pouvoir de fixation des prix. Lorsqu'une entreprise établit un modèle d'acquisitions profitables,

elle est considérée comme un « acquéreur en série ».

Il y a un vieux dicton de Warren Buffett qui dit que, si une entreprise peut augmenter ses prix et que ses clients ne clignent pas des yeux, c'est une très bonne affaire. S'ils doivent avoir une réunion de prière avant d'augmenter les prix, c'est une très mauvaise affaire.

Nous utilisons également un certain nombre d'autres mesures financières pour souligner la capacité de la direction à bien répartir le capital, à ne pas surendetter le bilan, à transformer les bénéfices nets en flux de trésorerie disponibles, à augmenter le dividende à un taux supérieur à la moyenne et à investir dans la recherche et le développement pour rester moderne et pertinente ou pour réinventer l'entreprise.

L'affectation du capital est la clé de l'évaluation des hauts dirigeants.

La compétence de la direction peut être trouvée en comparant le rendement du capital investi (ROIC) d'une entreprise à son coût moyen pondéré du capital (WACC). C'est aussi une condition préalable pour Warren Buffett et son prédécesseur, Benjamin Graham.

Par exemple, Paychex Inc., un titre de Liberty, a un ROIC de 35% et un WACC de 9%. Cela signifie que pour chaque dollar de capital investi, Paychex gagne trente-cinq cents en retour sur capital et à un coût de seulement 9 cents. La différence réside dans les flux de trésorerie disponibles.

Les entreprises qui ont un WACC plus élevé que le ROIC seraient considérées comme de mauvais répartiteurs de capital. Pensez aux Maple Leafs de Toronto ou aux Blue Jays de Toronto. Ils n'ont pas bien alloué le capital depuis leurs derniers championnats en 1967 et 1993, consécutivement.

Voici quelques-unes des mesures que nous utilisons chez Liberty pour évaluer la santé d'une entreprise.

Conversion en espèces

Le ratio de conversion en espèces (CCR) est une

mesure financière importante car elle aide à évaluer la capacité d'une entreprise à générer des liquidités, à gérer ses dépenses et à respecter ses obligations financières. Un CCR solide peut signaler aux investisseurs qu'une entreprise est en bonne santé financière et qu'elle peut générer des liquidités pour des initiatives de croissance.

Pour Paychex, son taux de conversion en espèces était de 101 %. Son bénéfice net pour l'exercice 2024 s'est élevé à 1,69 milliard de dollars et ses flux de trésorerie disponibles à 1,73 milliard de dollars, ou 1,73 milliard de dollars divisés par 1,69 milliard de dollars.

Marges d'exploitation élevées

La marge d'exploitation est le pourcentage des revenus générés par une entreprise qui peuvent être utilisés pour payer les investisseurs de l'entreprise (investisseurs en actions et investisseurs en créances) et les impôts de la société. Il s'agit d'une mesure clé dans l'analyse de la valeur d'une action. Toutes choses étant égales par ailleurs, plus la marge d'exploitation est élevée, mieux c'est. Une marge d'exploitation de 15% a toujours été un seuil de Buffett.

Une marge d'exploitation élevée montre qu'une entreprise est bien gérée et peut générer des bénéfices substantiels de ses activités de base. Cela le rend plus attrayant pour les investisseurs qui recherchent des entreprises avec de solides performances financières.

La marge d'exploitation de Paychex est actuellement de 41,2 %, ce qui signifie qu'elle dispose d'une marge confortable de liquidités pour payer ses factures et investir les bénéfices dans la recherche et le développement ou dans des acquisitions pour augmenter ses revenus et ses profits au fil du temps.

Dettes par rapport aux flux de trésorerie

Un faible ratio de la dette - flux de trésorerie signifie que l'entreprise est dans une situation financière solide et peut accélérer le remboursement de sa dette si nécessaire. Si l'économie est faible ou en récession, elle continue de fonctionner comme

d'habitude car l'entreprise peut rembourser ses dettes sans aucune interruption d'activité.

Le ratio de la dette - flux de trésorerie de Paychex est de 0,5, ce qui signifie que la compagnie pourrait rembourser toutes ses dettes en six mois. Combiné à un rendement élevé du capital investi, les acquisitions de l'entreprise ont porté leurs fruits.

Taux de croissance des dividendes

Parce que nos sociétés génèrent tellement de flux de trésorerie, elles peuvent augmenter leurs dividendes à un taux supérieur à la moyenne par rapport aux 55 000 autres sociétés cotées en bourse dans le monde.

Dans le cas de Paychex, le paiement du dividende en 2014 était de 1,52 \$ alors que le prix moyen de l'action était de 43 \$ l'action. En 2024, le dividende s'élevait à 3,92 \$, soit une augmentation de 158 % au cours de la décennie. Le cours de l'action a clôturé récemment à 140 \$

l'action, soit une augmentation de 225 %. Cela se calcule à un rendement annuel composé au cours de la décennie de 10,7 %, ou 14,2 % si les dividendes ont été réinvestis.

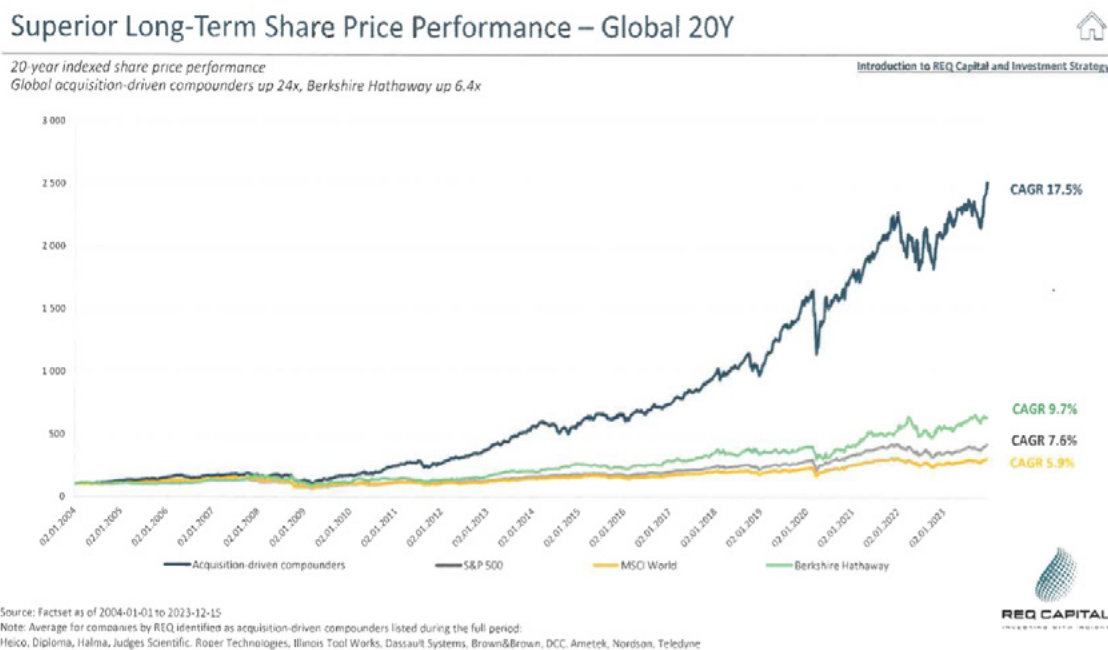
Cela prouve l'axiome d'investissement selon lequel, à mesure que les dividendes augmentent, le prix de l'action suivra en fin de compte. Il le faut. Si Paychex se négociait toujours à 43 \$ l'action, le rendement du dividende serait de 9,1% et les

investisseurs tomberaient les uns sur les autres en voulant acheter les actions en raison de la forte croissance des dividendes au cours de la décennie. C'est une caractéristique des acquéreurs en série.

Et cela ne se limite pas à Paychex. Voici un graphique créé par REQ Capital qui montre les taux de croissance potentiels depuis 2004 des acquéreurs en série. La ligne bleue représente l'indice des acquéreurs en série avec un rendement annuel composé sur les 20 années de 17,5 %.

Cela se compare à la performance de la ligne verte des actions de Berkshire Hathaway (la société de Warren Buffett) en hausse de 9,7%, à l'indice S&P 500 (la ligne grise) en hausse de 7,6% et à l'indice MSCI Global d'environ 2 000 noms internationaux avec un TCAC de 5,9% (la ligne jaune).

C'est pourquoi Liberty se concentre sur les sociétés qui sont des acquéreurs en série.



Maintenant que les actions que nous détenons sont identifiées, nous devons alors intégrer une gestion et une diversification appropriées des risques.

Gestion appropriée des risques

Il existe deux types de risques :

- Risque systématique – le risque d'être dans le marché
- Risque non systématique – tous les autres risques tels que le risque commercial, le risque de devise, le risque géopolitique, etc. Ce risque est réduit grâce à la diversification.

La diversification mondiale est importante parce que les données universitaires ont montré que les rendements à long terme sont d'environ 1 % à 2 % plus élevés à l'extérieur de l'Amérique du Nord. La logique veut qu'il y ait environ 550 millions de personnes en Amérique du Nord, comparativement à 7,7 milliards de personnes à l'extérieur de ses frontières. Les entreprises mondiales ont plus de consommateurs à qui vendre et ont de meilleures possibilités d'atteindre plus de personnes.

La diversification du portefeuille est importante pour gérer la taille des paris afin qu'une action ne cause pas de pertes majeures et de perte de capital. Des preuves académiques ont montré qu'un portefeuille de 30 actions est optimal. L'ajout d'un autre titre au-delà de trente ne réduit pas davantage le risque.

À l'intérieur de ces paramètres, nous voulons réduire davantage le risque en gérant le poids de chaque action du portefeuille. Avec trente actions, le poids moyen serait de 3,3%.

Le rééquilibrage du portefeuille réduit le risque

Si une action devient un poids de 6,6% dans le portefeuille, nous vendrons automatiquement 1/2 de la position et allouerons le produit aux actions qui sont sous le poids de 3,3%. Les données probantes universitaires ont prouvé que le rééquilibrage aide les rendements à long terme de 1 % à 2 % de plus.

La logique derrière le rééquilibrage est que si

toutes les entreprises que nous possédons ont des caractéristiques similaires, elles devraient suivre la même tendance dans la même direction. Parfois, cependant, une action triplera ou quadruplera par rapport aux autres et il est prudent de vendre la moitié et de réaffecter aux sociétés ayant un poids inférieur, car cette action peut être la prochaine à augmenter plus rapidement que les autres.

Par exemple, des actions comme Great-West Lifeco ou Fairfax Financial n'ont pas augmenté aussi rapidement que d'autres action du portefeuille. En achetant plus d'actions de ces deux actions, nous avons accumulé suffisamment d'actions pour que, lorsqu'elles ont commencé à doubler et à tripler, nous ayons pu maximiser le rendement du portefeuille.

Réduire la volatilité du portefeuille

Une autre façon de réduire le risque consiste à gérer la volatilité du portefeuille. Cela se fait en prêtant attention au bêta d'une action.

Le bêta compare le mouvement du cours d'une action par rapport à son indice sous-jacent. Par exemple, le bêta de Nvidia Inc. est 1.84. Cela signifie que pour chaque 1 \$ que l'indice S&P 500 augmente ou diminue, le cours de l'action Nvidia augmentera ou baissera de 1,84 \$ - plus le bêta est élevé, plus le risque est grand.

Si l'indice S&P 500 augmente de 20%, Nvidia devrait augmenter de 36,8%. À l'inverse, si le S&P chute de 20%, les actions de Nvidia devraient chuter de 36,8%. C'est le risque / avantage de posséder des actions technologiques et pourquoi nous n'avons qu'une exposition de 10% à 20% aux actions technologiques dans un portefeuille - à moins que le client ne veuille son propre portefeuille technologique personnalisé.

Vous trouverez ci-dessous un tableau des bêtas des Magnifiques Sept méga-capitalisations compagnies technologiques et du risque inhérent à chaque action.

Tesla a le bêta le plus élevé à 1,91, ce qui signifie qu'il

Bêtas des actions des Magnifiques Sept

Bêtas des actions des Magnifiques Sept		
		BÊTA
Nvidia Inc.	NVDA US	1.84
Tesla Inc.	TSLA US	1.91
Meta Platforms	META US	1.22
Apple Inc.	AAPL US	1.00
Amazon.com Inc.	AMZN US	1.21
Alphabet Inc.	GOOGL US	1.05
Microsoft Corp.	MSFT US	1.05
Moyenne		1.33

Données fournies par Bloomberg LP

s'agit de l'action la plus risquée du groupe. Apple est devenu plus un titre de consommation, c'est pourquoi son bêta est égal au bêta de l'indice S&P 500.

Gestion du risque de devise

Compte tenu de la chute abrupte du dollar canadien en 2024, nous avons compensé ces pertes en détenant des portefeuilles qui contiennent plusieurs devises. Il s'agit d'une couverture naturelle sans avoir à acheter des options sur devises ou des contrats à terme pour la protection du portefeuille.

Dans l'ensemble, nous ne nous préoccupons pas des mouvements de devise parce que, sur un horizon de 10 à 20 ans, le risque de devises devient bénin. Depuis 2000, la variation annuelle moyenne du dollar canadien par rapport au dollar américain a été de 0,4 %. Par rapport à l'euro, la variation annuelle moyenne a été de 0,5%.

En 2024, le dollar canadien a été volatil. Le tableau à droite illustre ceci.

Le dollar canadien a été plus fort de 10 % par rapport au peso mexicain, mais 8 % plus faible par rapport au dollar américain. La variation moyenne du dollar canadien par rapport à toutes les devises des portefeuilles Liberty a été négative de seulement 0,2 %, de sorte que la variation annuelle n'a rien d'extraordinaire.

Diversification par industrie, par pays et par taille de l'entreprise

PAR INDUSTRIE

Il existe deux types d'industries : élastiques et inélastiques.

Les industries inélastiques proviennent des secteurs de la finance, de la consommation, de la santé et des services publics. Pensez à une bande élastique. S'ils sont inélastiques, cela signifie qu'ils sont moins volatils parce que les gens doivent aller à la banque, acheter leur dentifrice, acheter leurs médicaments et payer leurs factures d'essence.

Parce que ces entreprises sont moins volatiles, nous voulons avoir une exposition de 50% à ces industries dans le portefeuille. Dans un portefeuille de 30 actions, ce serait quinze titres.

Les industries élastiques sont celles où elles gagnent tout leur argent dans les bons moments, mais où elles se portent mal pendant les mauvais climats économiques. Il s'agit notamment d'entreprises de ressources, de technologies et d'entreprises industrielles.

CAD VS.		01/01/24	12/31/24	GAIN/ PERTE EN %
Peso mexicain	MXN	\$0.0780	\$0.0709	10.0%
Yen japonais	JPY	\$0.0094	\$0.0091	3.1%
Dollar néo-zélandais	NZD	\$0.8368	\$0.8121	3.0%
Couronne norvégienne	NOK	\$0.9368	\$0.8121	2.6%
Dollar australien	AUD	\$0.9021	\$0.8959	0.7%
Couronne suédoise	SEK	\$0.1315	\$0.1310	0.4%
Francs suisses	CHF	\$1.5739	\$1.5977	-1.5%
Couronne danoise	DKK	\$0.1962	\$0.2014	-2.6%
Euro	EUR	\$1.4619	\$1.5026	-2.7%
Livres sterling	GBP	\$1.6860	\$1.8127	-7.0%
Dollar américain	USD	\$1.3243	\$1.4412	-8.1%
Moyenne des variations				-0.2%

Données fournies par Bloomberg LP

PAR PAYS

Le Canada représente qu'environ 4 % des échanges commerciaux mondiaux, de sorte que dans les portefeuilles hors CELI, la répartition des 30 stocks serait la suivante :

4 actions canadiennes

13 actions américaines

13 actions internationales

C'est la norme à moins qu'un client ne demande un portefeuille plus spécialisé.

PAR TAILLE D'ENTREPRISE

Nous voulons que 50 % des actions représentent des sociétés à grande capitalisation. La plupart de leurs bénéfices sont versés sous la forme d'un dividende. Ces dividendes alimentent le côté revenu du portefeuille.

L'autre 50% est investi dans des sociétés à moyenne et petite capitalisation qui allouent souvent une plus grande partie de leurs bénéfices à un réinvestissement dans la société avec des dividendes plus petits. On s'attend à ce qu'ils procurent une plus-value du capital au fil du temps.

Cela nous donne un bon équilibre entre le revenu et la croissance. Cela permet également de compenser l'inflation à long terme, de sorte que les rendements réels restent positifs.

Pourquoi nous nous concentrons sur les rendements ajustés au risque

Les rendements nominaux sont d'excellents éléments de conversation, mais pour gagner de l'argent de manière cohérente à long terme, vous devez vous concentrer sur les rendements ajustés au risque.

Quand quelqu'un dit qu'il a fait 40% dans une année où les indices sont en hausse de 15%, ils ont encouru 2,5 fois plus de risque pour obtenir ce rendement,

ce qui, naturellement, nous amène à croire qu'il y a beaucoup d'actions plus risquées dans ce portefeuille.

Malheureusement, de nombreux investisseurs ne pensent qu'aux rendements nominaux alors qu'ils devraient penser à des rendements ajustés au risque. Pour chaque dollar de risque que vous prenez, quel rendement obtenez-vous ? Un récent client potentiel voulait un rendement garanti de 35% sans risque.

Étant donné que le taux actuel sans risque aux États-Unis est de 4,28% (bons du Trésor américains à 3 mois), s'attendre à un rendement garanti de 35% est tout simplement ridicule, c'est pourquoi nous ne l'avons pas accepté en tant que client.

Pour mesurer les rendements ajustés au risque, nous examinons une formule appelée **ratio de Sharpe**.

L'économiste William F. Sharpe a proposé le ratio de Sharpe en 1966 comme une extension de ses travaux sur le modèle d'évaluation des actifs financiers (CAPM), l'appelant le ratio récompense/variabilité. Sharpe a remporté le prix Nobel d'économie pour ses travaux sur le CAPM en 1990.

Le numérateur du ratio de Sharpe est la différence au fil du temps entre les rendements réalisés ou attendus et un indice de référence tel que le taux de rendement sans risque ou le rendement d'une catégorie de placement particulière. Son dénominateur est l'écart-type des rendements sur la même période, une mesure de la volatilité et du risque.

En termes de gestion de portefeuille, le risque est identifié par le bêta d'une action, expliqué ci-dessus.

Pour comprendre ce concept, considérons deux actions : Tesla Inc., une action technologique et Unilever plc., une société de produits de consommation.

Le bêta de Tesla est de 1,91 ; Celui d'Unilever est de 0,59. Cela signifie que les actions de Tesla sont

trois fois plus risquées que celles d'Unilever. Par conséquent, son prix devrait s'apprécier trois fois plus qu'Unilever ou l'investissement ne fournit pas un bon rendement ajusté au risque, calculé en divisant le rendement annuel composé par le bêta de l'action.

Depuis 2022, les actions de Tesla sont en hausse de 5,81%, composées annuellement, par rapport aux actions d'Unilever, en hausse de 9,01%. Sur une base ajustée en fonction du risque, le rendement d'Unilever est de 15,27% par rapport au rendement de 3,04% de Tesla.

Rendements ajustés en fonction du risque du 31 décembre 2021 au 31 décembre 2024 (Tesla c. Unilever)

COMPAGNIE	BÊTA	RENDEMENT ANNUEL COMPOSÉ	RENDEMENT AJUSTÉ EN FONCTION DU RISQUE
Tesla Inc.	1.91	5.81%	3.04%
Unilever plc	0.59	9.01%	15.27%

Données fournies par Bloomberg LP

C'est pourquoi nous ne possédons pas seulement un portefeuille d'actions technologiques. Le risque / rendement ne serait pas en notre faveur. Au lieu de cela, nous avons une exposition technologique de 10% à 20% et compensons ces risques avec des titres qui ont un bêta inférieur. De cette façon, nous pouvons réduire le risque global des actions dans le portefeuille, préserver le capital et éviter la perte importante.

Ce que nous ne faisons pas

Voici certaines choses dans lesquelles nous n'investissons pas parce que le risque/avantage n'est pas en faveur de l'investisseur :

1. Nous ne détiendrons jamais de fonds communs de placement, de fonds communs (« pooled funds ») ou de fonds négociés en bourse (FNB)

Pour les fonds communs de placement, les frais nuisent au rendement à long terme. Si

vous investissez 100 000 \$ pendant 20 ans à un rendement de 10 %, vous gagnerez environ 800 000 \$. Ajoutez des frais non déductibles de 3% et la valeur du portefeuille ne vaut que 400 000 \$ après 20 ans. La moitié du rendement de l'investissement est perdue à cause des frais.

Un fonds commun ("pooled funds") est un produit qui est idéal pour la société d'investissement, mais moche pour l'investisseur. C'est parce que si vous avez dix investisseurs avec 1 million de dollars chacun dans le fonds et que l'un d'eux sort son argent, ce n'est pas l'investisseur qui se retire qui encourt des impôts sur les gains en capital, mais bien tous les membres du fonds qui doivent payer. Nous préférons avoir des portefeuilles personnalisés afin que nos clients ne soient impactés que par leur situation fiscale personnelle.

Nous ne possédons pas de fonds négociés en bourse (FNB), car nos clients possèdent déjà des actions individuelles. Cela entraînerait un dédoublement des risques et des frais par dessus des frais.

2. Nous ne spéculons pas et ne jouons pas avec les économies durement gagnées de nos clients

Le type d'actions que nous possédons ne risque pas de faire faillite parce que leur situation financière est solide. Nous gérons également le risque dans chaque portefeuille afin que l'argent augmente au fil du temps et soit disponible lorsque vous en avez besoin.

Cela signifie également que nous ne nous cherchons pas à faire des coups de circuits avec de gros rendements. En 1998 et 2007, j'avais des clients qui écoutaient des amis ou des voisins qui leur parlaient des gros rendements qu'ils obtenaient de certains investissements, comme 35% par an pendant 5 ans.

Dans les deux cas, naturellement, au moment où les clients se sont mis à investir dans ces titres, une compagnie en technologie et une petite société pétrolière et gazière, ils ont perdu plus de 75% de leur investissement. C'est pourquoi les rendements ajustés au risque et la préservation du capital sont si importants.

3. Nous ne serons pas victimes de la prise de décision émotionnelle telle que la poursuite des rendements ou la peur de rater quelque chose (FOMO)

Des Magnifiques 7, nous possédons Microsoft Corp. et c'est assez d'exposition directement dans l'intelligence artificielle (IA). Nous détenons d'autres actions technologiques qui offrent une plus grande diversification technologique telles que la cybersécurité et les entreprises de semi-conducteurs et de logistique.

4. Nous ne posséderons jamais d'investissements alternatifs

Nous ne possédons pas d'actions de ressources en raison des risques plus élevés et de la volatilité. Au lieu de cela, nous possédons CME Group, le Chicago Mercantile Exchange, car il offre aux entreprises, aux fonds spéculatifs et aux investisseurs individuels un accès aux options et aux contrats à terme.

Il s'agit d'un titre moins volatil (un bêta de 0,48), et sa performance par rapport aux ressources telles que le pétrole et le gaz et l'or a été deux fois supérieure au rendement des 10 et 20 dernières années avec un tiers du risque.

Et contrairement à l'or, qui ne paie pas d'intérêts ou de dividendes, MEC a augmenté son dividende chaque année d'une moyenne de 15% au cours de la dernière décennie et a également versé un dividende spécial à la fin de chaque année. En 2024, le dividende était de 4,60 \$ par action et le dividende spécial était de 5,80 \$ l'action.

Les fonds ou les FNB qui investissent dans le capital-investissement ou les créances privées sont évités par Liberty. C'est parce que les actions que nous possédons sont gérées comme des sociétés de capital-investissement. Des sociétés telles que Brookfield Corp. nous donnent une exposition au capital-investissement et aux créances privées, mais la différence est que les actions de Brookfield sont liquides (nous pouvons sortir à tout moment), tandis que les investissements en capital-investissement peuvent avoir des règles sur le moment où vous pouvez retirer votre argent.

Enfin, nous ne sommes pas fans de crypto-monnaies ou de bitcoins. Il n'y a pas de valeur fondamentale à cela et il y a encore des répercussions importantes pour ceux qui en sont propriétaires, telles que :

- Comme il y a un nombre limité de bitcoins, il y a des problèmes de liquidité. Le prix d'aujourd'hui peut être \$100,000, mais si vous essayez de vendre votre bitcoin, obtiendrez-vous ce prix ou un prix beaucoup plus bas ?
- Si quelqu'un pirate votre portefeuille bitcoin et vole vos bitcoins, vous n'avez aucun recours légal pour récupérer l'argent.
- Vous payez de l'impôt sur les gains en capital sur la vente de tout bitcoin à profit.
- Il ne paie pas d'intérêts ou de dividendes.

5. Nous ne sommes pas des négociateurs actifs ; au lieu de cela, nous achetons des entreprises et les laissons croître

Nous ne négocions pas activement parce que nous préférons que les cinq sous et les dix sous reviennent au client, pas au courtier.

Parmi les fonds communs de placement d'actions canadiennes, leur taux de roulement annuel est en moyenne de 120 %, ce qui signifie qu'en

octobre de chaque année, chaque action du portefeuille a été achetée et vendue. Cela entraîne une hausse des commissions et des impôts, c'est pourquoi 85 % de ces fonds n'ont jamais battu les rendements de l'indice composé S&P/TSX.

Notre taux de roulement annuel est en moyenne inférieur à 10%, soit environ trois titres vendus chaque année. Certaines années, il n'y a pas eu de roulement.

6. Nous n'investirons jamais dans ce que nous considérons comme des entreprises à l'éthique douteuse.

Les entreprises de médias sociaux qui vendent des publicités à des mineurs ou qui causent des problèmes de santé mentale avec les utilisateurs ne seront pas détenues, ainsi que les fabricants d'armes à feu, les fabricants de cigarettes, les entreprises de jeux de hasard ou les entreprises qui maltraitent leur personnel et leurs clients.

Nous sommes également contre les entreprises qui tentent d'antidater les options d'achat d'actions, d'éliminer la responsabilité des dirigeants ou des membres du conseil d'administration, ou les entreprises qui offrent plus de 1% des actions en circulation sous la forme d'options d'achat annuelles.

Pour résumer, ce que nous faisons et comment nous le faisons est ancré dans notre recherche. Et, compte tenu des rendements à long terme que ces entreprises offrent, nous n'allons pas changer la philosophie.

Enfin, nous aimerions répondre à certaines questions des clients qui ont été posées au cours de l'année et qui continuent d'être pertinentes.

Question no 1 : L'indice S&P 500 est en hausse de 23 % cette année. Pourquoi ne le sommes-nous pas ?

L'indice S&P 500 a augmenté de 23 % cette année, les sept plus grandes valeurs technologiques représentant plus de la moitié des gains. Il

s'agit d'un indice qui utilise une méthode de pondération consistant à attribuer un pourcentage plus important aux entreprises qui ont une capitalisation boursière importante.

Au 30 septembre 2024, les neuf plus grandes entreprises représentaient 35 % de la capitalisation boursière. Il s'agissait d'Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon.com, Meta Platforms, Alphabet, Berkshire Hathaway, Broadcom et Tesla.

Contrairement à l'investisseur moyen qui poursuivrait ces rendements simplement à cause des chiffres de performance, nous devons considérer les questions qui ont la priorité sur la poursuite des rendements. Ils sont discutés ci-dessous.

Où étiez-vous en 2022 (ou 2008, ou 1999) ?

En juin 2022, le taux d'inflation aux États-Unis a atteint 9,1 %, le plus élevé depuis 1981. Les banques centrales ont répliqué en augmentant les taux d'intérêt de 4,75 %.

L'inflation n'est pas bonne pour les actions. En fait, les actions sont évaluées en fonction de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs. Si le taux d'actualisation augmente, la valeur actualisée de ces flux de trésorerie sera plus faible, ce qui réduira la valeur de l'entreprise.

Par conséquent, les rendements des actions énumérées ci-dessus étaient les suivants :

Performance du cours des actions en 2022	
SOCIÉTÉ	PERFORMANCE
Apple Inc.	(26.40%)
Microsoft Corp.	(28.01%)
Nvidia Corp.	(50.26%)
Amazon.com Inc.	(49.62%)
Meta Platforms Inc.	(64.22%)
Alphabet Inc.	(39.08%)
Berkshire Hathaway Inc.	3.31%
Broadcom Inc.	(13.26%)
Tesla Inc.	(65.03%)
Perte moyenne	(39.95%)

Données fournies par Bloomberg LP

Faire face à une baisse de la valeur de son portefeuille de 37% sur 1 an aurait les impacts suivants :

1. Si vous êtes à la retraite et que vous retirez de l'argent de votre portefeuille, une perte de 37 % sur un an pourrait anéantir votre retraite.
2. Deux ans plus tard, en 2024, un investisseur n'est pas revenu au seuil de rentabilité, laissant un rendement total sur 3 ans de -1%.
3. Rappelez aux investisseurs que ce n'est pas combien vous faites à la hausse qui est important, mais plutôt d'éviter la grosse perte à la baisse. Cela vous maintient dans le jeu et vous amène à la ligne d'arrivée dans la vie.

Du point de vue de la gestion de portefeuille, c'est pourquoi nous diversifions et pourquoi nous ne nous concentrons pas sur un seul indice. La gestion du risque est une question de préservation du capital.

Votre rendement boursier sera composé de plusieurs indices boursiers. Nous ne nous concentrons pas sur l'analyse comparative d'un indice. Nous voulons posséder des titres non corrélés du monde entier pour maximiser les performances à long terme (au-delà de 10 ans).

Question no 2 : Qu'en est-il de l'avenir ? Si l'inflation revient et que les taux augmentent, que se passera-t-il alors ?

En décembre, la Réserve fédérale a réduit ses taux de 0,25 %, mais a réitéré qu'avec les

pressions inflationnistes, elle hésitera à en faire plus si l'inflation relève sa vilaine tête.

Le cours des actions se porte souvent bien lorsque les taux d'intérêt baissent. Les entreprises et les particuliers peuvent emprunter de l'argent à des taux moins élevés, ce qui peut aider l'économie à croître, ce qui augmente les bénéfices et augmente le cours des actions (les flux de trésorerie augmentent comme indiqué ci-dessus).

Bien que les taux à court terme aient chuté, les taux à long terme ont augmenté, comme le montre ce tableau comparant l'évolution des rendements obligataires canadiens et américains en 2024 :

Rendement des obligations gouvernementales						
	CANADA			ÉTATS-UNIS		
PÉRIODE	RENDEMENT AU 12/30/24	RENDEMENT AU 01/01/24	VARIATION DU RENDEMENT	RENDEMENT AU 12/30/24	RENDEMENT AU 01/01/24	VARIATION DU RENDEMENT
Court terme						
3 mois	3.16%	5.05%	-1.89%	4.27%	5.33%	-1.06%
6 mois	3.14%	4.99%	-1.85%	4.29%	5.25%	-0.96%
1 an	3.09%	4.67%	-1.58%	4.18%	4.76%	-0.58%
Long terme						
2 ans	3.01%	3.89%	-0.88%	4.33%	4.25%	0.08%
5 ans	3.05%	3.17%	-0.12%	4.46%	3.85%	0.61%
7 ans	3.19%	3.10%	0.09%	4.54%	3.88%	0.66%
10 ans	3.32%	3.11%	0.21%	4.63%	3.88%	0.75%
30 ans	3.42%	3.03%	0.39%	4.82%	4.03%	0.79%

Rouge - Taux qui descend | Noir – Taux qui augmente

Données fournies par Bloomberg LP

D'après le tableau ci-dessus, les rendements des obligations à plus long terme ont augmenté tout au long de 2024 en raison des craintes d'une escalade de la dette (dette personnelle et publique) et d'une augmentation des déficits gouvernementaux, ce qui provoque des craintes inflationnistes.

Les investisseurs obligataires professionnels vendent des obligations à plus long terme parce qu'ils ne veulent pas détenir une obligation de 4 % ou de 5 % si l'inflation atteint les niveaux de 2022. Leurs rendements réels seraient négatifs et ils perdraient de l'argent. Alors que les rendements ont continué de grimper, des taux plus élevés signaleraient que les rendements des actions de 2025 pourraient être modérés ou négatifs.

Au mois de décembre, les marchés boursiers ont chuté de 2 %. L'indice composé TSX du Canada a chuté de 4 % et l'indice Russell 2000 des petites capitalisations a chuté de 8,5 %.

Les actions à petite capitalisation et les actions technologiques ont besoin de taux plus bas pour bien performer. Lorsque les taux d'intérêt ont augmenté en 2022, ils ont été les indices les plus durement touchés, en baisse de 21 % et de 33 %, respectivement. C'est là que la croissance des dividendes est si importante. Si les dividendes peuvent augmenter en moyenne de 10% par an, cela aide à compenser l'inflation et à maintenir la croissance du pouvoir d'achat.

Question #3 : Qu'en est-il de l'intelligence artificielle ? Est-ce vraiment la meilleure chose à faire ?

Un récent article du *Globe & Mail* rédigé par Tom Bradley, président et cofondateur de Steadyhand Investments, a déclaré que « l'IA a une utilité et aura un effet profond sur la façon dont les entreprises fonctionnent ».

La question est de savoir si l'excitation et les énormes coûts en capital et environnementaux s'accompagneront d'un montant proportionnel de ventes et de bénéfices. L'IA produira-t-elle des revenus supplémentaires ou sera-t-elle simplement une fonctionnalité nécessaire pour justifier le prix des produits et services existants ?

En 2000, Internet est devenu réalité, mais toutes les entreprises n'en ont pas tiré profit. Et lorsque les profits n'ont pas été à la hauteur, la bulle technologique a éclaté. Il a fallu près de 17 ans à ces entreprises pour que les investisseurs récupèrent leur argent.

Pour réussir à long terme, ces entreprises doivent repousser les facteurs suivants :

1. La menace pour l'IA est l'informatique quantique qui pourrait devenir une réalité dans 5 à 10 ans. Les ordinateurs quantiques calculent à des vitesses de millions de fois plus rapidement que les puces d'IA. Les entreprises fortement impliquées dans l'informatique quantique comprennent Microsoft (que nous possédons), Google, Amazon, IBM, Alibaba, Nvidia, DARPA (le gouvernement américain), Atos d'Europe et Toshiba du Japon.
2. Seulement 10% des fonderies de semi-conducteurs existent aux États-Unis. Si la Chine prenait le contrôle de Taïwan, les États-Unis n'auraient pas accès à l'inventaire des puces d'IA.
3. Et comme M. Bradley l'a déclaré ci-dessus, s'il n'y a pas de rendement économique, ces entreprises d'IA pourraient en souffrir.

C'est semblable aux compagnies de télécommunications canadiennes qui ont emprunté des milliards pour construire leurs réseaux 5G. En tant qu'oligopole, on s'attendait à ce qu'ils puissent dépenser cet argent et augmenter les prix des utilisateurs pour le payer. Au lieu de cela, les consommateurs ont choisi des forfaits téléphoniques moins chers et une concurrence intense entre les compagnies de télécommunications a maintenu à la baisse les prix, ainsi que les revenus et les bénéfices de ces entreprises.

Les compagnies de télécommunications doivent maintenant rembourser ces lourdes dettes. Par exemple, BCE a été rétrogradée de BBB-High à BBB-Low et a fait augmenter ses coûts d'emprunt. Ses jours de dividendes croissants sont terminés et il y a un risque que le dividende soit réduit.

Il est donc important de rester concentré sur la façon dont les entreprises gagnent de l'argent et comment elles allouent leur capital. C'est ce qui séparera les gagnants à long terme par rapport aux compagnies qui pourraient devenir des performants éphémères dont, dans 10 ans, personne ne se souviendra.

Entre-temps, si vous avez des questions, n'hésitez pas à communiquer avec nous.

David Driscoll CIM
Président et chef de
la direction

Brett Girard CPA, CA, CFA
Chef des finances et
gestionnaire de portefeuille

Annie Bertrand CIM
Gestionnaire de
portefeuille

Les commentaires publiés dans ce bulletin sont de nature générale seulement. Les formulations employées sont choisies dans le seul but d'informer le lecteur. Elles ne constituent ni des conseils de placement ni des conseils comptables, juridiques ou fiscaux. Avant de prendre des décisions sur la base des renseignements fournis ici, nous vous encourageons à consulter un professionnel de Liberty.