
Par Tye Bousada

Pommeraiie

ATS Automation Tooling Systems Inc. (ATS) est l'un des titres principaux de votre portefeuille. La rentabilité d'ATS provient pour l'essentiel de son groupe de systèmes, qui s'occupe de la planification, la conception, l'établissement et l'entretien de systèmes d'assemblage et de fabrication automatisés. Par exemple, si une entreprise du secteur de la santé doit mettre au point une solution pour manutentionner ses fragiles tubes à essais remplis de produits biologiquement dangereux, elle fait appel à ATS.

Après avoir observé ATS pendant de nombreuses années, nous avons entrevu la possibilité au début de 2009 de commencer à détenir une position dans la société. À l'époque, les investisseurs craignaient fort que les entreprises n'établissent plus de nouvelles chaînes de production et n'aient donc plus besoin des services d'ATS. D'où un cours de l'action qui nous semble très bas par rapport au potentiel de l'entreprise à long terme. Nous avons donc commencé à acquérir des actions de la société. Depuis le premier trimestre de 2009, les craintes au sujet des affaires d'ATS se sont quelque peu dissipées, ce qui a contribué à l'appréciation du cours de l'action. Plus précisément, l'action est passée d'environ 6 \$ (notre coût moyen) à plus de 7 \$ aujourd'hui, ce qui représente une appréciation supérieure à 16 %.

Les perspectives d'ATS à moyen et long terme sont très bonnes. D'après nous, la société peut plus que tripler sa rentabilité en rythme annualisé dans les cinq prochaines années compte tenu de la demande accrue pour ses produits et services ainsi que du niveau croissant de rentabilité dans ses branches d'activité. Par ailleurs, ATS affiche un bilan très solide qui se caractérise par une position de trésorerie de plus de 130 millions de dollars et des dettes de seulement 40 millions de dollars. Enfin et surtout, nous ne pensons pas que cette croissance de la rentabilité et le bilan solide d'ATS se reflètent dans le cours actuel de l'action. D'après notre analyse, les actions d'ATS se négocient pour moins de 7,5 fois ses bénéfices futurs. Autrement dit, si nous possédions la totalité de la société, notre rendement en espèces augmenterait de plus de 13 % par an.

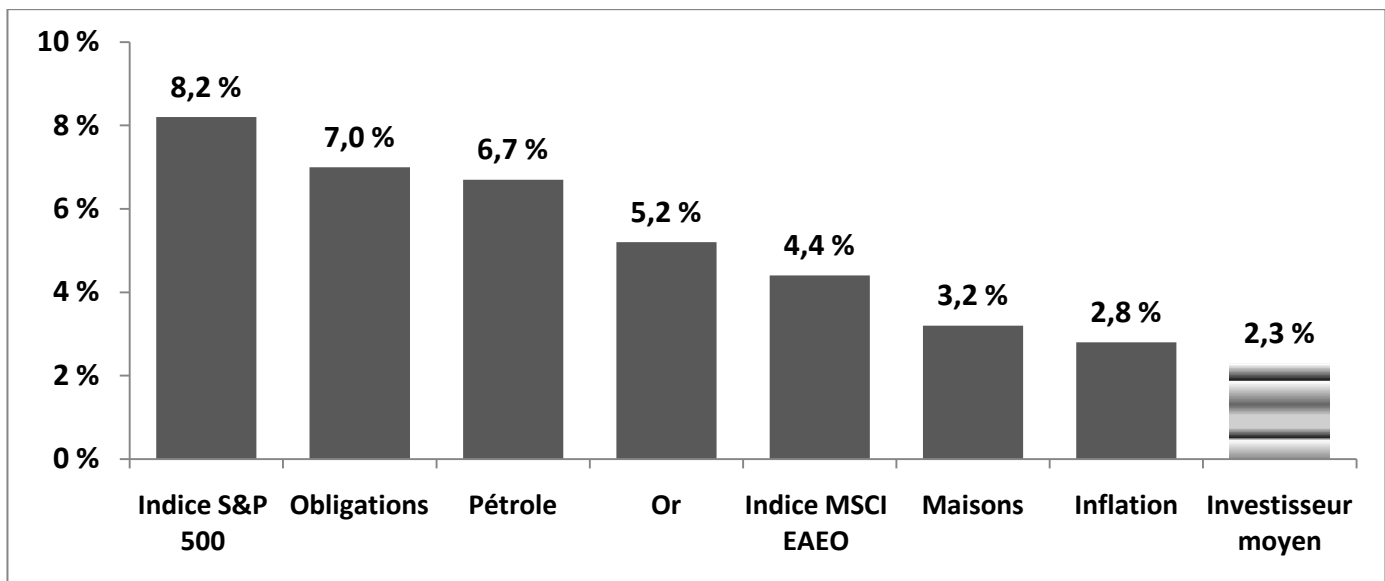
L'appréciation du cours de l'action d'ATS n'a pas été constante tout au long de l'année et demie qui vient de s'écouler. En fait, la volatilité à court terme du cours de l'action a été plutôt forte. À notre connaissance, ce sont les nouvelles macro-économiques qui en sont à l'origine. Les mauvaises nouvelles sur ce plan attisent la peur et incitent les investisseurs à vendre leurs actions tandis que les bonnes nouvelles contribuent à réduire le pessimisme et donc à faire grimper le cours des actions. Les fluctuations du cours de l'action d'ATS dans les quatre derniers mois en sont une parfaite illustration. En effet, le cours de l'action, qui s'élevait à 7,10 \$ au début du mois de juin, a clôturé le trimestre (le 30 septembre) à 7,07 \$. Pourquoi parler de volatilité en pareil cas, me direz-vous? Eh bien, au cours de cette période, l'action d'ATS a chuté de plus de 23 % avant de progresser de 29 %.

La valeur de la société constituante a-t-elle affiché un recul de 23 % avant de gagner 29 % en l'espace de quatre mois? Ce n'est pas notre avis. D'après nous, la volatilité provient simplement du fait que le cours de l'action d'ATS est fixé au quotidien et que les gens ont réagi aux nouvelles mondiales à court terme, qui pour la plupart n'avaient absolument rien à voir avec les données fondamentales de la société. À cause de

ces nouvelles à court terme, le cours de l'action d'ATS ne reposait absolument pas sur la valeur à long terme de la société.

Imaginez un instant le scénario suivant : vous avez entrepris l'exploitation d'une petite pommeiraie dès l'âge de vingt ans. Au fil des ans, vous avez transformé l'affaire en entreprise rentable qui laisse présager beaucoup d'occasions de croissance. En tant que propriétaire de l'entreprise, vous devriez avoir comme objectif principal de gérer judicieusement les risques pour protéger le produit de votre travail. Votre deuxième objectif serait de mettre à profit les occasions de croissance qui s'offrent à vous. Vous ne prévoyez pas vendre l'entreprise dans l'immédiat, car vous n'avez pas besoin d'argent. Votre pommeiraie est donc un investissement à long terme. Demandez-vous à présent si le fait de recevoir tous les trimestres, mois, semaines, jours, heures ou secondes une offre de prix pour votre pommeiraie vous permettrait de prendre de meilleures ou de pires décisions d'affaires? Pour la plupart, il s'agirait de décisions bien pires. En voici la preuve :

Rendement annualisé sur 20 ans par catégorie d'actif (1990 – 2009)



Source : JP Morgan, Bloomberg

Obligations : indice Barclays Capital US Aggregate Bond. Pétrole : indice Bloomberg WTI Cushing Crude Oil Spot. Immobilier : indice S & P/Case Schiller des prix de l'immobilier aux États-Unis. Inflation : Indice des prix à la consommation aux États-Unis. Rendements du capital investi calculés à partir des renseignements sur les fonds donnés par Dalbar. Rendements annualisés en dollars américains

Si l'on s'attarde aux fluctuations du prix à court terme, voici les conséquences possibles :

1. Intérêt marqué pour les titres très recherchés – on les acquiert après l'appréciation du cours, juste avant sa rechute.
2. Priorité absolue donnée au rendement à court terme, ce qui fait oublier à l'investisseur les raisons du placement initial.
3. Décision de placement motivée par les émotions.

Chez EdgePoint, nous nous employons à dégager le rendement sur dix ans le plus élevé, ou presque, par rapport à notre groupe d'entreprises comparables. Pour y parvenir, nous adoptons une approche d'investissement éprouvée.

Plus particulièrement, nous procédons à des investissements à long terme dans les entreprises. À notre avis, une action doit être considérée comme une participation financière dans une entreprise de haute qualité, et nous visons à acquérir ces titres de participation à des cours inférieurs à notre évaluation de leur valeur réelle.

Nous croyons que la meilleure façon d'acquérir les actions d'une entreprise à un prix avantageux est de considérer celle-ci sous un angle négligé par les autres. Nous appelons « points de vue exclusifs » nos idées qui ne sont pas partagées par le marché en général.

Nous visons à développer des perspectives qui nous sont propres sur des entreprises dont nous comprenons la nature et les défis. Nous privilégions des entreprises qui sont dans une position concurrentielle très favorable, mettent des entraves légitimes à l'accès au marché, offrent un fort potentiel de croissance à long terme et sont exploitées par des équipes de direction compétentes et dignes de confiance. Généralement, nos investissements reflètent notre vision de rendements potentiels étalés sur plus de trois ans. En privilégiant ainsi de plus longues périodes, nous pouvons développer des points de vue exclusifs qui, souvent, ne se retrouvent pas dans les prix courants des actions.

Cette approche est plus simple qu'il n'y paraît. Nous achetons de bonnes actions d'entreprises sous-évaluées et les conservons jusqu'à ce que le marché reconnaisse leur plein potentiel. La fidélité à cette approche exige de pouvoir penser en toute indépendance et de s'engager à effectuer la recherche approfondie qui s'impose pour déceler des occasions d'achat dont le marché n'a pas encore découvert la réelle valeur. Elle nous oblige également à éviter le tapage et les émotions que les fluctuations à court terme peuvent provoquer.

Commentaires sur les titres à revenu fixe

L'incertitude macroéconomique qui a alimenté la volatilité sur le marché des titres de participation a créé des occasions intéressantes pour les obligations de sociétés au cours du trimestre. Les écarts sur les obligations de sociétés se sont accentués au cours du trimestre, les écarts sur les obligations de sociétés canadiennes s'étant accrus de 5 à 20 points de base (un point de base équivaut à 0,01 %) sur toute la courbe de rendement cette année.

Cette incertitude nous a permis de déceler plusieurs émissions d'obligations convertibles à prix avantageux qui ont non seulement dégagé des rendements intéressants, mais qui nous procure aussi l'occasion de participer à tout mouvement à la hausse du cours des actions. Entre-temps, nous détenons confortablement ces obligations tout en recevant des paiements d'intérêt sur les coupons.

L'obligation convertible de Kinetic Concepts, qui vient à échéance en 2015, a été achetée avec un rendement de 4,24 %, soit 300 points de base de plus que les obligations d'État américaines ayant une échéance semblable. Kinetic Concepts est un fournisseur de premier plan de produits thérapeutiques pour le soin des plaies et elle possède une occasion exceptionnelle d'étendre l'application de ses technologies et d'accroître ses ventes internationales. Nous sommes satisfaits des données fondamentales entourant les

activités de technologie médicale de Kinetic Concepts et nous croyons que cette société pourrait connaître une croissance importante au cours de cinq prochaines années. Cette émission d'obligations nous permet de participer au succès de l'entreprise tout en touchant les paiements d'intérêt sur les coupons.

L'ampleur du marché canadien des obligations à rendement élevé en dollars canadiens n'a cessé de croître en 2010, avec près d'une nouvelle émission par mois. Nous avons participé de façon sélective dans un certain nombre de nouvelles émissions d'obligations de sociétés dont les données fondamentales sous-jacentes sont solides et qui sont en mesure de générer des flux de trésorerie disponibles considérables.

Corus Entertainment Inc. a émis un titre d'emprunt sur sept ans en février dernier dont le coupon offre un rendement de 7,25 %, soit un écart de 445 points de base par rapport aux obligations du gouvernement du Canada. Corus est une entreprise de premier plan dans le secteur canadien des médias et du divertissement avec une forte présence sur les réseaux de télévision spécialisés, la radio et le développement de contenu. La société est propriétaire de marques de renommée et est dirigée par une équipe de direction conservatrice qui a produit des rendements solides et qui a pris l'engagement de présenter un bilan sans taches, dépourvu d'un niveau d'endettement élevé. Nous avons acheté les obligations de Corus dans le cadre du processus de la nouvelle émission et nous avons augmenté notre participation initiale en souscrivant des obligations supplémentaires sur le marché secondaire. Si le cours des obligations a augmenté par rapport à leur cours initial, passant de 100 \$ à 106 \$ à la fin de septembre, nous détenons toujours ces obligations dont les coupons versent un intérêt relativement élevé.

Les obligations de sociétés représentent toujours la totalité de la composante en obligations de notre portefeuille.

En bref, nous sommes heureux du groupe d'entreprises rassemblées dans votre portefeuille et nous sommes enchantés par leurs potentiels à long terme. Nous continuons à investir dans ces marchés avec une confiance mesurée. Nous vous remercions de la confiance que vous nous témoignez et envisageons avec enthousiasme la possibilité de bâtir un solide patrimoine en votre nom à long terme.

Cordialement,

Tye

Commentaires en date du 30 septembre 2010. Les entreprises mentionnées ci-dessus ont été choisies uniquement aux fins de cet article et ne font pas l'objet d'un conseil en placement. Groupe de placements EdgePoint pourrait accroître ou réduire ses pondérations dans les titres mentionnés ci-dessus.

Des commissions, commissions de suivi, frais de gestion et frais d'investissement peuvent tous être associés aux opérations touchant des fonds communs de placement. Des exemplaires du prospectus peuvent être obtenus auprès de votre conseiller financier ou à partir de notre site Web à l'adresse www.edgepointwealth.com. Veuillez lire le prospectus avant de procéder à tout investissement. Le rendement des fonds communs de placement n'est pas garanti, leur valeur fluctue fréquemment et le rendement passé peut ne pas se reproduire. Le présent document ne doit pas être considéré comme une offre de vente ni une sollicitation d'achat. Les fonds communs de placement ne peuvent être achetés que par l'intermédiaire d'un courtier dûment inscrit et sont seulement offerts dans les territoires où une telle offre de vente est légale. Le présent document ne donne aucun conseil juridique, comptable ou fiscal, ni aucun conseil précis sur les placements. Les renseignements inclus dans le présent document ont été obtenus de sources que nous croyons crédibles, mais Gestion de patrimoine EdgePoint n'assume aucune responsabilité pour les pertes, qu'elles soient directes, particulières ou accessoires, pouvant résulter de l'utilisation de la présente information. Les titres en portefeuille peuvent changer. Les fonds communs d'EdgePoint sont gérés par Groupe de placements EdgePoint inc., une société apparentée à Gestion de patrimoine EdgePoint inc. EdgePoint® est une marque déposée de Groupe de placements EdgePoint inc. Des propriétaires-exploitants investisseurs^{MC} est une marque de commerce de Groupe de placements EdgePoint inc.

Document publié le 12 octobre 2010