Comprendrevosfinances.com

Mathieu Lajoie, B.A.A.

Blogueur

Lettre financière annuelle

Juillet 2018

L'objectif de la lettre financière

Mon blog Comprendrevosfinances a pour objectif de vulgariser le thème de l'argent et des finances personnelles. Bien des thématiques sont touchées dans cette sphère comme la gestion budgétaire, l'élimination des dettes, la retraite et la fiscalité. Par contre, un des thèmes qui intéresse bien des lecteurs est le placement. Comment faire fructifier votre argent?

L'objectif de la lettre se veut la réponse, pratico-pratique, de cette demande de vous chers lecteurs et chères lectrices. Cette lettre se voudra un rendez-vous annuel pour expliquer les grandes lignes du marché boursier de la dernière année, de discuter des titres du portefeuille du blog, de vulgariser ma philosophie du placement et de commenter quelques éléments de l'année.

La lettre annuelle sera publiée à chaque mois de juillet. Quelques raisons bien simples expliquent cela. Premièrement, j'aurai du temps pour produire la lettre. Deuxièmement, j'aurai la perspective de l'année en cours étant donné que 6 mois se seront écoulés. Finalement, je pourrai m'imprégner de tous les gestionnaires de portefeuille que j'adore en ayant pris le temps de lire leurs rapports annuels. Et en plus, qu'avez-vous à faire d'autre que de lire une lettre financière quand il fait beau et chaud dehors?

Pour l'année 2017

Pour l'année se terminant le 31 décembre 2017, le rendement du portefeuille du blog a été de 17,53% par rapport à un rendement de 21,16% du grand indice phare américain S&P 500. Tous ces rendements sont en dollars canadiens.

J'ai donc sous-performé le marché en 2017 de 3,63%.

Depuis le début de la création du portefeuille du blog, soit en mars 2014, le rendement annuel est de 16,33%/an par rapport à 11,12% par rapport à l'indice. La valeur ajoutée est donc de 5,21%/an.

	Rendement de l'indice S&P 500 ($Can)	Rendement du portefeuille du blog ($Can)
2014 (10 mois)	**11,93%**	**22,62%**
2015	**0,91%**	**0,07%**
2016	**11,40%**	**27,00%**
2017	**21,16%**	**17,53%**
Total	**11,12%/an**	**16,33%/an**

La Bourse en 2017

Ce fut une très belle année de croissance en 2017 sans grand élément de perturbations. Les marchés dans l'ensemble sont évalués à un multiple de 25x, ce qui est toute de même haut étant donné la moyenne historique de 15-16x. Peut-on par contre évoquer le mot « surévaluation » ? Je ne sais pas, je ne suis pas un devin.

Le grand devin de la série de BD Astérix

En comparant les autres options de placements comme les obligations 10 ans, dont les taux d'intérêt offrent un rendement de 2,20% pour l'investisseur actuellement, j'arrive avec une évaluation de 45x. Ça c'est très dispendieux!!

Je ne crois pas que la bourse soit surévaluée présentement, mais elle est chère. Il faut donc être très sélectif dans les achats.

D'un autre côté, l'économie est en santé. La plupart des compagnies dans le marché a augmenté leurs bénéfices de 12%. Les titres ayant fait les manchettes et donnés de bons

rendements aux États-Unis proviennent du célèbre FANG (Facebook, Amazon, Netflix et Google).

Les logos du FANG!

Ces derniers ont respectivement procurés des rendements de 53%, 53.22%, 49.60% et 33.75%. Avoir ces titres en portefeuille aurait gonflé vos rendements.

Ai-je besoin de vous dire que je ne possède aucun de ces titres? Mettre de tels rendements de côté… honte à moi!!

Aussi, voici une autre nouvelle pertinente. Notre ami américain au long toupet blond a aussi fait des siennes…encore. Effectivement, le président américain Donald Trump a fait réduire les impôts corporatifs des sociétés américaines.

Ces derniers passant en moyenne de 35% à 21%. Une baisse qui aura bien des avantages pour les investisseurs boursiers. Je suis donc bien content que la majorité du portefeuille du blog soit au sud de la frontière.

Et au Canada

Pas de grand remous ici non plus. Le rendement du S&P/TSX fut de 9,78%. Un rendement tout à fait raisonnable. C'est le marché immobilier canadien qui fatigue bien des experts. Dans certaines villes comme Vancouver et Toronto, l'acquisition d'une maison est abominablement dispendieuse.

Des petites maisons ayant 3 chambres se vendent à plus de 1 000 000$, avec un prix moyen au Canada d'environ 500 000$ pour une résidence principale. Une croissance qui ne cesse d'augmenter depuis plusieurs années… avec le niveau d'endettement qui va avec bien sûr!

Ce rythme sera difficile à soutenir si on compare ce taux de croissance avec celui de notre économie.

En ce qui concerne la denrée la plus populaire du Canada, le pétrole, l'année s'est terminé à un prix semblable à celui du début de 2017 (+/-60$). Un prix qui, soit dit-en passant, ne rentabilise aucunement les entreprises de pétrole bitumineux du pays.

Avez-vous des actions dans ce genre d'entreprise?

Les sujets à la mode de 2017

Avec les élections du beau Justin Trudeau et du parti Libéral, la promesse de rendre légal la marijuana est devenue réalité au Canada. La folie du pot a monté à la tête de bien des investisseurs.

Je soupçonne même que plusieurs d'entre eux en ont fumé du bon pour acheter des entreprises dont l'évaluation est absolument déconnectée. Une atmosphère de déjà vu s'échappe de ce secteur où durant les années 2000, les sociétés point.com furent de grandes vedettes. Et où, quelques années plus tard, bien des investisseurs ont perdu gros.

Une question d'évaluation

Un gestionnaire que j'apprécie grandement faisait l'analyse suivante. En prenant les 10 plus grandes sociétés productrices de marijuana au Canada, on obtient une valorisation de 20 milliards de dollars pour ces sociétés. WOW!!!

Étant 35 millions de personnes au Canada et en pensant qu'une personne sur quatre se procurera de l'herbe (je ne pense pas que le fait que cela devienne légal pousse les gens à consommer davantage), on arrive à un nombre de 9 millions de consommateurs. Si ces derniers dépensent 500$/an pour l'achat de pot, on estime à des revenus de 4,5 millions de dollars. Évidemment, le détaillant prendra sa part, ainsi que le gouvernement. Il restera sans doute près de 50% de ces revenus pour les sociétés de cannabis.

Avec une marge nette de 5% pour un producteur agricole, on parle de 125 millions de valorisation, et non pas de 20 milliards!!

Cela fait en sorte que se procurer des actions dans ce secteur vous coûtera 160x les profits. J'adore investir à la bourse en pensant à long terme, mais 160 ans pour rembourser ma mise de départ c'est un peu trop long à mon goût.

Le seul avantage que je vois dans tout ça c'est qu'en fumant du cannabis, les défaites du Canadien de Montréal paraîtront moins dramatiques.

Bitcoin-Bitcoin-Bitcoin

Un autre sujet chaud pour 2017. Cette année, cette monnaie virtuelle vedette a donné un rendement d'environ 900%. Je n'ai pas fait de fautes de frappe!!! Vous avez bien lu : 900%!!

Ce genre de rendement, si facilement réalisé et rapidement en plus, a fait couler beaucoup d'encre.

Quand s'est rendu que Denis Lévesque parle de cryptomonnaie et invite des spécialistes à son show de soirée, je pense que l'on peut parler de bulle. Quand ma mère me parle de Bitcoin et me demande où l'on peut en acheter, je pense que l'on peut parler de bulle.

Personnellement, je pense que l'on doit faire la différence entre la cryptomonnaie et la technologie derrière tout ça, soit la fameuse blockchain. Faisons un parallèle entre les chèques qui servent à transférer de l'argent d'un compte bancaire à un autre.

Est-ce que le chèque possède une valeur?

Pas vraiment n'est-ce pas? Ce dernier sert plutôt simplement à s'assurer que la transaction se réalise le plus efficacement possible et de façon sécuritaire….c'est tout. Je pense qu'il faut voir la blockchain avec la même logique.

Quant à la valeur du Bitcoin, tous les gens qui gravitent dans le domaine nous disent que puisque le nombre y est limité, ce qui devient rare et en demande prend de la valeur. Sans aucun doute.

Par contre, il existe vraiment plein d'autres monnaies virtuelles dans le monde et ceci fait en sorte que la rareté est totalement relative à mon avis.

J'aurai la même opinion à vous présenter à propos du minage de cryptomonnaie. Bien des entreprises fleurissent dans cette activité ayant pour mission de vérifier/effectuer ces tonnes de transactions numériques de la blockchain. L'investisseur dans de tels produits est souvent rémunéré en Bitcoin.

Alors, quand votre rémunération et votre rendement d'un tel « actif » est si volatil et dont la valeur est intangible comme le Bitcoin, votre investissement devient fort risqué.

C'est de la spéculation.

Investir sans avoir une bonne idée de la valeur est de la spéculation.

Sachez que je n'ai rien contre la spéculation, il faut seulement être conscient que la façon de faire de l'argent sous un tel mode est de vendre votre Bitcoin à une personne qui est prête à payer plus cher que vous.

Je sais que cela est bien tentant de participer à ce marché. C'est superbe de voir des histoires de personnes devenu millionnaire en quelques mois. La nature humaine adore ce genre d'activités spéculatrices. On parle d'avidité dans de tel cas.

Et normalement, avidité ne fait pas bon ménage avec la croissance de votre capital.

Je crois que cette histoire de Bitcoin va mal finir. L'investisseur valeur en moi me dit d'éviter cette mode et de me consacrer à autres choses, comme regarder mon chat attaquer sa boule de laine.

Si vous n'avez pas une bonne idée de ce que devrait valoir votre investissement dans quelques années, mieux vaut s'abstenir.

Bénéfices propres

Quand nous sommes un nvestisseur valeur, de grands noms du placement nous inspirent. Et évidemment, l'un des plus célèbres est Warren Buffett, président du conglomérat de la ville d'Omaha, Berkshire Hathaway.

Warren Buffett parle souvent de bénéfices propres (owner's earnings) pour évaluer la véritable valeur intrinsèque d'une entreprise.

Ainsi, il éloigne les fluctuations boursières dans ses analyses.

Comme investisseur valeur, j'ai un grand intérêt à me concentrer sur la croissance de cette valeur intrinsèque pour mes entreprises en portefeuille.

L'estimation de cette valeur intrinsèque s'obtient en combinant la croissance des bénéfices de la société avec son taux de dividende.

Comme le dit souvent François Rochon, (un des plus grands investisseurs boursiers du Canada) ce type d'analyse n'est pas précise, mais elle est grossièrement juste.

Cette année, la valeur intrinsèque de mes entreprises a augmenté de 15,60%. D'un autre côté, les titres en bourse ont réalisé une augmentation de 17,53%.

Année	Bénéfices propres	Rendement boursier
2014 (10 mois)	**12,34%**	**22,62%**
2015	**5,47%**	**0,07%**
2016	**9,87%**	**27,00%**
2017	**15,60%**	**17,53%**
Total	**10,76%/an**	**16,33%/an**

Une différence de plus de 5% a lieu en ce moment sur 4 années d'investissement. Cette différence n'est pas mineure et j'aurais tendance à dire que mon portefeuille est surévalué.

Par contre, en évaluant mes entreprises, je pense être en mesure de réaliser un rendement d'au moins 12%/an au cours des 5 prochaines années. Alors, l'évaluation boursière actuelle me semble assez juste.

Comment expliquer alors cette bonne différence entre ces 2 valeurs ?

Peut-être que seulement 4 années d'existence du portefeuille est trop courte pour avoir une bonne idée de la corrélation entre la croissance des bénéfices propres et la croissance des prix en bourse. Le taux de change a sans doute eu un impact également dans cette différence.

Tout de même, je pense qu'à long terme, la bourse finira toujours par refléter la valeur intrinsèque des entreprises. Le capitalisme est fort efficace!

Les compagnies du portefeuille

Markel

L'année 2017 a été une grosse année pour mon assureur. Avec les catastrophes record de l'été/automne 2017, les pertes s'établissent à 178 millions. Les ouragans Harvey, Irma, Maria et Nate ont causé plus de 135 milliards de dommages sur la planète. Avec tous ces facteurs, le ratio combiné de Markel est de 105% pour cette année.

Pour un assureur, le ratio combiné est un élément important à examiner. Plus ce dernier est bas, mieux c'est. Lorsque le ratio est en haut de 100%, la compagnie fait des pertes. Sans les catastrophes naturelles exceptionnelles de 2017, le ratio combiné de Markel aurait été de 92%. C'est très bon.

De plus, Markel a grandi cette année avec l'acquisition de 2 compagnies d'assurances : Suretec et State National. Aussi, Markel a ajouté une société privée dans son portefeuille avec Costa Farms; un important fournisseur de plantes. En ce qui concerne le portefeuille de sociétés boursières de Markel, ce dernier a obtenu une croissance de 10%.

Finalement, l'année a coûté chère. Par contre, l'équipe de gestion est excellente et la compagnie a honoré ses obligations concernant les demandes de remboursement des assurés. En plus, la majorité de ses acquisitions ont été payé cash. La santé financière de Markel est très bonne à mon avis.

Carmax

Carmax a maintenant 188 locations avec 15 nouveaux endroits en 2017. Carmax vous offre des voitures usagées à bon prix et inspectées avec une assurance de qualité. Les bénéfices ont augmenté de 10%, les ventes de 8% et des ventes comparables en hausse de 2%. On prévoit 15 nouvelles ouvertures pour cette année.

La portion financement de Carmax semble bien aller également avec une croissance de 14%. Le titre est un peu cyclique, mais avec le stock de voitures américaines à renouveler d'ici quelques années, je pense que Carmax va tirer son épingle du jeu dans un marché fortement morcelé.

Métro

L'épicier Métro est un petit nouveau dans le portefeuille du blog. Des éléments négatifs ont pesé sur le prix de l'action en 2017. Je pense entre autres à la déflation du prix des aliments, la concurrence vive dans ce secteur et les augmentations du salaire minimum en Ontario de 20%.

Malgré tout, il faut savoir que Métro est un opérateur extraordinaire. Ces marges et le rendement de son capital sont toujours meilleurs que ces concurrents. C'est entre autres ce qui explique mon achat en début de 2018.

L'achat de Jean-Coutu, la modernisation de son centre de distribution en Ontario et la rénovation de plusieurs magasins sont, à mon avis, des points gagnants pour penser que la croissance de Métro n'est pas sur son déclin.

LKQ

LKQ est pratiquement rendu une entreprise européenne puisque son chiffre d'affaire est près de 50% dans ce vieux-continent. Les revenus, tout comme les bénéfices, sont en hausse de 14% cette année. L'âge moyen des voitures en Europe est de 9 ans à l'ouest et de 15 ans à l'est. Des

conditions très bonnes pour une compagnie qui se spécialise dans les pièces d'auto et autres fournitures automobiles.

Le début de l'année 2018 a été difficile. La révision des profits espérés de la compagnie ont fait chuter le titre. Laissons le marché jouer au yo-yo un petit peu et voir ce qu'il adviendra, intrinsèquement parlant, de LKQ.

Il faut dire par contre que la dette de l'entreprise commence à prendre des proportions où je deviens de moins en moins à l'aise. Je surveillerai tout cela de près.

Hormel Foods

Hormel est la société alimentaire du portefeuille du blog. Hormel possède la fameuse marque SPAM, qui fait d'ailleurs d'excellents sandwich.. j'en raffole!!

Hormel a vu ses ventes baisser de plus de 3% en 2017 et ses bénéfices ont fondu de plus de 2%. Pas la catastrophe, mais je n'aime pas ça. La filiale Jennie O Turkey (ce n'est pas une filiale en Turquie, mais bien une marque de produit dont la dinde est l'élément phare) a eu des résultats médiocres cette année, avec une baisse de 25% de ses bénéfices.

C'est ici que ça fait mal à Hormel Foods.

La marque se développe de plus en plus en Asie et en Amérique du Sud. Les produits d'épicerie et réfrigérés sont toujours aussi performants. Je pense que cela est juste un dur moment à passer pour Hormel. Son titre a d'ailleurs grimpé de près de 15% depuis février rattrapant ainsi le recul des derniers mois.

Hormal a habitué ses actionnaires à des rendements stables de 10-12%/an. Je ne crois pas qu'il en soit autrement d'ici les 5 prochaines années.

Dollar General

Dollar General est mon magasin à 1$. Présent un peu partout aux USA, il se concentre surtout près des localités de moyenne envergure (là où la compétition est faible) et où la population à des faibles revenus, voir au mieux moyen. Ce type de famille favorise l'achalandage des magasins comme Dollar General.

Présent dans 44 états avec ses 14 500 magasins, Dollar General a grimpé ses bénéfices de 27% en 2017. La société souhaite augmenter ses marges avec une amélioration de son efficacité de distribution, pénétrer le marché avec des marques privées et augmenter ses ventes de produits non périssables.

L'entreprise désire ouvrir plus de 900 magasins cette année et en rénover environ 1000.

Church & Dwight

Sans doute une de mes préférées. Church & Dwight est une entreprise que personne ne connait, mais dont les produits sont partout dans votre maison. Le produit phrase est la fameuse « petite vache » Arm & Harmer qui se retrouve toujours au fond du frigo.

Des produits comme Orajel, Oxiclean, Xtra et Spinbrush font partie aussi de l'entreprise, et ce, sans compter mes 2 préférés : Trojan et First Response. Comme pénétrer (sans mauvais jeux de mot!) 100% du marché des « relations sexuelles »? Vous vous protégez avec les condoms Trojan…oups, vous avez oublié la protection et bien allez acheter un test de grossesse First Response!

Les bénéfices de l'entreprise ont augmenté de 10% cette année, pas si mal pour une entreprise de ce genre. Elle tente de multiplier ses ventes à l'étranger pour fouetter la croissance étant donné que la majorité des ventes (plus de 80%) sont américaines.

Wells Fargo

C'est la grande banque du portefeuille. Cette banque dont le siège social est à San Francisco a perdu quelques plumes cette année. La raison majeure est la perte de confiance envers cette institution financière depuis que des allégations de ventes peu éthiques ont eu lieu auprès de ses clients.

Effectivement, les employés pour recevoir des bonus utilisaient leur imagination afin de faire croire que le volume d'affaire de la banque augmentait. On vit en ce moment une transformation de la compagnie.

Bien des administrateurs ont été éjectés et Wells Fargo a tiré des leçons de ses pratiques de vente. Je suis convaincu que cette banque va rebondir. Avec un portefeuille de prêts de 956 milliards, le plus gros des USA, on peut espérer que de bonnes nouvelles pour le futur.

Bank of the Ozarks

Voici maintenant le temps de parler de ma petite banque de l'Arkansas ainsi que de son excellent PDG, George Gleason. L'histoire de cette banque est absolument incroyable. En 1979,

à l'âge de seulement 25 ans, M Gleason devient le propriétaire d'une petite banque de Little Rock en Arkansas avec 10 000$ en poche!

Aujourd'hui, la banque a des actifs d'environ 20 milliards. La banque est profitable à chaque année depuis et la gestion du risque les a grandement servit lors de la crise financière de 2008. Depuis que l'entreprise est publique, soit en 1997, le rendement annuel moyen de la banque fut de 22%/an.

La valeur aux livres en 2017 a encore augmenté à un taux de plus de 25%. Pas grand-chose d'autre à dire que je suis extrêmement privilégié d'avoir un dirigeant de cette qualité dans mon portefeuille.

Cracker Barrel

J'aime avoir une chaîne de restaurants américaines dans mon portefeuille. J'ai eu pendant quelques années Panera Bread qui m'a offert un bon rendement, soit 19,7%/an durant près de 4 ans. Malheureusement, en juin 2017, la société fut privatisée. Grande déception de ma part. Alors, la chasse aux restaurants a été de nouveau de mise.

Connaissez-vous Cracker Barrel?

En tout cas, ma conjointe connaît ce resto. J'ai droit à une crise à chaque fois que l'on passe devant sans s'arrêter. J'avoue que le concept de Cracker Barrel est cool! Un genre de resto-

boutique. Une cuisine comme chez grand-maman et des articles vintages en boutique assez dispendieux (chose que j'adore comme actionnaire maintenant).

Cracker Barrel est toujours très bien positionné avec des bâtiments reconnaissables de très loin et tout près des grandes artères pour favoriser l'achalandage. Encore cette année, ce restaurant gagne des prix pour son service et son expérience client.

Cette année, beaucoup de choses sont à l'essai dont les commandes pour apporter. Côté finance, le titre est volatil par contre. C'est un peu malaisant à l'occasion. Tout de même, j'ai eu droit à un dividende spécial cette année de 3,50$/action.

Finalement, si vous passez devant un Cracker Barrel cet été, essayez le steak frit, c'est un vrai régal. Ça prend bien des américains pour faire frire un steak… et un Mathieu pour le manger !!

Nike

Pas besoin de présentation pour celle-là. Tout le monde connait le leader mondial des vêtements sportifs et des chaussures. Les revenus sont en croissance de 8% et les bénéfices de 16% pour l'année qui vient de passer. On reconnaît l'excellence d'une entreprise lorsque ces bénéfices montent plus rapidement que ses revenus. C'est le cas de Nike.

Avec ces nouveaux magasins avec « expérience immersive » et son nouveau partenariat avec la MBA, Nike n'est pas prêt de décevoir.

Canadien National

Le 2e nouveau venu en 2018 dans le portefeuille du blog…..et le 2e titre canadien également. Le CN est carrément le meilleur opérateur de chemin de fer d'Amérique du Nord. J'ai pu acquérir les actions cet hiver à bon prix.

Pour 2017, le ratio d'exploitation a été de 57,40%. Moins bon que l'an dernier (55,90%), mais tout de même excellent. Plus ce ratio est faible, plus le transporteur ferroviaire est efficace. En gros, ceci veut tout simplement dire que le CN transporte plus de tonnes et plus vite que ces concurrents par mille parcouru.

Bien content d'avoir cette entreprise oligopolistique dans mon portefeuille

Visa

Un autre oligopole extraordinaire. Visa, ça va? (comme dit le slogan) Et comment que ça va!! Visa est en croissance comme jamais depuis l'intégration complète de Visa Europe.

Visa a un modèle d'affaire incroyable et représente une barrière à l'entrée énorme. Peu de compétiteurs peuvent la déloger. Saviez-vous qu'il existe plus de 3,2 milliards de carte Visa dans le monde? Visa est la marque préférée des marchands et des détenteurs de carte de crédit et de débit.

La croissance de 2017 est encore dans les 22%. On se demande où cela va bien se terminer.

Depuis l'achat de cette action en 2014, mon rendement a été de 28%/an.

Je pense sincèrement que l'action est surévaluée. Par contre, la nature oligopolistique de Visa, sa dominance, l'absence de compétiteurs sérieux et l'incroyable opportunité des marchés émergeants (ces derniers voudront avoir accès aux cartes de crédit et débit et qui de mieux que Visa pour les servir) me pousse à conserver encore mes actions pour l'instant.

Conclusion

Une belle année vient de passer et une autre s'annonce bonne encore, du moins, on verra. Ne vous tracassez pas avec les nouvelles économiques et politiques. Vous n'avez aucun contrôle là-dessus. Par contre, vous avez le contrôle sur le choix de vos entreprises en portefeuille. Faites le plein d'entreprises de qualité à bon prix et la bourse vous récompensera.

Bonne été à tous,

À bientôt,

Mathieu Lajoie, du blog Comprendrevosfinances.com