

Couvrant l'année 2016 - publiée le 11 janvier 2017

Lettre annuelle aux clients MEDICI

Chères clientes, chers clients,

Il nous fait plaisir de vous annoncer qu'encore cette année, les rendements que vous avez obtenus avec votre portefeuille MEDICI furent excellents. Pour l'année, un portefeuille investi à 100% en actions a réalisé, en moyenne, un rendement de 15,4%. Nous estimons que l'effet de change (la baisse du dollar américain par rapport au dollar canadien survenue pendant l'année 2016) a diminué vos rendements d'environ 1,5%. En excluant la perte de change, les rendements auraient été plutôt de 16,9%. Rappelez-vous que l'an dernier, l'impact était inverse, c'est-à-dire que nous avons bénéficié d'une hausse majeure de la devise américaine par rapport à la devise canadienne. D'une façon ou d'une autre, les variations annuelles du taux de change ne devraient pas avoir un impact substantiel sur vos rendements à long terme.

Lorsque nous comparons ces rendements aux principaux indices, notre performance est satisfaisante mais moins flamboyante que par les années passées. De 2009 à 2015, MEDICI a créé une valeur ajoutée moyenne de 6,4% par année. (Cela signifie que nous avons, en moyenne, battu les marchés de 6,4% par année après déduction des frais). Pour l'année 2016, notre barème comparable a généré 14,4% de rendement. Notre valeur ajoutée ressort donc à 1,0%.

Fidèles à nos principes de base, notre objectif demeure de réaliser des rendements supérieurs aux marchés sur un horizon de 5 ans ou plus. Depuis sa fondation il y a huit ans, MEDICI a généré un rendement annualisé de 17,8% par rapport à 12,1% pour le barème comparable. 500,000\$ investis par MEDICI du 31 décembre 2008 au 31 décembre 2016 valent 1,854,096\$. La même somme investie dans les marchés vaudrait 1,246,851\$. Il s'agit d'une valeur ajoutée de 607,245\$.

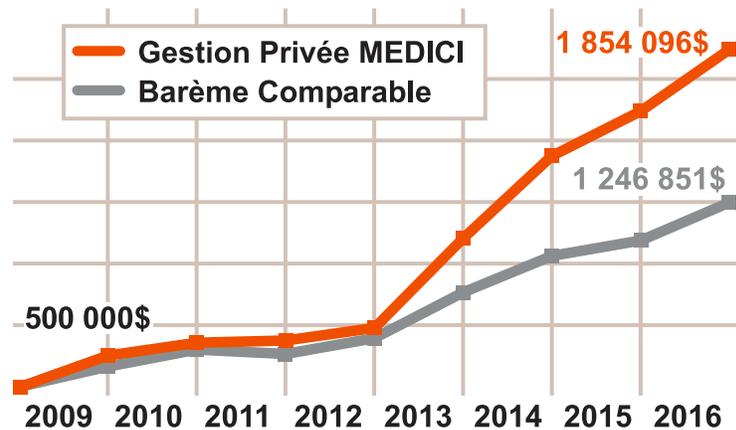
Notez que les rendements que nous affichons incluent tous les frais de gestion, l'impact du taux de change avec la devise américaine et les dividendes. Le barème avec lequel nous comparons notre

		Rendement 2016 100% Actions*
		+15,4%
Barème comparable		+14,4%

Rendement des principaux indices en 2016¹:

ACTIONS	 XIC (S&P/TSX)	 XUS (S&P500 en \$CA)	OBLIG.	 XBB (DEX UNIV.)
	+21,0%	+7,9%		+1,4%

¹ Tel qu'affiché au 11 janvier 2017 sur le site internet de iShares Canada.



performance inclut également un frais de gestion minime, l'effet du taux de change et les dividendes. Comme on dit communément, nous comparons des pommes avec des pommes. Ceci n'est pas le cas pour l'ensemble de l'industrie. Par exemple, plusieurs conseillers affichent un barème qui exclut les dividendes reçus laissant ainsi croire à une valeur ajoutée plus grande qu'en réalité. Aussi, nous constatons, encore aujourd'hui, que certains publient leurs rendements avant les frais de conseil et/ou de

gestion. Chez MEDICI, nous pensons qu'une pleine transparence est une absolue nécessité pour mériter votre confiance. N'hésitez pas à consulter, en fin de lettre, l'annexe vous expliquant comment obtenir votre rapport de rendement sur notre plateforme.

Vous vous demandez probablement pourquoi notre valeur ajoutée fut plus faible cette année par rapport à la moyenne des années précédentes. Nous croyons que cet écart est expliqué par notre quasi-totale absence des secteurs de l'énergie et des ressources-matériaux. Pour 2016, l'indice de la bourse canadienne (le S&P/TSX) fut en hausse de 21,0% mais tous les secteurs de cet indice n'ont pas cru de façon égale. Loin de là! L'indice des ressources-matériaux a cru de 40,3% et l'indice de l'énergie a cru de 38,9%. Ces deux secteurs combinés représentent le tiers de l'indice canadien. À titre d'indication, l'indice de la bourse canadienne, en excluant ces deux secteurs, a généré un rendement d'environ 11,8% pour l'année. Le fait que nous ayons battu les marchés cette année tout en étant totalement absent de ces deux secteurs non seulement nous satisfait mais nous donne confiance pour l'avenir. Les sociétés de ressources-matériaux et d'énergie ne connaîtront pas chaque année des hausses mirobolantes comme celle connue en 2016.

Nous croyons qu'à long terme, il est généralement préférable de boudier les secteurs des ressources et de l'énergie. Bien que des exceptions existent, les entreprises qui composent ces secteurs génèrent des profits peu prévisibles. Par exemple, une société comme Teck Resources a eu beau grimper de 274% pour l'année, ses profits ont largement reculé sur les 5 dernières années en plus de générer un rendement sur le capital constamment inadéquat. Des sociétés comme Teck Resources, il en existe de nombreuses dans les secteurs reliés aux commodités comme le pétrole et l'exploitation minière. La destinée de ce type de société est plus souvent qu'autrement alignée avec le prix des ressources et du pétrole qui, par ricochet, est fonction de plusieurs phénomènes politiques et économiques mondiaux très complexes et imprévisibles. Qui aurait pu prédire la chute brutale du prix de l'énergie au début de 2015? Nous demeurons convaincus qu'à long terme, il est préférable d'investir vos économies dans des sociétés dont la prévisibilité des profits est meilleure à long terme.

Les rendements affichés dans cette lettre pourraient différer de ceux affichés sur votre rapport de rendement personnel. Il est important de rappeler que vos comptes en gestion privée sont des comptes

ségrégués. Vous détenez individuellement les titres dans lesquels nous investissons. Certains clients ont joint MEDICI en cours d'année avec plusieurs fonds communs qui incluaient des frais de sortie. Ces frais de sortie ont un impact négatif sur le rendement. La pondération détenue en actions et en revenus fixes peut aussi avoir une influence sur le rendement car elle peut affecter le poids et dans certains cas la sélection de certains titres détenus. Enfin, les rendements obtenus durant l'année ont été très inégaux d'un mois à l'autre. Si vous avez ajouté ou retiré de l'argent dans votre compte avant un mois de forte baisse ou de forte hausse, il est possible que cela ait influencé positivement ou négativement vos rendements par rapport à la moyenne. Bref, il y a une foule de facteurs qui expliquent ces écarts. À long terme, les rendements annualisés obtenus par nos clients les plus anciens sont très uniformes les uns des autres.

Les rendements obtenus pour la première année de notre fonds privé MEDICI furent également excellents. Notre fonds de série A a généré un rendement de 16,9% depuis sa date de lancement (le 1er juin 2016). Cela se compare avantageusement au barème comparable de 10,7% pour la même période. Notez que la composition du fonds privé et la stratégie appliquée dans le fonds est exactement la même que celle appliquée avec nos portefeuilles en gestion privée MEDICI. L'écart entre les rendements du fonds et de notre service de gestion privée s'explique principalement par la date de lancement du fonds. Ceux qui détiennent des unités du fonds recevront d'ici le 31 mars 2017 les premiers états financiers vérifiés du fonds.

Au cours de l'année 2016, deux événements économiques majeurs sont survenus et continuent à nous en apprendre sur le comportement des investisseurs. Le premier événement n'était attendu d'à peu près personne alors que sa réalisation a offert aux investisseurs une belle opportunité d'acquérir des actions à des prix alléchants. Il s'agit évidemment de l'issue du référendum sur la sortie de l'Angleterre de l'Union Européenne (le «Brexit»). Dès le lendemain du vote, plusieurs sociétés n'ayant à toutes fins pratiques rien à voir avec cette nouvelle ont chuté de plus de 10%. Nous pensons par exemple à (société inconnue 1), une banque dont les prêts se limitent aux États-Unis qui a connu une chute de plus de 10% dans les deux jours qui ont suivi la nouvelle. Pourtant, le «Brexit» n'a absolument aucun impact sur les profits de notre banque favorite.

Le deuxième évènement, qui lui aussi ne devait pas arriver, était craint par de nombreux investisseurs, certains voulant même vendre toutes leurs actions devant la hantise qu'il survienne. Vous l'aurez deviné, nous faisons référence à l'élection de Donald Trump à titre de président des États-Unis. Alors que tous prévoient le pire des scénarios en bourse suite à son élection, ceux qui ont cherché à synchroniser les marchés se sont plutôt privés de la quasi-totalité des rendements de l'année.

À chaque nouvelle économique et/ou politique, nous sommes toujours fascinés de constater à quel point la nature humaine n'apprend pas de ses erreurs passées. Il nous apparaît évident que d'investir au gré des manchettes est une stratégie perdante à long terme. Rappelons l'étude annuelle que réalise la firme de recherche Dalbar pour comparer les rendements obtenus par les investisseurs dans les fonds communs par rapport aux rendements réalisés par les indices. Sur les 30 dernières années, ceux qui ont investi dans des fonds d'actions ont obtenu un rendement annualisé moyen de 3,66% alors que l'indice S&P 500 (bourse américaine) s'est apprécié de 10,35%. Il s'agit ici d'une sous-performance monstrueuse de 6,7% par an.

Or, les conclusions des gens de Dalbar dans leur étude de 2016, comme pour les années précédentes, sont sans équivoque :

«Notre analyse des rendements des investisseurs démontre que le comportement est la première cause de sous-performance et les frais en sont la deuxième. [...] La performance d'un portefeuille dépend davantage du comportement de l'investisseur que de la performance du fonds commun dans lequel il investit. Les investisseurs qui conservent leur fonds commun ont obtenu plus de succès que ceux qui tentent de synchroniser les marchés.»

«Les données démontrent que le détenteur de fonds commun moyen ne demeure pas investi assez longtemps pour être récompensé par ce que le marché offre aux investisseurs disciplinés. Les données montrent également que lorsque les investisseurs réagissent, ils prennent généralement la mauvaise décision.»

Source: Quantitative Analysis of Investor Behavior, Dalbar, 2016

Dans les faits, les investisseurs en fonds communs qui ont le mieux performé au fil des ans sont ceux qui ont tout simplement oublié ce qu'ils détenaient

et ont simplement conservé leurs titres. Ce faisant, ils ont non seulement évité de payer des frais transactionnels inutiles, mais plus important encore, ils ne se sont pas laissés influencer par les nouvelles économiques qui incitent, à tous les 3 à 6 mois à chambouler le portefeuille au nom d'une panoplie d'indicateurs nébuleux.

En général, le moment où les gens détiennent le plus de liquidités en portefeuille est celui où ils devraient plutôt déployer le capital. Nous pensons à des évènements comme la crise financière en 2008 ou l'éclatement de la bulle technologique au tournant des années 2000. L'élection de Donald Trump en fin 2016 n'est qu'un exemple de plus à cette liste toujours de plus en plus longue. À l'inverse, le moment où les investisseurs détiennent le moins d'encaisse (voire même utilisent de la dette pour investir) sont les moments où les marchés boursiers s'échangent à des multiples qui laissent une forte probabilité de rendements insuffisants.

Chez MEDICI, nous considérons que la volatilité n'est pas une ennemie mais plutôt une alliée qui nous permet d'acquérir, dans votre portefeuille, des actions à des multiples attrayants. La réalité nous a souvent démontré que la majorité des évènements économiques et/ou politiques sont imprévisibles. Ce sont les profits des sociétés qui constituent le moteur de nos rendements. C'est pourquoi nous passons la majorité de notre temps, non pas à suivre les grands titres publiés par les médias, mais bien à évaluer la rentabilité de sociétés exemplaires et leur capacité à faire croître ces profits. Enfin, nous nous assurons aussi fréquemment que possible, et ce, avec tous nos clients, que les sommes investies en actions avec nous ne sont pas susceptibles d'être décaissées sur un horizon de moins de cinq ans. La mesure permet d'éviter toute vente de feu à un moment inopportun. Nous vous invitons d'ailleurs à consulter, en annexe de cette lettre, nos six principes de base.

En novembre dernier, nous avons eu le plaisir de recueillir vos commentaires à la suite d'un sondage de satisfaction que nous avons fait parvenir à tous nos clients. Parmi les éléments les plus importants qui ont été relevés, vous demandiez plus de précisions quant au choix des sociétés qui composent le portefeuille. Par conséquent, nous présenterons dorénavant dans notre lettre financière annuelle les faits saillants de chacune des entreprises détenues dans notre portefeuille d'actions. N'hésitez pas également à prendre tout le temps nécessaire, lors

de votre rencontre annuelle pour nous poser des questions sur ces sociétés.

Notez qu'en annexe de cette lettre, vous trouverez un résumé des résultats de ce sondage de satisfaction ainsi qu'une foire aux questions qui vise à répondre à tous les commentaires reçus. Comme les réponses étaient anonymes, il nous est impossible de vous répondre individuellement.

(Section réservée aux clients MEDICI)

Dans l'ensemble, nous estimons que les entreprises que vous détenez dans votre portefeuille ont augmenté, en moyenne, leur valeur intrinsèque de 10% alors qu'un portefeuille MEDICI investi à 100% en actions au cours de l'année a cru en moyenne de 15,4%. Bien que les aubaines parmi les sociétés exemplaires soient plus rares qu'il y a quelques années, nous croyons que l'évaluation des entreprises que vous détenez en portefeuille se situent à un niveau raisonnable.

Au cours de l'année 2016, notre équipe d'analyse a amorcé le suivi de plusieurs nouvelles sociétés exemplaires. À l'exception de (société inconnu 2), toutes les autres entreprises s'échangent à un prix que nous ne sommes pas prêts à déboursier comparativement à nos autres opportunités et conformément à notre objectif de battre les marchés à long terme. Comme il n'est pas rare que le cours boursier d'une entreprise fluctue de 40% voire même 50% dans une seule année, nous aurons certainement l'opportunité de déployer du capital dans ces sociétés au gré du temps.

Pour l'année, nous ne croyons pas avoir commis d'erreur particulière. Nous estimons avoir été malchanceux avec la vente de nos bons de souscription de Wells Fargo en juillet dernier. Le prix de vente fut d'environ 14,30\$ alors qu'au moment d'écrire ces lignes, le titre s'échange à 21\$. Le bon de souscription a connu une forte embellie suite à l'élection de Donald Trump à titre de président des

États-Unis. Il faut savoir qu'une hausse de taux d'intérêts et les politiques de dérèglementation qui seront potentiellement pilotées par le nouveau gouvernement ont fait exploser les sociétés financières en bourse.

Nous avons vendu les bons de souscription de Wells Fargo car nous étions de moins en moins à l'aise à l'idée de détenir ce titre venant à échéance en octobre 2018. Au moment de prendre la décision de vendre, il nous semblait peu probable que nous assistions à une hausse des taux d'intérêts laissant espérer une augmentation de la profitabilité de Wells Fargo. Il faut savoir que la profitabilité de Wells Fargo a fait du surplace depuis maintenant quatre ans. L'idée que l'échéance arrivait dans deux ans nous plaçait dans une position où nous devons prévoir la direction des taux d'intérêts sur une courte période. À notre avis, cela devenait imprévisible vu l'échéance qui approchait à grands pas. Bien que nous nous soyons privé de gains importants, cette vente a permis d'améliorer notre position dans Bank of the Ozarks.

Nous espérons que vous êtes à même d'apprécier la qualité des sociétés que nous détenons en portefeuille. Nous estimons qu'avec cet ensemble de sociétés très performantes, nous continuerons à obtenir des rendements supérieurs à ceux affichés par les indices à long terme.

Si vous désirez obtenir des informations plus fréquentes à propos de MEDICI ou de l'investissement en général, notez que vous pouvez vous abonner à notre liste de diffusion dans la section «Médias» de notre site web. Vous recevrez de temps à autre une infolettre avec des liens sur nos différentes sorties médiatiques.

En ce début d'année 2017, nous vous souhaitons une très bonne et heureuse année.

Merci de votre confiance,

Votre comité d'investissement,



Carl Simard, B. Sc. Act., MBA, CFA
Président – Gestionnaire de Portefeuille
carl.simard@gpsmedici.ca



Karine Turcotte, B.A.A., D.Fisc., CFA
Gestionnaire de Portefeuille
karine.turcotte@gpsmedici.ca



Pierre-Olivier Langevin, CFA
Gestionnaire de Portefeuille
po.langevin@gpsmedici.ca



Eddy Chandonnet, B.A.A., CIM
Gestionnaire de Portefeuille
eddy.chandonnet@gpsmedici.ca



Aaron Lanni, B.A.A.
Analyste en investissement
aaron.lanni@gpsmedici.ca

Les commentaires, analyses et opinions contenus dans ce document ne représentent en aucun cas une recommandation d'achat, de vente ou de conserver et ne devraient pas être interprétés ainsi. Gestion de Portefeuille Stratégique MEDICI se dégage de toute responsabilité quant à la mise à jour les informations contenues dans ce document. Ce document est destiné aux clients de Gestion de Portefeuille Stratégique MEDICI. Toute(s) reproduction(s) sans le consentement explicite de MEDICI est strictement interdite. Si vous recevez ce document par erreur, veuillez le supprimer immédiatement et aviser Gestion de Portefeuille Stratégique MEDICI.

* De 2009 à 2010, les rendements affichés représentent la moyenne des rendements obtenus par l'ensemble des clients du service de Gestion Privée MEDICI suivant une répartition d'actifs 35% Revenus Fixes et 65% Actions. À partir de 2011, les rendements affichés représentent la moyenne des rendements obtenus par l'ensemble des clients du service de Gestion Privée MEDICI suivant une répartition d'actifs 100% en actions. Des frais annuels de 1,2% avant taxes sont inclus dans le calcul des rendements. La monnaie de présentation des rendements est le dollar canadien. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs. Les rendements passés de Gestion de Portefeuille Stratégique MEDICI inc. ont été obtenus grâce à un portefeuille diversifié de 10 à 20 entreprises sélectionnées conformément à la stratégie d'investissement affichée dans ce feuillet d'informations. Pour plus de détails concernant le calcul de nos rendements ou notre stratégie d'investissement, veuillez consulter le www.gpsmedici.com. Le barème comparable est constitué des trois fonds négociés en bourse suivants: iShares Canadian Universe Bond Index ETF (XBB), iShares Core S&P500 Index ETF et iShares Core S&P/TSX Capped Composite Index ETF. À partir de 2011, le fonds iShares Canadian Universe Bond Index ETF (XBB) ne fait plus partie de la formule de calcul du barème comparable. Le barème comparable inclut les frais de gestion prélevés à même les fonds négociés en bourse par iShares ainsi que les dividendes.

Annexe

Les 6 principes de base de MEDICI

L'intérêt des clients passe en premier

L'équipe MEDICI applique le Code d'Éthique et les Normes de Conduite Professionnelle du CFA Institute qui stipulent, entre autre, que nous devons placer les intérêts des clients et l'intégrité de la profession avant nos intérêts personnels ou ceux de notre employeur.

Nos associés investissent leur argent personnel de la même façon que celui de nos clients

Nos intérêts sont alignés avec les vôtres. Si une entreprise est bonne pour notre propre portefeuille, elle l'est également pour le portefeuille de nos clients. L'inverse est aussi vrai, c'est-à-dire que si une entreprise ne représente pas assez d'intérêt pour que nous y investissions notre propre argent, elle ne l'est pas plus pour nos clients.

Nous mesurons la qualité de notre travail en comparant nos résultats aux fonds indiciels

Nous sommes des gestionnaires de portefeuilles actifs. C'est-à-dire que nous cherchons à obtenir des rendements supérieurs aux marchés en investissant dans les entreprises que nous jugeons les meilleures au gré de nos analyses. Nous comparons nos résultats à long terme avec ceux obtenus par des fonds indiciels qui répliquent les marchés. Notre objectif est de générer des rendements supérieurs à ces fonds indiciels sur une période de cinq ans ou plus.

Nous sommes incapables de prédire les fluctuations du marché à court terme

Nous préférons consacrer notre temps à se demander quoi acheter plutôt que de se demander sans cesse si c'est le bon moment. Il y a une tonne d'informations sur lesquelles un investisseur peut se baser pour prendre ses décisions d'investissement. À la fin de la journée, il y a deux critères vitaux que nous observons dans notre processus décisionnel: La pertinence et la prévisibilité. Comme les prédictions macro-économiques nous apparaissent imprévisibles, nous n'allons pas les laisser nous empêcher d'investir lorsque nous croyons que nous sommes en possession d'une excellente idée d'investissement.

Notre travail s'évalue sur plusieurs années et non une seule année

«Le temps est l'ennemi de la mauvaise entreprise et l'allié de la bonne» dit Warren Buffett. Ce n'est qu'avec le cumul d'un certain nombre d'années que notre valeur ajoutée peut être évaluée car même les meilleures entreprises peuvent connaître des ratées en bourse durant un certain temps. Notre travail doit être jugé sur quelques années et préférablement sur un horizon de cinq années consécutives. Par conséquent, nous considérons la volatilité non pas comme une source de risque mais comme une alliée qui nous permet d'acquérir des actifs à des prix temporairement déprimés.

Nous ne pouvons garantir les résultats

Bien que nous nous fixions des objectifs, il nous est impossible de garantir l'atteinte d'un taux de rendement annuel précis. Nous garantissons toutefois que nous allons prendre les moyens nécessaires pour obtenir des rendements supérieurs à ceux obtenus par les indices boursiers et ce, sur une longue période.