

Le 28 juin 2016

## **Point de vue de FGP sur le Brexit**

Comme vous le savez sans doute, le recensement des suffrages sur le Brexit a pris fin vendredi dernier. De manière inattendue, le Royaume-Uni a en principe voté en faveur de son retrait de l'Union européenne. Nous pensions que les votants choisiraient de rester au sein de l'UE, mais il est clair que la majorité de la population s'est exprimée contre le statu quo.

Il est toujours très difficile de prédire l'issue d'une telle décision et l'ampleur de ses conséquences sur les marchés. Depuis vendredi dernier, nous assistons pourtant aux effets préliminaires sur les marchés d'actions et d'obligations. Comme on pouvait s'y attendre, les marchés ont mal réagi. Les idées reçues semblent se manifester sous la forme d'une fuite vers des valeurs sûres, les actions étant liquidées au profit des obligations.

Bien que l'ampleur de la décision soit à la fois importante et carrément sans précédent, nous avons déjà observé d'autres événements marquants dans le passé. Qu'il s'agisse de la crise du crédit de 2008-2009 ou d'un certain jour d'octobre, en 1987 (le Lundi noir), le monde a toujours vécu des « événements » ayant déclenché des liquidations de courte durée sur les marchés boursiers. Nous savons aussi que la décision de vendre, dans de telles circonstances, pour courir après la sécurité des liquidités, peut nous faire rater la reprise.

Foyston, Gordon & Payne Inc. (FGP) achète des titres au-dessous de leur valeur intrinsèque afin d'offrir une marge de sécurité aux investisseurs. Quel que soit l'événement, prévu ou non, l'investisseur prudent adopte une stratégie prudente qui a fait ses preuves :

- investir dans des sociétés de grande qualité affichant depuis longtemps d'excellents résultats et un bon bilan;
- construire des portefeuilles diversifiés;
- suivre une démarche d'investissement rigoureuse et constante (dans les bons moments comme les moins bons).

En ce qui concerne le premier point, chez FGP, nous croyons essentiellement que nos portefeuilles de placement sont construits en misant sur d'excellentes sociétés capables de traverser des événements macroéconomiques de courte durée. En fait, plusieurs des sociétés dans lesquelles nous investissons ont franchi avec succès la proverbiale épreuve du temps. Pensez à des sociétés telles que la Banque de Nouvelle-Écosse (fondée en 1832), Canadian Tire (premier magasin ouvert en 1934) ou Imperial Oil (fondée en 1880). Ou encore songez à certains de nos placements internationaux, comme Verizon Communications (fondée sous le nom de Bell Atlantic en 1984), Emerson Electric (qui a vu le jour en 1890 à St-Louis, Missouri) ou Zurich Insurance (fondée en 1872 en Suisse). Ces sociétés ont été fondées il y a longtemps et elles existent encore aujourd'hui. On peut les qualifier de résilientes.

La prochaine étape consiste bien sûr à réunir des placements de grande qualité qui assurent une diversification. Comme vous le savez, FGP vise à construire des portefeuilles diversifiés qui se distinguent considérablement de l'indice. Vous ne pouvez pas espérer battre l'indice avec un portefeuille qui réplique sa composition. Nous veillons à construire des portefeuilles avec minutie avec des sociétés qui sont chacune fondamentalement solides, mais qui proposent différents types d'activités commerciales et qui profitent de déclencheurs d'activité économique distincts.

À titre d'exemple, nous avons investi dans Loblaw's (épicerie canadiennes), Fairfax (société d'assurance qui exerce des activités internationales) et SNC Lavalin (société d'ingénierie qui détient une forte participation dans l'autoroute à péage 407, dans la banlieue de Toronto). Ces sociétés représentent des domaines très différents, du point de vue des sources de revenu (entièrement nationales ou internationales) et de la sensibilité au cycle économique (stables ou conjoncturelles), aux taux d'intérêt et aux fluctuations des marchés boursiers.

La dernière étape, celle qui exige une incroyable discipline, consiste à rester fidèle à une démarche stable et méthodique, quel que soit le pessimisme ou l'euphorie du marché. Il est facile de penser que les périodes fastes dureront toujours. De la même façon, en périodes de profond pessimisme, on est plus enclin à s'attarder aux événements d'une seule journée, en négligeant la vision à long terme.

Le succès de la réaction d'un investisseur dépend de l'application uniforme de sa philosophie d'investissement. Tandis que plusieurs investisseurs succombent littéralement à la mentalité de troupeau et vendent dès que survient une mauvaise nouvelle, nous recherchons prudemment des occasions au cœur des événements qui se déroulent. Lorsque les sociétés liquident des parts importantes, c'est à nous d'établir si le marché puni avec raison, ou injustement, une société en la dévalorisant. C'est notre rôle de connaître la valeur intrinsèque de ces sociétés et de voir au-delà de la rumeur, pour dénicher les vraies « aubaines ».

Alors que je rédigeais cette lettre, notre équipe se préparait déjà à découvrir ces opportunités qui surviennent. Par exemple, nous détenons une participation dans Britvic, fabricant et distributeur anglais de boissons. Cette société génère environ les deux tiers de ses recettes au Royaume-Uni et l'autre tiers provient du marché international. (Elle vend ses produits dans 50 pays à l'échelle mondiale.) Nous estimons que sa diversification lui assure une couverture naturelle de ses activités ou une diversité intégrée de ses sources de revenus, comme ses activités au Royaume-Uni, en Irlande, en France et maintenant au Brésil, qui protègent ses activités commerciales peu importe comment se déroulent les retombées du Brexit. Même s'il ne fait aucun doute que la décision du Royaume-Uni changera la façon dont Britvic mène ses activités, nous sommes convaincus que les consommateurs continueront d'acheter ses produits.

On lira de nombreux commentaires sur les marchés au cours des prochains jours et des semaines qui viennent, prétendant connaître l'avenir et défendant les conséquences du Brexit. À notre avis, il faudra du temps pour comprendre véritablement la portée de cette décision et nous ne prévoyons pas apporter de changement majeur dans l'immédiat. Notre comité de placement réévaluera nos choix de composition d'actif en fonction de l'issue du Brexit.

Évidemment, personne n'aime devoir affronter un événement comme celui qui se déroule, mais soyez assurés que nous poursuivrons notre recherche et continuerons d'agir avec diligence à l'égard des effets en cours du Brexit et que vous serez informés en temps opportun de nos résultats et de la stratégie à suivre.

Si vous souhaitez discuter de ces questions, n'hésitez pas à communiquer avec moi ou avec notre équipe du service à la clientèle.

Recevez mes plus sincères salutations.

Bryan Pilsworth, CFA, MBA  
Président et gestionnaire de portefeuille – Actions canadiennes

Les avis exprimés dans le présent document sont ceux de Foyston, Gordon & Payne Inc. (« FGP ») et peuvent changer en tout temps sans préavis, selon les conditions du marché ou d'autres facteurs pertinents. FGP décline expressément toute responsabilité pour toute perte subie en raison de la confiance accordée à l'information présentée dans ce document.

Les valeurs mobilières dont il est question ici ne doivent pas être considérées comme des recommandations d'achat ou de vente et ne représentent pas l'ensemble des comptes ou portefeuilles de Foyston, Gordon & Payne Inc.