

# Fonds d'opportunités Sionna

## Commentaires sur le Fonds

L'indice composé S&P/TSX était en baisse de 4,5 % ce trimestre sur la base d'un rendement global.

Même si la majorité des secteurs d'activité ont nuï au rendement de l'indice composé ce trimestre, ce sont les secteurs des services financiers et de l'énergie, qui ont eu le plus d'impact négatif sur le rendement.

Durant le trimestre, le Fonds d'opportunités Sionna a produit un surrendement par rapport à son indice de référence mixte (composé de l'indice S&P 500 à 50 % et de l'indice composé S&P/TSX à 50 %).

### Titres ayant contribué positivement au rendement

La position du Fonds dans le titre Dream Unlimited a contribué positivement à son rendement. Dream Unlimited est un promoteur de divers types de propriétés immobilières, principalement résidentielles, faisant des affaires partout au Canada. L'entreprise génère actuellement de solides revenus de la vente de biens de son portefeuille foncier dans l'Ouest canadien, alors qu'elle procède à l'achat et au développement de propriétés dans l'Est. Elle a aussi augmenté graduellement

ses redevances régulières provenant d'immeubles de placement haut de gamme. Sionna croit que le cours actuel de l'action est fortement sous-évalué si l'on considère le nombre important de biens immobiliers qu'elle détient. Entre-temps, Dream Unlimited continue de faire croître sa valeur comptable.

La position du Fonds dans le titre d'Ambev SA a aussi contribué positivement à son rendement ce trimestre. La société, établie au Brésil, est le brasseur le plus important de l'Amérique latine (le quatrième à l'échelle mondiale) et est détenue majoritairement par AB InBev, le premier brasseur à l'échelle mondiale. Ambev possède une entreprise de type défensif qui génère un robuste flux de trésorerie disponible, d'importants rendements sur le capital et qui est en position de trésorerie nette.

Le titre d'AirBoss of America a contribué positivement au rendement ce trimestre. Les volumes de son segment des mélanges de caoutchouc ont augmenté de 15 % et ses marges brutes se sont améliorées en raison de ventes plus importantes réalisées dans le secteur de la défense. L'utilisation de ses capacités demeure faible et Sionna croit que l'opportunité de repositionner l'entreprise vers

des clients entraînant une marge plus élevée est toujours intacte.

### Titres ayant affaibli le rendement

La position du Fonds dans le titre de Tractor Supply Company (Tractor Supply) a nuï à son rendement ce trimestre. Tractor Supply est le plus important exploitant de magasins de détail associés au style de vie rural aux É.-U., fournissant des produits d'entretien de base pour la maison, la terre et les propriétaires d'animaux de compagnie et le bétail. L'entreprise exploite environ 1 500 magasins dans 49 États et offre une variété de marques exclusives. Tractor Supply a mis en place un réseau de distribution efficace, lequel a permis à l'entreprise de générer des marges d'exploitation élevées et une croissance de son rendement sur le capital investi d'environ 40 %.

Le titre de PrairieSky Royalty (PrairieSky) a aussi affaibli le rendement ce trimestre. PrairieSky est le plus important propriétaire indépendant de terres franches au Canada, et tire ses revenus en louant ses droits de production de pétrole et de gaz sur ses territoires à des entreprises d'énergie. La position foncière de PrairieSky lui fournit un

Gestionnaires de placements™

Sionna *Sur la*

Plateforme indépendante  
**BRIDGEHOUSE**

# Fonds d'opportunités Sionna

solide avantage concurrentiel et ses activités à formule de redevances sont particulièrement intéressantes, car celles-ci n'entraînent aucune dépense en capital ni de frais d'exploitation tels que ceux des producteurs. Les activités de forage dans l'Ouest canadien ont été faibles durant le ralentissement qu'a connu le secteur de l'énergie, mais l'entreprise a pu croître prudemment par l'acquisition de nouvelles positions foncières et de nouveaux flux de redevances à ses actifs, tout en conservant une solide position financière.

Le titre de Brookfield Asset Management a affaibli le rendement ce trimestre. Selon Sionna, l'action était faible à cause de la baisse de valeur des parts de Brookfield Property Partners (BPY), qui est cotée en bourse, et dans laquelle l'entreprise Brookfield Asset Management détient une participation de 64 %. BPY investit dans diverses formes d'actif immobilier et tente actuellement d'acquérir la partie de l'exploitant de centres commerciaux américains GGP qu'elle ne détient pas encore. La nouvelle de cette acquisition a été reçue avec un peu de scepticisme par les investisseurs qui mettent en question le bien-fondé de la décision d'acheter un important exploitant de centres commerciaux en cette époque de magasinage en ligne. Sionna croit que cette perception négative est la cause de la faiblesse du prix des parts de BPY. Cependant, selon Sionna, il s'agit d'un

investissement astucieux et correspondant bien à son approche à contre-courant consistant à acheter des actifs de haute qualité au moment où ils n'ont pas la faveur populaire. Sionna est toujours à l'aise avec son investissement dans Brookfield Asset Management, malgré la faiblesse de son rendement de ce trimestre.

## Quelques activités d'achat et de vente

Le titre de la FPI Boardwalk (Boardwalk) a été ajouté au portefeuille ce trimestre. Boardwalk possède un excellent portefeuille d'actifs immobiliers sous la forme d'habitations multifamiliales et une équipe de direction compétente, dont la vision est conforme à celle des actionnaires, comme le démontre sa possession d'une partie importante des actions de l'entreprise. L'occasion d'ajouter ce titre au portefeuille s'est présentée vu sa forte exposition géographique dans la région de l'Ouest canadien, où les taux d'inoccupation étaient en hausse et les profits de l'entreprise en baisse. Même si cela représente une période difficile pour Boardwalk, Sionna croit que ces problèmes sont cycliques et qu'ils commencent à observer des signes de reprise.

Le titre de Metro inc. a aussi été ajouté au Fonds ce trimestre. Metro, une chaîne d'épicerie situées en Ontario et au Québec, est un exploitant de haute qualité axé sur le remboursement du capital à ses actionnaires, par le biais

de versements de dividendes et de rachat des parts. Sionna apprécie le fait que l'entreprise continue à se concentrer sur le contrôle de ses coûts et qu'elle soit dirigée par solide équipe de gestion. La conjoncture commerciale des épicerie s'est montrée peu favorable récemment à cause de la présence de certains facteurs, y compris une période de concurrence difficile dans le secteur et la hausse du salaire minimum en Ontario. À long terme, Sionna croit que Metro est bien positionnée pour affronter ces difficultés. L'entreprise a relevé de semblables défis dans le passé et a réussi à les surmonter par le biais d'une exploitation efficiente et en se concentrant sur les facteurs qu'elle peut contrôler. L'action se négocie sous la valeur intrinsèque estimée par Sionna, et donc celle-ci a ajouté ce titre avec plaisir au portefeuille, tout spécialement après avoir tenu compte du profil défensif de l'entreprise.

Le titre d'AutoCanada a été éliminé du portefeuille au cours du trimestre. Les parts de l'entreprise ont produit un bon rendement grâce à la reprise du marché des automobiles en Alberta, qui est le marché le plus important de l'entreprise. Sionna croit toujours qu'AutoCanada est bien positionnée pour connaître une croissance dans un marché de concessionnaires fragmenté, mais, en raison du fort rendement de l'action, Sionna a décidé de retirer sa position dans ce mandat

Gestionnaires de placements™

Sionna *Sur la*

  
Plateforme indépendante  
**BRIDGEHOUSE**

# Fonds d'opportunités Sionna

concentré pour profiter d'autres occasions qui offrent un rapport risque/rendement plus intéressant.

Sionna a vendu le titre de Bank of America Corp. ce trimestre. L'action a produit un bon rendement alors que la conjoncture était solide aux É.-U. Par conséquent, l'action a atteint sa valeur intrinsèque estimée et Sionna a pris la décision d'en réaffecter le capital dans des occasions qui, selon elle, offrent un meilleur rendement attendu.

## Positionnement actuel

Sionna ignore si plusieurs investisseurs considèrent les marchés financiers comme étant « *cool* », mais apparemment, cette tendance peut s'inverser rapidement. Tel a été le cas ce trimestre alors que les investisseurs réagissaient à des nouvelles économiques positives comme si elles étaient mauvaises. En février, les É.-U. ont créé des emplois à un rythme plus rapide qu'au cours des dix-huit derniers mois, dépassant grandement les prévisions. La croissance des salaires a été robuste et le taux de chômage s'est maintenu à 4,1 % - soit un creux de 17 ans. Tout cela représente d'excellentes nouvelles, mais le marché y a réagi négativement.

Ironiquement, dans la foulée de ces nouvelles qui semblaient bonnes sur le plan économique, le marché a commencé à se préoccuper de l'inflation. On croyait qu'un

marché de l'emploi resserré augmenterait les salaires, ce qui entraînerait des dépenses plus élevées de la part des particuliers et des entreprises et, éventuellement, une inflation. Une légère hausse de l'inflation pourrait inciter la Federal Reserve (Fed) à hausser le rythme prévu de ses hausses d'intérêt. Lorsque les administrateurs de la Fed se sont réunis en décembre dernier, ils ont prévu trois hausses de taux pour 2018. Vu la présence de données économiques positives depuis cette date, des rumeurs laissent présager qu'il pourrait maintenant y avoir quatre hausses de taux cette année. Comme les valeurs d'actifs sont théoriquement inversement liées aux taux d'intérêt, les marchés ont chuté.

Cependant, l'inflation au Canada a été faible et stable ces dernières années. L'inflation n'a été en moyenne que de 1,6 % l'an passé, par rapport à 2,1 % aux É.-U. Au cours du trimestre, les investisseurs canadiens ont aussi pu être préoccupés par l'augmentation des tensions liées aux accords commerciaux. Par exemple, les É.-U. ont proposé l'imposition de tarifs sur les importations d'acier et d'aluminium (16 % de l'acier importé par les É.-U. provient du Canada). Le Canada a toutefois été exempté plus tard de ces tarifs.

Lorsque les marchés titubent, Sionna observe des occasions d'investissement. Au début du trimestre, le ratio

cours/bénéfice du S&P/TSX était à près de 17x, soit un soit un niveau supérieur à la moyenne historique. Ce ratio se situe maintenant sous les 15x et Sionna commence à voir plus d'occasions intéressantes par suite de cette baisse.

Une forte hausse, actuellement imprévisible, de l'inflation serait mauvaise pour le marché, mais en perdre le sommeil serait prématuré pour l'instant. Tout d'abord, l'inflation moyenne, tant au Canada qu'aux É.-U. des cinq dernières années étaient toutes deux sous le taux cible de 2 %. Il n'y a pas si longtemps, le marché se préoccupait d'une période de « stagnation » au cours de laquelle la croissance, l'inflation et les taux d'intérêt resteraient faibles en permanence. Deuxièmement, JP Morgan et la Banque Scotia ont toutes deux mené une recherche qui a conclu que l'augmentation des taux d'intérêt dans un environnement à faible taux était en réalité en corrélation avec des marchés d'actions à tendance positive.

Enfin, le maintien d'une inflation faible et stable est un objectif clé de la politique des banques centrales. Si l'économie surchauffe, les banques centrales ont la possibilité d'augmenter les taux et ainsi de contrôler l'inflation.

Le marché a rapidement inversé sa préoccupation, celle-ci passant de la stagnation à l'inflation. Il semble bien que des nouvelles économiques positives aient été interprétées

Gestionnaires de placements™

Sionna *Sur la*

Plateforme indépendante  
**BRIDGEHOUSE**

# Fonds d'opportunités Sionna

comme des nouvelles négatives. Cette situation est des plus troublantes, et c'est pourquoi Sionna est convaincue que personne ne peut systématiquement prévoir l'évolution des variables macroéconomiques, et encore moins leurs conséquences sur les marchés boursiers. Encore une fois, Sionna conclut que la meilleure façon de protéger et de faire croître son capital consiste à ignorer tous les bruits ambiants et à demeurer fidèle à son plan de départ. Cela signifie effectuer une recherche ascendante et investir dans de solides entreprises dotées d'une bonne équipe de direction, à un escompte de l'estimation de Sionna de sa valeur intrinsèque - une stratégie toute conjoncture qui fonctionne bien. La constance et l'indépendance de Sionna peuvent parfois lui donner l'apparence d'aller contre-courant.

## À propos de Sionna

Établie en 2002, Sionna est une société indépendante de gestion de placements fondée sur la valeur, comptant une expérience combinée de plus de 80 ans, partagée entre ses gestionnaires de portefeuille. Sionna croit que l'investissement axé sur la valeur est un métier d'art. Il exige de la discipline et de la patience, et ces qualités sont la base sur laquelle Sionna a été fondée et s'est développée. À titre de société indépendante, Sionna exploite son entreprise en accordant la priorité à l'intérêt

supérieur de ses clients, et adopte une vision à long terme mettant l'accent sur les seules entreprises dont elle croit qu'elles ajouteront de la valeur au capital de ses clients.

Gestionnaires de placements™

**Sionna** *Sur la*

  
Plateforme indépendante  
**BRIDGEHOUSE**

# Fonds d'opportunités Sionna

## Analyse des contributions

### DERNIER TRIMESTRE

INDUSTRIES			
Contribué	%	Nui	%
Produits chimiques	0.67	Distribution spécialisée	-0.51
Boissons	0.47	Hôtels, restaurants et loisirs	-0.43
Gestion et promo. Immobilière	0.46	Logiciels	-0.42
Dist. prod. alim. prem. néces.	0.38	Vente par correspondance	-0.40
{Unclassified}	0.31	Soc. d'invest. immobilier (SII) actions	-0.21

TITRES			
Contribué	%	Nui	%
Dream Unlimited	0.62	Tractor Supply Co	-0.62
Ambev SA	0.61	Prairiesky Royalty Ltd.	-0.49
Airboss of America Corp	0.59	Compagnie Pétrolière Impériale Itée	-0.36
Moody's Corp	0.40	Brookfield Asset Management cat. A	-0.31
Howard Hughes Corp.	0.31	TWC Enterprises Ltd	-0.29

### DERNIERS 12 MOIS

INDUSTRIES			
Contribué	%	Nui	%
Produits de loisirs	2.05	Logiciels	-1.09
Boissons	1.64	Banques	-0.97
Hôtels, restaurants et loisirs	1.60	Vente par correspondance	-0.62
Dist. prod. alim. prem. néces.	1.34	Semi-con. & équip. de semi-con.	-0.56
Marchés de capitaux	1.02	Industrie aérospatiale et défense	-0.52

TITRES			
Contribué	%	Nui	%
Polaris Industries Inc.	2.05	National Oilwell Varco Inc	-0.45
Great Canadian Gaming Corp	1.58	Compagnie Pétrolière Impériale Itée	-0.43
Empire Company Ltd.	1.23	Morguard Corp.	-0.22
Moody's Corp	1.08	Wells Fargo & Company	-0.20
Dream Unlimited	1.04	GGP, Inc.	-0.19

Gestionnaires de placements™

Sionna *Sur la*

 Plateforme indépendante  
**BRIDGEHOUSE**

# Fonds d’opportunités Sionna

## Ajouts et suppressions trimestriels

AJOUTS
Metro Inc.
Boardwalk REIT

SUPPRESSIONS
Bank of America Corp
AutoCanada Inc.

# Fonds d'opportunités Sionna

POUR DISTRIBUTION AUX INVESTISSEURS PAR DES COURTIERIS INSCRITS SEULEMENT.

Gestionnaires d'actifs Bridgehouse® est une marque de commerce de Les Associés En Placement Brandes et Cie (Bridgehouse). Brandes Investment Partners® est une marque déposée de Brandes Investment Partners, L.P. (Brandes LP), qui est une société affiliée de Bridgehouse. Bridgehouse gère les Fonds Bridgehouse, mais a retenu les services de Brandes LP, de la société Greystone Managed Investments inc. (Greystone), ceux de Morningstar Associates, Inc. (Morningstar), ceux de la société Gestion d'actifs Lazard (Canada) Inc. (Lazard) et de la société Gestionnaires de placements Sionna (Sionna) à titre de sous-conseillères de portefeuille (collectivement appelées les « sous-conseillères de portefeuille ») pour ce qui concerne les Fonds Bridgehouse. Les commentaires qui précèdent reflètent les idées ou opinions de Bridgehouse et/ou celles des sous-conseillères de portefeuille, et ces idées et opinions peuvent être modifiées en tout temps, à leur seule discrétion, en fonction des données évolutives du marché ou d'autres facteurs. Bridgehouse et les sous-conseillères de portefeuille ont pris des mesures raisonnables pour s'assurer de fournir des données qui soient exactes et à jour. Même si les données ont été recueillies de sources considérées comme fiables, Bridgehouse et/ou les sous-conseillères de portefeuille ne se tiennent cependant pas responsables des erreurs ou des omissions possibles pouvant s'être glissées dans le présent document. Les indices ne sont pas gérés et il est impossible d'y investir directement. La mention de valeurs mobilières dans le présent document ne doit pas être considérée comme une recommandation d'achat ou de vente de celles-ci. Un rendement antérieur n'est d'aucune façon un indicateur de résultats ultérieurs. Cette documentation vous a été fournie par Bridgehouse à titre informatif seulement. Elle ne

visé pas à fournir de conseils juridiques, comptables, fiscaux ou d'investissement, ni d'autre type de conseils, ni ne doit être interprétée comme une recommandation d'achat ou de vente. Des commissions, commissions incitatives, frais de gestion et frais d'investissement peuvent tous être associés aux opérations touchant des fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus d'un fonds avant d'y investir. Les montants investis dans les fonds communs de placement ne sont pas garantis, la valeur de ceux-ci change fréquemment et leur rendement antérieur n'est pas une indication de leur rendement futur. Ce rapport peut contenir des énoncés prospectifs sur l'économie et les marchés, de même que sur leurs futurs rendements, stratégies ou potentiels. Les parts et les actions des Fonds Bridgehouse peuvent être acquises auprès de courtiers inscrits seulement et ne peuvent pas être acquises directement auprès de Bridgehouse.

L'usage de verbes ou de locutions verbales comme « pouvoir », « devoir », « supposer », « soupçonner », « croire », « planifier », « estimer », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « prévoir », ou de toute autre expression verbale similaire, que ceux-ci soient employés au présent, au futur ou au conditionnel, au singulier ou au pluriel, de même que l'usage des noms de la même famille que ces verbes et le terme « objectif », ou leurs synonymes, peuvent tous servir à identifier un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs ne représentent aucune garantie d'un rendement futur. Les énoncés prospectifs impliquant des incertitudes et des risques quant aux facteurs économiques généraux, il est possible que ces prédictions, prévisions, projections ou tout autre énoncé prospectif ne se réalisent pas. Nous vous mettons en garde de vous fier à ces énoncés de manière indue, car des facteurs importants pourraient faire en

Gestionnaires de placements™

Sionna ~ Sur la

Plateforme indépendante  
**BRIDGEHOUSE**

# Fonds d'opportunités Sionna

sorte que les événements ou résultats réels diffèrent considérablement de ceux, exprimés ou implicites, ayant servi à formuler tout énoncé prospectif. Avant de prendre toute décision d'investissement, vous êtes invité à envisager avec prudence l'objet de cette mise en garde en même temps que tout autre facteur de décision. S'il y a lieu, veuillez noter que le MSCI n'a pas produit, ni approuvé, ni examiné le présent rapport, ne fournit aucune garantie ou déclaration expresse ou tacite en ce qui concerne tout aspect de ce rapport, et n'accepte enfin aucune responsabilité liée aux données qu'il contient. Vous n'êtes pas autorisé à redistribuer les données du MSCI ou à les utiliser comme base d'autres indices ou produits d'investissement.

Publication : 24 avril 2018

Gestionnaires de placements™

**Sionna** ~ *Sur la*

  
Plateforme indépendante  
**BRIDGEHOUSE**