

Fonds d'opportunités Sionna

Commentaires sur le Fonds

L'indice composé S&P/TSX était en baisse de 10,1 % ce trimestre sur la base d'un rendement global.

Alors que l'incertitude saisissait le marché, les investisseurs ont fui les secteurs cycliques et recherché la sécurité dans les secteurs qui se sont révélés stables dans le passé. De ce fait, les secteurs de l'énergie et des services financiers ont nuï au rendement de l'indice composé S&P/TSX, alors que les biens de consommation de base et les services de communications contribuaient positivement au rendement du trimestre.

Au sein du secteur de l'énergie, les producteurs de pétrole ont été les premiers responsables de la baisse, alors que le prix du pétrole brut West Texas Intermediate (WTI), servant de référence au prix du brut léger nord-américain, terminait le trimestre en baisse de 38 %, soit à 45 \$ US le baril. Il s'agissait d'une chute spectaculaire après que le WTI eut montré une tendance à la hausse au cours des trois premiers trimestres de l'année, atteignant un sommet de 76 \$ US le baril au début d'octobre. Le Western Canadian Select (WCS), qui sert d'indice de référence au pétrole lourd brut de l'Ouest canadien, a connu une baisse encore plus importante, chutant à 13 \$ US le baril à un certain moment, avant de clôturer l'année à 30 \$ US.

Dans le secteur financier, les banques ont été les titres ayant le plus affaibli le rendement. Les préoccupations

portant sur le ralentissement de l'économie, l'affaiblissement qu'a connu le marché immobilier et les diverses façons dont les incertitudes du marché peuvent influencer les marchés des capitaux des banques et les services de gestion d'actif ont fait baisser le cours des actions.

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 de Starbucks a fortement contribué à son rendement ce trimestre. Starbucks est une entreprise mondiale de cafés, qui offre du café fraîchement infusé, des expressos, des boissons frappées et des thés. L'entreprise possède 28000 points de vente répartis dans toutes les régions du monde, 3300 de ceux-ci dans le marché chinois qui est en pleine expansion. Starbucks présente un long historique d'un impressionnant rendement, un solide bilan et d'excellents rendements du capital. L'action a produit un bon rendement ce trimestre après que l'entreprise eut annoncé des ventes comparables

meilleures que prévu, plus précisément en Amérique du Nord. De plus, la direction a décidé de remettre du capital à ses actionnaires par le biais de dividendes plus élevés et de rachats, ce que nous croyons être une bonne utilisation du capital et qui devrait améliorer le rendement global de l'action.

Le titre de Metro, un exploitant d'épiceries en Ontario et au Québec, a également contribué positivement au rendement. Metro est un exploitant de haute qualité qui se concentre sur le remboursement de capital à ses actionnaires, par le biais d'un rachat de ses parts et de versements de dividendes. Nous apprécions le fait que l'entreprise se concentre sur le contrôle de ses coûts et qu'elle soit dirigée par une solide équipe de gestion. Nous continuons de croire que Metro offre une solide valeur relative dans un secteur défensif.

Un autre titre ayant contribué positivement au rendement est celui de Tractor Supply Company. Tractor Supply Company 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, le bétail, de même que destinés aux propriétaires d'animaux de compagnie. L'entreprise exploite environ 1500 magasins dans 49 États et offre une variété de marques exclusives. L'action a produit un bon rendement, alors que le flux de

Les renseignements contenus dans les présentes sont assujettis à des divulgations importantes qui figurent à la déclaration de divulgation de la dernière page de ce document. Ce document n'est pas complet sans cette déclaration.

Fonds d'opportunités Sionna

clientèle dans ses commerces et que les ventes de magasins comparables ont connu un rebond après une période de faiblesse. Nous croyons que Tractor Supply possède un modèle commercial qui lui est propre et une offre de produits qui plaisent beaucoup à ses clients principaux, ce qui a permis à l'entreprise de continuer à prospérer à long terme.

Titres ayant affaibli le rendement

Le titre de Computer Modelling Group (CMG) a affaibli le rendement ce trimestre. CMG développe et vend un logiciel de simulation de réservoir aux entreprises de pétrole et de gaz. L'entreprise a vu ses rendements diminuer ce trimestre, l'humeur des investisseurs étant plutôt morose à l'égard du secteur du pétrole et du gaz, particulièrement au Canada. À la fois le prix de l'indice du pétrole brut léger nord-américain et celui du pétrole brut lourd de l'Ouest canadien ont chuté ce trimestre. Un prix du pétrole en baisse a nui aux producteurs de pétrole et de gaz, lesquels sont les clients de CMG. Malgré un environnement difficile des prix du pétrole, à long terme, on s'attend à ce que la production provenant de sources d'approvisionnement non traditionnelles augmente, alors que diminue la disponibilité du pétrole facile à extraire. Dans ce contexte, la demande pour les produits de CMG devrait augmenter. L'entreprise joue un rôle dominant dans un marché à créneaux offrant un excellent historique de rendement, des marges élevées, un solide flux de trésorerie et ne présentant aucune dette.

Le titre du concessionnaire d'équipement Caterpillar, Finning International (Finning), a affaibli le rendement ce trimestre. Même si l'entreprise est globalement solide, nous croyons que le titre a été affaibli par les défis qu'ont présentés ses activités en Argentine et les préoccupations macroéconomiques en général. Finning a apporté des corrections importantes à sa structure de coûts au cours du récent ralentissement et nous croyons que l'entreprise est bien positionnée pour produire de solides résultats lorsque les conditions du marché s'améliorent.

De plus, le titre d'AirBoss of America a aussi affaibli le rendement. L'entreprise met au point, fabrique et commercialise des produits à base de caoutchouc de haute qualité pour diverses industries. L'incertitude commerciale qui s'étend à l'échelle mondiale a poussé à la hausse le prix des matières premières, ce qui a comprimé les marges. L'utilisation de ses capacités demeure faible et nous croyons que l'opportunité de repositionner l'entreprise vers des clients entraînant une marge plus élevée est toujours intacte.

Quelques activités d'achat et de vente

Nous avons ajouté le titre de Dollar General au portefeuille ce trimestre. L'entreprise est un détaillant à escompte américain qui est établi principalement dans les régions non urbaines à plus faible densité aux États-Unis. La direction vise à maîtriser ses coûts et à s'assurer que toute

dépense a le potentiel de générer de solides rendements. Le modèle d'affaires de Dollar General est défensif par nature, car les consommateurs ont davantage tendance à fréquenter les magasins à escompte pour leurs achats en périodes de faiblesse économique. L'action se négocie à un escompte relatif par rapport à d'autres titres de détail et nous avons saisi l'occasion de l'ajouter au portefeuille. Nous croyons que la combinaison du caractère défensif du modèle de l'entreprise et de son évaluation relative intéressante font du titre de Dollar General un solide atout à détenir dans l'environnement boursier actuel.

Le titre d'IPG Photonics (IPG) est un autre titre que nous avons ajouté au portefeuille ce trimestre. IPG est une entreprise exploitée par son propriétaire engagée dans le développement et la fabrication de sources laser à utiliser dans diverses applications commerciales. L'entreprise est le chef de file mondial incontesté de la technologie du laser à fibre optique, et à la fois l'échelle de l'entreprise et son intégration verticale lui permettent d'être concurrentielle sur le plan des coûts, même avec la présence de nouveaux joueurs asiatiques. L'occasion d'ajouter ce titre s'est présentée dans la foulée de la faiblesse des dépenses en capital du secteur de la fabrication, ce qui a entraîné l'annonce de prévisions à court terme en baisse de la part de l'entreprise. Nous croyons que l'entreprise est bien positionnée dans une perspective séculaire, car l'utilisation des systèmes au laser dans les environnements de fabrication représente une voie idéale de future croissance.

Les renseignements contenus dans les présentes sont assujettis à des divulgations importantes qui figurent à la déclaration de divulgation de la dernière page de ce document. Ce document n'est pas complet sans cette déclaration.

Fonds d'opportunités Sionna

Nous avons éliminé le titre de la FPI Boardwalk du portefeuille au cours du 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. Même si nous croyons que la FPI Boardwalk se négocie sous notre évaluation de sa valeur intrinsèque, dans ce portefeuille concentré, nous avons décidé de vendre ce titre en réaction à la forte fluctuation du prix de son action au cours de la dernière année, et nous avons redéployé le capital ainsi obtenu dans d'autres occasions d'investissement.

Le titre de TJX Companies (TJX) a été éliminé du portefeuille. TJX est un acteur important du secteur mondial du commerce de détail exploitant des magasins du type « boutique dégriffée », telles que T.J. Maxx, Marshalls et Winners. L'entreprise possède de solides antécédents de croissance de ses ventes de magasins comparables, et de son bénéfice par action, vu son offre d'une expérience de magasinage du type « chasse au trésor » qui plaît à sa clientèle, ainsi que ses prix systématiquement peu élevés. Même si nous croyons toujours que TJX est une solide entreprise, dans ce portefeuille concentré, nous avons vendu le titre et redéployé le capital obtenu dans d'autres occasions qui se présentaient dans le domaine du commerce de détail.

Nous avons également éliminé notre position dans le titre de Tractor Supply Company. L'action a produit un bon rendement, alors que la fréquentation des commerces et les ventes de magasins comparables connaissaient un rebond après une période de faiblesse; nous avons décidé de redéployer ce capital dans d'autres occasions de placement.

Positionnement actuel

Partout dans le monde, les investisseurs sont préoccupés par la poursuite des conflits commerciaux et le ralentissement de la croissance mondiale. On s'attend à ce que les coûts d'emprunt augmentent alors que la Réserve fédérale américaine prévoit hausser son taux d'intérêt de référence deux nouvelles fois en 2019. De même en Europe, on observe un resserrement monétaire, alors que la Banque centrale européenne annonçait qu'elle arrêterait son programme d'achat d'obligations après presque quatre ans d'existence.

Au Canada, les investisseurs étaient aussi préoccupés par la hausse des taux d'intérêt, mais l'étaient davantage par le secteur de l'énergie. Tout au long de l'année, à la fois les prix du WTI et du WCS ont baissé. La différence entre ces prix du WTI et du WCS, qui se situait historiquement dans une fourchette de 15 à 25 \$ US le baril, s'est élargie jusqu'à 50 \$ US à son sommet. L'écart s'est rétréci à 16 \$ US à la fin de l'année. Malgré tout, les producteurs de pétrole ont indiqué leur intention de réduire leurs dépenses en capital

l'an prochain, nuisant encore davantage à la croissance dans un secteur de l'énergie déjà affaibli.

Nous sommes à l'affût du prochain ralentissement économique, mais nous sommes plus intéressés par le phénomène de « hausse séculaire », les actions ayant historiquement augmenté de valeur à long terme, peu importe le contexte macroéconomique. Les périodes cycliques de ralentissement sont donc des occasions d'améliorer les rendements à long terme.

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.

Fonds d'opportunités Sionna

Analyse des contributions par rapport à l'indice de référence

DERNIER TRIMESTRE

INDUSTRIES			
Contribué	%	Nui	%
Banques	1.51	Équip. et serv. pour l'énergie	-0.96
Hôtels, restaurants et loisirs	1.02	Marchés de capitaux	-0.86
Pétrole et gaz	0.72	Soc. comm. et de distrib.	-0.76
Équipement de tech. et périphériques	0.60	Produits chimiques	-0.55
Dist. prod. alim. prem. néces.	0.41	Équip., instr. et comp. électro.	-0.52

TITRES			
Contribué	%	Nui	%
Starbucks Corp	0.85	Computer Modelling Group Ltd.	-0.96
Metro Inc.	0.40	AirBoss of America Corp	-0.81
Tractor Supply Co	0.25	Finning International Inc.	-0.81
Diageo PLC Sponsored ADR	0.24	PrairieSky Royalty Ltd.	-0.73
Alimentation Couche-Tard	0.16	Compagnie Pétrolière Impériale Itée	-0.62

DERNIERS 12 MOIS

INDUSTRIES			
Contribué	%	Nui	%
Hôtels, restaurants et loisirs	2.72	Équip. et serv. pour l'énergie	-1.17
Distribution spécialisée	2.51	Boissons	-0.88
Dist. prod. alim. prem. néces.	1.12	Soc. comm. et de distrib.	-0.75
Banques	0.96	Services aux collectivités	-0.69
Serv. financiers diversifiés	0.49	Logiciels	-0.68

TITRES			
Contribué	%	Nui	%
Tractor Supply Co	1.41	PrairieSky Royalty Ltd.	-2.02
Great Canadian Gaming Corp	1.36	Ambev SA	-1.20
Starbucks Corp	1.16	Computer Modelling Group Ltd.	-1.17
TJX Companies Inc.	0.89	Finning International Inc.	-0.76
Alimentation Couche-Tard	0.72	Brookfield Infrastructure PA	-0.66

Les renseignements contenus dans les présentes sont assujettis à des divulgations importantes qui figurent à la déclaration de divulgation de la dernière page de ce document. Ce document n'est pas complet sans cette déclaration.

Fonds d’opportunités Sionna

Ajouts et suppressions trimestriels

AJOUTS
IPG Photonics Corp
Dollar General Corp

SUPPRESSIONS
Boardwalk REIT
TJX Companies Inc.
Tractor Supply Co

Les renseignements contenus dans les présentes sont assujettis à des divulgations importantes qui figurent à la déclaration de divulgation de la dernière page de ce document. Ce document n’est pas complet sans cette déclaration.

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, 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 vise 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 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 : 1 février 2019