

## PREMIER TRIMESTRE 2017 – Revue du portefeuille

Cher partenaire,

Nous sommes heureux de vous faire parvenir cette revue du portefeuille pour le premier trimestre 2017.

### LA PERFORMANCE

Au cours du premier trimestre 2017, le rendement brut du Fonds Tonus Partenaires a été de **1,54 %**. Durant cette période, notre indice de référence (qui représente 50% du rendement mensuel du S&P/TSX rendement total et 50% du rendement mensuel du S&P 500 rendement total en dollars canadiens) a obtenu un rendement de **3,94 %**.

Depuis la création du Composé Nord-Américain Tonus en octobre 2007, ce dernier a obtenu un rendement annualisé de **12,31 %** comparativement à **7,24 %** pour l'indice de référence.

### Une fondation solide

Le Fonds Tonus Partenaires a progressé de 1,5% au premier trimestre. Son rendement cumulé depuis son entrée en vigueur il y a 15 mois dépasse maintenant 25%. Depuis près de dix ans, notre stratégie d'investissement basée sur l'analyse fondamentale porte fruits et, combinée à la structure simple du fonds, a mené à une forte croissance du nombre de partenaires dans le fonds avec une augmentation de plus de 50% au premier trimestre. Nous avons maintenant dépassé toutes les exigences réglementaires, complété la première année d'opération du fonds et terminé son audit; confirmant ainsi que l'optimisation de notre structure simplifie vos exigences fiscales et augmente notre temps consacré à la recherche.

### Les marchés à un calme historique en 50 ans !

Aussi occupé que nous avons pu l'être dans notre soutien aux opérations, les transactions dans le portefeuille ont quant-à-elles été beaucoup moins nombreuses puisque les occasions se sont faites plutôt rares au cours du trimestre. Les fluctuations boursières sont limitées par des indications contradictoires; d'une part, les données économiques dépassent les attentes, le taux de chômage demeure faible et la confiance des consommateurs atteint son plus haut niveau de la décennie. D'autre part, le marché boursier entame sa neuvième année d'expansion, les évaluations boursières semblent onéreuses et le risque géopolitique élevé. Compte tenu de ces circonstances, le S&P 500 manquait de direction et affichait une variation quotidienne moyenne de seulement 0,3172%, faisant de ce premier trimestre de 2017 le trimestre le plus calme depuis le troisième trimestre de 1967 ! L'indice de volatilité CBOE (Chicago Board Options Exchange), communément appelé "indice de la peur" de Wall Street, a affiché sa deuxième moyenne trimestrielle la plus basse jamais enregistrée. De ce fait, nous avons connu une certaine déception au cours de la période puisque les évaluations plutôt élevées des titres nous ont offert peu d'occasions de transactions. Notre stratégie consistant à trouver des aubaines et des titres en disgrâces nous sert généralement bien en période de panique et de comportement

irrationnel. Tel n'était pas le climat au premier trimestre, mais nous demeurons persuadés que, prochainement, de plus grandes variations (positives et négatives) seront observées.

Nous croyons que ces fluctuations futures pourraient être exacerbées par la proportion croissante des transactions traitées par des programmes informatiques et des fonds passifs qui négocient des actions sans aucune justification fondamentale. Au cours des cinq dernières années, les investisseurs ont versés des milliards de dollars à des fonds négociés en bourse (FNB) passivement gérés. Ces stratégies fonctionnent bien dans des marchés haussiers où les rendements découlent d'une croissance du multiple de profitabilité. Cependant, arrivant à la fin de cette expansion de multiple, nous entamons une période où les rendements devraient être motivés par la croissance des bénéfices. Ceci entraînera une diminution de la corrélation entre les actions et les sélectionneurs de titres actifs devraient bien réussir. En outre, les investisseurs qui ont massivement investi dans des FNB pourraient tout aussi rapidement retirer leur capital en période d'incertitude, entraînant davantage de volatilité. Les titres mal évalués pourraient alors abonder pour les investisseurs actifs de style valeur et long terme comme nous.

### **Transactions dans le portefeuille**

Malgré le peu d'occasions au premier trimestre, nous avons tout de même initié une nouvelle position dans le titre de **Tempur Sealy International Inc (TPX – 46,46 \$)**, un fabricant de matelas, dont la marque principale est Tempur Pedic. Nous avons fait l'acquisition d'actions de **SleepCountry Canada (ZZZ – 32,41 \$)** l'année dernière et analysons depuis ce jour les différents acteurs de ce secteur. En janvier, le titre de Tempur a corrigé de 40% de 70 à 42 \$ après que la société ait résilié le contrat avec son plus gros client, Mattress Firm. De toute évidence, les deux parties avaient beaucoup à perdre et les dirigeants de Tempur ont pris la décision audacieuse de ne pas plier afin de protéger la profitabilité à long terme de l'entreprise.

En vertu de la fidélité des consommateurs à leur marque, nous croyons que Tempur s'en remettra et que Mattress Firm devra céder aux négociations si elle désire éviter la perte importante de parts de marché. Les investisseurs ont sévèrement puni Tempur pour l'effet à court terme de cette décision sur les bénéfices. Cependant, à long terme, la notoriété de la marque demeure très forte et le potentiel de profitabilité de l'entreprise, inchangé. Nous surveillerons de près les développements cette année et adapterons la pondération du titre en conséquence.

Nous avons également transigé un autre titre au cours du trimestre. **PHI Inc. (PHIHK – 11,98 \$)**, un fournisseur de services de transport d'hélicoptères, a enregistré le pire rendement de notre portefeuille, fléchissant de 35% au cours du premier trimestre. L'entreprise continue de faire face à un environnement difficile dans le transport des travailleurs vers des plateformes pétrolières et gazières dans le golfe du Mexique. Bien que nous reconnaissons que les conditions sont difficiles pour ce secteur d'activités, nous avons profité du faible prix du titre pour augmenter notre pondération. Nous croyons que le marché sous estime trois éléments clés.

Tout d'abord, le secteur de transport médical aérien de PHI se révèle très vigoureux et rentable, générant environ 60 millions de dollars de BAIIA annuellement. Un concurrent, Air Methods, a récemment été acquis par un fonds de placement privé. Si nous appliquons le même multiple payé dans cette acquisition aux activités médicales de PHI, elles valent à elles-seules 500 millions de dollars, soit 30\$ par action. Deuxièmement, les activités de la société liées à l'industrie du pétrole et du gaz se sont stabilisées et la direction a pris des mesures pour

augmenter les bénéfices de cette division. À savoir, ils réduisent les coûts et déplacent géographiquement certains de leurs hélicoptères vers Israël, le Ghana et l'Australie. Troisièmement, sa flotte est composée de gros hélicoptères reconnus pour conserver leur valeur. Même si nous appliquons l'entièreté de leurs obligations financières contre ces actifs et que nous diminuons de 30% leur valeur marchande, ces hélicoptères auraient tout de même une valeur nette de 270 millions de dollars, ou 17\$ par action. De toute évidence, il existe une valeur intrinsèque dans les deux segments et nous croyons que le PDG Al Gonsoulin, qui détient 3,1 millions d'actions ou 20% de toutes les actions en circulation, prendra les décisions afin de créer de la valeur à long terme pour tous les actionnaires.

Nous sommes également concentrés à la création de valeur durable pour tous nos partenaires. Soyez assurés que notre niveau anormalement bas d'activité au premier trimestre est dû non pas à un manque d'effort, mais plutôt à un manque d'occasions à prix abordable. Nous restons fidèles à notre philosophie d'investissements pour déployer notre capital dans de nouveaux titres porteurs à bon prix.

N'hésitez pas à nous contacter si vous avez des questions, nous nous ferons un plaisir d'y répondre.

Sincèrement



Philippe Hynes, CFA  
11 avril 2017

### Performance du Composé Tonus Au 31 mars 2017

	Composé Tonus	
	Rendements Brut	Indice
AACJ	1.54%	3.94%
1 an	21.12%	19.69%
2 ans	13.60%	8.64%
3 ans	9.70%	11.56%
5 ans	16.69%	13.75%
Depuis la Création	12.31%	7.24%

Source: FactSet Research Systems, Inc.

Les rendements sont présentés avant les frais de gestion en utilisant une formule pondérée en fonction du temps

La performance passée n'est pas une indication de la performance future

Les rendements de plus de 1 an sont annualisés

L'indice de référence est composé de 50% S&P/TSX TR + 50% S&P 500 TR (\$ CAD)

Le rendement total du S&P 500 TR (\$ CAD) est ajusté pour les impôts retenus à la source des dividendes américains

Prendre note que Tonus Capital agit en tant que gestionnaire du Fonds Partenaires Tonus. Les rendements historiques présentés sont pour le Fonds Tonus Partenaires. Avant janvier 2016, les rendements ont été réalisés dans le Fonds Tonus Sélect d'octobre 2007 à octobre 2011 et de la moyenne pondérée de tous les comptes gérés selon la même stratégie implémentée dans le Fonds Tonus Partenaires actuel (incluant les comptes qui ne sont plus en activité), de novembre 2011 à décembre 2015. Même si la structure et le nom du produit d'investissement a changé dans le temps, le même mandat d'investissement, les mêmes objectifs, la même stratégie et le même indice de référence ont été appliqués. Les rendements passés ne sont pas garants de la performance future. Les rendements sont présentés avant la déduction des frais et sont exprimés en dollars canadiens. Tout investissement dans le Fonds est spéculatif et comporte certains risques importants tels que le risque de perdre la totalité de l'investissement. Le présent document ne doit pas être considéré comme une offre publique de valeurs mobilières dans quelque juridiction que ce soit au Canada et n'est présenté qu'à titre d'information. Bien que les renseignements et les éléments contenus dans le présent document soient réputés exacts au moment de leur préparation, Tonus Capital Inc. ne peut fournir aucune assurance qu'ils sont effectivement exacts, complets ou courants à tout autre moment. Le Composé Tonus a été créé le 31 octobre 2007 et le Fonds Tonus Partenaires a été créé le 4 janvier 2016. La firme maintient une liste complète des composés et de leur description. Pour plus d'informations sur la stratégie d'investissement et sur les termes et conditions relatives à un investissement dans le Fonds, les investisseurs devraient consulter la Notice d'Offre (Offering Memorandum) disponible sur demande.