

## PREMIER TRIMESTRE 2016 – Revue du portefeuille

Cher partenaire,

Nous sommes heureux de vous faire parvenir cette revue du portefeuille pour le premier trimestre 2016.

### Rendements

Depuis la création du Composé en octobre 2007, ce dernier a obtenu un rendement annualisé de **10,23 %**. En comparaison, le rendement annualisé du S&P TSX RT est de **2,03 %** et celui du S&P 500 RT \$CAD de **9,67 %**.

### Lancement du Fonds Partenaires Tonus, notre nouveau fonds commun

Le premier trimestre a marqué une étape importante dans la structure opérationnelle du Tonus Capital. En janvier, nous avons lancé avec succès le Fonds Partenaires Tonus, un véhicule d'investissement efficace avec une structure opérationnelle et tarifaire avantageuse. Nous connaissons un bon départ, appliquant la même philosophie d'investissement et discipline qui ont guidé Tonus au cours des huit dernières années. Malgré les fortes fluctuations du marché et des devises, le fonds a généré des rendements positifs dans chacun des trois premiers mois de l'année.

Au premier trimestre 2016, le rendement brut du Fonds Partenaires Tonus a été de **4,77 %**. Durant cette période, le S&P/TSX rendement total a augmenté de **4,54 %** et le S&P 500 rendement total en dollars canadiens de **-5,63 %**.

### La volatilité entraîne de gros changements dans nos liquidités

Le premier trimestre 2016 a été pour le moins particulier pour les marchés financiers. Alors que nous exécutons normalement que quelques transactions par trimestre, nous avons été beaucoup plus actifs au 1er trimestre. En janvier, les manchettes faisaient état d'un risque de récession, du ralentissement économique en Chine, de la chute de prix du baril de pétrole et de l'impact d'un dollar plus fort sur les exportations américaines. Le 11 février, le marché est entré en phase de correction, affichant une baisse de 10% depuis le début de l'année. Les petites capitalisations ont été particulièrement touchées, affichant une baisse moyenne de -25% par rapport à leurs sommets. Comme vous le savez, notre mandat nous accorde de la flexibilité sur le montant d'argent que nous sommes autorisés à détenir. Une partie importante (plus de 20%) du portefeuille était en espèces au début de l'année et nous avons profité de la baisse du marché pour acheter trois nouveaux titres: **La Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (CNR – 81,16\$)**, **Sleep Country Canada (ZZZ – 19,51\$)**, et **Primerica (PRI – 44,53\$)**. La volatilité du marché nous a également permis d'augmenter notre pondération dans certains titres que nous détenions. Par conséquent, notre niveau de liquidité a chuté sous les 10% en février.

Nous étions encore à la recherche d'aubaines lorsque les marchés ont fortement rebondis, éliminant ainsi leur déclin du début d'année. Alors que la possibilité d'une récession était envisagée quelques semaines plus tôt, les stimuli gouvernementaux et le maintien des taux d'intérêt à des niveaux planchers retenaient l'attention à la fin mars. Heureusement, notre analyse n'est pas sujette à une telle " bipolarité ". En effet, notre horizon de placement long terme nous permet de faire fi de ces distractions court-terme. Nous sommes donc restés fidèles à notre philosophie d'investissement et avons profité de la remontée de plusieurs titres en mars pour en vendre certains qui avaient atteint, selon notre évaluation, leur juste valeur. **American Homes 4 Rent (AMH – 15,90\$)** et **Generac Holdings (GNRC – 37,24\$)** ont donc été liquidés. Ceci, combiné aux profits lors de l'acquisition de LoJack (voir plus loin), a contribué à élever, de nouveau, notre niveau de trésorerie à plus de 30% à la fin du trimestre.

Notre commentaire du marché pour le premier trimestre ne serait pas complet si nous n'abordions pas le sujet du taux de change. Après la forte baisse de la valeur du dollar canadien en 2015 (qui a eu une influence sur nos résultats de l'an dernier), celui-ci a bondi de 68 à 77 cents cette année. Pour le premier trimestre, nous estimons l'impact du change sur nos rendements à -4,9%, assombrissant quelque peu la forte performance de nos titres au cours de cette période.

### LoJack acquise par un concurrent : un rendement de 78%!

Au 1er trimestre, la nouvelle qui a eu le plus d'incidence sur notre portefeuille est sans contredits l'acquisition de **LoJack Corporation (LOJN – 6,45\$)** par CalAmp pour 6,45 \$ l'action. Acheté tout d'abord en mai 2010, nous avons depuis été actif dans l'achat et la vente de ce titre.

Au cours de la période d'investissement, notre rendement a été de 18,8% par année. Notre gestion active nous a permis de doubler la valeur de notre investissement en dépit du fait que le cours de l'action, lui, n'ait pas doublé. En tant qu'investisseurs à long terme, nous conservons généralement nos titres pour plusieurs années, bien que parfois, et dans les bonnes circonstances, nous augmentons ou diminuons notre participation. Nos prix cibles et l'évaluation de la valeur sont basés sur notre propre recherche fondamentale, nos modèles financiers et notre analyse des risques. Revenons donc sur les faits saillants de notre investissement dans LoJack.

Après avoir rencontré la direction de l'entreprise à Boston en 2010, nous avons élaboré notre thèse initiale sur le précepte que LoJack bénéficierait de la croissance post-récession des ventes de voitures neuves, réduirait ses coûts d'opérations et abandonnerait des secteurs d'activité non rentables. Ce scénario s'est avéré juste ; l'entreprise a notamment doublé le nombre d'installations d'unités aux États-Unis. Cependant, trois événements spécifiques liés à l'entreprise ont offert la possibilité d'acheter plus d'actions: a) une poursuite d'un titulaire de licence brésilien en difficulté financière; b) un problème de qualité lié au mauvais fonctionnement de batteries d'un fournisseur



chinois; et c) les restrictions à l'importation

empêchant leur titulaire argentin d'importer des produits. Dans les trois cas, nous avons estimé que la probabilité d'une radiation permanente des bénéfices de l'entreprise était très faible. De plus, comme pour la majorité de nos positions, l'entreprise jouissait d'un bilan solide, avec plus de 20 millions \$ en espèces, réduisant considérablement le risque de perte et augmentant notre niveau de confort vis-à-vis le plan de relance.

Les situations énumérées ci-dessus ont toutes connues un dénouement positif. Le titulaire de licence a perdu le procès, l'assurance a couvert la responsabilité de la batterie défectueuse, et un changement de gouvernement en Argentine devrait conduire à l'ouverture des frontières. Suite à plusieurs offres privées, CalAmp a publiquement déposé une offre pour acheter toutes les actions de LoJack en décembre dernier. Alors que la haute direction de LoJack examinait l'offre d'achat, nous avons aussi analysé l'offre notamment en discutant avec le chef de la direction de l'acheteur. Convaincu, nous avons acquis plus d'actions en janvier à un prix inférieur à 5 \$. La vente s'est conclue en février avec une offre bonifiée à 6,45 \$ l'action. Nous avons soumis nos actions et touché notre profit en mars.

### **Philippe Hynes nommé personnalité financière de l'année « Moins de 40 ans » au Québec**

Sur une note plus personnelle, en février dernier j'ai eu l'honneur d'être nommé personnalité financière de l'année « Moins de 40 ans » au Québec en reconnaissance de mes efforts à vous fournir le meilleur service possible et de bons rendements à long terme sur votre investissement. Je voudrais profiter de cette occasion pour remercier chacun d'entre vous de la confiance que vous m'accorder, sans vous Tonus n'existerait pas. Si vous ne l'avez pas encore fait, je vous invite à lire l'article publié dans [Finance & Investissement](#) (en français) ainsi que la reprise de la nouvelle sur le [site Web de l'Université Concordia](#) (en anglais).

Cordialement,



Philippe Hynes, CFA  
12 avril 2016

### **Performance du Composé Tonus Au 31 mars 2016**

Date	Composé Tonus Rendements Bruts	S&P/TSX Rendement Total	S&P 500 Rendement Total (\$CAD)
6 mois	2,43%	3,08%	4,66%
1 an	0,11%	-6,57%	3,95%
2 ans	1,20%	-0,05%	15,93%
3 ans	9,90%	5,02%	21,17%
5 ans	13,91%	2,10%	18,14%
Depuis la création (31 oct. '07)	10,23%	2,03%	9,67%

Source: Factset Research Systems, Inc.

Les rendements sont présentés avant la déduction des frais de gestion.

Les rendements de plus d'un an sont annualisés.

---

*Les rendements passés ne sont pas garants de la performance future. 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 en octobre 2007. La firme maintient une liste complète des composés et de leur description. Les résultats sont basés sur les comptes en gestion discrétionnaires gérés par Tonus Capital, incluant les comptes qui ne sont plus en activité. Les politiques du Composé font en sorte que les comptes subissant de gros changements, définis comme un ajout ou un retrait de plus de 25% de l'actif, soient exclu du Composé pour ce mois.*