

QUATRIÈME TRIMESTRE 2015 – Revue du portefeuille

Cher partenaire,

Nous sommes heureux de vous faire parvenir cette revue du portefeuille pour le quatrième trimestre 2015.

LA PERFORMANCE

Au cours du quatrième trimestre 2015, le rendement brut du Composé Tonus a été de **4,08 %**. Pour la même période, le S&P/TSX rendement total a enregistré un rendement de **-1,40 %** et le S&P 500 rendement total en dollars canadiens de **10,91 %**.

Pour l'année 2015, le Composé Tonus est en hausse de **5,65 %** comparativement à **-8,32 %** et **21,59 %** pour le S&P TSX RT et le S&P 500 RT\$CAD.

Depuis la création du Composé Tonus en octobre 2007, ce dernier a obtenu un rendement annualisé de **10,78 %**. En comparaison, le rendement annualisé du S&P TSX RT est de **1,54 %** et celui du S&P 500 RT \$CAD de **10,77 %**.

REVUE DU PORTEFEUILLE ET COMMENTAIRES

L'année qui vient de se terminer a été très intéressante pour le marché boursier. La volatilité est de retour et certains secteurs et indices ont considérablement baissés. Nous sommes satisfaits des rendements générés au cours de l'année, en hausse de 5,7%. Nous convenons que ce n'est pas une performance spectaculaire et nos objectifs de rendement sont plus élevés pour les années à venir. Nous pensons toutefois avoir quand même bien joué nos cartes avec ce que nous avons en main. Afin d'analyser notre rendement de cette année, nous utiliserons une analogie avec le hockey; nous nous sommes sentis comme si nous jouions en désavantage numérique toute l'année avec, à certains moments, deux joueurs sur le banc des punitions! Premièrement, les sociétés de petite capitalisation ont enregistré un rendement largement inférieur aux sociétés de grande capitalisation. Deuxièmement, le style valeur a significativement sous-performé comparativement au style croissance. Néanmoins, nous terminons l'année avec des rendements comparables à l'indice nord-américain. Comme nous avons fait peu de transactions au cours du dernier trimestre, nous utiliserons cette lettre pour une revue de 2015.

L'indice de référence 50/50 que nous vous présentons combine les indices les plus utilisés de chaque côté de la frontière: le S&P/TSX et le S&P 500. Ces indices représentent l'ensemble de leur marché respectif, mais tendent clairement vers les grandes capitalisations, en raison du fait qu'ils sont construits relativement à la capitalisation boursière des titres s'y transigeant. En réalité, la capitalisation médiane des indices canadiens et américains est de 7 milliards de \$ et

37 milliards de \$, respectivement. Le mandat que nous avons avec vous nous permet d'investir autant dans les compagnies à petite capitalisation que celles à grande capitalisation: nous allons là où nous trouvons de la valeur. En comparaison, la capitalisation boursière médiane de notre portefeuille se situe actuellement à 2 milliards de \$. Notre approche consiste à effectuer notre propre recherche et analyse afin de trouver de petits joyaux, elle fonctionne bien avec les petites compagnies et donc nous avons historiquement eu une allocation dans le créneau des petites capitalisations. À long terme, ces dernières ont tendance à surperformer, mais il y aura des périodes où l'inverse est aussi vrai, comme en 2015:

Performance des indices en 2015 Petites vs grandes capitalisations		
Canada	Grandes cap (S&P/TSX)	-8.27%
	Petites cap (S&P/TSX SC)	-13.30%
États-Unis	Grandes cap (S&P500)	1.38%
	Petites cap (Russell 2000)	-13.30%

Pour l'année, l'indice de petites capitalisations a sous-performé de 5% et de 6% au Canada et aux États-Unis, respectivement. La prime de valorisation habituellement observée sur l'indice de petites capitalisations a rétréci et les deux indices se négocient maintenant à des multiples comparables, une première depuis 2009. Même s'il a diminué, le pourcentage du portefeuille investi dans cette catégorie représente un tiers de nos actifs.

Nous avons aussi dû faire face, l'an dernier, à la sous-performance relative du style valeur par rapport au style croissance. Basé sur trois facteurs (la croissance des ventes, le ratio de la croissance des profits relativement au prix, et le momentum), les 504 compagnies du S&P 500 sont réparties selon la croissance et la valeur. La performance historique de chacun est présentée ci-dessous:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
S&P 500 Rendement Total	15.1%	2.1%	16.0%	32.4%	13.7%	1.4%
S&P 500 RT Croissance	15.1%	4.7%	14.6%	32.8%	14.9%	5.5%
S&P 500 RT Valeur	15.1%	-0.5%	17.7%	32.0%	12.4%	-3.1%
Valeur vs Croissance	0.1%	-5.1%	3.1%	-0.8%	-2.5%	-8.7%

Depuis la récession, la performance des deux indices a été similaire, à l'exception de 2011, alors que les banques subissaient des pertes liées aux créances européennes. Cette année, toutefois, l'écart est énorme; plus de 8%. Cette disparité s'explique en grande partie par la performance du secteur de la technologie qui, comme vous pouvez l'imaginer, est concentrée dans le sous-indice croissance. Il est particulièrement intéressant d'observer la contribution du groupe nouvellement surnommé *FANG*, à savoir Facebook, Amazon, Netflix, et Google. Leur performance moyenne de l'an dernier est de + 80% et leur contribution à l'indice S&P 500 est de + 3,3%. Ce qui signifie que ces 4 titres ont fait grimper l'indice de 3,3% l'an dernier, alors que les 500 autres compagnies de l'indice affichaient une performance moyenne de -2,1%. De toute évidence, tout portefeuille qui ne contenait pas les *FANGs* ont eu de la difficulté à égaler le rendement de l'indice. Sans aucun doute, ce sont de grandes entreprises avec des modèles d'affaires solides. Affichant un C/B (cours/bénéfices) moyen supérieur à 100x, il est difficile pour nous de justifier un investissement dans ces titres d'un point de vue *valeur*, et conséquemment, nous n'en détenons aucune.

Soyez assuré que nous ne changerons pas notre style de gestion parce que certains titres ont été populaires. Au contraire, nous désirions vous présenter ces statistiques car nous croyons que de belles opportunités se présenteront dans notre terrain de jeu favori.

En comparant notre portefeuille de la fin de 2015 à la même période l'an dernier, nous faisons les observations suivantes. Nous avons ajouté quelques nouveaux titres au portefeuille cette année et ils ont offert un rendement satisfaisant. L'exception à cette règle est **Penske Automotive Group (PAG – 42,34 \$)**, qui nous croyons pourraient générer de bons rendements compte tenu du prix actuel de l'action, c'est pourquoi nous avons augmenté notre position dans cette compagnie récemment. Deux titres se sont démarqués cette année, **Uni-Sélect (UNS – 68,51 \$)** et **LoJack (LOJN – 5,56 \$)**, ce qui démontre que, malgré des rendements nuls ou négatifs des marchés, il est encore possible d'obtenir des gains (bien que certainement plus difficile!). Dans une perspective un peu moins réjouissante, bien que nous ayons réduit notre exposition au secteur de l'énergie à moins de 10% du portefeuille, nous avons tout de même subi des pertes puisque nous n'avions pas prévu une chute aussi brutale du prix du baril de pétrole. Nous estimons que notre exposition au secteur nous aura coûté 6% de rendement au cours de l'année. Aussi violente cette chute aura été, nous croyons que la reprise pourrait être tout aussi spectaculaire. Puisque très peu de producteurs peuvent générer des rendements positifs sous le niveau de 30 \$ / baril, nous ne croyons pas qu'un tel prix est soutenable à long-terme et, conséquemment, nous croyons que nos compagnies vivront des temps meilleurs dans un avenir rapproché. Enfin, notre position de trésorerie a terminée l'année à près de 20%, en baisse comparativement au début d'année, c'est toutefois une position enviable étant donné le début d'année 2016 pour le moins brutal pour les marchés.

Un événement important marque le début de l'année 2016 pour Tonus soit le lancement de notre fonds commun: le Fonds Partenaires Tonus. Puisque nos actifs sous gestion ont atteint un niveau justifiant les efforts et les dépenses requis dans la création de ce produit, nous sommes heureux d'annoncer qu'il a été officiellement lancé au début de l'année. La philosophie d'investissement reste intacte, mais le fonds nous permet de simplifier notre structure et de libérer plus de temps afin que nous puissions nous concentrer à faire de la recherche et ainsi faire fructifier votre agent. Les marchés sont en chute libre au moment d'écrire ces lignes, nous saurons en tirer profit en trouvant des occasions d'achats intéressantes.

N'hésitez pas à contacter notre équipe pour toutes questions au sujet de votre portefeuille, de l'impact fiscal de vos placements pour vos impôts de fin d'année (particulièrement les gains en capital), ou tout autre sujet qui vous préoccupe.

Cordialement,



Philippe Hynes, CFA
18 janvier 2016

**Performance du Composé Tonus
Au 31 decembre 2015**

Date	Composé Tonus Rendements Bruts	S&P/TSX Rendement Total	S&P 500 Total Rendement Total (\$CAD)
3 mois	4.08%	-1.40%	10.91%
6 mois	-0.82%	-9.14%	11.43%
Année à ce jour	5.65%	-8.32%	21.59%
1 an	5.65%	-8.32%	21.59%
2 ans	5.09%	0.68%	22.76%
3 ans	15.61%	4.62%	28.64%
5 ans	14.22%	2.30%	20.35%
Depuis la création (31 oct. '07)	10.78%	1.54%	10.77%

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.