

Commentaires sur la performance du Fonds Barrage

Au cours des derniers mois, le Fonds Barrage a connu une baisse importante de sa valeur.

L'assemblée annuelle en juin sera l'occasion d'approfondir le sujet. Entretemps, il nous semble important de faire une mise à jour sur la situation actuelle.

Depuis son ouverture en mars 2013, le fonds a connu des périodes de baisse significative à deux autres reprises :

- La première a débuté en avril 2015 pour se terminer en janvier 2016. Après avoir perdu 18% de sa valeur au cours de cette période, l'unité a augmenté de 66% durant les 12 mois suivants.
- La deuxième a eu lieu pendant les 4 derniers mois de l'année 2018. Suite à cette baisse de 16%, le fonds affichait des rendements de + 26% les 12 mois suivants.

La baisse actuelle est la plus importante de l'histoire du fonds, et nous ne connaissons pas le moment ni l'ampleur du rebond.

Depuis la création de Barrage, nous avons souvent observé des baisses importantes de certains de nos titres. La différence avec le marché actuel est que l'ensemble des titres en portefeuille sont affectés conjointement.

Ces moments sont toujours éprouvants et ce, peu importe le nombre de fois qu'un investisseur les expérimente. Lorsque les titres en bourse semblent baisser chaque jour, il devient difficile de réfléchir rationnellement. C'est pourquoi nous nous assurons auprès des nouveaux investisseurs qu'ils possèdent un horizon de placement à long terme, autant que la capacité de traverser des baisses temporaires. Les baisses importantes font partie intégrante de l'investissement en bourse. Même s'il s'agit souvent du meilleur moment pour investir nous comprenons qu'en pratique, il est difficile de ne pas en être affecté.

La volatilité est désagréable, mais nous devons la distinguer de la notion de risque. Une variation du prix en Bourse s'avère fort différente d'un changement dans les fondamentaux de nos entreprises.

Nous consacrons la majorité de notre temps à évaluer le risque inhérent aux activités des entreprises, car il s'agit de l'élément principal qui affecte leur valeur à long terme. C'est ce qui fait la différence entre une perte permanente en capital, et une perte temporaire en bourse.

Comme le disait si bien Benjamin Graham, un de nos mentors et père de l'*investissement valeur* (*Value investing*) :

« *In the short-run, the market is a voting machine, but in the long-run, the market is a weighing machine* ». En français, l'énoncé pourrait se traduire ainsi : « *À court terme le marché est un concours de popularité, mais à long terme, c'est une machine à déterminer la valeur* ».

Nos sociétés en portefeuille sont de grande qualité et possèdent des bilans hors pair, diminuant considérablement le risque de perte en capital permanente. Les rendements à long terme du fonds proviendront de la performance sous-jacente des entreprises en portefeuille au fil des années, et non des soubresauts de leurs actions à la bourse.

Voici un tableau de la croissance des revenus de nos plus importantes entreprises au cours des 3 dernières années.

Compagnie	Revenus (G\$)			Croissance annualisée
	2019	2020	2021	
Airbnb	4.8	3.4	6.0	11.8%
Amazon	280.5	386.0	469.8	29.4%
Meta	70.7	86.0	117.9	29.1%
Alphabet	161.9	182.5	257.6	26.1%
Microsoft	125.8	143.0	168.1	15.6%
Netflix	20.1	25.0	29.7	21.6%
Spotify	6.8 €	7.9 €	9.7 €	19.4%

Malgré les excellentes performances de nos entreprises, leurs titres n'ont pas suivi la tendance au cours de cette même période. C'est pourquoi nous estimons présentement leurs évaluations extrêmement intéressantes. Les titres refléteront éventuellement cette croissance. La plupart de nos entreprises profitent par ailleurs de cette période pour racheter leurs actions, ce qui augmentera le rendement futur des actionnaires.

Durant ce temps, certaines compagnies de type plus traditionnel, affichant une croissance plutôt modeste, ont très bien performé en bourse, ce qui fait en sorte que leurs évaluations sont particulièrement élevées aujourd'hui. À titre d'exemple, Costco a connu une croissance de 8,6% par année et se transige aujourd'hui à 45 fois les bénéfices, alors qu'Alphabet a connu une croissance de 26% au cours de la même période pour un «cours/bénéfices» de 21 fois. Cela revient à dire que le marché paie actuellement 2,1 fois plus cher pour une entreprise ayant une croissance des ventes 3 fois moins élevée. Nous observons présentement cette tendance chez plusieurs entreprises matures, tendance qui devrait tôt ou tard se renverser.

Nous sommes confiants que la croissance de nos entreprises est loin d'être terminée. Chacune d'entre elles bénéficie de la transition en ligne du secteur qu'elle domine. Que ce soit le commerce de détail, la publicité, l'infonuagique, la musique sur demande, la vidéo sur demande, ou l'hébergement. Ces grands changements se poursuivront sur plusieurs années, voire des décennies. Cette croissance ne sera simplement pas toujours linéaire.

Nous comprenons que ces moments de volatilité peuvent être insécurisants pour nos clients. Nous subissons personnellement les baisses du portefeuille, car plus du quart des actifs du Fonds Barrage constituent des actifs familiaux des gestionnaires.

Soyez assurés de notre dévouement total envers le succès du fonds à long terme.

Merci de votre confiance,


Les gestionnaires du Fonds Barrage



Patrick Thénier



Rémy Morel



Mathieu Beaudry



Maxime Lauzière