
GROUPE COMMODARI ANTINORI / BMO NESBITT BURNS

COMMENTAIRES SUR LES PLACEMENTS : AVRIL 2026

« *La meilleure façon de s'en sortir est d'avancer.* »

– Robert Frost

Les marchés des titres de participation ont été troublés dernièrement. Plusieurs sociétés que nous détenons au nom de nos clients ont subi d'importantes pressions. Nous avons déjà parlé de ces positions de manière directe; si vous n'avez pas vu notre vidéo, nous vous invitons à la regarder.



Le présent commentaire vise à étoffer cette conversation, et non à la répéter. Plutôt que de passer en revue les titres individuels ou de disséquer les données du trimestre, nous préférons prendre du recul et aborder deux questions plus fondamentales :

Pourquoi notre approche résiste-t-elle, alors même que les marchés sont au plus mal?

Quels sont les pièges dans lesquels les investisseurs tombent au cours de cette période?

Ces deux questions servent de fondation à tout ce qui suit.

LE MARCHÉ INFLUE SUR LE COMPORTEMENT AVANT LES PORTEFEUILLES

Imaginez que vous déteniez un petit immeuble d'habitation. Un matin, un inconnu frappe à votre porte et vous propose de l'acheter à un prix bien inférieur à sa valeur. Vous n'accepteriez pas de le vendre. Vous n'y réfléchiriez même pas longtemps. Vous savez ce que génère l'immeuble, vous connaissez sa valeur, et une offre trop basse ne change rien à ces deux éléments.

C'est précisément cette démarche que nous adoptons avec les sociétés que nous possédons en votre nom. Une baisse du cours des actions n'est jamais qu'une offre, rien de plus. Si la valeur de cette offre est inférieure à celle de l'entreprise, la réponse rationnelle est de ne pas vendre. Au contraire, c'est le moment d'envisager d'acheter.

Cela peut sembler simple, mais ce n'est pas si facile. En effet, les marchés sont conçus (pas délibérément, mais structurellement) de manière à ce qu'une baisse des prix puisse vous faire croire que quelque chose d'urgent et d'important pour l'avenir est en train de se produire. Et c'est parfois effectivement le cas. La plupart du temps, cette baisse reflète l'anxiété collective des investisseurs, qui réagissent les uns aux autres plutôt qu'à un changement dans les activités sous-jacentes.

La force que nous apportons à votre capital, c'est la rigueur qui consiste à poser la *bonne* question. Est-ce : « *Le marché est-il en train de m'envoyer un message?* » Nous pensons que non. La question suivante est bien plus pertinente : « *La valeur de cette entreprise a-t-elle changé de quelque façon que ce soit?* »

Si la réponse à cette deuxième question est non (et dans le contexte actuel, pour la grande majorité des biens que nous possédons, c'est bien le cas), la seule réponse rationnelle est la patience. Ce n'est pas de la passivité. C'est notre travail.

UN REFUGE QUI N'EN EST PAS UN

Lorsque les marchés des titres de participation baissent, la plupart des gens ont envie de réattribuer des fonds à des obligations. Cela peut paraître prudent. On pourrait croire que cela protège ce que vous avez construit. Nous comprenons ce réflexe. Mais, soyons francs sur ce point : dans le contexte actuel, nous estimons que c'est ce qu'il ne faut pas faire. Et cela mérite d'être expliqué en termes simples.

Les obligations ont construit leur réputation de refuge pendant plusieurs décennies, lorsque l'inflation était faible et en baisse. À l'époque, lorsque les actions chutaient, les banques centrales pouvaient réduire les taux, ce qui faisait prendre de la valeur aux obligations, amortissant ainsi la baisse. Cette relation négative entre les actions et les obligations est à la base de ce qui est devenu le portefeuille 60/40, un modèle qui a bien servi les investisseurs pendant un certain temps.

Mais ces fondations sont maintenant effritées. En 2022, pour la première fois depuis une génération, les actions et les obligations ont toutes deux fortement reculé en même temps. Et ce n'est pas un accident. Lorsque l'inflation augmente et que les niveaux de l'endettement des gouvernements sont aussi élevés qu'ils le sont aujourd'hui, les banques centrales ont beaucoup moins de marge de manœuvre pour réduire les taux et préserver les cours des obligations. Le filet de sécurité sur lequel se sont appuyées des générations d'investisseurs est tout simplement moins fiable qu'il ne l'était auparavant.

On peut voir les choses de la manière suivante : Si vous conserviez votre épargne dans un coffre-fort (sans rendement ni croissance, mais en relative sécurité), vous perdriez tout de même en pouvoir d'achat chaque année à cause de l'inflation. Aujourd'hui, pour de nombreux investisseurs, les

obligations ne sont pas loin de servir de coffre-fort. Elles présentent une apparente sécurité, mais sans la proposer réellement.

Nous n'affirmons pas que les titres à revenu fixe n'ont aucun rôle à jouer. Nous suggérons que le réflexe qui consiste à se départir des actions pour acheter des obligations en période baissière (ce que la plupart des investisseurs éprouvent en ce moment) est un comportement qui érode la valeur plutôt qu'il ne la protège. Cela fait vendre des entreprises de qualité à prix cassés et acheter un actif dont le rendement réel peut être négatif. Le malaise est bien réel. Mais la raison qui sous-tend la réaction ne l'est pas.

L'objectif n'est pas de mettre fin au malaise. L'objectif est de s'assurer que, dans cinq ans, vous serez satisfait d'avoir pris les décisions que vous prenez actuellement.

SI ÇA SEMBLE TROP BEAU POUR ÊTRE VRAI, ÉTUDIEZ ÇA DE PLUS PRÈS

Tous les deux ou trois ans, le secteur financier propose un nouveau produit qui promet de résoudre les tensions fondamentales dans les placements : des rendements élevés avec un risque faible, ou des gains semblables à ceux du marché avec une sécurité semblable à celle des obligations. Les emballages changent, mais la promesse est toujours la même.

La dernière version de cette promesse prend la forme du crédit privé, c'est-à-dire des prêts accordés à des entreprises en dehors du système bancaire traditionnel, vendus à des investisseurs en faisant miroiter un revenu régulier et, fait remarquable, l'idée que l'on pourrait accéder à l'argent à court terme. Des milliers de Canadiens ont investi dans ces produits au cours des dernières années.

Il n'est pas difficile de voir le problème une fois que l'on creuse un peu. Il n'est pas possible de bénéficier du rendement d'un capital investi dans des prêts non liquides et d'avoir en même temps la liberté de retirer ce capital à sa convenance.

Ce sont deux notions contradictoires. Lorsque les investisseurs ont commencé à demander leur capital plus tôt cette année, certains des plus grands fonds de crédit privé (dont les noms sont très connus) ont été forcés de poser des seuils de rachat. Les investisseurs qui croyaient disposer d'un placement liquide ont découvert que ce n'était pas le cas.

Et l'histoire ne date pas d'hier. C'est ce qui s'était déjà passé avec les produits structurés avant la crise financière. C'est ce qui s'était déjà passé avec les fonds de placement alternatifs, dont les trois quarts n'existent plus 10 ans après leur lancement. Et c'est ce qui se passe, sans surprise, lorsque le secteur essaie de faire passer des produits complexes en quelque chose de plus simple qu'ils ne le sont en réalité.

Notre approche est différente... délibérément. Nous possédons de vraies entreprises. Vous savez ce que nous possédons et pourquoi. Il n'y a pas de structures superposées, de seuils de rachat ni de clauses cachées qui n'ont d'importance que pendant une crise. Les entreprises que nous détenons peuvent être comprises, évaluées et – au besoin – vendues lors de n'importe quel jour de Bourse.

La simplicité ne constitue pas une limite à notre approche. C'est l'une de ses principales forces.

Lorsque des clients nous demandent pourquoi nous ne surfons pas sur la nouvelle vague de produits, nous répondons que c'est parce que nous avons déjà observé cette tendance et que les entreprises que nous possédons déjà n'ont pas

besoin d'ingénierie financière pour générer un bon rendement à long terme.

DÉTENIR DES ENTREPRISES DANS LA TOURMENTE

Nous vous avons déjà parlé des entreprises de notre portefeuille actuellement sous pression. La vidéo de cette conversation est disponible en pièce jointe. Nous n'allons pas nous répéter ici.

Voici ce qui est important : chaque entreprise que nous possédons a été achetée selon une thèse claire. Un point de vue réfléchi sur la valeur de l'entreprise, les raisons pour lesquelles elle restera concurrentielle et à quel prix elle représente un placement judicieux. La volatilité des marchés ne change rien à une thèse. Elle met à l'épreuve votre engagement envers celle-ci.

Une partie de la pression que nous observons est généralisée à l'ensemble du secteur; le marché réévalue tout ce qui est lié à l'intelligence artificielle. Une autre partie vient d'éléments spécifiques à certaines entreprises. Dans un cas comme dans l'autre, notre réponse est la même : nous retournons au travail. Nous vérifions si la thèse initiale est intacte. Nous nous demandons si la baisse des prix a créé une occasion à saisir. Et nous nous demandons en toute sincérité si nous avons eu tort sur un point.

Cette dernière question est la plus importante. L'honnêteté intellectuelle n'est pas une qualité agréable à avoir pour la gestion de placements. C'est la différence entre un portefeuille qui apprend et un portefeuille qui aggrave ses erreurs. Lorsque nous avons eu tort (ce qui est déjà arrivé, et ce qui arrivera encore), nous le disons clairement et nous agissons en conséquence.

En revanche, nous ne vendons pas d'entreprises de qualité simplement parce que les marchés sont perturbés ou parce qu'il y a une histoire derrière la chute du cours des actions. D'après notre expérience, il s'agit du comportement le plus susceptible d'assurer des pertes permanentes et de renoncer aux reprises que les investisseurs patients finissent par trouver.

LA MÊME APPROCHE, TOUS LES JOURS

Quand les marchés sont volatils, tout semble urgent. Les gros titres font peur. Les conversations sont teintées d'angoisse. Il est très tentant de vouloir faire quelque chose. N'importe quoi.

Nous avons déjà traversé de telles périodes. À chaque fois, nous avons pu observer que les investisseurs qui s'en sortent le mieux ne sont pas ceux qui ont réagi le plus vite. Ce sont ceux qui sont restés attachés à une idée claire de ce qu'ils possédaient et des raisons qui motivaient leur achat... et qui ont eu la patience de laisser cette clarté faire son travail.

Voilà ce que nous apportons à la gérance de votre capital. Ce n'est pas une promesse que les marchés sont faciles à dompter. Il ne s'agit pas de prétendre que toutes les positions seront les bonnes. C'est un réel engagement à penser comme des propriétaires à long terme, à agir selon les preuves plutôt que les émotions et à traiter votre patrimoine avec le même soin et la même rigueur que celle que vous avez appliquée dans sa constitution.

Comme toujours, notre porte reste ouverte. Si vous avez des questions au sujet d'une position précise, du contexte général ou de quoi que ce soit d'autre évoqué dans cette lettre, nous serons heureux d'en discuter.

Capitalisez constamment,



Mario Antinori
Gestionnaire de Portefeuille
Tel.: 514.286.7311
mario.antinori@nbpcd.com




Alessandro Commodari
Gestionnaire de Portefeuille
Tel.: 514.286.7254
alessandro.commodari@nbpcd.com

12 avril 2026

« Le groupe Commodari Antinori de BMO Nesbitt Burns offre une vaste expérience en matière de gestion de patrimoine à des clients particuliers. Nous travaillons exclusivement avec des clients à valeur nette élevée et leurs familles, afin de leur bâtir des portefeuilles uniques, sans fonds communs ni autres produits exclusifs. »



BMO  **Gestion de patrimoine**
BMO Nesbitt Burns

GROUPE COMMODARI ANTINORI
1501 Avenue McGill College, Bureau 3200
Montreal, Quebec H3A 3M8
www.commodariantinorigroup.com

BMO Gestion de patrimoine est le nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses filiales, y compris BMO Nesbitt Burns Inc., qui offrent des produits et des services de gestion de patrimoine. MD « BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. MD « Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par l'auteur à la date indiquée. Elles sont sujettes à changement sans préavis et ne reflètent pas forcément celles de BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO NBI »). Tous les efforts ont été faits pour assurer que le contenu est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent cependant disposer d'informations n'y figurant pas. Toutefois, ni l'auteur ni BMO NBI ne peuvent donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peuvent être tenus responsables des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et/ou leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici en qualité d'agent ou pour leur propre compte. BMO NBI peut, pour son propre compte, acheter de ses clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés ici. BMO NBI, ses sociétés affiliées, leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent avoir une position acheteur ou vendeur à l'égard de ces titres, des titres connexes ou des options, contrats à terme ou autres instruments dérivés. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour des sociétés émettrices mentionnées ici et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. Une relation de crédit importante peut exister entre la Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées et certains des émetteurs. BMO NBI est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Tout résident des États-Unis souhaitant effectuer des opérations sur des titres dont il est question ici doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Corp. Si vous êtes déjà client de BMO Nesbitt Burns, veuillez vous adresser à votre conseiller en placement pour obtenir de plus amples renseignements. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre de Fonds canadien de protection des épargnants. Membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs du Canada.