

« Le marché existe pour vous servir et non pour vous diriger. » – Benjamin Graham

La chose la plus importante que fait Galibier chaque jour est d'évaluer de manière proactive son univers de placement. Pour pouvoir faire partie de l'univers de placement de Galibier, les sociétés doivent comporter des avantages concurrentiels durables, être gérées par des personnes hautement compétentes travaillant à l'unisson, générer des bénéfices importants et fiables, afficher un bilan solide et avoir un potentiel de croissance à long terme supérieur à la moyenne. Galibier fait cette évaluation de manière proactive afin de se préparer à agir lorsque l'occasion d'acheter des actions à un cours inférieur à l'évaluation se présentera.

À cette fin, plusieurs changements ont été apportés au portefeuille en 2016. Galibier a pris 13 nouvelles positions et en a éliminé 15.

Les nouveaux titres ajoutés au Fonds sont Alliance Data Systems, Biogen, Davita, DH Corporation, DHX Media, Enghouse Systems, Gluskin Scheff + Associates, MetLife, Mondelez, New Flyer, Nike, Starbucks et Zimmer Biomet.

ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.

Alliance Data Systems (ADS) est un fournisseur de solutions de loyauté et de marketing qui permet à ses clients de se rapprocher des consommateurs, d'en comprendre le comportement et de leur vendre ses produits et services efficacement. ADS comporte trois divisions. Premièrement, la division de la fidélisation exploite notamment l'entité Air Miles au Canada. Air Miles entretient des partenariats avec des détaillants comme Metro, Rexall et Toys R Us, tant pour analyser les transactions de leur clientèle que pour mettre en œuvre des programmes de marketing afin de stimuler les transactions et de fidéliser la clientèle. Deuxièmement, ADS offre les services d'Epsilon, un cabinet de marketing et de communications, qui travaille lui aussi avec les clients afin de stimuler les transactions et de fidéliser la clientèle. Enfin, ADS offre des cartes de crédit privées aux petits et moyens détaillants, qui servent à la fois d'outils de paiement et de fidélisation, permettant encore une fois aux clients de se rapprocher de leur clientèle finale. Galibier est d'avis qu'ADS offre une combinaison intéressante de services à ses clients qui prendront de la valeur à mesure qu'ils chercheront à approfondir et à élargir leurs relations avec la clientèle.

BIOGEN INC.

Biogen Inc. est une société de biotechnologie spécialisée dans la production de médicaments destinés au traitement de maladies neurologiques, auto-immunes et rares. Les produits de Biogen sont également connus comme étant biologiques – une synthèse complexe d'acides, de sucres, de protéines et autres éléments qui forment les cellules et tissus. Les produits biologiques sont plus difficiles à fabriquer et à copier, contrairement à leurs pairs pharmaceutiques « à petites molécules », qui sont synthétisés chimiquement et dont la structure est facilement connue. En particulier, Biogen occupe une position de meneur dans le traitement de la sclérose en plaques (SP) avec des produits comme Tecfidera, Tysabri et Avonex – l'une des principales thérapies prescrites pour cette maladie. En outre, Biogen compte plusieurs produits en développement qui devraient ajouter aux revenus actuels, notamment pour le traitement des maladies cérébrales comme l'Alzheimer et le Parkinson. La direction œuvre dans ce domaine depuis plus d'une dizaine d'années, avec de solides résultats. La liquidation massive d'actions dans le secteur de la biotechnologie en 2016 a permis à Galibier d'acheter des titres à un prix qu'elle estimait attrayant.

DAVITA INC.

Davita est l'un des plus importants fournisseurs de services de dialyse destinés aux patients atteints d'insuffisance rénale chronique au stade ultime (IRSU). Les patients atteints d'IRSU ont des options de traitement relativement limitées. Leur meilleure option est de suivre un régime de dialyse afin d'éliminer de leur corps les toxines s'étant accumulées en raison de la maladie. Davita et un concurrent fournissent des services à parts égales à plus de 70 % du bassin de population aux États-Unis par l'entremise de plus de 2 300 cliniques surtout réparties dans la zone continentale des États-Unis. Les principaux facteurs de croissance comprennent une population vieillissante et une augmentation de la prévalence de l'obésité, du diabète et des maladies rénales. Galibier estime que ces facteurs, combinés au levier d'exploitation découlant d'une meilleure utilisation des cliniques, devraient permettre de dégager une croissance du bénéfice de plus de 10 % au cours des 3 à 5 prochaines années. La direction a démontré qu'elle savait faire croître la société et le chef de la direction est à la barre depuis plus de 15 ans.

DH CORP.

Au cours de la dernière décennie, DH s'est transformée d'entreprise somnolente d'impression de chèques en une société mondiale de services, de logiciels et de technologies financières. Après une série d'acquisitions, la direction a gagné de l'expertise dans les systèmes bancaires de base ainsi qu'une plateforme de paiements mondiale qui permet le règlement en temps réel de transactions financières mondiales. Ses clients comprennent maintenant certaines des plus importantes banques du monde. Grâce à des logiciels et services stratégiques, ses revenus sont durables et prévisibles. Galibier a profité d'un cours réduit de l'action découlant d'un « rapport de vendeurs à découvert » publié à propos de l'entreprise au quatrième trimestre de 2015 et acquis une position dans DH lorsque son titre se négociait avec un escompte significatif par rapport à son groupe de pairs et à sa propre estimation de sa juste valeur.

DHX MEDIA LTD.

DHX Media Ltd. est une société de médias d'Halifax qui produit, distribue et franchise des émissions de télévision et des films principalement pour les enfants et les familles. DHX détient l'une des plus importantes bibliothèques indépendantes du monde (12 000 épisodes d'une demi-heure) de contenu télévisuel pour enfants, dont les marques populaires Télétubbies, Caillou, Johnny Test, Inspecteur Gadget, Charlotte aux fraises [*Strawberry Shortcake*] et Yo Gabba Gabba. DHX franchise et vend sa bibliothèque de contenu à sa clientèle mondiale qui comprend plus de 200 diffuseurs, marchandiseurs et distributeurs multinationaux comme Netflix. L'entreprise bénéficie d'une solide demande de contenu, car les distributeurs traditionnels et les nouveaux entrants se livrent concurrence pour un même public. Les actions ont chuté après avoir atteint un sommet de 10,00 \$ à la fin de 2014 et se négocient à un cours inférieur à ce que Galibier estime être leur valeur intrinsèque.

ENGHOUSE SYSTEMS LTD.

Enghouse Systems (ESL) est un fournisseur ontarien de logiciels d'entreprise actifs qui comporte deux composantes actives dans deux principaux secteurs d'activité : le groupe de la gestion de l'interactivité et le groupe de la gestion d'actifs. Le groupe de la gestion de l'interactivité fournit des outils d'interaction à sa clientèle de centres d'appels déployés sur place, hébergés ou livrés selon un modèle hybride. Le groupe de la gestion d'actifs fournit des logiciels aux secteurs des transports, des télécommunications et des services publics. Les outils logiciels d'ESL sont bien établis et profitent de coûts de transition élevés et de revenus récurrents. Le principal avantage concurrentiel de la société réside dans son aptitude à effectuer de petites acquisitions à des prix attrayants et d'allouer le capital de manière à rehausser la valeur pour les actionnaires. Les perspectives de croissance d'ESL demeurent solides et Galibier s'attend à ce que l'entreprise continue à croître par des acquisitions compte tenu de la nature fragmentée de son secteur d'activité. Galibier estime que l'action présente une valeur intéressante après sa liquidation depuis la fin de 2015.

GLUSKIN SHEFF + ASSOCIATES

Gluskin Sheff (GS) est une société canadienne de gestion de patrimoine axée sur le marché des clients privés bien nantis avec 8,2 milliards de dollars d'actifs gérés. GS tire des revenus d'honoraires de gestion de base mais aussi d'honoraires de rendement, lorsque les rendements de portefeuille annuels dépassent les taux de rendement préétablis (de 0 à 15 %). Son offre de produits unique pour le marché des biens nantis, combinée à sa marque haut de gamme et à ses marges supérieures pour son secteur d'activité, constitue une occasion de

placement très attrayante. Le cours de son action a récemment subi des pressions, car la société est aux prises avec des problèmes continus liés aux partenaires fondateurs et à leurs successeurs.

METLIFE INC.

MetLife (MET) continue de mettre en œuvre un certain nombre de stratégies d'ajout de valeur, y compris un programme de compressions de plusieurs milliards de dollars, ce qui devrait lui permettre d'améliorer son rendement financier. En outre, la société prévoit scinder ses activités de détail, ce qui comportera deux avantages, soit celui de quitter une entreprise plus risquée et celui de s'éloigner du statut d'institution financière d'importance systémique (IFIS). Il importe que MET maintiennent un statut de non-IFIS ; cela permet à la société d'exercer ses activités dans un environnement beaucoup moins réglementé. L'action devrait également bénéficier de la remontée éventuelle des taux d'intérêt. Galibier estime que la valorisation de l'action est attrayante, en plus d'un dividende de plus de 4 % et d'un ratio cours/bénéfice de moins de 10 %.

MONDELEZ INTERNATIONAL INC.

Mondelez est l'une des plus grandes entreprises alimentaires au monde. Son portefeuille comprend sept grandes marques mondiales, soit Nabisco, Halls, Oreo, Cadbury, Chips Ahoy!, les chocolats Milka et la gomme à mâcher Trident ainsi que plus de 50 marques moins importantes. Les principales catégories d'aliments produits par Mondelez sont les biscuits, le chocolat, la gomme à mâcher et les bonbons. La société est très exposée aux marchés mondiaux et en particulier aux marchés émergents. Étant donné l'omniprésence et l'utilité des produits de Mondelez, Galibier prévoit une forte croissance du bénéfice de cette société à l'avenir. L'évolution des marges est toutefois décevante et, par conséquent, la société a fait l'objet de spéculations selon lesquelles son ancien propriétaire, Kraft Foods, pourrait l'acquérir.

NEW FLYER INDUSTRIES INC.

New Flyer est le plus grand fabricant d'autobus urbains et d'autocars en Amérique du Nord. La société offre des moteurs à combustion interne et des moteurs électriques ainsi que des pièces de rechange et du service après-vente. À la fin de 2015, le gouvernement américain a annoncé un financement quinquennal intitulé FAST (Fix America's Surface Transportation), ce qui devrait favoriser le secteur d'activité de New Flyer. Galibier voit d'un bon œil la position dominante qu'occupe New Flyer sur le marché et les occasions d'économiser et de créer des synergies que l'intégration de Motor Coach Industries, acquise en 2015, a rendues possibles.

NIKE INC.

Galibier a tiré profit de la vente massive des actions de Nike, dont le cours était en baisse de 24 %, pour acheter des actions à un prix allant de 52 \$ à 53 \$. Selon l'analyse que fait Galibier de la société, la société souffre des pressions à court terme exercées par les concurrents, soit Under Armour et Adidas, dont les marges se sont accrues. Nike réplique avec une augmentation de son innovation et un investissement massif dans la vente directe aux consommateurs ; Galibier estime que cela permettra à Nike de bien se positionner à moyen terme. La situation financière de la société est excellente, avec des liquidités atteignant presque 5 \$ par action (~10 % du cours de l'action). Sur la base de ses prévisions concernant la remontée du bénéfice à moyen et à long terme, Galibier est d'avis que Nike présente un fort potentiel.

STARBUCKS CORP.

L'avenir s'annonce brillant pour le plus grand détaillant de café et de produits connexes. L'entreprise continue de consolider son réseau de 12 400 établissements lui appartenant et de 11 000 établissements franchisés. La Chine, en particulier, offre une longue piste d'envol pour la croissance de Starbucks. L'adoption rapide et répandue de l'application Starbucks a incité l'entreprise à tenir une série considérable de produits prépayés, ce qui, combiné avec la nouvelle technologie mobile de commande et de paiement, a grandement accru la proposition de valeur pour le client. L'offre d'emballages de café en sacs et en dosettes K-Cup pour le consommateur présente de nouvelles possibilités à l'entreprise. Dans l'ensemble, Galibier entrevoit des bénéfices solides et prévisibles pour cette société dans le moyen à long terme.

ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC.

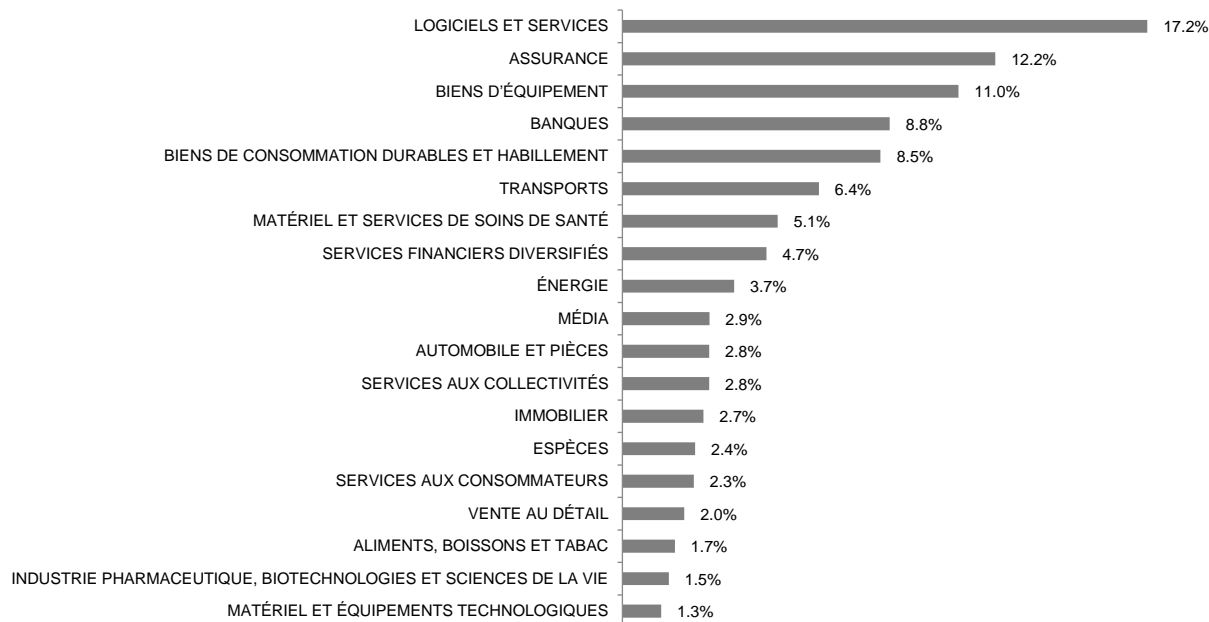
Zimmer Biomet est l'une des plus grandes entreprises orthopédiques dans le monde. Sa position dominante dans les produits de remplacement du genou et de la hanche lui permet d'offrir un guichet unique aux groupes d'achat hospitaliers, ce qui constitue un avantage concurrentiel. Les actions ont été sous pression après la déclaration d'un faible bénéfice au troisième trimestre en raison d'une pénurie de stocks pour certains des produits les plus populaires. Après avoir discuté avec la société, Galibier estime qu'il s'agit de problèmes à court terme et qu'ils seront résolus d'ici le milieu de 2017. Galibier a tiré profit de la perspective à court terme du marché pour acquérir les titres de cette société du domaine de la santé à un prix inférieur à la valeur intrinsèque de la société.

Les titres liquidés pendant la première moitié de l'année sont Apple, AutoCanada, Booz Allen Hamilton, Cummins, Evertz Technologies, Genworth MI Canada, Gilead Sciences, Goldcorp, MTY Food Group, Paramount Resources, Ross Stores, TFI International, Thermo Fisher Scientific, Tricon Capital et Verizon Communications.

En date du 31 décembre 2016, le volet actions du Fonds comportait 22 titres canadiens et 24 titres américains. Comme toujours, le Fonds est concentré sur des choix sûrs offrant une diversification dans différents secteurs d'activité et différentes tailles de capitalisation boursière. Les 46 sociétés détenues dans le Fonds remplissent toutes les cinq critères fondamentaux de Galibier : un avantage concurrentiel durable, la capacité de générer des flux de trésorerie disponibles élevés, une équipe de direction solide, une croissance supérieure à la moyenne et un niveau de levier financier adéquat.

Étant donné le processus décisionnel fondamental suivant une approche ascendante de Galibier en matière de placement, les pondérations sectorielles sont un résultat secondaire du processus de placement. Les décisions de placement sont purement motivées par la maximisation du potentiel de rendement des placements. Cependant, puisqu'elle cible exclusivement les sociétés disposant d'un avantage concurrentiel durable, Galibier trouve généralement peu de sociétés de ce type dans des secteurs dits « preneurs de prix », c'est-à-dire subissant la loi du marché, comme celui des marchandises. Le graphique ci-dessous présente la répartition sectorielle du Fonds au 31 décembre 2016.

Répartition des actions par secteur (31 décembre 2016)



Pendant l'année au Canada, les secteurs qui ont connu le meilleur rendement étaient les matières premières, l'énergie et les services financiers, tandis que les secteurs les moins performants étaient les soins de santé, les technologies de l'information et l'immobilier. Aux États-Unis, le marché a été entraîné à la hausse par les secteurs de l'énergie, des télécommunications et des services financiers, mais freiné par les secteurs moins performants de la santé et de l'immobilier.

Bien qu'y prêtant attention, Galibier n'a pas les mains liées par l'indice. Galibier est une société de gestion de placement agnostique à l'égard des indices de référence et définit le risque comme une perte permanente de capital ou comme l'obtention d'un rendement inférieur à un taux de rendement acceptable – et non comme un taux de rendement inférieur à celui d'un indice. L'indice a une certaine importance pour Galibier, mais il n'est pas déterminant dans le processus décisionnel.

En 2016, les cinq titres ayant le plus contribué au rendement du Fonds sont Cargojet, Ag Growth International, Goldcorp, Industrielle Alliance et Badger Daylighting.

CARGOJET INC.

Cargojet a publié d'excellents résultats financiers et a solidement contribué au rendement après l'annonce de son entente de transport de fret aérien avec Air Canada. La relation a commencé par trois vols hebdomadaires sur l'Amérique latine et devrait s'étendre à un service sur l'Europe. Galibier est également optimiste quant à la nouvelle relation, annoncée récemment, de Cargojet avec Amazon, qui offre aussi d'importantes possibilités de croissance. Galibier est enthousiaste non seulement par rapport à l'exploitation de ses activités de base avec une efficacité croissante, mais également par rapport à ses activités de nolisement en plein essor et son potentiel de croissance dans la relation avec Air Canada.

AG GROWTH INTERNATIONAL INC.

Ag Growth a affiché un solide rendement avec le rétablissement de la confiance et les indications de solides récoltes en 2016. Les actions ont été freinées au tout début de l'année par leur retrait de l'indice de référence, l'indice Dow Jones des sociétés canadiennes versant des dividendes (*Dow Jones Canadian Dividend Index*), ce qui a généré une liquidation nette de 1,3 million d'actions. Une part de la stratégie à long terme concernant Ag Growth est son potentiel d'expansion internationale au Brésil et Galibier s'est réjoui de l'annonce de leur acquisition d'Extringer, à la fin du premier trimestre. Cette acquisition constitue un important pas en avant pour sa croissance en Amérique latine. Galibier reste d'avis que la direction pourra dégager de la valeur de l'intégration du portefeuille de produits de Westeel, se fonder sur d'autres produits similaires à ceux des entreprises récemment acquises dans le secteur des engrais et faire croître ses activités à l'international.

GOLDCORP INC.

Goldcorp a profité de la hausse du prix de l'or. En outre, la société a annoncé des changements dans sa direction principale. Chuck Jeannes, qui occupait le poste de chef de la direction depuis très longtemps, a pris sa retraite et a été remplacé par David Garafalo, une personne très respectée, qui travaillait auparavant au sein du producteur de cuivre Hud Bay. Le défi de Goldcorp demeure l'exécution de sa stratégie de croissance et de contrôle des coûts. Galibier prévoit que M. Garafalo excellera à cet égard.

INDUSTRIELLE ALLIANCE

L'équipe de direction redoutable et hautement considérée d'Industrielle Alliance (IAG) a produit d'excellents résultats et un excellent rendement selon divers indicateurs, y compris la rentabilité. Outre les excellents résultats, les premiers indicateurs laissent entendre que les difficultés ayant touché les Fonds communs de placement se dissiperaient. Enfin, la perspective d'une hausse lente des taux d'intérêt est nettement positive pour IAG puisqu'elle est la compagnie d'assurance canadienne la plus exposée aux taux d'intérêt.

BADGER DAYLIGHTING LTD.

Les actions de Badger Daylighting ont connu un solide rendement en raison des excellents résultats financiers et l'intérêt renouvelé du marché pour les sociétés énergétiques après la réunion de l'OPEP en novembre. La diversification de Badger sur le plan géographique et des marchés finaux s'est avérée constituer un avantage concurrentiel, ce qui a permis à la société de maintenir des marges assez stables malgré la faiblesse du marché final de l'énergie. Badger continue de faire croître son entreprise non liée à l'énergie ; elle a déplacé 20 % de sa flotte au cours de la dernière année.

Les cinq titres ayant le plus nui au rendement du Fonds en 2016 sont DH Corp., MacDonald Dettwiler, Martinrea, Gilead Sciences et Express Scripts.

DH CORP.

Les actions de DH ont nui au rendement après que cette société a publié ses résultats décevants du troisième trimestre. Tous les segments ont manqué de vigueur, y compris des volumes d'impression de chèques moins importants que prévu au Canada, de faibles renouvellements de Laser Pro dans le segment principal aux États-Unis et moins de signatures de contrats liés à sa technologie pour les centres de paiement. Galibier reste frustrée par la communication de la direction, mais estime que l'annonce d'un comité spécial d'administrateurs indépendants chargé d'examiner l'intérêt de tiers envers l'acquisition de la société constitue un pas dans la bonne direction.

MARTINREA INTERNATIONAL INC.

Les inquiétudes des investisseurs quant au ralentissement des ventes d'automobiles dans le monde ont exercé des pressions sur les actions de Martinrea (MRE) en 2016, qui se négocient selon un modeste ratio cours/bénéfice de 5,1. La direction reste centrée sur l'obtention de nouveaux programmes, sur l'intensification de l'exploitation des activités récemment remportées et sur l'utilisation accrue de son réseau manufacturier mondial. Tout cela devrait accroître les marges bénéficiaires, vers leur objectif de 6 %. Les liquidités générées par la hausse des bénéfices permettront à la direction d'atteindre son deuxième objectif de réduire l'endettement à un ratio de 1,5 sur le BAIIA d'ici la fin de 2017. Cela souligne que la stratégie d'investissement de MRE repose aussi sur les qualités d'entrepreneur de la société, indépendamment des fluctuations du cycle mondial de production des automobiles. En tant que l'un des quelques fournisseurs de premier ordre restants aux équipementiers d'origine du secteur automobile, MRE est bien positionnée pour accroître ses revenus et constitue un des principaux bénéficiaires de la tendance vers des voitures plus légères et plus écoénergétiques.

MACDONALD, DETTWILER & ASSOCIATES

Le cours de l'action de MacDonald Dettwiler (MDA) a subi l'effet négatif de l'échec du lancement d'un satellite pour le compte de SpaceX le 1^{er} septembre. Le lancement de satellites est un secteur concentré ne comportant qu'une poignée de joueurs et ce revers aura pour effet de retarder les lancements futurs, y compris celui de plusieurs satellites que MDA a construits. Malgré l'échec de SpaceX, MDA est bien placée pour continuer de croître. Les changements apportés récemment à la structure de l'entreprise sont conçus pour accroître la capacité de celle-ci à remporter des contrats secrets du gouvernement américain, ce qui accroîtra son marché exploitable. Cette attitude positive est aussi celle du nouveau chef de la direction, qui a récemment acheté des actions totalisant 1 M\$.

GILEAD SCIENCES INC.

Gilead a été touchée par la liquidation découlant des débats entourant les élections aux États-Unis, malgré une solide croissance de plus de 10 % de ses ventes et de ses bénéfices. Cependant, Merck, concurrente de Gilead, a lancé un nouveau produit destiné à concurrencer le vaccin de l'hépatite C de Gilead. Ce lancement a suscité des inquiétudes quant à la concurrence sur les prix et à l'érosion de la part de marché. Bien qu'il pourrait y avoir une incidence sur la part de marché dominante de Gilead, des études ont révélé que le produit de Merck comporte de nombreuses restrictions, ce qui le rend moins facile d'utilisation que le produit de Gilead. L'impact du nouveau produit de Merck sera limité aux futurs patients ayant reçu un diagnostic d'hépatite C. Galibier est d'avis que Gilead a les ressources pour soutenir cette concurrence en raison de la solidité de son bilan et de la relative difficulté de changer le traitement des patients pour adopter de nouveaux produits.

EXPRESS SCRIPTS HOLDING CO.

En 2016, Express Scripts (ESRX) a été impliquée dans un différend contractuel avec Anthem, l'un de ses plus importants clients. La société continue de subir l'effet de la rhétorique politique consécutive à l'élection américaine. Mylan, une autre compagnie pharmaceutique, a ajouté de l'huile sur le feu en défendant sa stratégie d'augmentation du prix de l'Epipen, ce qui a ramené Express Scripts à l'avant-plan. Le fait est que les sociétés de gestion des régimes de santé aident véritablement à maintenir des coûts faibles pour le public, les économies réalisées sur leurs services étant transmises aux utilisateurs finaux. Galibier estime que la valorisation d'ESRX est attrayante.

Événements récents

Galibier Capital est une société de placement qui sélectionne les titres selon une approche ascendante. Son avantage concurrentiel réside dans l'évaluation proactive des entreprises individuelles. Étant donné qu'elle porte ainsi attention à l'évaluation, Galibier se concentre sur les facteurs économiques à l'échelle de la société ou du secteur d'activité. Dès lors, et bien qu'elle soit attentive à la situation macroéconomique, ce sont principalement les facteurs microéconomiques qui dictent sa stratégie de placement.

Le processus de placement de Galibier consiste à trouver des sociétés aux avantages concurrentiels durables et aux solides taux de croissance à long terme. C'est pourquoi Galibier maintient une exposition minimale dans des secteurs cycliques de ressources comme l'énergie et les matières premières. Après une année 2015 faible, les actions des ressources ont commencé 2016 solidement. Pendant que les prix augmentaient au cours de l'année, Galibier a réduit ses placements dans l'énergie et éliminé son unique position sur l'or.

Grâce à sa stratégie de placement rigoureuse, Galibier accepte des variations de rendement à court terme, par exemple lorsque les titres des ressources sont forts, pour autant qu'il existe un potentiel de bons rendements absolus à long terme. Avec un portefeuille concentré, Galibier s'attend à une certaine volatilité par rapport à l'indice de référence et est disposée à soutenir cet inconvénient à court terme pour atteindre ses objectifs à long terme.

L'élection du président Donald Trump a eu un effet notable sur les marchés financiers. Les fortes fluctuations de prix dans divers secteurs reflètent les tentatives des investisseurs visant à prévoir les changements à venir sur le plan des politiques et de la fiscalité avec le nouveau président. Une diminution importante du taux d'imposition des sociétés aux États-Unis et une modification importante des politiques commerciales américaines constituent des changements possibles. D'autres changements pourraient comprendre une réduction du fardeau réglementaire pour les sociétés de services financiers, une modification importante de l'*Affordable Health Care Act* et peut-être un contrôle du prix des produits pharmaceutiques. Reste à savoir si M. Trump sera en mesure de réaliser ses promesses, même avec une chambre et un sénat républicains.

La volatilité de 2016 ne devrait pas s'atténuer, car la confiance des investisseurs continue de subir le contrecoup du président Trump, du Brexit, de l'agitation sociale au Moyen-Orient et de l'évolution future des taux d'intérêt dans la lutte des banques centrales contre la stagnation de la croissance économique.

Devant cette situation, jamais n'a-t-il été aussi important d'avoir une vision proactive de la valorisation et d'être prêts à agir. Il est important de se rappeler, dans des périodes difficiles comme celle-ci, que la volatilité peut offrir des occasions de rendements extraordinaires aux investisseurs à long terme. Les cours fluctuent chaque jour. Pas la valeur.

Changement de titres offerts

À compter du 15 juin 2016, les titres de la série compte très grande valeur ne seront plus offerts aux fins d'achat, sauf par les épargnants qui sont propriétaires des titres de cette série en date du 15 juin 2016, qui pourront substituer leurs titres de cette série d'un Fonds NexGen ou d'un Fonds Natixis pour des titres de la même série d'un autre Fonds NexGen ou Fonds Natixis.

Transactions entre parties liées

NGAM Canada S.E.C. (le « gestionnaire ») fournit au Fonds des services de gestion, de distribution et d'administration de placements. Ces services sont offerts dans le cours normal des activités et comptabilisés au montant de la contrepartie convenue entre le gestionnaire et le Fonds. Conformément au Règlement 81-107, le Fonds doit créer un comité d'examen indépendant (CEI) auquel il doit soumettre toutes les questions de conflit d'intérêts, aux fins d'examen ou d'approbation. Le Règlement 81-107 oblige également le gestionnaire à établir des politiques et des procédures écrites pour traiter les questions de conflit d'intérêts, tenir un registre de ces questions et aider le CEI à exercer ses fonctions.

Frais de gestion

NGAM Canada S.E.C. est le gestionnaire du Fonds. En contrepartie des services-conseils en placement fournis, le gestionnaire touche des frais de gestion mensuels calculés en fonction de l'actif net moyen quotidien de chaque série du Fonds, à l'exception de la série comptes institutionnels. Le gestionnaire verse, à partir de ses frais de gestion, la rémunération du gestionnaire de portefeuille, ainsi que les commissions de vente et de suivi des courtiers qui distribuent les titres du fonds. En contrepartie des autres services administratifs fournis, le gestionnaire peut également facturer des frais administratifs aux fonds.

De temps à autre, le gestionnaire peut réduire les frais de gestion effectifs payables par certains porteurs de parts, en réduisant les frais de gestion imputés à ce fonds et en demandant au fonds de faire des distributions sur les frais de gestion aux porteurs de parts de montant égal à la réduction des frais de gestion. Les distributions sur les frais de gestion sont automatiquement réinvesties dans des parts supplémentaires du fonds et comptabilisées à titre de distribution dans les états financiers.

Charges d'exploitation

Chaque fonds est responsable du paiement de toutes les charges d'exploitation, y compris, mais sans s'y limiter, les impôts, les frais de comptabilité, les frais juridiques, les honoraires d'audit, les frais liés aux services du fiduciaire, les honoraires du CEI, les frais de garde, les frais administratifs, les coûts des services aux investisseurs, les frais de courtage, les intérêts et les frais bancaires ainsi que les frais liés aux prospectus et aux autres rapports. En contrepartie des autres services administratifs fournis par le gestionnaire, Le gestionnaire peut également facturer des frais administratifs aux fonds. Le gestionnaire attribue au fonds certains frais généraux qui sont directement liés à l'exploitation du fonds (exclusion faite du marketing et des ventes). Ces frais généraux comprendront une partie des frais liés aux logiciels, aux systèmes et aux salaires du personnel de TI le gestionnaire, aux installations, aux assurances (assurance des biens et assurance responsabilité civile seulement), à l'amortissement des immobilisations corporelles, à la téléphonie et aux communications, à l'impression, aux frais de bureau et à d'autres frais administratifs généraux.

Les charges d'exploitation sont attribuées à un fonds ou à une série d'un fonds. Les charges d'exploitation communes à plusieurs fonds peuvent être réparties entre les fonds en fonction du nombre moyen de porteurs de parts ou de la valeur liquidative moyenne quotidienne des fonds, ou selon d'autres méthodes de répartition que le gestionnaire juge pertinentes, d'après le type de charges d'exploitation à répartir.

Charges absorbées

Le gestionnaire peut renoncer à une partie des frais de gestion ou des charges d'exploitation pour certains fonds, ou absorber une partie de ces frais et charges. La décision d'absorber ces charges est revue périodiquement et prise à l'entière discrétion du gestionnaire, sans avis aux porteurs de parts.

Les frais relatifs aux parties liées facturés se présentent comme suit :

	31 décembre 2016	31 décembre 2015
Frais de gestion	190 257	297 208
Frais pour les services administratifs fournis par le gestionnaire	11 580	14 746
Charges du Fonds absorbées par le gestionnaire	(50 952)	(51 509)

AUTRES RENSEIGNEMENTS

Changement de nom de la société de gestion

En août 2015, le nom de la société mère du gestionnaire, alors NexGen Financial Corporation, est devenu Société de Gestion mondiale d'actifs Natixis Canada.

Frais de gestion et description des séries

Le Fonds offre, à l'heure actuelle, huit séries de parts, à savoir les séries comptes ordinaires, F comptes ordinaires, comptes grande valeur, F comptes grande valeur, comptes très grande valeur, comptes institutionnels, la série avec frais reportés et la série avec frais réduits (Le Fonds a commencé à offrir la série à frais réduits le 8 mars 2010) (la série comptes très grande valeur ne sont pas offerts aux fins d'achat après le 15 juin 2016, sauf au moment du réinvestissement d'une distribution ou d'une substitution des séries comptes très grande valeur d'un autre Fonds).

Les frais de gestion varient d'une série de parts à l'autre. Le Fonds paie le gestionnaire des frais de gestion globaux. Les frais de gestion afférents aux parts de la série comptes institutionnels sont négociés et payés directement par l'épargnant et non par le Fonds. Au moyen des frais de gestion, le gestionnaire paie la rémunération du conseiller en valeurs ainsi que les courtages et les commissions de suivi versées aux courtiers qui distribuent les titres du Fonds.

Séries	Frais de gestion (%)	Rémunération du courtier (%)	Administration générale, conseils en placement et profits (%)
Séries comptes ordinaire, avec frais reportés et avec frais réduits	2,00	41	59
Série F comptes ordinaires	1,00	0	100
Série comptes grande valeur	1,75	57	43
Série F comptes grande valeur	0,75	0	100
Série comptes très grande valeur	1,50	49	51

Aperçu du portefeuille au 31 décembre 2016

Le Fonds investit directement dans le Fonds à gestion fiscale. La liste des 25 principaux titres en portefeuille et leur pondération ainsi que la répartition sectorielle de ce fonds sont présentées ci-après. On peut se procurer le prospectus du Fonds à gestion fiscale et d'autres renseignements le concernant sur le site Web du gestionnaire, à l'adresse ngam.natixis.ca, ou sur celui de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations continues du Fonds. On peut obtenir des mises à jour mensuelles, sans frais, en téléphonant au 1 866 378-7119, en nous écrivant à l'adresse NGAM Canada S.E.C., 145 King Street Ouest, Suite 1500, Toronto (Ontario) M5H 1J8, sur notre site Web, à ngam.natixis.ca, ou sur celui de SEDAR, à www.sedar.com.

25 Principaux titres en portefeuille	%*	Répartition sectorielle	%*
Banque Canadienne Impériale de Commerce	2,8	Services financiers	20,5
Cenovus Energy Inc.	2,6	Obligations de sociétés	13,9
Industrielle Alliance, Assurances et services financiers inc.	2,4	Technologie de l'information	13,4
WSP Global Inc.	2,4	Consommation discrétionnaire	13,4
JPMorgan Chase & Co.	2,3	Produits industriels	12,6
Société Financière Manuvie	2,3	Obligations du gouvernement municipales	8,0
Cargojet Inc.	2,2	Soins de santé	4,8
Enghouse Systems Limited	2,2	Obligations du gouvernement fédérales	3,0
CGI Group Inc. Cl. A	2,2	Énergie	2,7
Gildan Activewear Inc. Cl. A	2,2	Obligations du gouvernement provinciales	2,1
DHX Media Ltd.	2,1	Services publics	2,1
Northland Power Inc.	2,1	Trésorerie et les équivalents de trésorerie [^]	1,9
Martinrea International Inc.	2,1	Consommation courante	1,2
Dream Global Real Estate Investment Trust	1,9	Titres adossés à des actifs	0,4
Trésorerie et les équivalents de trésorerie [^]	1,9	Total	100,0
Intact Financial Corporation	1,9		
American International Group Inc.	1,8	Répartition de l'actif	%*
Province de la Colombie-Britannique 5.70% juin 18, 2029	1,8	Actions	71,5
MacDonald, Dettwiler and Associates Ltd.	1,8	Titres à revenu fixe	26,6
Kering SA ADR	1,8	Trésorerie et les équivalents de trésorerie [^]	1,9
La Banque de Nouvelle-Écosse	1,8	Total	100,0
BB&T Corporation	1,8		
DaVita Inc.	1,7		
Gouvernement du Canada 5.75% juin 01, 2029	1,6		
Gouvernement du Canada 4.25% déc 01, 2026	1,5		

*En fonction de la valeur liquidative aux fins des opérations suivant laquelle les titres sont évalués aux cours de clôture le 31 décembre 2016.

[^]y compris d'autres fonds de roulement.

