

### *Nos compagnies en mode reprise!*

Nos compagnies ont connu dans l'ensemble un excellent troisième trimestre. Voici quelques nouvelles sur certaines d'entre elles.

**O'Reilly Automotive**, a annoncé des revenus en hausse de 13% au troisième trimestre. Les ventes comparables ont augmenté de 11%. Les bénéfices par action (BPA) ont grimpé de 37% à \$0.86.

**Visa** a annoncé des revenus en hausse de 13% à son 4ème trimestre 2010 et des BPA en hausse de 35%. Pour 2011, elle s'attend à des revenus en hausse de 11-15%.

Pour son 3<sup>ème</sup> trimestre **M&T Bank** a annoncé des BPA de \$1.55 comparé à \$0.98 pour 2009, une hausse de 58%.

**M&T Bank** a aussi annoncé l'acquisition de la plus importante banque du Delaware: Wilmington Trust Corp. La valeur de la transaction est de \$351 millions.

**Fastenal** a annoncé des revenus en hausse de 23% pour son 3<sup>ème</sup> trimestre. Les BPA ont grimpé de 58%. En octobre, les ventes quotidiennes comparables ont augmenté de 22%.

**China Fire & Security Group** a connu un second trimestre difficile: Les revenus n'ont grimpé que de 0.4% et les BPA ont chuté de 14%. Son carnet de commande a grimpé de \$4 millions à \$145 millions. La compagnie a baissé ses estimés de BPA pour 2010 à environ \$1.20 ce qui serait tout de même une augmentation de 40% par rapport à 2009.

**Dollarama** a annoncé des ventes en hausse de 13% dont 8% provenant d'un accroissement des ventes organiques. Pour l'année en cours, nous prévoyons des BPA de

Suite page 2

### *Nouveau format pour la lettre trimestrielle*

Dans la lignée de la refonte de notre site web, nous avons cru bon de changer aussi le format de nos lettres trimestrielles.

Nous avons été étonnés de nous apercevoir que plusieurs partenaires de Giverny Capital ne lisaient que rapidement notre lettre trimestrielle. Nous avons cru bon de la mettre en format plus conviviale et agrémenté de graphiques, d'images, de citations, etc.

Notre objectif est simple: nous vous donnons l'information que nous aimerions

recevoir si les rôles étaient inversés. Nous voulons donc que les partenaires comprennent la philosophie de gestion qui sous-tend l'investissement de leurs capitaux avec Giverny Capital.

Nos actions sont des participations dans des entreprises et non des jetons dans un gigantesque casino à l'échelle mondiale. Nous tenons donc à vous informer des développements de ces entreprises.

Nous tenons aussi à souligner ce qui caractérise la

culture unique de Giverny Capital.

Cette culture englobe une analyse financière en profondeur avec un horizon à long terme mais aussi un intérêt pour l'histoire de la finance, de la philosophie et de divers domaines connexes à l'être humain.

Car investir en Bourse, c'est investir dans un monde d'humains.

François Rochon  
Président

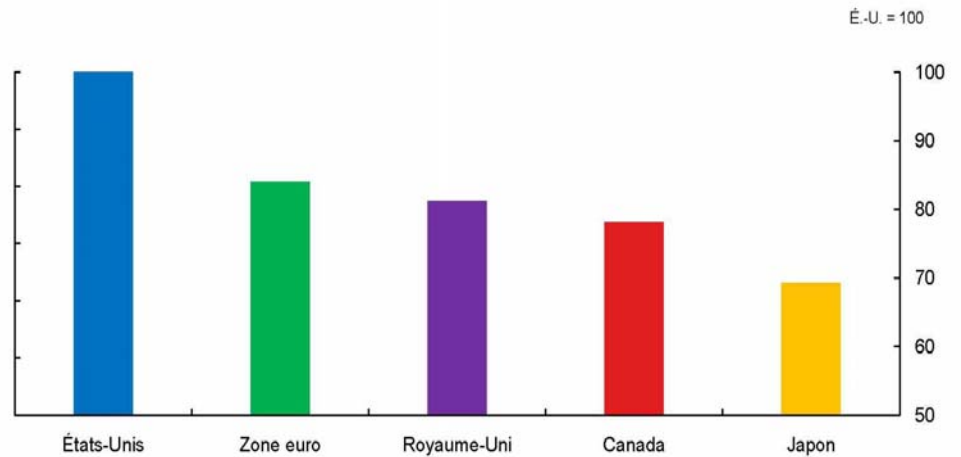


#### **SOMMAIRE :**

- ◆ Un mot du président.
- ◆ Nos compagnies en mode reprise !
- ◆ Les États-Unis, toujours les plus productifs
- ◆ Carmax en mode croissance à nouveau
- ◆ Les consommateurs canadiens: endettés.
- ◆ Vente de AIB
- ◆ Pourquoi le titre de M&T a-t-il baissé en Bourse?
- ◆ Excellent trimestre pour American Express
- ◆ Warren Buffett sur l'or
- ◆ Le coin du philosophe

## Les États-Unis, toujours le pays le plus productif

Graphique 1 : Niveau de productivité en 2008 (PIB par heure)



Source: OCDE

## Nos compagnies en mode reprise! (suite)



LA TOUTE DERNIÈRE  
ACQUISITION DE MTY

\$1.65 en hausse de 20% par rapport à 2009.

**MTY Food Group** a annoncé des ventes en hausse de 7% (-0.2% ventes comparables). Les BPA ont augmenté de 23% par rapport à 2009. La compagnie a aussi annoncé l'acquisition des restaurants du groupe Valentine Inc.

**Lumber Liquidator** a annoncé des ventes en hausse de seulement 5% pour son 3<sup>ème</sup> trimestre. Les profits par action ont chuté de 44%.

L'implantation d'un nouveau système informatique SAP en fin d'août a eu un important impact sur les ventes et la productivité. La compagnie est confiante qu'à long terme,

ce nouveau système sera grandement bénéfique.

Déjà, en octobre, les ventes ont cru de 14.5% par rapport à la même période l'an dernier.

La compagnie a dû baisser ses prévisions de BPA pour l'année 2010.

## Carmax recommence à ouvrir de nouveaux magasins

**Carmax** a annoncé des ventes en hausse de 13% à son plus récent trimestre dont 4% provenant des ventes comparables. Les BPA ont grimpé de 4%. La compagnie a repris son programme d'expansion et prévoit ouvrir trois magasins grande surface dans les 12 prochains mois. Dans cette optique, elle a annoncé

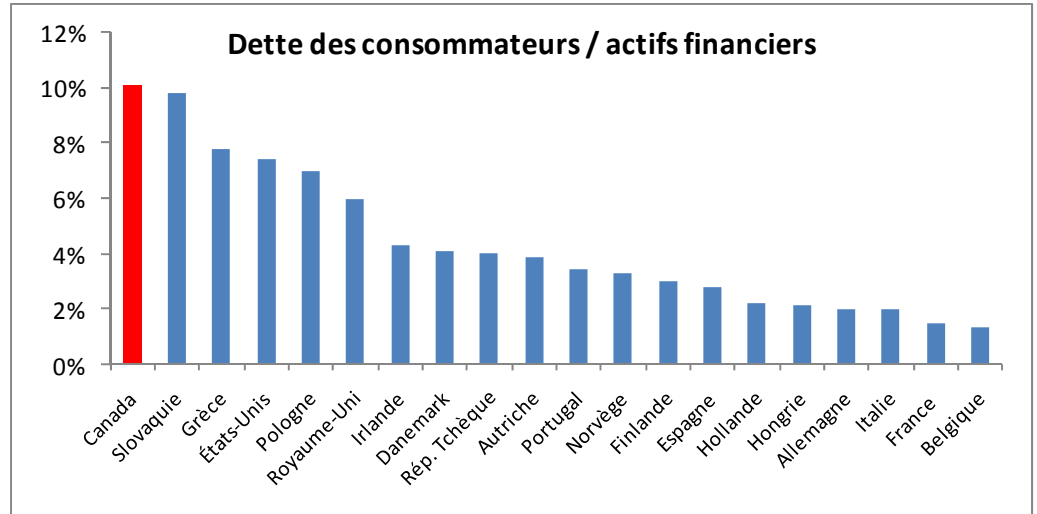
des offres d'emploi pour 1200 postes à travers les États-Unis.

Clairement, Carmax est de retour en mode croissance.



COURTESY: CARMAX

## *Les consommateurs canadiens: les plus endettés de l'occident*



Source: Black Swan Capital et l'OCDE

IMITER LE TROUPEAU  
EST UNE RECETTE  
POUR FAIRE COMME LA  
MOYENNE !  
- CHARLIE MUNGER

## *Vente de AIB*

Nous avons été bien déçu d'apprendre que le gouvernement irlandais a décidé de nationaliser la plus importante de ses banques, la Allied Irish Bank. Des trois banques irlandaises, il ne restera donc qu'une infime partie privée, le gouvernement ayant pris en charge la quasi-totalité de l'industrie bancaire du pays. Il était difficile de prévoir un tel scénario quasi apocalyptique

surtout qu'il n'y a pas si longtemps, l'Irlande avait une des meilleures économies au Monde. Nous n'avions qu'une petite participation dans ce titre mais avons tout de même décidé de vendre nos actions. Nous avons obtenu environ \$1.40 pour nos actions. C'est un placement décevant pour nous mais il ne restait plus vraiment d'espoir pour les actionnaires d'obtenir

une quelconque forme de rendement dans un scénario de nationalisation.

Nous avons avalé notre pilule, appris nos leçons et passé à autre chose.



La nouvelle carte Visa-M&T Bank en collaboration avec les Bills de Buffalo de la NFL.

## *Le titre de M & T Bank baisse (temporairement) en Bourse.*

AIB était le plus important actionnaire de M&T Bank (avec environ 22% des actions). Dans le cadre de son programme de lever de capitaux, AIB a cherché un acheteur pour son bloc. La banque espagnole Santander a tenté d'acquérir le bloc dans le cadre d'une entente plus large avec M&T (une OPA?). La banque de Buffalo n'était pas intéressée de se faire acquérir

aux cours de \$90-100 et donc l'entente a échoué. AIB a vendu son bloc au marché. Combiné au fait qu'une entente avec Santander ait avorté, le titre de M&T a chuté de \$90 à \$75 en quelques jours. Nous croyons que la valeur intrinsèque du titre est au moins de \$120 et sommes donc d'accord avec la direction que toute entente sous ce prix serait une erreur. Nous avons grand

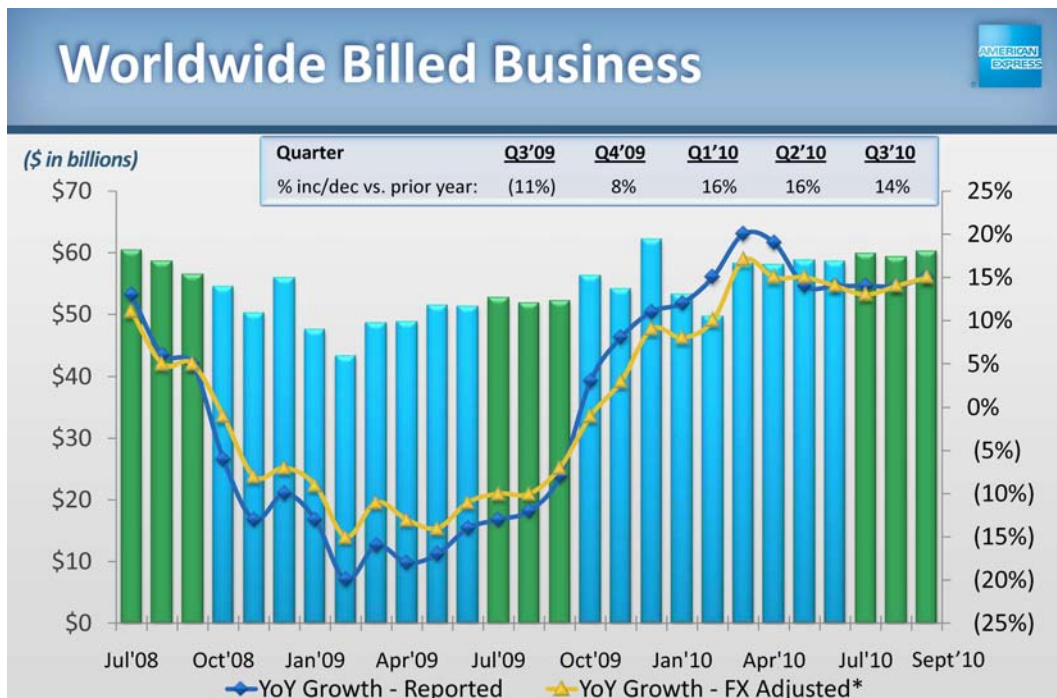
confiance en Robert Wilmers (c'est le banquier que nous admirons le plus!) et sommes confiants que la baisse n'est que temporaire.

Les résultats financiers sont fort impressionnants: les BPA étaient en hausse de 58% au dernier trimestre. Après trois trimestres, les BPA sont en hausse de 83%.

## Excellent trimestre pour American Express

**American Express** a annoncé des revenus en hausse de 17% au troisième trimestre à \$7 milliards et des BPA en hausse de 70% par rapport à 2009. La meilleure nouvelle c'est que les provisions pour perte ont baissé de \$1.2 milliard à \$373 millions.

Le volume d'achat sur les cartes d'Amex avait touché un creux en début 2009. Mais les derniers mois montrent un retour au niveau d'achat pré-récession. Le taux de croissance du volume d'achat des 3 derniers trimestres a été de plus de 14%.



## Warren Buffett : Forget gold, buy stocks !



Dans un récent interview dans le magazine Fortune, Warren Buffett a répondu à une question sur l'or:

« Vous pouvez prendre tout l'or qui a été tiré du sol au cours de l'histoire et en faire un cube de 67 pieds de longueur, de largeur et de hauteur. Avec la valeur de ce

cube, au cours actuel de l'or, vous pourriez acheter toutes – pas seulement quelques-unes – mais bien toutes les terres agricoles aux États-Unis. De plus, vous pourriez acheter 10 fois Exxon Mobil et il vous resterait encore 1 000 milliards US en argent de poche. Si vous aviez le choix entre tout ça et avoir ce gros cube d'or, lequel prendriez-vous? Lequel va produire le plus d'enrichissement ? »

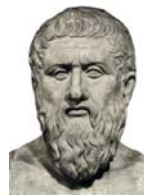
Alors si ce n'est pas l'or, qu'est-ce que les gens de la classe moyenne devrait acheter, ajoute le journaliste.

Sans hésitation, M. Buffett a répondu: "Des actions".

Finalement, sommes-nous oui ou non en reprise? M. Buffett a répondu: "Oui, c'est une reprise. C'est une reprise lente mais ça reprend."

- Jean-Philippe Bouchard

## Le coin du philosophe



*" Toutes les prévisions se trompent, c'est l'une des rares certitudes qui a été donnée à l'homme. Mais si elles se trompent, elles disent vrai sur ceux qui les énoncent, non pas sur leur avenir, mais sur leur temps présent."*

Milan Kundera

- L'ignorance