

- LETTRE FINANCIÈRE -
PREMIER TRIMESTRE 2020

« Et Cela Aussi Passera »

- Sagesse de la Perse Antique, reprise par Abraham Lincoln en 1859

Le Coronavirus qui a frappé au premier trimestre est un rappel qu'il y a une multitude de risques qui peuvent frapper en tout temps. Pensons à des cataclysmes naturels, des attaques terroristes nucléaires, des guerres, etc. Nous ne pouvons pas les prévoir, mais nous devons comme investisseurs toujours garder ces possibilités en tête et nous assurer que l'allocation entre nos actions, nos revenus fixes et nos autres placements privés, incluant l'immobilier, forme un ensemble bien équilibré en fonction de notre âge, de notre profil et de nos besoins.

Notre point de vue actuel

Il est très difficile d'établir les conséquences du Coronavirus sur l'économie, puisqu'une multitude de facteurs peuvent évoluer différemment dans les prochains mois et trimestres. Cette réserve étant établie, nous devons, en tant qu'investisseurs, tout de même essayer de dessiner les scénarios plus probables. Il faut ensuite suivre les événements et voir à ajuster notre point de vue lorsque nécessaire.

Selon nous, la caractéristique la plus importante de cette crise est que c'est un choc économique temporaire. À ce stade-ci de nos connaissances, nous pourrions diviser l'impact dans le temps en trois périodes : 1/ Choc initial très pénible pendant un confinement quasi-total (3-4 mois au plus) entraînant une chute marquée de l'économie et des profits des entreprises; 2/ Choc moindre mais encore relativement important selon les secteurs économiques et régions géographiques (du 3^e à 4^e mois au 18^e à 24^e mois, soit jusqu'à ce qu'un vaccin soit trouvé ou que nous ayons atteint l'immunité collective); 3/ Effet résiduaire de plus long terme après le vaccin ou l'immunité, plus ou moins important selon les régions et les secteurs et leur capacité à s'adapter ; l'effet de l'endettement des gouvernements affaiblira probablement la croissance et les profits en général sur un bon nombre d'années, mais cela pourrait être contrebalancé par d'autres facteurs. Le Fonds Monétaire International a publié ses plus récentes prévisions pour l'économie mondiale le 14 avril. Le FMI prévoit une croissance mondiale de +2.9% en 2019, -3.0% en 2020 et + 5.8% en 2021. Il n'y a pas de prévision pour 2022 à 2025. Ce scénario de base est sujet à beaucoup d'impondérables prévient le FMI.

Au moment d'écrire ces lignes, mi-avril, nous approchons semble-t-il de la deuxième phase. La durée et l'amplitude de l'impact économique négatif de cette phase dépendra du succès à trouver des médicaments contre la Covid-19, mais surtout du succès à tester massivement la population et à suivre le mouvement du virus par le traçage des données cellulaires, de façon à identifier et isoler rapidement les personnes infectées. Il y aura sûrement quelques vagues de résurgence de l'épidémie d'ici à ce que nous ayons un vaccin. Déjà, des tests avec résultats

très rapides sont distribués. Cela pourrait permettre le retour à la normale de nombreuses activités.

Comment investir

Pour nous, investisseurs de long terme, la situation a requis d'abord de vérifier la résilience de nos entreprises et leur capacité à survivre une certaine période difficile. Une fois cela fait, nous avons réfléchi si leur modèle d'affaires pourrait subir un impact négatif de plus long terme causé par des changements de comportements des consommateurs, ou par des interventions gouvernementales, ou par des changements dans la structure compétitive des industries dans lesquelles elles opèrent. Cette réflexion se fait en continu. Nous pensons que les entreprises les mieux gérées, avec un bilan solide, pourraient renforcer leur position concurrentielle en achetant des concurrents plus faibles ou en les laissant fermer leurs opérations.

Après analyse, nous sommes d'avis que de façon générale, la crise du Coronavirus ne devrait pas affecter de façon importante la valeur intrinsèque de nos entreprises. **La valeur intrinsèque d'un actif est constituée de la somme de tous ses flux monétaires excédentaires, durant toute sa vie active, ramenée à la valeur présente à un taux d'actualisation qui reflète son degré de risque. C'est donc dire qu'un an ou même deux ans de flux diminués n'affectent pas la valeur réelle d'une entreprise de qualité. Certaines de nos entreprises existent depuis plus de cent ans.**

En conséquence, depuis le début de la crise, nous avons décidé d'acheter des titres que nous estimions au rabais. En moyenne, nous avons fait un peu d'achats dans les derniers jours de février, un bon nombre d'achats en mars et nous réservons une marge de manœuvre pour d'autres achats dans les prochains mois, en fonction de l'évolution du ratio prix/valeur intrinsèque de chaque entreprise et de la situation de chaque portefeuille. **Le point important est que nous n'avons pas la prétention de prédire exactement le creux boursier, mais plutôt, nous sommes satisfaits du prix payé à chaque tranche d'achats, dans une perspective de 3 à 5 ans.**

Nous gardons aussi en tête l'importance plus récente de l'investissement automatisé par algorithmes. Cela accentue la volatilité et l'exagération boursière à la hausse comme à la baisse. En plus, après un cycle de plus de 10 ans de hausse boursière, il y a beaucoup plus d'investisseurs qui se sont endettés pour acheter des titres en bourse sur marge. Lorsqu'il y a une forte correction, un rappel de marge force les ventes. Les ventes forcées accentuent les baisses. Lorsqu'on comprend cela et qu'on est patient, on peut acheter ce qui nous semble exagérément bas avec plus de confiance.

Sur le plus long terme, advenant que la croissance de l'économie soit légèrement inférieure dû à l'endettement excessif des gouvernements qui suivra l'épidémie, la bourse pourrait théoriquement donner des rendements plus bas, toutes choses étant égales par ailleurs. Quoiqu'il en sera, nous sommes d'avis que les rendements de nos entreprises seront comparativement meilleurs que nos autres alternatives et c'est cela qui motive nos décisions d'investissement.

Ceci est notre point de vue actuel. Nous réviserons selon les développements futurs.

(LES SECTIONS SUIVANTES SONT RÉSERVÉES AUX CLIENTS)

Le document est préparé à titre d'information seulement et ne constitue pas un conseil en matières légale, fiscale ou d'investissements. Tout le matériel constitue notre meilleur jugement au moment où il est écrit et est donné de bonne foi. Tous les faits, données et opinions peuvent changer en tout temps sans préavis. La performance passée ne garantit pas la performance future. La performance future n'est jamais garantie. Ce document ne constitue pas une sollicitation. L'utilisation du nom Préfontaine Capital Inc. ou de toute information contenue aux présentes ne peut être copiée ou redistribuée sans l'accord préalable de Préfontaine Capital Inc.