

- LETTRE FINANCIÈRE - SECOND TRIMESTRE 2020

Notre perspective actuelle

Au moment d'écrire ces lignes mi-juillet 2020, la situation du coronavirus semble resurgir notamment aux États-Unis, en Inde, au Brésil, en Afrique du Sud, mais aussi localement dans différents autres pays, suite au déconfinement mis en place par les gouvernements. Les perspectives économiques se sont assombries notablement dans les dernières semaines et l'Organisation Mondiale de la Santé prévoit que la crise sanitaire causée par le coronavirus va aller en s'empirant dans bien des endroits. Le Fonds Monétaire International a rabaisé des prévisions pour la croissance mondiale en 2020 de -3,0% à -4,9% et pour 2021 de +5,8% à +5,4%. Essayer de prédire l'économie, jamais un exercice facile, est encore plus difficile maintenant puisque le coronavirus pourrait prendre des trajectoires très différentes, selon les mesures mises en place par les gouvernements et les découvertes médicales. La Banque du Canada a annoncé que les taux d'intérêts resteraient bas pour une longue période. Elle estime dans un « scénario de base » que l'économie canadienne chutera de 7,8% en 2020 et progressera de 5,1% en 2021 et de 3,7% en 2022. Ce scénario escompte aucune forte seconde vague du coronavirus, qu'il n'y aura pas de vaccin et que la pandémie sera résorbée à la mi-2022. Mais la banque prévient qu'une seconde vague est le risque le plus important à son scénario, ce qui viendrait affaiblir la reprise.

Les marchés qui avaient chuté d'environ 35% de mi-février au 23 mars, ont fortement remonté d'environ 46% aux États-Unis et d'environ 43% au Canada à la mi-juillet, propulsés par les mesures massives et sans précédent des banques centrales et des gouvernements pour atténuer le choc. Les profits des entreprises du S&P500 aux États-Unis ont chuté d'environ 14% au premier trimestre et de 22% au Canada pour le S&PTSX. Mais c'est surtout le second trimestre qui a subi le choc de la fermeture des économies; pour le moment, les analystes prévoient pour la période d'avril à juin une baisse d'environ 44% des profits du S&P500 sur un an, mais la dispersion des prévisions est très grande. Pour le troisième trimestre (juin à septembre prochains) les prévisions sont actuellement de -25% et elles sont de -13% pour le quatrième trimestre 2020. La résultante est un ratio cours/bénéfices (C/B) d'environ 22 actuellement sur les profits estimés des 12 prochains mois, ce qui est très élevé.

Pour concilier les marchés boursiers avec la réalité des profits, nous pouvons penser que les marchés ont décidé de regarder beaucoup plus loin qu'à l'habitude (probablement 2 à 3 ans au lieu de 9 à 12 mois) et à espérer que 2021 et 2022 verront une forte reprise des profits. Un autre élément est que les taux d'intérêts à pratiquement 0% poussent les gens à prendre plus de risques pour atteindre leurs objectifs financiers en achetant des actions, ce qui propulse les valorisations en bourse. Aussi, aux États-Unis, le C/B du S&P500 est fortement distordu par les grandes multinationales de technologie. Finalement, les marchés escomptent sûrement encore plus de stimuli monétaire et fiscal si la pandémie perdure.

Comment investir

Sur le plus court terme, nous pensons que les risques à la baisse des marchés sont maintenant plus élevés. Nous avons vendu en juin l'équivalent de 49% en dollars de ce que nous avons investis en mars pendant la correction, mais nos ventes ont été concentrées dans les comptes de nos clients qui ont un horizon d'investissements plus court. Les titres vendus ne sont pas nécessairement ceux achetés en mars.

Ce qui est plus important, nous continuons notre réflexion à savoir quelles pourraient être les conséquences plus durables de la pandémie. Évidemment, un scénario avec vaccin efficace et massivement distribué et un scénario sans vaccin efficace devraient être envisagés.

Dans un scénario où aucun vaccin ne réussit et qu'aucun traitement ne puisse facilement guérir ou amenuiser les pires effets médicaux du virus, nous pourrions penser que les gouvernements miseront sur un contrôle graduel du taux d'infection dans l'espoir d'atteindre l'immunité collective sans surcharger les hôpitaux. Ceci implique des mesures ciblées de distanciation et des restrictions économiques. On peut imaginer dans ce scénario que l'économie prendrait plus de temps à se replacer et les secteurs économiques où la distanciation est difficile verraient leurs activités restreintes pour plus longtemps (aviation, hôtels, restaurants, cinémas et spectacles, écoles, bureaux, sports, certains détaillants, etc.) entraînant plus de faillites et de restructurations. L'industrie aérienne par exemple ne prévoit pas de retour à la normale avant 2023. Dans un scénario où un vaccin est trouvé, produit et administré massivement, l'activité pourrait reprendre plus rapidement dans les secteurs affectés.

Même advenant un vaccin, la question difficile que nous nous posons est : y aura-t-il des changements économiques ou sociaux durables ? Certains pensent qu'il y aura accélération de la décarbonisation de l'économie et des transports, plus de production locale de certains produits jugés essentiels (relocalisation) et accélération de la digitalisation de l'économie.

Dans un cas comme dans l'autre, il est important d'être investi dans des secteurs qui pourront poursuivre leur croissance lors de la prochaine décennie; pour donner quelques exemples, le secteur bio-pharmaceutique, le secteur des technologies de l'information et en particulier le logiciel, la construction et rénovation résidentielle, les infrastructures, les technologies et énergies vertes, la logistique/livraison/emballage, l'alimentation, les services financiers, certains services aux entreprises, l'équipement de télécommunications (5G, Wifi 6, Sécurité, IA), etc.

Nous devons garder l'esprit souple et être encore plus à l'affût des innovations, car toute crise provoque des changements accélérés et souvent de meilleures façons de faire, entraînant aussi la disparition d'entreprises trop immobiles. Notre portefeuille devrait se concentrer sur des entreprises innovantes, avec un accent sur la recherche et le développement ; des entreprises qui ont des procédés avanguardistes, des offres non traditionnelles et qui savent prendre le contre-pied d'idées conventionnelles. **Toutes nos entreprises doivent faire montre d'une forte culture d'innovation, même celles qui oeuvrent dans des secteurs traditionnels.**

(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.