

- LETTRE FINANCIÈRE - TROISIÈME TRIMESTRE 2020

Perspectives

Le Fond Monétaire International (FMI) prévoit une contraction de l'économie mondiale de -4,4% en 2020, mieux qu'initialement prévu (-5,2%) et une croissance de +5,2% en 2021, un peu moins bien qu'initialement prévu (+5,4%). Au Canada, l'estimé est de -7,1% en 2020 et de +5,2% en 2021. Aux États-Unis, -4,3% et + 3,1%. À moyen terme, la période 2020-2025 ne rattrapera selon le FMI que partiellement la production mondiale qui était prévue avant la pandémie. Le FMI suppose des mesures de distanciation sociale jusqu'à la fin de 2021, après quoi elles devraient s'atténuer graduellement à partir de 2022. Le FMI prévient que l'incertitude entourant ses projections est inhabituellement élevée. En date du 11 septembre, les gouvernements du monde ont dépensé 11,7 billions \$US (11 700 milliards) ou 12% du PIB mondial, un stimulant massif, qui entraîne un déficit budgétaire de 9% du PIB mondial, et une dette cumulative d'environ 100% du PIB mondial. Les banques centrales, en plus d'avoir coupé les taux d'intérêt, ont acheté pour 7,5 billions \$US d'obligations. Peu d'économistes contestent le bienfondé de ces mesures, qui étaient nécessaires pour éviter une dangereuse spirale descendante de l'économie mondiale, occasionnant des conséquences jugées pires que les effets pervers à long terme que provoqueront ces mesures et cet endettement.

En réaction, les marchés boursiers ont progressé fortement au troisième trimestre, surtout aux États-Unis où le secteur des technologies est dominant. Les taux d'intérêt pratiquement à 0% et l'impression massive d'argent propulse à la hausse le prix de tous les actifs ; les banques centrales ont laissé entendre qu'elles prévoient que les taux resteront bas pour les prochaines années. Une conséquence des taux à pratiquement 0% est que toute la courbe des rendements espérés est plus basse, car le taux de rendement sans risque est pratiquement à 0%. Aussi, certains pourraient arguer que la prime de rendement sur les actifs risqués a été comprimée par l'action massive des banques centrales depuis plus de 10 ans, faisant en sorte que les investisseurs s'attendent maintenant à être sauvés par celles-ci lors de chaque crise. De plus, les taux au plancher accentuent la valorisation des actifs à plus forte croissance espérée et à notre avis rabaisse leurs rendements futurs. Finalement, l'endettement massif des gouvernements ne peut qu'entraîner une hausse des impôts et une compression correspondante des marges bénéficiaires durant les années à venir. À notre avis, les investisseurs devraient donc baisser leurs attentes sur les rendements futurs de tous les actifs, qu'il s'agisse de revenus fixes, actions cotées en bourse, placements privés, infrastructures, matières premières ou immobilier. Ceux qui pensent se mettre à l'abri avec des placements privés, de l'immobilier ou des infrastructures devront aussi rabaisser leurs attentes ; les rendements de ces actifs seront plus bas que d'habitude ; en plus, il y a plus de dollars qui courent après les mêmes projets et le risque d'intermédiaires et d'illiquidité est plus élevé.

Comment investir

En général, il serait mal avisé à notre avis d'augmenter le risque pour essayer d'atteindre des rendements auxquels nous avons été habitués, surtout que c'est ce que la foule d'investisseurs semblent massivement faire présentement. Il vaut mieux jouer défensivement quand la grande majorité des investisseurs sont à l'offensive ; ainsi, nous avons pris des profits après la forte remontée des bourses pour créer un peu plus de « poudre sèche ». Pour les prochains mois, notre tâche est d'être sélectif et de chercher les actifs offrant sur une base relative les meilleurs rendements ajustés pour le risque en comparant toutes nos options. Bien que les marchés boursiers soient présentement dans bien des secteurs surévalués, certains titres que nous suivons sont selon nous à prix raisonnables considérant leurs risques d'affaires. Toute l'excitation autour des titres de technologie offrent des occasions d'investir dans des titres délaissés moins populaires qui selon nous performeront bien dans les cinq à dix prochaines années.

Nous avons en portefeuille des titres de technologie, mais nous refusons de payer des prix excessifs fondés sur des attentes de croissance exagérées. La taille gigantesque des Apple, Google, Amazon, Facebook, etc. conjuguée à leurs multiples d'évaluation très élevés mérite une réflexion. Par exemple, un multiple cours/bénéfice de 129x (95x sur une base d'attente un an) pour Amazon implique une très forte croissance espérée des profits pour une très longue période. Avec des ventes actuelles de 322G\$, il faudrait projeter une forte croissance des ventes et/ou une augmentation des marges bénéficiaires disons sur 10 ans. Il nous semble très peu probable que les gouvernements du monde permettraient à une entreprise privée de générer des profits qui représentent un pourcentage élevé de leur production nationale sans intervenir pour casser cette entreprise ou en réglementer les profits. Nous en avons eu un avant-goût en Europe et maintenant aux États-Unis avec la poursuite annoncée du gouvernement contre Google. Les chinois ont aussi intérêt à réduire le pouvoir de ces entreprises américaines. À notre avis les mégas-entreprises de technologie méritent des évaluations plus basses que celles dont elles jouissent présentement.

Par ailleurs, nous essayons de diversifier et de calibrer nos portefeuilles pour tenir compte de différents scénarios. Nous pensons prudent pour le moment d'escompter comme scénario principal une pandémie prolongée et une longue période avant qu'un vaccin efficace et sûr ne soit largement administré (probablement durant l'année 2022). Nous escomptons toutefois des traitements médicaux et des méthodes de tests améliorés dans les prochains trimestres. Finalement, nous préférons nous garder des réserves d'encaisse au cas où la deuxième vague de la pandémie s'accélère et que les gouvernements ne puissent pallier adéquatement aux revenus perdus, ce qui ferait chuter les bourses et nous permettrait d'acheter des actifs de qualité à meilleur prix.

Warren Buffett : 86% de sa fortune actuelle a été créée après ses soixante-cinq ans

Nous avons été frappés d'apprendre que 70G\$ de la fortune actuelle de 81G\$ de Warren Buffett (90 ans) a été créée après ses soixante-cinq ans. Cela mérite une réflexion quant à notre allocation d'actifs. Nous ne sommes pas Warren Buffett et chaque cas est différent, mais gardons toujours en tête que l'effet exponentiel de la composition des rendements s'accroît tard dans la vie.

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.