

- LETTRE FINANCIÈRE -
TROISIÈME TRIMESTRE 2021

Perspectives économiques et financières

Dans son rapport d'octobre, le Fonds Monétaire International (FMI) a légèrement réduit sa prédiction de croissance mondiale pour 2021 à 5,9%, de 6,0% prévue en juillet, et pour 2022 le Fonds l'a maintenue à 4,9%. Le FMI soulève les vents contraires de la résurgence de nouvelles souches de la COVID-19 et de l'accès limité aux vaccins dans la plupart des pays du monde. Il met en lumière d'autres difficultés occasionnées notamment par la hausse de l'inflation, les ruptures d'approvisionnement, les changements climatiques, l'insécurité alimentaire et le recul du bassin de ressources humaines. Après 2022, le FMI prévoit une croissance mondiale d'environ 3,3% à moyen terme.

Projections du PIB réel, variation annuelle en pourcentage

	2020	2021	2022
Monde	-3,1%	5,9%	4,9%
Etats-Unis	-3,4%	6,0%	5,2%
Canada	-5,3%	5,7%	4,9%
Zone Euro	-6,3%	5,0%	4,3%

Bien que le FMI admet que les perspectives de l'inflation sont hautement incertaines, il prévoit l'inflation pour les économies avancées à 2,8% en 2021 et à 2,3% en 2022 et pour les économies émergentes à 5,5% en 2021 et 4,9% en 2022. Le FMI prévoit pour le moment que la hausse inhabituelle de l'inflation est temporaire et devrait se résorber vers la fin de 2022.

Le taux annualisé d'inflation au Canada en septembre était de 4,4% (4,1% en août); aux États-Unis, il était de 5,4% en septembre et de 5,3% en août. Des dirigeants de banques canadiennes, contrairement à la Banque du Canada, estiment qu'il y a des facteurs plus structurels à l'inflation qui pourraient perdurer après la pandémie : notamment le vieillissement de la population conjugué à une baisse de l'immigration qui réduit le bassin de main-d'œuvre; la restructuration des chaînes d'approvisionnement mondiales vers plus de production locale; le combat contre les changements climatiques qui va augmenter les coûts de l'énergie.

Les bourses ont continué leur progression au troisième trimestre avec une hausse de 0,2% au Canada et de 2,9% pour le S&P500 (en CAD). Les valorisations en bourse sont très élevées par rapport à leur moyenne historique (cours-bénéfice des 12 derniers mois actuel d'environ 30x pour le S&P500 vs une moyenne de long terme d'environ 16x), reflétant les taux d'intérêt à 0% et l'absence d'alternative en revenus fixes. C'est 87% plus élevé que la moyenne historique.

Comment investir

Ceux qui investissent avec nous depuis longtemps savent que nous avons tendance à être plus prudents quand tout va bien en bourse, mais plus optimistes quand tout va mal. Présentement, nous sommes plus prudents car il y a un énorme excès de liquidités créées par les banques centrales, ce qui incite ceux qui ont du capital à acheter souvent n'importe quoi et à n'importe quel prix. En plus les gouvernements dépensent plus que jamais, notamment en transferts aux citoyens qui ont plus d'argent pour acheter des biens de consommation. Ces deux actions en même temps sont inflationnistes à la fois pour la valeur des actifs et pour celle des biens de consommation. Dans un tel contexte, nous soupesons encore plus attentivement les risques. Les deux risques principaux pour le court et moyen terme en bourse selon nous sont d'abord une hausse persistante de l'inflation qui provoquerait un resserrement monétaire plus subi et plus accentué que ce que les marchés perçoivent présentement, ce qui ferait chuter les bourses; le fait que les banques centrales US et européenne ont pour la première fois annoncé vouloir retirer des liquidités en même temps pourrait accentuer cette chute. La réserve fédérale US prévoit pour le moment réduire ses achats d'obligations (actuellement 120G\$ par mois) par 15G\$ par mois à partir de novembre jusqu'à épuisement dans huit mois (juillet 2022) et ensuite voir à hausser les taux d'intérêt selon le niveau de l'inflation. Le deuxième risque selon nous est une persistance de la pandémie par de nouveaux variants prenant souche dans les pays à faible taux de vaccination.

Dans un contexte où les risques d'un choc sont peut-être sous-estimés en même temps que les valorisations boursières sont en général élevées, cela milite pour une réduction graduelle du pourcentage en actions surtout pour ceux dont l'horizon d'investissement est plus court. Nous avons au cours de l'année 2021 dans de nombreux comptes réduit nos actions au fur et à mesure qu'elles montaient en valeur (en moyenne nous avons fait un rendement de 17,5% en 2021 jusqu'au 30 septembre), de sorte qu'au consolidé, nous sommes à la fin septembre 2,1% plus bas en actions (71,2%) qu'en janvier (73,3%). Si nous n'avions pas vendu, nous serions au consolidé de tous les comptes approximativement à 76,3% en actions. Nous pensons continuer à réduire graduellement les actions si les bourses continuent leur montée vertigineuse, pour rééquilibrer les portefeuilles et augmenter notre coussin de sécurité. Nous réduisons les titres que nous estimons les plus chers en fonction du rapport rendement espéré/risque et de leur concentration dans chaque portefeuille.

Cela n'exclut pas d'acheter des actions de grande qualité si elles sont d'après nous à des prix acceptables, dépendant de l'équilibre de chaque portefeuille et de la situation de chaque famille. En effet, dans une période de plus forte inflation, être investi dans des sociétés dominantes qui peuvent augmenter leurs prix est une des meilleures stratégies. En plus de faire un suivi de chacune des compagnies en portefeuilles, nous avons au cours des derniers trimestres étudié pour accumuler des connaissances dans différentes industries, dont la production et le transport d'électricité (et leurs fournisseurs), les services financiers de fusion et acquisition et de redressement d'entreprises, les services de santé à la maison, les médias & divertissements (créateurs de contenus) et les constructeurs de maisons. Notre objectif premier est la résilience de nos portefeuilles à des chocs. Des chocs, il y en a toujours eu et il y en aura encore. Nous cherchons donc des entreprises exceptionnellement bien gérées dans de nouveaux secteurs d'activité économique pour renforcer notre diversification.

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.