Préfontaine Capital Inc.

- LETTRE FINANCIÈRE -

TROISIÈME TRIMESTRE 2022

Perspectives économiques et financières

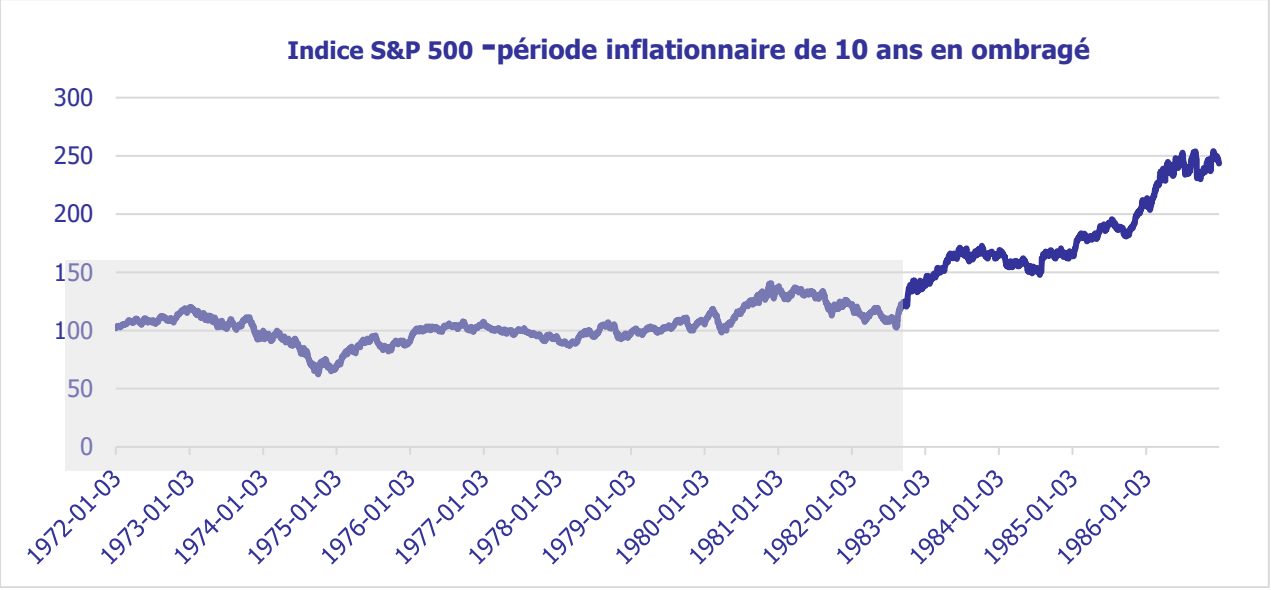
Dans ses *Perspectives économiques mondiales* publiées le 11 octobre 2022, le Fonds monétaire international (FMI) conserve sa prévision de croissance mondiale à 3,2% pour 2022, mais a encore rabaissé ses prévisions pour 2023 à 2,7%, de 2,9% prévu en juillet dernier. Les É-U (1,0%) et la zone euro (0,5%) verront une très faible croissance en 2023 selon cet organisme. Le Canada devrait croître de 1,5%. Le FMI indique que les risques d'une révision additionnelle à la baisse de ses prévisions restent élevés. Le FMI prévoit une inflation mondiale à 8,8% en 2022, 6,5% en 2023 et 4,1% en 2024. Le FMI mentionne que les indicateurs de risque financier systémique (essentiellement une crise de liquidités/ crise de confiance, qui s'accompagne toujours d'une chute marquée du prix des actifs) sont à la hausse.

Récemment, la Russie a menacé d'utiliser l'arme nucléaire en Ukraine et l'Europe a répondu que dans un tel scénario, l'occident annihilerait l'armée russe. Il s'agit là d'un risque systémique dont l'étendue et la portée dans le temps est difficile à évaluer et encore plus difficile est de savoir si les marchés boursiers ont correctement escompté ce risque.

Les bourses ont été particulièrement volatiles durant le trimestre, reflétant l'incertitude des investisseurs quant aux profits des entreprises lors des prochains trimestres. Au moment d'écrire ces lignes, le S&P 500 a reculé d'environ 25% en 2022 et se transige à environ 16X les bénéfices qui sont pour le moment prévus dans les 12 prochains mois (rappelons que le S&P 500 a progressé de 28,7% en 2021). Nous sommes satisfaits du processus de nettoyage en cours des excès économiques causés par des taux d'intérêt trop longtemps trop bas et par la création massive d'argent par les banques centrales. Lors d'un grand nettoyage, il arrive souvent que le balancier oscille dans l'extrême opposé. C'est pourquoi nous restons vigilants. Dans les années '70, la lutte contre l'inflation a mené le ratio cours/bénéfice du S&P 500 d'environ 18X en 1972 (avant la poussée d'inflation) à sous les 9X de 1977 à 1982 (en gris dans le tableau à la page suivante). Nous devrions être prudents dans les comparaisons de différentes époques et environnements économiques, mais cela donne quand même certains points de référence. Voici quelques chiffres intéressants de la dernière période de forte inflation aux É-U:

	Taux directeur des fonds fédéraux (moyenne mensuelle)	Taux des bons du trésor US 10 ans (moyenne mensuelle)	Taux d'inflation (moyenne mensuelle)	C/B 12 derniers mois S&P 500 (moyenne mensuelle)	Rendement total S&P 500 (incluant dividende)
1972	4,6%	6,2%	3,3%	18,1x	18,8%
1973	9,0%	6,9%	6,2%	14,3x	-14,3%
1974	10,3%	7,6%	11,0%	9,2x	-25,9%
1975	5,6%	8,0%	9,1%	11,0x	37,0%
1976	5,0%	7,6%	5,8%	11,0x	23,8%
1977	5,7%	7,4%	6,5%	9,2x	-7,0%
1978	8,2%	8,4%	7,7%	8,4x	6,5%
1979	11,5%	9,4%	11,3%	7,3x	18,5%
1980	13,8%	11,4%	13,5%	8,1x	31,7%
1981	15,9%	13,9%	10,4%	8,4x	-4,7%
1982	11,9%	13,0%	6,1%	8,9x	20,4%
1983	9,2%	11,1%	3,2%	12,4x	22,3%
Mi-octobre 2022	3,1%	4,1%	8,2%	17,9x	

Sources: Fed Reserve Bank St-Louis, Damodaran Online, Wall Street Journal, Nasdaq, Bureau of Labor Statistics, Macrotrends.



La réserve fédérale a commis une erreur dans les années '75 à '77 en rabaissant les taux trop vite par crainte d'une trop forte récession, ce qui a prolongé la lutte contre l'inflation de plusieurs années. Il est peu probable qu'elle fasse la même erreur cette fois-ci. Certains experts pensent que pour venir à bout de l'inflation, les taux d'intérêt devront excéder le niveau d'inflation pendant un bon moment, comme on a pu le voir de 1981 à 1983 (en jaune). Si c'est le cas, alors les taux actuels (en vert) devront probablement monter encore plus que présentement escompté, ce qui normalement exercerait une pression additionnelle à la baisse sur le prix de tous les actifs. Cela restera à voir.

Stratégie d'investissement : chercher l'équilibre face à l'incertitude

Il y a toujours des incertitudes. Elles nous semblent toujours pire aujourd'hui que par le passé. Notre rôle en tant qu'investisseur consiste à périodiquement trouver le meilleur équilibre possible face aux incertitudes et aux opportunités, en constant changement.

Nous maintenons le même point de vue que lors de notre lettre précédente, soit que nous prévoyons commettre graduellement des liquidités fraîches en faveur d'actions ordinaires tout au long de la présente correction boursière, en privilégiant les portefeuilles les plus sous-investis en actions par rapport à leur cible et en achetant les titres qui nous semblent posséder une plus grande marge de sécurité au prix payé. À ce stade-ci, nous pensons que plusieurs entreprises que nous suivons sont achetables à des prix qui devraient permettre un rendement composé satisfaisant si nous les détenons 5 à 10 ans, même si leur prix pourrait chuter encore temporairement. Déceler le creux de prix absolu est impossible, il faut donc agir par incréments et accepter de parfois voir le prix baisser après nos achats. Pour le moment, nos achats d'actions sont très limités. Advenant une crise de liquidité et une panique boursière, dépendant de la cause de cette crise, nous achèterions alors plus abondamment des actions des entreprises que nous suivons, toujours dans un but de détention à long terme.

Quant à nos obligations, nous avons commencé à allonger quelque peu nos échéances en achetant des échéances de 12, 18 et 24 mois, mais nos portefeuilles obligataires restent encore très courts.

Nos investissements

« La simplicité est la sophistication suprême »

-Léonard de Vinci

Nous n'avons fait que quelques achats pendant le trimestre dans nos portefeuilles qui sont les plus sous-investis en actions (essentiellement pour les nouveaux clients).

Nous avons terminé en juillet la vente finale de **Abbvie** (ABBV) dans les derniers comptes. Nous sommes satisfaits du prix obtenu et du rendement composé (incluant le dividende) depuis janvier 2013, soit près de 22% par année en $US et autour de 25% en $CA sur près de 10 ans, ce qui classe cet investissement dans la catégorie des rendements exceptionnels.

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.