Préfontaine Capital Inc.

# - LETTRE FINANCIÈRE -

## QUATRIÈME TRIMESTRE 2023

**BILAN 2023**

La résiliante économie américaine aurait cru d'environ 2,5% en 2023 selon la Banque Mondiale et le chômage s'est établi à 3,7% en fin d'année. Au Canada, les estimations de croissance sont de 1,1% et le chômage a progressé à 5,8% par rapport à 5,0% il y a un an. L'Europe est estimée avoir cru de 0,4%, avec l'Allemagne qui aurait stagné à environ -0,3%. L'Inde est l'économie qui aurait cru le plus rapidement en 2023 à environ 7,2%. La Banque Mondiale dans son rapport de janvier 2024 estime la croissance mondiale en 2023 à 2,6% et prévoit 2,4% pour 2024, soit une troisième année consécutive de ralentissement.

L'année 2023 en bourse a été celle de l'Intelligence Artificielle (IA), du revirement soudain du discours de la banque centrale des É-U à l'effet qu'elle prévoit baisser les taux d'intérêt trois fois en 2024, et du maintien inattendu du pouvoir d'achat des consommateurs aux É-U. Ces trois facteurs ont propulsé le S&P500 en hausse de 23,5% (en CAD et incluant le dividende), surtout dû aux sept méga-entreprises de technologie, qui constituent maintenant près du tiers de l'indice. Le ratio cours-bénéfice (C/B 12 derniers mois) du S&P500 est passé de 21,6X il y a un an à 26,3X au 31 décembre 2023. La hausse de prix de l'indice a été fortement affectée par l'espoir et très peu affectée par la hausse réelle des bénéfices, qui sont estimés pour le moment avoir essentiellement stagnés à 0,8%. L'espoir qui a propulsé les bourses est surtout que les taux d'intérêt baisseront rapidement en 2024 et que l'IA générera des profits extraordinaires dans un court laps de temps. Nous avons nos doutes sur ces deux espoirs. Selon nous, l'indice américain plus représentatif d'un portefeuille bien diversifié d'un investisseur individuel est le S&P500 équipondéré. Il s'agit des mêmes 500 titres que le S&P500 mais rééquilibrés à tous les trimestres pour que chaque titre représente 1/500 de l'indice; cet indice a fait 10,8% en 2023 (en CAD) et son C/B est de 18,0X. La bourse canadienne quant à elle a progressé de 11,8% incluant le dividende et la bourse européenne (MSCI Europe) de 16,7% en CAD incluant le dividende.

La bourse est une machine à émotions qui exagère la plupart du temps à la hausse comme à la baisse; mais à long terme, elle reflète la réalité des profits. Après une forte hausse, il est bon de se rappeler que les bourses nord-américaines ont produit un rendement d'environ 9% au cours du dernier siècle (environ 6,5%-7% net de l'inflation).

**L'Intelligence Artificielle**

Après la révolution de l'internet fin 1990-début des années 2000 et la révolution de la mobilité et de l'infonuagique durant la décennie 2010, le thème d'investissement le plus important en cette troisième

décennie est le développement de l'intelligence artificielle générative. Nous n'en sommes qu'aux premiers balbutiements de cette révolution et comme toute révolution, elle se fera par à-coups, avec des reculs et des avancées sur un grand nombre d'années. L'adaptation sociale et légale se fera aussi par essais-erreurs sur une longue période. Déjà, la plupart des industries se positionnent rapidement pour s'adapter; que ce soit le secteur des logiciels, les entreprises financières, les industrielles, les équipements et matériels technologiques, la biotechnologie et la santé, les transports et la logistique, l'armement, etc. Notre difficile tâche est de voir quelles entreprises verront leur titre en bourse refléter ces changements adéquatement. Ce n'est vraiment pas évident. Nous pouvons au moins nous tenir loin des plus grandes excitations et exagérations. À l'opposé, certaines entreprises font un travail de recherche et développement discret mais solide, sans tambour ni trompette et leur valorisation n'a pas encore changé. C'est là où nous préférons lancer notre ligne à pêche. Un exemple d'après nous est le domaine de la recherche médicale. Les bénéfices de l'IA dans ce domaine seront probablement très importants et révolutionneront la santé humaine. Par exemple, la recherche d'un nouveau médicament coûte en moyenne 2,7G$US, le taux d'échec est très élevé et le temps requis pour le développement s'approche de 10 ans. L'IA apportera probablement une baisse marquée des coûts, un racourcissement des délais et un taux de réussite amélioré. L'évaluation actuelle des titres dans cette industrie (hormis ceux qui ont bénéficié des médicaments contre l'obésité) reflète encore des rendements sur le capital investi (RCI) historiques, alors que nous pensons que les RCI futurs seront plus élevés et devraient justifier une meilleure valorisation par unité de profit. Mais cela prendra probablement plusieurs années et la bourse n'est pas patiente. Nous pensons que le moment précis d'un changement de paradigme est imprévisible et nous préférons investir dans le secteur et attendre, le rapport risque/rendement futur nous semblant favorable.

## Nos investissements

***« La simplicité est la sophistication suprême »***

**-Léonard de Vinci**

La réussite en investissement est une question de moyenne au bâton sur le long terme. Nous aurons de bonnes années et nous aurons de mauvaises années. Nous frapperons des coups sûrs et nous glisserons sur des pelures de bananes. 2023 a été une très bonne année. Voici les rendements de notre portefeuille modèle d'actions:

**Au 31 décembre 2023 (annualisé pour les périodes de plus de 1 an)**

| | 1 an | 3 ans | 5 ans | 10 ans |
|---|---|---|---|---|
| Portefeuille Préfontaine | 31,5% | 19,2% | 16,7% | 14,0% |
| Indice de référence | 11,4% | 9,8% | 11,8% | 10,4% |
| Différence | 20,1% | 9,4% | 4,9% | 3,6% |

Rendements avant frais, incluant dividendes. Indice comparable (rendement total -RT càd incluant dividendes et en CAD) ajusté à chaque année selon la répartition du Portefeuille Préfontaine; au 31 décembre 2023, 59% S&P500 équipondéré RT , 37% S&P TSX RT et 4% MSCI Europe RT. Le Portefeuille Préfontaine est constitué sur toute la période de la totalité des comptes de Stéphane Préfontaine et de la Fondation Préfontaine-Hushion et sert de modèle pour les portefeuilles des clients de Préfontaine Capital.

Nous tirons quatre leçons principales du passé (en acceptant que notre vision rétrospective est toujours parfaite à 20/20 et que le réflexe humain habituel - et facile - est de regretter de ne pas avoir assez investi après une hausse de prix et regretter d'avoir trop investi après une chute). Allons-y quand même :

1/ Même si 14% est excellent, nous aurions pu faire mieux sur 10 ans, alors que durant la première moitié de cette période, notre portefeuille s'est avéré être un peu trop conservateur.
2/ Cependant, nous pensons que l'expérience accumulée se reflète dans la tendance plus récente, qui est spécialement bonne. Le 3 ans et le 5 ans en particulier sont durs à battre pour un portefeuille traditionnel et diversifié d'actions cotées. Notre courbe d'apprentissage des dernières années s'est accentuée et nous pensons devrait bien augurer pour nos rendements futurs.
3/ Notre objectif est un rendement supérieur ajusté pour le risque. À ce titre, notre portefeuille se démarque nettement. Au cours des 10 dernières années, aucune période n'a été négative sauf 2018 à -0,6% et 2022 à -1,0%, ce qui nous a permis de bien dormir.
4/ Rien n'est jamais acquis en investissements et il faut toujours rester vigilants et s'adapter aux changements. Les rendements passés ne garantissent pas les rendements futurs.

Notre titre qui a le mieux performé en 2023 est Intel (+90%) qui s'est redressé après une forte chute en 2022. Notre titre qui a le moins bien fait a été Johnson Johnson (-11,7%, ou –8,7% après dividende).

En 2023, nous avons poursuivi notre adaptation graduelle du portefeuille vers une pondération plus grande d'entreprises de taille moyenne à plus fort potentiel sur 5 à 10 ans. Nous pensons notamment que la réindustrialisation en Amérique du Nord sera un thème porteur. Le parc immobilier et les infrastructures nécessiteront de plus une mise à jour majeure. Nous assisterons aussi à des transformations majeures dans le domaine de la santé et de la technologie. Nous sommes continuellement et intensément à l'affût de nouvelles idées, où le risque de perte permanente de capital est bas par rapport au potentiel à la hausse.

***Les sections suivantes sont réservées aux clients de Préfontaine Capital***

***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.***