

- LETTRE FINANCIÈRE -

PREMIER TRIMESTRE 2024

Perspectives

L'économie américaine a cru de 2,5% en 2023, vs 1,9% en 2022, selon les dernières estimations du Commerce Department des États-Unis; l'estimation pour 2024 est autour de 2,4%. En mars 2024, l'inflation de base (« core inflation ») est remontée à 3,8% et le taux de chômage est tombé à 3,8%. Aux É-U, il y a débat à savoir s'il y aura 0, 1 ou 2 baisses des taux en 2024, car l'économie, l'emploi et la consommation sont résilients. Les taux des bons du Trésor US de 10 ans sont remontés à 4,61% en date des présentes.

Au Canada, la croissance a rebondi en janvier et février selon les premières estimations, mais l'économie reste faible; l'inflation de base tournera autour de 3% au premier trimestre selon la Banque du Canada et le chômage est monté à 6,1% en mars. La Banque a rehaussé ses prévisions pour la croissance de l'économie à 1,5% en 2024, aidé par l'immigration, les dépenses gouvernementales et les exportations. Pour le moment, les attentes sont pour une première baisse des taux au Canada vers la mi-année 2024.

Avec la hausse des niveaux boursiers, le relâchement des gardes des investisseurs s'accroît. Comme cela arrive depuis toujours, la nature humaine ne changeant pas, les gens sont prêts à prendre de plus en plus de risque lorsque les prix s'enflent sans arrêt. Les actifs plus spéculatifs comme le Bitcoin et des titres liés à l'IA ont atteint des niveaux difficiles à justifier. En fait, la quasi-totalité des secteurs du S&P500 (sauf l'immobilier et l'énergie) se transigent à des multiples très élevés par rapport à leur moyenne historique. Cela pourrait se justifier avec des taux d'intérêt à 1%, mais avec des taux à plus de 5%, les multiples sont trop élevés et, toutes choses étant égales par ailleurs, la bourse devrait corriger, soit lentement, soit rapidement. Selon certains stratégestes, le S&P500 devrait chuter d'environ 25% pour revenir à une valorisation historique moyenne lorsqu'on ajuste pour les taux d'intérêt actuels. Si les taux d'intérêt chutent, alors la baisse requise pour revenir à la moyenne historique serait moins prononcée. Si les taux remontent, la chute boursière devrait être encore plus importante. On peut faire différents arguments et personne ne sait ce qu'il adviendra à court et à moyen terme, mais il reste que dans un environnement de prix élevés, il vaut la peine d'être plus prudent qu'à l'habitude.

Plus intéressant et plus significatif sont des tendances plus lourdes. Le PDG de JP Morgan, Jamie Dimon, et l'ancien gouverneur de la banque du Canada et de l'Angleterre, Mark Carney n'excluent pas un scénario de hausse de l'inflation et des taux d'intérêt dans les années à venir, car les tendances structurelles sont inflationnistes, ce qui ferait pression sur les valeurs boursières. Cela fait plus de deux ans (voir notre lettre du 3^e trimestre 2021) que nous escomptons les tendances inflationnistes plus structurelles (dépenses massives des gouvernements, déglobalisation, décarbonation de l'économie), ce qui nous a permis de très largement surperformer dans notre portefeuille de revenus fixes, en

conservant une échéance moyenne très courte. Les attentes actuelles pour l'inflation moyenne sur les 5 prochaines années sont de 2,6%. En date des présentes, nous pouvons obtenir autour de 5,10% pour une obligation corporative bien cotée d'une maturité de 1 an, environ 4,80% pour une 2 ans et environ 4,55% pour une 3 ans.

Nos investissements

« *La simplicité est la sophistication suprême* »

-Léonard de Vinci

Notre année 2024 est partie sur le bon pied. Lorsque nous investissons, notre premier objectif est de ne pas se faire retirer sur trois prises (ne pas perdre notre capital); notre deuxième objectif est de ne pas oublier le premier objectif; notre troisième objectif est de frapper des coups sûrs. Parfois, sans essayer de s'élancer plus fortement, il arrive que nous frappions un coup de circuit. Notre définition d'un coup de circuit idéal est un placement qui se compose pendant plus de 10 ans (sans le vendre) à plus de 15% annuellement net de l'impôt (quadruple), dans un environnement normal d'inflation et de taux. Notre investissement dans **Hammond Power Solutions**, une petite entreprise manufacturière de transformateurs et autres produits électriques basée à Guelph, en Ontario, offre un bon départ. Nous avons pris une position à environ 51\$ en septembre dernier. Sept mois plus tard, le titre est à environ 159\$, soit une hausse de plus de 210% (nous avons plus que triplé) incluant le dividende. Heureusement, nous avons pris une position de départ suffisamment importante pour que cela fasse bouger l'aiguille de notre rendement total. Nous n'avons pas l'intention pour le moment de vendre, même si le titre est maintenant loin d'être une aubaine. Nous sommes prêts à vivre les hauts et les bas du titre à partir du point actuel. Jusqu'ici, nous aimons la nouvelle équipe de direction et pensons que le vent de dos en matière d'infrastructures électriques n'est pas près de s'estomper. Le risque principal pour cette compagnie est que son succès attire la concurrence de grosses entreprises du secteur. Un autre risque à surveiller est celui relié à l'expansion de la gamme de produits, qui pourraient rabaisser le rendement sur le capital pendant une période de rodage. Nous verrons bien sur le plus long terme si le coup de circuit se confirme.

Voici les rendements de notre portefeuille modèle d'actions au 29 mars 2024:

Au 29 mars 2024 (annualisé pour les périodes de plus de 1 an)

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Préfontaine	34,2%	18,3%	16,6%	14,5%
Indice de référence	16,9%	10,1%	11,1%	10,4%
Différence	17,3%	8,2%	5,5%	4,1%

Rendements avant frais, incluant dividendes. Les frais varient selon la taille de chaque portefeuille. À titre indicatif, nos frais moyens au 29 mars 2024 pour le portefeuille total de tous les clients sont de 0,74% annuellement. Indice comparable (rendement total -RT càd incluant dividendes et en CAD) ajusté à chaque année selon la répartition du Portefeuille Préfontaine; au 29 mars 2024, 56% S&P500 équilibré RT, 38% S&P TSX RT et 6% 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.

Rendement vs risque : la performance, ce n'est pas qu'un chiffre

Nous vous faisons part dans notre dernière lettre que sur les derniers 10 ans, notre portefeuille modèle n'a chuté que de -0,6% en 2018 (vs -4,3% pour notre indice) et de -1% en 2022 (vs -5,6%), toutes

les autres années ayant été positives. Aussi important est de noter que le rendement de notre portefeuille n'est pas fondé sur seulement quelques titres qui ont fortement surperformé. Notre surperformance a plutôt été bien répartie sur la majorité de nos titres en portefeuille. Sur la dernière année (12 derniers mois au 29 mars) par exemple, 72% (26/32) de nos titres ont battu notre indice de référence et 97% (31/32) ont généré un rendement positif. Une surperformance large et bien répartie offre une meilleure valeur et moins de risque selon nous qu'une surperformance très concentrée sur un nombre limité de titres. **La bonne gestion du risque fait partie de la performance, même si elle est plus difficile à visualiser.**

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.