

- LETTRE FINANCIÈRE -

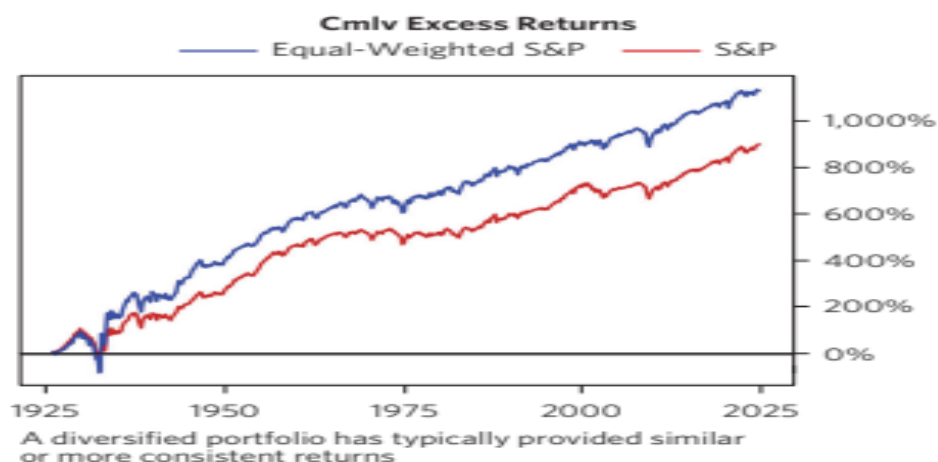
DEUXIÈME TRIMESTRE 2024

Perspectives

L'environnement économique nous semble dans une fourchette assez normale, avec un taux de chômage, d'inflation et d'intérêt qui ne sont pas excessifs. Les gens trouvent que les taux d'intérêt sont élevés, mais en réalité si on regarde sur les derniers 50 ans, ils sont à des niveaux à peu près normaux et les intervenants économiques peuvent s'y ajuster. C'est plutôt l'endettement des gouvernements qui est dans une zone excessive. La croissance anémique depuis une quinzaine d'années pourrait se poursuivre car les facteurs qui l'ont provoquée (notamment l'impression massive d'argent, la hausse massive de la dette publique, le sauvetage inconsidéré d'industries et d'entreprises, la concentration économique/manque de concurrence dans des industries clés et la formation imparfaite de la main d'oeuvre) n'ont pas changé. L'innovation accélérée que nous vivons présentement pourrait aider à contrer cette tendance.

Au niveau boursier, la bulle des "Sept Magnifiques" (Nvidia, Apple, Microsoft, Amazon, Tesla, Alphabet, Meta) poursuit son cours et distord le rendement du S&P500. Cette bulle est différente de la bulle techno de l'an 2000 car ces sept entreprises sont très profitables, contrairement à celles de 2000. L'exagération, à notre avis est dans leurs prix qui escomptent une croissance très élevée qui durera 10 ans et plus, ce que nous doutons fortement. Les 493 autres titres du S&P500 ont eu un rendement plus normal au cours des dernières années. Cette année, 66% du rendement du S&P500 provient de ces sept titres. Il est à remarquer que cette tendance à la concentration dans quelques titres est une récurrence depuis longtemps. Les chemins de fer, conglomérats pétroliers et financiers du début du 20^e siècle, les oligopoles du plastique/chimie dans les années '30-'60, les "nifty Fifties" des années '70, les « dot-com » du début du présent siècle. Ces concentrations ont toujours fini par se dégonfler, soit par l'effet de la création destructive et de l'innovation propre au système capitaliste, soit par l'intervention anti-monopolistique des gouvernements. *Bridgewater Associates*¹ vient de publier en juin une revue de l'histoire des marchés boursiers et en conclut qu'un portefeuille à pondération égale aurait produit de meilleurs rendements sur le long terme qu'un portefeuille pondéré selon la capitalisation boursière comme le S&P500. Ceci confirme notre décision de suivre la version équipondérée du S&P500 comme modèle du marché boursier américain.

¹ *The Life Cycle of Market Champions*, Bob Prince, Khia Kurtzbach, Thomas Maisonneuve, Bridgewater & Ass., June 18, 2024



Les évènements les plus marquants du second trimestre sont probablement géo-politiques. La montée des mouvements populistes pourraient avoir un impact sur l'inflation et la croissance pour les prochaines années. La hausse des déficits publics et des tarifs douaniers et la restriction du commerce extérieur et de l'immigration proposées par les populistes hausseraient l'inflation et les taux d'intérêt. Par contre, dans certains pays qui ont expérimenté des populistes démagogues, les électeurs sont revenus à des dirigeants plus centristes (Grande-Bretagne, Pologne, Brésil). Alors que les facteurs qui retiennent l'attention des marchés vont et viennent, les choses vraiment importantes se bâtissent lentement et sont plutôt invisibles à l'oeil nu. La croissance et la prospérité proviennent principalement de la confiance, de la stabilité, du sentiment de justice et d'équité et de l'enthousiasme au travail qu'un pays /région/ système politique a réussi à développer au fil des décennies. L'activité économique, qui consiste essentiellement à travailler et à investir, donc prendre un risque pour développer une entreprise, un service, des infrastructures, des institutions, des éco-systèmes, etc., se nourrit de confiance, de stabilité, de constance et de sécurité. Le modèle le plus percutant de développement économique et social selon nous est Singapour, qui est passé de pays pauvre et sous-développé en 1965 à deuxième² pays le plus riche au monde sur une base de PIB per capita à la parité du pouvoir d'achat, de surcroît sans aucune ressource naturelle, mais en créant un environnement de confiance et de dynamisme. Le *Carnegie Endowment* a produit un rapport de recherche³ sur la croissance économique sous les populistes de droite ou de gauche. En moyenne, de 1900 à 2020, la croissance économique a été de 1% par année inférieure sous les populistes. Les développements politiques aux États-Unis, en Europe et en Asie méritent d'être suivis pour voir si des tendances lourdes se dessinent qui affecteront le dynamisme économique.

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 Préfontaine Capital Inc.

² *The World's Richest Countries in 2024*, The Economist, July 4th 2024

³ *How Does Business Fare Under Populism?* Rachel Kleinfeld, Carnegie Endowment, June 13, 2023