

- LETTRE FINANCIÈRE -

TROISIÈME TRIMESTRE 2024

Perspectives

L'économie américaine est résiliente, avec une bonne performance de l'emploi et une inflation de base (core inflation) qui reste autour de 3,3%. Le secteur manufacturier est encore sous pression avec un indice (US Purchasing Manufacturers Index-PMI) indiquant une sous utilisation depuis la fin de 2022. L'incertitude politique notamment ralenti pour le moment l'investissement industriel. L'OCDE prévoit une croissance de 2,6% en 2024 et de 1,6% en 2025. Au Canada, le Conference Board prévoit une croissance de 1,1% en 2024 et de 1,7% en 2025. L'inflation au Canada est maintenant autour de la cible de 2%, mais son effet cumulé de près de 20% depuis trois ans affecte la consommation des ménages à plus bas revenus, qui ont perdu du pouvoir d'achat.

Après des rendements anormalement élevés dans les dernières années, vous nous pardonnerez d'être un peu prudent pour la suite des choses. En moyenne, les bourses ont donné environ 9% de rendement annualisé lors du dernier siècle. Lors des cinq dernières années, le S&P 500 a progressé en dollars canadiens de 16,5% et le S&P équilibré de 13,3%. Le ratio cours/bénéfices du S&P 500 est de 24.7X (12 derniers mois, selon Birinyi Associates) alors que la moyenne historique est d'environ 16 x.

Il y a une foule d'arguments pour et contre cette valorisation très élevée des bourses. L'argument principal justifiant une valorisation plus élevée que la moyenne historique est l'impact qu'aura l'intelligence artificielle et autres innovations sur la productivité future.

L'argument pour la prudence est que personne n'a jamais su prédire la prochaine crise (guerre, pandémie, crise financière, etc.) et que lorsque les valorisations (les attentes) sont très élevées, le choc à la baisse est toujours plus fort lors d'une crise, surtout lorsque la dette du gouvernement américain est à des sommets historiques, ce qui donne moins de munitions en cas de crise majeure. La prudence se traduit lors des fortes surévaluations de marché par une pondération plus faible en actions, par un assemblage d'entreprises au modèle d'affaires plus résilient, mais surtout avec un titre en bourse raisonnablement évalué. La situation dépend de chaque personne, son âge, sa tolérance à la volatilité, ses besoins en revenus, l'état actuel du portefeuille et les possibilités de dénicher des titres à la fois solides et sous-évalués.

Certains investisseurs préfèrent être à 100% investis en actions toute leur vie, en subissant les hauts et les bas sans broncher et en investissant continuellement en actions dès qu'ils ont des liquidités excédentaires. Cela est plus facile lorsqu'une personne a amplement de ressources pour conserver son mode de vie pendant les crises. Il faut toutefois savoir conserver son calme lors des krachs, ce qui n'est pas donné à tout le monde. Pour nous, la possibilité d'un évènement de "Cygne noir", c'est-à-dire un

cataclysme financier ou humain majeur, nous amène à suggérer de conserver un coussin de sécurité de plusieurs années de dépenses.

C'est toujours très difficile psychologiquement d'être prudent lorsque les bourses s'emballent (FOMO Fear of Missing Out). La difficulté inverse se manifeste aussi après un très fort krach boursier, soit la difficulté d'acheter, mais nous essayons de surmonter ces deux difficultés.

Nos investissements

« La simplicité est la sophistication suprême »

-Léonard de Vinci

"Investissez au point de pessimisme maximal"

Sir John Templeton

Notre portefeuille est composé en majorité d'entreprises multinationales très dominantes dans leurs marchés. La vie des entreprises est en constant changement : certaines entreprises autrefois dominantes peuvent être rattrapées par la concurrence ou par des changements technologiques, réglementaires ou d'habitudes. Nous avons quelques entreprises en portefeuille qui ont subi de tels chocs, mais dont nous trouvons le plan de redressement crédible et dont le titre en bourse est suffisamment déprécié (les attentes sont suffisamment basses) pour que nous estimions raisonnables les probabilités de bons gains futurs.

Nous avons aussi en portefeuille des entreprises solides et bien gérées dans un secteur économique qui est présentement sous pression (par exemple la construction et rénovation résidentielle). Nous conservons ces titres parce que nous pensons que sur le long terme, les tendances sont favorables et que leurs prix ne sont pas surévalués.

Nous avons également des entreprises qui sont dans une phase très favorable, où nous avons réalisés de forts gains, mais pour lesquels nous pensons que la tendance se poursuivra, malgré une valorisation boursière élevée (par exemple nos titres technologiques).

En général, lorsque les nouvelles sont très mauvaises, le marché sous-estime la possibilité d'un redressement et lorsque les nouvelles sont excellentes, le marché surestime les gains futurs; mais cela n'est pas toujours le cas car parfois le marché a raison. Notre difficile tâche est de continuellement suivre l'état des affaires de différentes entreprises vs l'état des attentes du marché, pour déceler s'il y a des aberrations.

Quant aux revenus fixes, nous restons courts. Nous penchons encore du côté de ceux qui pensent que l'inflation sera assez persistante dans les années à venir et que la tendance à la baisse des taux sera plus lente que prévue actuellement par les marchés, notamment dû à la gigantesque dette du gouvernement américain qui fera une pression à la hausse sur les taux. Si le marché reconnaît éventuellement cela et que les taux plus longs montent, nous allongerons notre durée moyenne. Nous suivons cela de près.

Voici les rendements de notre portefeuille modèle d'actions au 30 septembre 2024:

Au 30 septembre 2024 (annualisé pour les périodes de plus de 1 an)

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Préfontaine	30,7%	17,3%	17,6%	14,4%
Indice de référence	27,7%	10,1%	12,0%	10,9%
Différence	3,0%	7,2%	5,6%	3,5%

Rendements avant frais, incluant dividendes. Les frais varient selon la taille de chaque portefeuille. À titre indicatif, nos frais moyens au 30 septembre 2024 pour le portefeuille total de tous les clients sont de 0,745% annuellement. Indice comparable (rendement total -RT càd incluant dividendes et en CAD) ajusté à chaque année selon la répartition du Portefeuille Préfontaine; au 30 septembre 2024, 52% S&P500 équilibré RT, 41,1% S&P TSX RT et 6,9% MSCI Europe RT. Le Portefeuille Préfontaine est un portefeuille réel constitué de tous les comptes personnels et corporatifs de Stéphane Préfontaine et de ceux de la Fondation Préfontaine-Hushion sur toute la période de référence.

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.