

- LETTRE FINANCIÈRE -

QUATRIÈME TRIMESTRE 2024

Rétrospective 2024

Les bourses ont en général continué leur forte progression en 2024, propulsées en bonne partie par l'espoir que l'intelligence artificielle générera de forts profits pour les entreprises qui y sont exposées, notamment les « Sept Magnifiques » (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla). L'espoir que les taux d'intérêt baisseront et l'espoir que Trump fera baisser les impôts corporatifs et la réglementation ont aussi favorisé (temporairement) la hausse boursière. En fin d'année et au début 2025, les marchés ont révisé leurs espoirs et pensent maintenant que l'inflation sera plus persistente, propulsée notamment par des politiques inflationnistes de Trump. L'endettement excessif des gouvernements provoque aussi une hausse des taux d'intérêt. Le taux de 10 ans des bons du trésor US est maintenant à 4,6% vs 3,6% à la mi-septembre. Au Canada le taux de 10 ans est à 3,5% vs 2,9% en septembre. Cela a fait reculer les bourses et les obligations depuis le récent sommet début décembre.

Ce sont souvent la hausse des multiples boursiers (C/B) de certaines méga-entreprises depuis deux ans qui ont fait monter la bourse. Par exemple, la ratio C/B d'Apple est passé de 22x en décembre 2022 à récemment près de 40X. Celui de Tesla est passé de 34X en décembre 2022 à environ 120X. L'indice technologique Nasdaq a fait 29% en 2024 après avoir progressé de 44,6% en 2023. Les secteurs spéculatifs comme le Bitcoin, les obligations de pacotille (*junk bonds*, soit cotés non investissables par des agences de notation) et les « *memes stocks* » propulsés par les influenceurs du web ont fortement progressés en 2024, une réminiscence de l'année 2021 où la plupart des investisseurs avait oublié que le risque existe. Le reste des entreprises en bourse ont progressé à un rythme plus normal en 2024. Incluant les dividendes, le S&P500 a fait 25% en USD (après avoir fait 26% en 2023), mais le S&P500 équilibré a fait 11,4% et le Dow a progressé de 15%. La bourse canadienne a fait 21,7%. Le dollar canadien ayant beaucoup reculé en 2024, cela a favorisé le rendement en dollars canadiens de nos actifs américains, leur ajoutant environ 8,6%.

La géopolitique, incluant les tensions commerciales (appelons cela Trump/Xi/Putin) ainsi que les niveaux d'endettement nationaux se sont détériorés en 2024, fragilisant l'économie mondiale. Ce contexte ne nous empêche pas d'investir à la bourse, mais cela hausse la prime de risque, de sorte que nous exigeons une plus grande marge de sécurité dans nos investissements à la bourse (un prix plus bas pour une quantité de profits futurs espérés et une estimation plus conservatrice de ces profits futurs). Par ailleurs, la progression fulgurante de l'intelligence artificielle (IA) en 2024 annonce des transformations positives mais aussi des perturbations importantes dans plusieurs secteurs économiques, rendant l'estimation des profits futurs plus difficiles; cela requiert un peu plus d'humilité de notre part.

Perspectives

En 2025, une guerre commerciale se dessine entre les États-Unis et le reste du monde, notamment le Canada. Les tarifs de 25% du régime Trump envers le Canada tels qu'annoncés entrainerait notre pays dans une profonde récession. La dernière guerre commerciale des É-U a duré environ 1 an contre Canada et 2 ans contre la Chine (contre laquelle il reste encore certains tarifs élevés). Pour le moment, il n'est pas déraisonnable de penser que Trump voudra faire suffisamment de tors à l'économie canadienne en vue d'en extirper des concessions et donc il faut s'attendre à un impact négatif d'un certain temps. Il est trop tôt pour savoir quelles en seront les conséquences précises, car la négociation se fait en temps réel et les taux de change s'ajustent en parallèle, mais nous pouvons penser que nos exportateurs aux É-U et les entreprises reliées à la consommation au Canada devront souffrir pour un bout de temps. Les consommateurs américains (environ 68% de l'économie des É-U) devraient aussi souffrir si les tarifs envers la Chine, le Canada, le Mexique et l'Europe se réalisent tel qu'annoncés. Les chaînes d'approvisionnement et les manufacturiers américains pourraient aussi être affectés, le temps que la guerre commerciale et les négociations se règlent. Puisque rien n'est décidé, il est difficile de dire si les prix en bourse actuels de ces secteurs reflètent adéquatement ce risque. L'important est que cette guerre commerciale devrait en toute probabilité être limitée dans le temps. Si les prix en bourse de certaines de nos entreprises devaient chuter fortement au cours des prochains mois, cela pourrait être une occasion d'achat, dans notre perspective habituelle de long terme.

Personne ne peut prédire les chocs systémiques qui pourraient être provoqués par des crises géopolitiques, naturelles ou financières. Nous pensons qu'avec des niveaux boursiers et des niveaux d'endettement gouvernementaux historiquement élevés, les personnes plus âgées devraient en profiter pour réduire leur exposition aux actions. En effet, comme le disait Warren Buffett, si une personne ne peut subir une chute de 50% de son portefeuille boursier, elle devrait éviter la bourse (ou du moins selon nous réduire son exposition à ce qu'elle peut tolérer). Les bons du trésor de 10 ans aux États-Unis (le « sans risque ») étant à 4,6%, cela commence à être intéressant.

Pour les investisseurs qui ont un horizon d'investissement plus long et qui peuvent tolérer les chutes boursières, nous pensons qu'il y a présentement des titres d'entreprises de bonne qualité qui se transigent à des niveaux raisonnables permettant de constituer un portefeuille diversifié qui générera un bon rendement sur un horizon de 10 ans et plus. Il y a selon nous des secteurs dont les produits ou services sont essentiels et dont la croissance devrait être soutenue pour au moins 10 ans, qui se transigent à des prix raisonnables parce que les perspectives à court terme sont moins évidentes. Il s'agit pour nous de sélectionner dans ces secteurs les entreprises qui se démarquent par des avantages concurrentiels que nous estimons durables et par une équipe de direction qui nous inspire confiance. La clé face à l'incertitude est toujours la diversification, la qualité et la progression graduelle.

Nos investissements

« *La simplicité est la sophistication suprême* »

-Léonard de Vinci

« *Investissez au point de pessimisme maximal* »

-Sir John Templeton

Achats et ventes d'actions

Au cours du trimestre nous avons finalisé la vente totale de **Atkins Réalis** (SNC Lavalin), au prix d'environ 69,30\$. Nous avons acheté ce titre en 2019 à un coût moyen dans les bas 20\$, alors que les nouvelles étaient horribles, mais que nous croyions dans son potentiel de redressement. Par ailleurs,

après l'élection de Trump et la hausse des bourses, nous avons allégé nos positions dans certains titres devenus trop chers à nos yeux, comme **Apollo Group** (+86% en CAD en 2024) et **Brookfield Corp** (+56% en 2024). Nous avons aussi complètement vendu **Houlihan Lokey** à environ 182\$US (à un taux de change d'environ 0,71\$), titre que nous avons acheté en juillet 2022 à un coût moyen d'environ 75,50\$US (à un taux de change d'environ 0,76\$), pour un taux rendement interne annualisé de plus de 50% sur les deux ans et 4 mois. Comme toujours, il est facile de regretter après-coup ne pas en avoir assez acheté. Nous avons réduit la pondération en actions de certains comptes à horizon d'investissement plus court. Quant à nos achats au dernier trimestre, ils ont été concentrés sur un titre de petite capitalisation dont nous révélerons le nom lorsque notre position sera complétée. Nous avons aussi augmenté nos positions dans le secteur de la santé.

Revenus fixes

Quant à nos revenus fixes, nous planifions augmenter les échéances de nos titres obligataires, particulièrement pour notre portefeuille en dollars US dont l'échéance moyenne est actuellement très courte.

Réflexions sur les erreurs en investissements

À chaque année, je dresse la liste des erreurs et bons coups et je suis souvent étonné de voir la quantité d'erreurs que j'ai fait tout en générant un bon rendement. La clé n'est pas le nombre d'erreurs, mais leur importance (leur poids) relative. Ce qu'il faut éviter sont les grosses erreurs. Ensuite, il faut savoir tirer les bonnes leçons, ce qui nécessite une honnêteté sans faille et de l'expérience. Finalement, il ne faut pas être paralysé à cause de nos erreurs et il faut savoir rester positif. La définition de ce que constitue une erreur est aussi importante. Il y a des erreurs de commission et des erreurs d'omission. Les erreurs d'omission ont souvent rapport avec le regret de ne pas avoir eu assez de conviction (pas assez de recherche) pour acheter un titre qui a beaucoup monté. Quant aux erreurs de commission, ce n'est pas parce qu'un titre que nous avons acheté ou conservé a vu son prix chuter que nous considérons de cela une erreur. Il s'agit d'une erreur seulement si le prix a chuté selon nous pour des raisons valables que nous n'avions pas bien jugées. Si le prix a chuté pour des raisons que nous jugeons temporaires ou parce qu'il y a un effet de mode passagère qui aspire l'argent ailleurs, nous ne considérons pas la chute de prix comme une erreur de notre part. Nous avons été témoin, depuis les quelques 30 années où nous investissons, de tellement de situations où une entreprise vit un moment très difficile, son prix est au plancher, les nouvelles sont horribles, la situation semble inextricable, personne ne s'y intéresse plus et pourtant, 4-5 ans plus tard, le titre a doublé ou triplé.

Voici les rendements de notre portefeuille modèle d'actions au 31 décembre 2024:

Au 31 décembre 2024 (annualisé pour les périodes de plus de 1 an)

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Préfontaine	25,2%	17,7%	17,3%	14,7%
Indice de référence	21,7%	8,7%	11,9%	10,7%
Différence	3,5%	9,0%	5,4%	4,0%

Rendements avant frais, incluant dividendes. Les frais varient selon la taille de chaque portefeuille. À titre indicatif, nos frais moyens au 31 décembre 2024 pour le portefeuille total de tous les clients sont de 0,73% annuellement. Indice comparable (rendement total -RT càd incluant dividendes et en CAD) ajusté à chaque année selon la répartition du Portefeuille Préfontaine; au 31 décembre 2024, 53,7% S&P500 équi pondéré RT, 38,4% S&P TSX RT et 7,9% 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.