



7 décembre 2020

Mise à jour sur le portefeuille

La reprise prend de l'élan. L'annonce de l'efficacité exceptionnelle des vaccins de Pfizer-BioNTech et de Moderna contre la COVID-19 fait poindre à l'horizon la fin de la pandémie. Cette bonne nouvelle, ainsi que le renforcement des données économiques mondiales et la dissipation des incertitudes entourant le résultat des élections américaines, ont entraîné une progression à deux chiffres des marchés boursiers pour le seul mois de novembre. Nos portefeuilles ont connu un rebond encore plus important et recouvert une grande partie du terrain perdu plus tôt cette année.

Les vaccins contre la COVID-19 changent la donne

D'après les résultats des essais cliniques de phase 3, les vaccins de Pfizer et de Moderna ont un taux d'efficacité de 95 % et se classent ainsi parmi les meilleurs vaccins jamais élaborés. Les deux sociétés devraient obtenir une autorisation d'utilisation d'urgence de la FDA à la mi-décembre. Ceci ouvrirait la voie au début de la vaccination de populations à risque élevé comme les travailleurs de la santé et les aînés avant la fin de l'année. Le vaccin d'AztraZeneca-Université d'Oxford s'est lui aussi révélé efficace, mais dans une mesure encore incertaine. Cependant, il offre l'avantage clé d'un prix moins élevé, d'une plus grande facilité d'entreposage et de transport et d'un potentiel de production beaucoup plus important à court et à moyen terme. Compte tenu des capacités de fabrication des trois pharmaceutiques, il devrait y avoir suffisamment de vaccins pour immuniser la population des pays développés au deuxième semestre de 2021.

L'autorisation d'utilisation d'urgence d'un test de COVID-19 autoadministré constitue une autre évolution positive. La trousse de dépistage à domicile de Lucira Health procure un résultat en 30 minutes, accentuant la tendance à la décentralisation des tests et à l'accélération du diagnostic. Nous nous attendons à ce que ce test soit plus largement accessible au printemps prochain. De plus, un rapport récent de l'Institut d'immunologie La Jolla montre que l'immunité naturelle pourrait durer des années, voire des décennies, et fait intervenir de multiples volets du système immunitaire. Voilà qui est de bon augure pour la durabilité des vaccins et notre capacité de parvenir à une immunité collective. Enfin, une amélioration des traitements et des changements de comportement aideront à composer avec la pandémie durant les mois difficiles qui s'annoncent.

La pandémie évolue conformément au scénario de base que nous avons énoncé plus tôt cette année. Nous nous attendons à un retour progressif à une vie plus normale au milieu de 2021.

Les marchés voient poindre la lumière au bout du tunnel

L'économie mondiale se rétablit de façon synchronisée. Les conditions commerciales s'améliorent et les bénéfices des entreprises dépassent généralement les attentes consensuelles. Par exemple, les ventes au détail de Walmart ont augmenté de 6,2 % sur un an, avec des recettes du commerce électronique en hausse de 79 %. L'indice de fret conteneurisé de Shanghai, qui reflète le marché chinois d'exportation par conteneurs, est en hausse de 150 % sur un an et de 114 % depuis le début de l'année, tiré par des stocks de détail historiquement bas et une pénurie de capacité de conteneurs vides. United Parcel Service, baromètre de l'activité économique mondiale, a vu son volume de livraison augmenter de 14 % sur un an. Par ailleurs, selon les estimations du S&P Dow Jones Indices, les bénéfices d'exploitation des sociétés du S&P 500 augmenteront de 92 % entre le premier trimestre de 2020 et le premier trimestre de 2021.

Les données économiques récentes sont tout aussi encourageantes. L'indice mondial des directeurs d'achats, indicateur clé de l'activité économique, se situe en territoire expansionniste pour un quatrième mois de suite. En octobre, les mises en chantier américaines atteignaient le chiffre annuel désaisonnalisé de 1,53 million, en hausse de 4,9 % par rapport à septembre et de 14,2 % comparativement à octobre 2019. À l'échelle mondiale, le chômage



est généralement en baisse. Les mesures sans précédent de relance budgétaire et monétaire ont un effet, qui devrait se faire pleinement sentir l’an prochain.

Les bonnes nouvelles entourant les vaccins et le potentiel d’une forte reprise économique ont fait bondir les marchés boursiers. En novembre, le S&P 500 a gagné 8 % (rendement total en dollars canadiens), le S&P/TSX a monté de 10,6 % et l’indice MSCI Monde a progressé de 9,6 %. Nos portefeuilles ont encore mieux fait, le Fonds d’actions canadiennes Letko Brosseau grimant de 19,4 % et le Fonds d’actions Letko Brosseau gagnant 15,3 %, recouvrant ainsi la plus grande partie du terrain perdu plus tôt cette année. Nous assistons peut-être au début d’une rotation des actions à multiple élevé vers les actions de valeur à faible multiple, évolution dont nous avons traité en détail dans notre rapport d’octobre 2020 [L’investissement axé sur la valeur : une glorieuse histoire de croissance](#).

L’administration Biden/Harris poursuivra probablement des politiques propices à la croissance

L’incertitude entourant les élections américaines étant dissipée, l’attention se tourne vers les initiatives politiques probables de l’administration Biden/Harris. Nous nous attendons à la persistance de mesures favorables à la croissance puisque la reprise économique américaine est encore fragile. On a remarqué que les marchés boursiers tendent à faire bonne figure au sortir des récessions, mais le tableau ci-dessous montre qu’il n’existe aucun lien manifeste entre le parti politique au pouvoir et la performance boursière.

TABLEAU 1

Président	Parti politique	Mandat	Rendement annualisé du S&P 500
Bill Clinton	Démocrate	1993-2001	15%
Barack Obama	Démocrate	2009-2017	14%
Donald J. Trump	Républicain	2017-2021*	13%
Dwight D. Eisenhower	Républicain	1953-1961	11%
George H.W. Bush	Républicain	1989-1993	11%
Gerald R. Ford	Républicain	1974-1977	10%
Ronald Reagan	Républicain	1981-1989	10%
Harry S. Truman	Démocrate	1945-1953	8%
Lyndon B. Johnson	Démocrate	1963-1969	8%
Franklin D. Roosevelt	Démocrate	1933-1945	8%
Jimmy Carter	Démocrate	1977-1981	6%
John F. Kennedy	Démocrate	1961-1963	5%
Richard Nixon	Républicain	1969-1974	-4%
George W. Bush	Républicain	2001-2009	-6%
Herbert Hoover	Républicain	1929-1933	-31%

*au 30 novembre 2020

Source : Bloomberg, les données montrées reflètent le rendement annualisé du cours de l’indice boursier

Des portefeuilles positionnés en vue de la reprise suivant la pandémie

La vaccination ouvrira la voie à la réouverture progressive des économies en 2021, année qui devrait être marquée par une croissance économique dynamique, vu le recul de l’incertitude relative à la trajectoire de la pandémie et à la politique intérieure américaine et compte tenu de la relance budgétaire et monétaire massive qui fera son œuvre. Nos portefeuilles équilibrés font plus de place aux actions qu’aux titres à revenu fixe et nos positions en actions sont davantage axées sur l’économie réelle. Nous croyons que nos portefeuilles conservent une valorisation attrayante et sont bien placés pour profiter de la reprise.



Les informations et opinions contenues dans les présentes sont fournies à titre indicatif seulement, sont sujettes à changement et ne visent pas à fournir des conseils d'ordre comptable, juridique ou fiscal, ni des recommandations en matière de placement, et ne doivent pas être utilisées comme tel. Les sociétés mentionnées dans les présentes sont à titre indicatif uniquement et ne sont pas considérées comme une recommandation d'achat ou de vente. Il ne faut pas supposer qu'un investissement dans ces entreprises était ou serait rentable. À moins d'indication contraire, les renseignements sont présentés aux dates indiquées. Bien que ces renseignements soient considérés comme exacts à la date où ils ont été préparés, Letko, Brousseau & Associés Inc. ne peut garantir qu'ils sont exacts, complets et à jour en tout temps.

Lorsque les renseignements contenus dans les présentes proviennent ou sont dérivés de sources externes, les sources dont ils proviennent sont considérées comme étant fiables, mais la société n'en a pas effectué une vérification indépendante. Aucune représentation ou garantie n'est fournie quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité de ces renseignements. Les opinions ou estimations contenues dans les présentes constituent notre jugement à cette date et sont sujettes à changement sans préavis.

Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs. Tous les placements présentent un risque de perte et il n'y a aucune garantie que les avantages exprimés dans les présentes seront atteints ou réalisés.

Les renseignements contenus dans les présentes ne constituent pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres. Ils ne tiennent pas compte des objectifs, stratégies, statuts fiscaux ou horizons d'investissement particuliers des investisseurs. Aucune représentation ou garantie n'est fournie quant à l'exactitude des renseignements, ni quant à la responsabilité pour des décisions fondées sur ceux-ci.

Les présentes peuvent contenir certaines déclarations prospectives qui reflètent nos attentes actuelles ou prévisions quant à des événements futurs concernant l'économie, les changements du marché et ses tendances. De par leur nature, les énoncés prospectifs sont assujettis, entre autres, à des risques, des incertitudes et des hypothèses concernant les devises, la croissance économique, les conditions actuelles et prévues et d'autres facteurs appropriés dans les circonstances pouvant faire en sorte que les événements, résultats, performances ou perspectives réels diffèrent sensiblement de ceux exprimés dans, ou sous-entendus par, lesdits énoncés. Les lecteurs sont avisés de ne pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs.

Les informations de MSCI ne peuvent être utilisées que pour votre usage interne, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent être utilisées comme base ou composante d'instruments, produits ou indices financiers. Aucune des informations de MSCI ne vise à fournir des conseils en matière de placements ou une recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) une décision d'investissement et ne doivent pas être utilisés comme tel. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, prévision ou prédiction de performance. Les informations MSCI sont fournies «telles quelles» et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne impliquée ou liée à la compilation, au calcul ou à la création d'informations MSCI (collectivement, les «parties MSCI») déclinent expressément toute garantie (y compris, notamment, toute garantie d'originalité, d'exactitude et d'exhaustivité, respect des délais, non-contrefaçon, commercialisation et de convenance à une fin particulière) en ce qui concerne ces informations. Sans limiter la portée de ce qui précède, en aucun cas une partie MSCI ne peut être tenue responsable pour un dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans limitation, perte de profits) ou tout autre dommage. (www.msci.com).