



11 janvier 2021

## Revue d'une année hors normes

L'année 2020 a été marquée par des événements extraordinaires, la pandémie de COVID-19 ayant plongé le monde dans sa pire récession depuis la Grande Dépression.

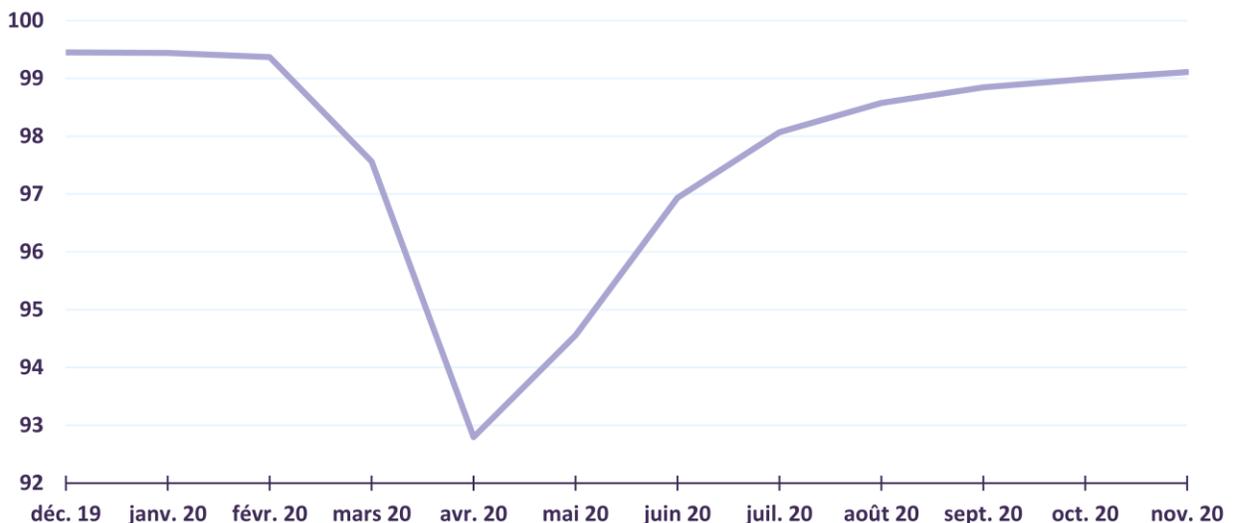
L'année avait pourtant débuté sur une note positive après la signature d'un accord commercial décisif entre la Chine et les États-Unis. Bien qu'imparfait, l'accord a contribué à inspirer confiance aux investisseurs, une guerre commerciale et une récession devenant peu probables. Vu que la plupart des indicateurs mondiaux signalaient une accélération modeste de la croissance économique et que les taux d'intérêt et l'inflation étaient faibles, nous pensions que le cycle économique avait encore de beaux jours devant lui. Cela s'expliquait par une forte demande mondiale tirée par les besoins non satisfaits croissants des 6,5 milliards d'habitants des pays en développement, en quête d'une vie meilleure pour leur famille.

En février, nous avons appris que la COVID-19 avait commencé à se propager à l'extérieur de la Chine, ce qui a provoqué l'effondrement des marchés financiers. Du 19 février au 23 mars, l'indice S&P 500 a dévissé de 34 %, chute la plus rapide de l'histoire boursière. Notre équipe avait soumis l'ensemble de ses placements à des examens poussés et à des tests de résistance. Notre objectif était double : d'une part, repérer les sociétés capables de surmonter la pandémie et de prospérer après un retour général à la normale; d'autre part, réduire ou éliminer notre exposition aux sociétés jugées vulnérables à une période prolongée de difficultés économiques. Nous avons aussi augmenté la pondération en liquidités de nos portefeuilles. Malgré ces efforts, nos portefeuilles sont restés relativement exposés aux secteurs de l'économie réelle; ils avaient donc perdu davantage de valeur que leurs indices de référence respectifs à la fin du premier trimestre.

Nous estimons que la COVID-19 aura entraîné une baisse de 3,7 billions de dollars de la production économique mondiale. C'est comme si un tsunami économique avait frappé la planète sans crier gare, freinant rapidement l'activité mondiale. Cependant, il faut noter que le creux s'est fait sentir durant les premiers mois de l'année, et que la reprise s'est amorcée dès avril.

GRAPHIQUE 1

### Indicateur composite avancé de l'OCDE



Source : OCDE



Cette reprise a été rendue possible par un niveau de soutien monétaire et budgétaire sans précédent. En effet, les banques centrales et les gouvernements du monde entier ont injecté l'équivalent de 33 % du PIB planétaire dans l'économie mondiale en 2020, ce qui équivaut à près de 1,5 fois la taille de l'économie américaine. Cela a non seulement évité une véritable dépression économique, mais aussi ouvert la voie à un fort rebond. Selon le Fonds monétaire international, l'activité économique mondiale devrait progresser de 5,2 % en 2021. Nous prévoyons que les sociétés en portefeuille qui sont exposées à l'économie physique en profiteront grandement, car les conditions commerciales se normaliseront sur une période qui devrait s'étendre au-delà de la prochaine année.

Nos stratégies de placement n'ont pas mieux fait que leurs indices de référence respectifs en 2020, mais elles les ont surclassés depuis le début de la reprise en avril. Cet élan s'est accéléré en octobre et surtout en novembre, lorsque Pfizer-BioNTech et Moderna ont annoncé l'efficacité exceptionnelle de leurs vaccins contre la COVID-19. Les investisseurs ont alors commencé à entrevoir la fin de la pandémie.

Nous avons de nombreuses raisons d'être optimistes au sujet de notre stratégie de placement en 2021 et au-delà. Premièrement, nos portefeuilles affichent des niveaux de valorisation très raisonnables et largement inférieurs à ceux des grands indices boursiers. Or les bénéfices attendus seront en hausse sur les deux prochaines années grâce à l'amélioration de la demande et au retour à des conditions commerciales plus normales. Nous nous attendons à ce que des secteurs comme l'énergie, les matériaux, l'automobile, la finance et les transports, qui ont affiché certains des pires rendements au tout début de la pandémie, profitent d'une reprise mondiale.

TABLEAU 1

### Paramètres des portefeuilles d'actions de LBA

		Pond	Cours / Bénéfice		Croiss. des bénéf. 2020-2022
			2021	2022	
<b>Actions canadiennes</b>	LBA – actions de l'« économie réelle »*	69,6 %	12,9	11,2	88,9 %**
	Total du portefeuille de LBA	100,0 %	13,3	11,6	76,5 %**
	<b>S&amp;P / TSX</b>	<b>100,0 %</b>	<b>16,4</b>	<b>15,0</b>	<b>57,4 %</b>
<b>Actions internationales</b>	LBA – actions de l'« économie réelle »*	42,0 %	13,6	11,0	111,1 %**
	Total du portefeuille de LBA	100,0 %	14,4	12,2	96,2 %**
	<b>MSCI Monde</b>	<b>100,0 %</b>	<b>21,7</b>	<b>16,9</b>	<b>43,7 %</b>

\*Économie réelle = énergie, matériaux, finance, automobile, transports \*\*selon la moyenne pondérée des résultats des sociétés en portefeuille  
Sources : estimations consensuelles de Bloomberg et calculs de LBA, Fonds d'actions canadiennes Letko Brousseau, Fonds d'actions internationales Letko Brousseau

Deuxièmement, comme nous l'avons souligné dans notre récent article sur [l'histoire de l'investissement axé sur la valeur](#), l'année 2020 a été la pire de l'histoire pour les investisseurs axés sur la valeur. Fait intéressant, la moitié de cette sous-performance est attribuable à la baisse de la rentabilité résultant de la pandémie, et l'autre moitié, au déclin des niveaux de valorisation des actions de valeur, qui n'ont jamais été aussi bon marché par rapport aux actions de croissance à multiple plus élevé. À notre avis, cette situation peut s'inverser et s'inversera effectivement au cours des prochaines années à mesure que les actions de valeur retrouvent leur rentabilité d'avant la pandémie. Nous pensons aussi que les niveaux de valorisation excessifs des actions à multiple élevé pourraient se corriger d'eux-mêmes sous l'effet d'attentes irréalistes déçues quant à l'évolution des cours des sociétés concernées et d'un début de normalisation des taux obligataires.

Enfin, les mesures sans précédent de relance monétaire et budgétaire pourraient entraîner une accélération de l'inflation, donc une normalisation des taux obligataires. Selon nous, les placements à durée longue comme les obligations à long terme, de même que les actions spéculatives à multiple élevé auxquelles les bénéfices et les flux de trésorerie offrent peu de soutien à court terme, présentent des risques importants. Nous continuons de recommander de détenir des obligations de bonne qualité à durée courte à des fins de liquidité et de préservation du capital dans le volet titres à revenu fixe des portefeuilles. Nous privilégions les actions affichant de faibles ratios cours/bénéfice et cours/flux de trésorerie et des ratios dividende/cours élevés. Nous nous



attendons à ce que les actions cycliques surperforment et à ce que les prix des produits de base se redressent à mesure que la demande renoue avec les niveaux antérieurs à la pandémie.

On peut affirmer sans crainte que 2020 a été une période unique, très difficile dont nous nous souviendrons toute notre vie. Nous sommes convaincus que nos principes de placement demeurent valides et qu'en y restant fidèles, nous obtiendrons des résultats satisfaisants au cours des prochaines années. À notre avis, l'économie mondiale connaîtra une forte croissance en 2021 et par la suite, et dépassera ses niveaux d'avant la pandémie. Nous croyons que les secteurs ayant le plus souffert rétabliront leurs marges bénéficiaires et verront leurs actions se ressaisir.

Nous vous souhaitons, ainsi qu'à votre famille, une année de bonheur, de santé et de prospérité.

Cordialement,

L'équipe de Letko Brosseau

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, Brosseau & 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](http://www.msci.com)).