



8 février 2021

Le point sur les portefeuilles

Les marchés boursiers mondiaux ont clôturé janvier en légère baisse, après un accès de volatilité provoqué par les opérations spéculatives de certains investisseurs de détail vers la fin du mois. Nos portefeuilles ont poursuivi leur ascension et surclassé leurs indices de référence.

Nous nous attendons toujours à ce que l'économie mondiale renoue avec sa croissance tendancielle en 2021. Bien que l'augmentation des cas de COVID-19 et la restriction de la mobilité puissent ralentir l'activité en début d'année, la vaccination et la mise au point de traitements plus efficaces devraient permettre la normalisation de la plupart des secteurs de l'économie d'ici la fin de l'année.

Une phase d'expansion cyclique s'est enclenchée

D'après le Fonds monétaire international (FMI), la taille de l'économie mondiale devrait dépasser 91 000 milliards de dollars en 2021, soit 4,0 % de plus que le niveau atteint en 2019 avant la pandémie. Fin 2020, le taux de chômage s'établissait à 6,7 % aux États-Unis, chiffre nettement supérieur aux 3,5 % de 2019 mais bien meilleur que le sommet de 14,8 % touché en avril 2020. Les ventes au détail américaines ont franchi un record en septembre, et les ventes totales de maisons existantes aux États-Unis en 2020 ont dépassé de 5,6 % celles de 2019. Le fort taux d'épargne américain nous semble particulièrement prometteur : à 13,7 %, près du double du niveau de 2019, il soutiendra solidement les dépenses de consommation.

Cette nouvelle expansion cyclique a été rendue possible par la relance budgétaire et monétaire d'une ampleur sans précédent injectée dans l'économie mondiale. Ces mesures ont représenté l'équivalent incroyable du tiers du PIB mondial en 2020 et d'autres devraient suivre en 2021. Ainsi, le président Biden a proposé un plan de sauvetage économique de 1 900 milliards de dollars américains, qui vise à dynamiser encore l'activité économique aux États-Unis, notamment par des versements directs aux contribuables et une bonification des prestations de chômage. De hauts responsables de l'Union européenne et du Japon ont également indiqué que leurs mesures de relance budgétaire se poursuivront jusqu'à ce que la reprise soit bien engagée. Ajoutée à des conditions financières favorables, cette combinaison de politiques devrait contribuer à stimuler l'activité économique en 2021.

TABLEAU 1

	Relance monétaire potentielle		Relance budgétaire potentielle		Relance monétaire et budgétaire potentielle	
	En G\$	En % du PIB	En G\$	En % du PIB	En G\$	En % du PIB
États-Unis	6 210	29,0 %	4 190	19,6 %	10 400	48,6 %
Zone euro	2 380	17,9 %	4 270	32,0 %	6 650	49,9 %
Japon	1 030	20,0 %	2 790	54,1 %	3 820	74,1 %
Royaume-Uni	570	20,7 %	590	21,6 %	1 160	42,3 %
Canada	430	20,0 %	340	16,2 %	770	36,2 %
Chine	1 430	10,0 %	1 220	8,4 %	2 650	18,4 %
Autres	510	s. o.	2 510	s. o.	3 020	s. o.
Total	12 560	14,5 %	15 910	18,4 %	28 470	32,9 % du PIB mondial!

Remarque : Ce tableau indique les mesures de relance annoncées et mises en œuvre entre février et décembre 2020.
Sources : Cornerstone Macro, FMI, Banque mondiale, Banque du Canada et Letko Brosseau



Les dépenses de relance, conjuguées à d'importants progrès médicaux, ont joué un rôle clé dans le rétablissement de la confiance dans la reprise. Cela s'est traduit par une forte demande de logements et de biens manufacturés, d'où une consommation accrue de matières premières. Comme le montre le tableau 2 ci-dessous, les prix de nombreux produits de base – dont le gaz naturel, le cuivre, l'acier, le bois d'œuvre et les panneaux de particules orientées (OSB) – sont nettement supérieurs à leur niveau d'avant la pandémie. Le prix du pétrole a aussi monté, passant à 52,20 \$ US en janvier 2021, contre un creux historique de -36,98 \$ US en avril 2020 (la saturation des réservoirs de stockage de pétrole a brièvement amené les producteurs à payer les acheteurs pour prendre livraison des barils physiques). Par ailleurs, l'augmentation des taux de fret – terrestre et maritime – témoigne de l'émergence d'une demande refoulée qui accompagne la normalisation de l'économie.

TABEAU 2

Indicateurs des conditions économiques

	Fin 2019	Creux de 2020	Dernièrement
Ventes au détail É.-U. (G\$ US)	525,66	412,77 (avr.)	540,92 (déc.)
Ventes d'automobiles É.-U. (millions)	17,0	8,6 (avr.)	16,3 (déc.)
Prix du pétrole – WTI (\$ US/baril)	61,20	-36,98 (avr.)	52,20 (janv.)
Prix du gaz – AECO (\$ CA/GJ)	2,22	1,25 (oct.)	2,92 (janv.)
Prix du cuivre (\$ US/livre)	2,79	2,09 (mars)	3,54 (janv.)
Prix de l'acier (\$ US/tonne)	588	461 (avr.)	1 149 (janv.)
Prix du bois d'œuvre (\$ US/mpp)	395	280 (avr.)	925 (janv.)
Prix des panneaux OSB (\$ US/mpc)	220	220 (avr.)	775 (janv.)
Tarif des camions plateformes (\$US/mille)	2,10	1,62 (avr.)	2,52 (janv.)
Taux de fret par conteneur, Chine-côte ouest des É.-U. (\$ US par conteneur de 40')	1 368	1 300 (mars)	4 286 (janv.)
Transport aérien de passagers É.-U. (en millions)	70,2	3,3 (avr.)	26,4 (déc.)

Sources : Bureau du recensement des États-Unis, Autodata Corporation, Energy Information Agency, Natural Gas Exchange, [FactSet](#), Random Lengths, Bloomberg, Administration pour la sécurité des transports des États-Unis (TSA)

Les titres miniers ont beaucoup profité de la vigueur des prix des produits de base. Par exemple, depuis le début d'octobre 2020, l'action de Freeport-McMoRan, l'un des principaux producteurs mondiaux de cuivre, a grimpé de 83 % et celles des producteurs de cuivre canadiens Hudbay et Lundin ont respectivement monté de 40 % et 68 %. Le cuivre est utilisé dans un large éventail de marchés finaux comme la construction et les transports, ainsi que la production, le transport et la distribution d'électricité. Ce métal profite également de la croissance à long terme des énergies renouvelables et des véhicules électriques qui ont un fort contenu en cuivre. On estime que la part des véhicules électriques dans les ventes mondiales passera de 4 % en 2020 à 35 % dans dix ans, ce qui aura des

TABEAU 3

Données estimatives clés pour les sociétés détenues dans les portefeuilles d'actions de LBA et leurs indices de référence

		Croissance des 2 prochaines années		Ratio C/B*		Taux de dividende	
		Ventes	BPA	2021	2022	2021	2022
Actions canadiennes	S&P/TSX	13,5 %	57,4 %	17,2	15,2	2,9 %	2,9 %
	LBA	18,3 %	77,0 %	13,2	11,7	3,0 %	3,0 %
Actions non canadiennes	MSCI Monde	12,4 %	43,3 %	21,8	18,7	1,9 %	2,1 %
	LBA	14,8 %	92,1 %	13,9	11,9	2,9 %	3,1 %

*Basé sur les cours boursiers au 29 janvier 2021

Sources : estimations consensuelles de Bloomberg et calculs de LBA, Fonds d'actions canadiennes Letko Brosseau, Fonds d'actions internationales Letko Brosseau



répercussions importantes sur la consommation de cuivre. Un véhicule électrique nécessitant en moyenne 60 kg de cuivre de plus qu'un véhicule traditionnel, une telle progression pourrait faire grimper la demande de cuivre de près de deux millions de tonnes dans dix ans, soit l'équivalent 8,5 % de la demande actuelle. La croissance soutenue des énergies renouvelables, notamment solaires et éoliennes, pourrait ajouter encore 4 % à la demande présente. Or nos positions dans les actions cuprifères sont bien placées pour tirer parti de cette tendance haussière à long terme des produits écoresponsables.

Au moment où le monde se remet de la pandémie, nous croyons que la combinaison de la vaccination et des mesures de relance massives se traduira par une activité économique robuste au cours des deux prochaines années. Nos portefeuilles devraient continuer de profiter de tendances porteuses durant cette période. Nous estimons qu'au cours des deux prochaines années, les revenus des sociétés en portefeuille croîtront en moyenne de 18,3 % dans le cas des sociétés canadiennes et de 14,8 % dans le cas des sociétés non canadiennes (tableau 3). Cette forte hausse des revenus devrait entraîner une croissance des bénéfices de l'ordre de 77 % (actions canadiennes) et 92 % (actions non canadiennes) durant la même période.

Malgré cette prévision d'une hausse des revenus et des bénéfices plus rapide que celle des indices, nos portefeuilles d'actions continuent de se négocier moyennant des escomptes considérables par rapport aux indices de référence. Les investisseurs à long terme devraient donc voir leur patience récompensée.

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)