

Janvier 2025

« C'est dans la nature même des marchés boursiers de baisser »
– Charlie Munger

Oui, le marché boursier baissera...

Bonjour,

Au début de l'an dernier, les investisseurs devaient clairement composer avec plusieurs difficultés : l'inflation, les tensions géopolitiques, les revirements de taux d'intérêt, les craintes d'une potentielle récession et l'incertitude entourant les élections américaines. Les perspectives semblaient plutôt moroses. Malgré ces éléments, les données fondamentales ont bien résisté et les marchés ont à nouveau procuré des rendements annuels soutenus aux investisseurs.

Ces incertitudes économiques et géopolitiques restent d'actualité en ce début d'année, alimentant des craintes de correction boursière. Après deux années consécutivement fastes, il n'est pas surprenant que la perspective d'une séquence baissière alimente régulièrement le fil de l'actualité, surtout à la lumière des risques actuels, notamment de tarifs douaniers et de guerre commerciale.

Le marché boursier va-t-il baisser? Certainement un jour. C'est une constante en investissement. La date et la cause de cette baisse restent toutefois incertaines. Historiquement, les replis boursiers les plus significatifs ont souvent surpris. Des événements comme le 11 septembre, la crise financière ou la pandémie de la COVID-19 nous rappellent d'ailleurs à quel point les catalyseurs de phase baissière peuvent surgir sans crier gare.

Quelle stratégie faut-il donc suivre?

Lorsque j'ai un problème personnel, j'ai généralement tendance à me confier à un bon ami pour obtenir ses conseils. En matière d'investissement, c'est souvent à mon vieil ami Warren Buffett que je pense. Sa fortune se compose presque entièrement de ses actions dans Berkshire Hathaway, l'une de nos principales positions.

Voici un extrait très instructif d'une lettre à ses actionnaires de 2017.

« Berkshire, en tant que telle, a montré en plusieurs occasions comment les aléas des cours boursiers à court terme pouvaient peser sur la création de valeur à long terme. Au cours des 53 dernières années, l'entreprise s'est appréciée en réinvestissant ses bénéfices et en laissant la magie des intérêts composés produire son effet. Année après année, nous avons enregistré des gains. Toutefois, l'action Berkshire a subi quatre corrections majeures. Voici la dure réalité :

<u>Périodes</u>	<u>Haut</u>	<u>Bas</u>	<u>Pourcentage de perte</u>
Mars 1973-janvier 1975	93	38	59,1 %
02/10/1987-27/10/1987	4 250	2 675	37,1 %
19/06/1998-10/03/2000	80 900	41 300	48,9 %
19/09/2008-03/05/2009	147 000	72 400	50,7 %

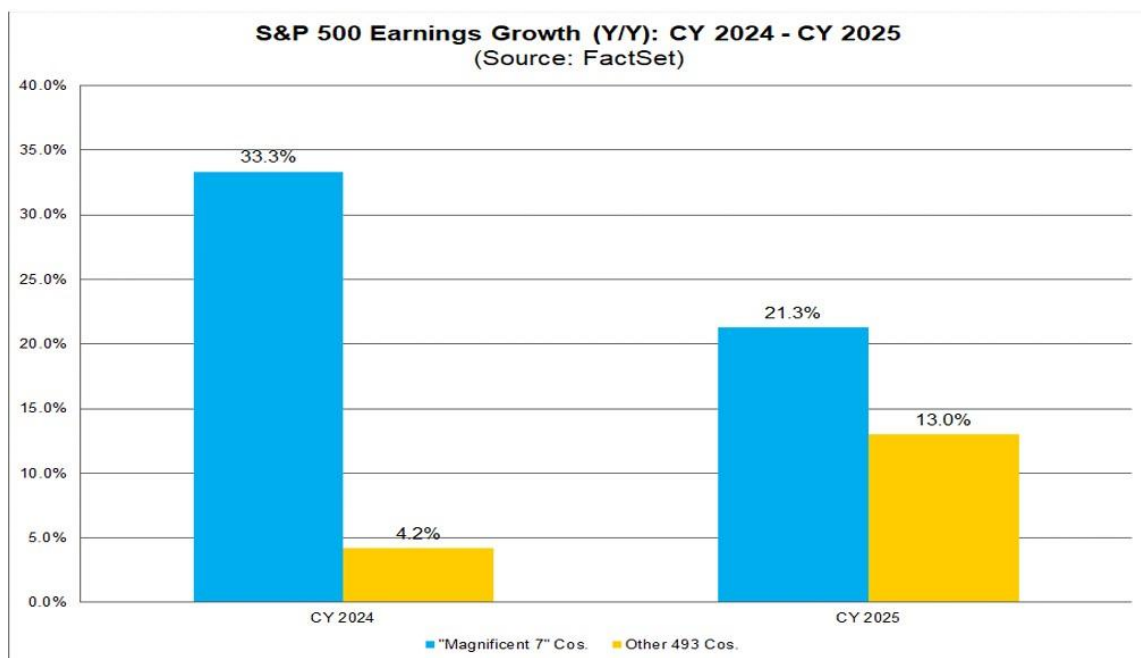
Au cours des 53 prochaines années, nos actions (et celles d'autres sociétés) enregistreront des replis comparables à ceux indiqués dans ce tableau. Personne ne peut prédire quand cela se passera. Le feu vert peut passer en tout temps au rouge, sans passer par le jaune. »

À aucun moment, Warren Buffet n'a cédé la moindre action de Berkshire Hathaway, voyant ainsi régulièrement sa fortune fondre au fur et à mesure de ces corrections. Son message est clair : si vous détenez des sociétés de qualité, concentrez-vous sur leurs bénéfices et croissance, mais ignorez les fluctuations boursières quotidiennes.

Les « sept magnifiques »

Malgré des rendements boursiers l'an dernier une fois de plus très dépendants des titres des plus grandes sociétés de technologie et de communication (en particulier celles qui investissent dans l'intelligence artificielle), d'autres opportunités subsistent à des valorisations attrayantes.

Le graphique ci-dessous montre la croissance impressionnante des bénéfices des sept magnifiques du secteur des technologies en 2024, comparativement au reste du marché, mais l'écart devrait se combler significativement cette année. Une telle concentration des rendements boursiers fait en sorte que les investisseurs tendent à ne s'intéresser qu'à cette poignée de sociétés et à ignorer les autres... à leurs risques et périls. En matière d'investissement, l'histoire a montré que rien ne restait onéreux ou abordable éternellement.



Croissance annuelle des bénéfices des constituants de l'indice S&P 500 (années civiles 2024-2025)
(Source : FactSet)
7 magnifiques Autres 493

Les actions ayant dégagé les meilleurs rendements au cours des dernières années, particulièrement en 2023 et 2024, concernaient des sociétés comme Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft ou Taiwan Semiconductor. Or, celles-ci restent attrayantes si l'on tient compte du taux de croissance. Toutefois, nous repérons également une valeur exceptionnelle dans d'autres excellentes entreprises enregistrant une croissance de leurs bénéfices, mais dont les valorisations apparaissent très attrayantes. Ce type d'investissement pourrait bien constituer le prochain vecteur de rendement.

Voici quelques exemples de nos positions : Nestlé (une acquisition récente), les banques canadiennes, Meta et Microsoft (deux placements principaux).

Nestlé

Le premier groupe d'aliments et de boissons au monde couvre des marchés diversifiés allant de la nourriture infantile, à l'eau en bouteille, en passant par les céréales du déjeuner, le café, le thé, les biscuits, les produits laitiers, la crème glacée, les surgelés, la nutrition animale et les collations.

Voici les trois catégories de produits les plus importantes (en pourcentage du total des ventes) : café (25 %), nutrition animale (20 %), produits laitiers et autres aliments (18 %). La présence mondiale de Nestlé n'a aucun équivalent et 80 % de ses ventes concernent des produits qui se situent au premier ou au deuxième rang sur leurs marchés respectifs, avec 31 marques dont le chiffre d'affaires annuel dépasse le milliard de dollars. Le groupe mise de plus en plus sur la santé et le bien-être, ainsi que sur un investissement constant dans l'innovation (avec un budget de recherche et développement de quasiment 2 % des ventes) afin que son portefeuille de produits demeure pertinent et concurrentiel.

De plus, une affectation rigoureuse des capitaux par la direction a contribué à l'amélioration des marges d'exploitation, notamment par désinvestissement des activités contre-performantes et par acquisitions stratégiques. Malgré la faible croissance de certaines gammes de produits historiques, la capacité du groupe à dégager des flux de trésorerie libre soutenus soutient sa politique de dividende progressive et son programme de rachat d'actions, deux éléments ayant largement conditionné les rendements des actionnaires. En outre, la valeur de marché de Nestlé provient pour près d'un cinquième de sa participation dans L'Oréal, soit environ 20 % du capital de la première entreprise cosmétique au monde.

Le groupe Nestlé se trouve dans une position favorable pour l'avenir, grâce à son portefeuille de marques réputées à l'échelle mondiale, visant en priorité le haut de gamme, et sa stratégie d'efficacité opérationnelle. L'action offre ainsi une valeur exceptionnelle, avec un rendement en dividendes de 4 % qui devrait augmenter au fil du temps.

Banques canadiennes

Les banques canadiennes constituent un volet essentiel de notre stratégie en dividendes canadiens. Celles-ci ont dégagé au cours des dernières décennies une croissance exceptionnelle de leurs bénéfices et dividendes, notamment parce que la plupart des activités bancaires au Canada restent fermées à la concurrence étrangère. Les cinq grandes se partagent donc le marché. La population canadienne augmente et s'enrichit, deux vecteurs essentiels de croissance pour le secteur.

En outre, les banques continuent d'améliorer l'efficacité de leurs opérations grâce aux technologies et augmentent ainsi leur marge par une meilleure maîtrise de leurs coûts. Grâce à un revenu diversifié qui provient à la fois d'activités bancaires aux particuliers et aux entreprises, de la gestion de patrimoine et des opérations sur les marchés de capitaux, les banques canadiennes peuvent résister aux cycles économiques. De strictes mesures réglementaires les obligent par ailleurs à conserver des ratios de capitaux sains, qui dépassent largement les normes minimales. De plus, des pratiques prudentes en matière de gestion du risque et même conservatrices dans les activités de prêt ont contribué à une plus faible proportion de comptes en souffrance qu'ailleurs dans le monde.

Malgré la relative cyclicité du secteur, les banques canadiennes ont démontré leur solidité en dégageant une forte croissance de leurs bénéfices au fil du temps et en augmentant constamment leurs dividendes. Même durant la crise financière, elles ont réussi à maintenir les distributions à leurs actionnaires, alors que leurs homologues d'autres pays devaient pour la plupart y renoncer et consolider leurs capitaux propres en pleine débâcle économique. Offrant un généreux rendement en dividende de 4,7 % en moyenne, le secteur continue de renfermer une valeur attrayante et un excellent potentiel de croissance.

Meta Platforms

La société mère de Facebook figure toujours parmi nos principaux placements, au vu de sa position dominante parmi les réseaux sociaux et en publicité numérique. Outre Facebook, Meta possède Instagram, WhatsApp et Messenger, le tout drainant plus de 3 milliards d'utilisateurs actifs chaque mois à l'échelle mondiale, une audience sans équivalent pour les annonceurs. L'évolution des pratiques et la réglementation en matière de respect de la confidentialité au cours des dernières années ont pesé sur la source principale de revenu de Meta, en l'occurrence les recettes publicitaires (qui représentent encore aujourd'hui 90 % du total), mais ont également montré qu'elle avait les compétences et les ressources financières pour s'adapter et poursuivre sur sa lancée.

De plus, l'entreprise a lourdement investi dans l'intelligence artificielle ainsi que dans les technologies immersives par l'intermédiaire de sa division Reality Labs, qui offre notamment les casques de réalité virtuelle Quest ainsi que des lunettes intelligentes sous la marque Ray-Ban. Même si Reality Labs ne dégagera pas de profit avant plusieurs années, la prudence de la direction dans ses décisions de répartition des capitaux garantit que l'investissement dans les nouvelles activités ne compromet pas le bénéfice de l'ensemble. Entre-temps, la croissance continue des « reels » sur Instagram et la monétisation des services de WhatsApp aux entreprises démontrent la capacité d'innovation de Meta dans ses activités essentielles. Grâce à son excellente santé financière, la société se trouve en très bonne posture pour composer avec les prochaines difficultés et exploiter les opportunités à long terme.

Microsoft

Nul besoin de présenter Microsoft, toutefois ses activités ont considérablement évolué au cours des dernières années, passant de la vente de produits à l'offre de services. Ce changement a permis d'améliorer la composition du revenu et de le faire rebondir après la stagnation d'il y a une quinzaine d'années.

Il s'agit d'une nouvelle époque. La transformation de Microsoft par sa diversification technologique continue d'en faire une des positions les plus attrayantes de notre portefeuille. Les activités historiques entourant Windows et Office 365 génèrent toujours une trésorerie abondante, mais les pépites de l'entreprise se trouvent aujourd'hui dans ses services d'infonuagique et ses solutions de productivité. La plateforme Azure s'est hissée au second rang mondial, tirant parti d'une tendance séculaire d'adoption de l'informatique en nuage par les entreprises de toutes les tailles.

En outre, l'investissement massif de Microsoft dans OpenAI (la société ayant créé ChatGPT) lui permet d'intégrer progressivement des technologies d'intelligence artificielle dans sa gamme Office 365 et ainsi améliorer la proposition de valeur aux entreprises. Les activités de jeu, avec la Xbox et l'acquisition de Activision Blizzard, offrent une exposition à un autre marché en croissance. Bénéficiant d'une note de solvabilité AAA et dégageant des flux de trésorerie disponible significatifs, Microsoft continue de soigner ses actionnaires avec des dividendes en croissance et de substantiels rachats d'actions, sans compromettre un investissement important dans le développement de ses activités. La société a annoncé récemment qu'elle comptait investir 80 milliards \$ cette année dans la construction de centres de données pour traiter les requêtes d'IA.

Un revenu provenant d'activités diversifiées, des flux de trésorerie libre élevés et une priorité sans faille à l'innovation augurent bien pour la croissance à long terme de l'entreprise.

Conclusion et annonce

Le début d'une nouvelle année déclenche inévitablement son lot de prédictions boursières, lesquelles suscitent généralement une certaine curiosité, mais restent futiles. Personne n'a effectivement de boule de cristal.

La vie serait plus facile pour nous si le marché boursier progressait sans relâche. Malheureusement, seul Bernie Madoff réussissait à dégager constamment des rendements positifs. On sait comment cela s'est terminé.

J'ai observé que les investisseurs les plus sereins comprennent parfaitement leurs placements et savent très bien pourquoi ils les détiennent. Notre comité d'investissement a pour mission de vérifier que chaque placement en portefeuille a satisfait à nos stricts critères de sélection. Ce processus, renforcé par de rigoureuses recherches et un suivi constant, fait en sorte que même durant les pires corrections boursières, nous savons que notre portefeuille concerne des sociétés en mesure de résister aux difficultés et d'en ressortir en meilleure posture.

Oui, le marché réservera inévitablement des périodes de baisse. Toutefois, nous avons confiance dans notre positionnement pour composer avec ces difficultés lorsqu'elles surgiront.

Annonce

La croissance et la réussite de notre société, depuis sa création en 2009, proviennent intégralement du dévouement et de la collaboration de notre exceptionnelle équipe. Je dis souvent que les grands dirigeants s'entourent de gens plus intelligents qu'eux-mêmes. À cet égard, j'ai réussi!

En 2014, Liam Card s'est joint la société à un poste d'entrée. Au cours des années, chaque défi lui a permis de se perfectionner et il a assumé de plus en plus de responsabilités, devenant un élément essentiel de notre réussite. Dans la période récente, je n'ai pris aucune décision importante sans son avis. C'est la raison pour laquelle je suis ravi de vous annoncer la promotion de Liam au poste de coprésident de notre entreprise. Dorénavant, nous partagerons l'un et l'autre ce titre ainsi que les responsabilités qu'il implique.

Sincères salutations,



Lorne Steinberg
Coprésident