

Montréal, le 16 mars 2020.

Chers partenaires, Chères partenaires,

La Bourse a continué sa baisse précipitée des dernières semaines liée aux craintes de propagation du COVID-19 (coronavirus). La baisse récente des marchés boursiers atteint maintenant quasi 30% (pour le S&P 500).

Comme vous le savez déjà, notre civilisation a décidé de prendre des mesures draconiennes pour freiner la propagation du virus. Vraisemblablement, la décision de quasi tout fermer affectera la rentabilité des entreprises pour au moins un trimestre. Mais c'est une pause temporaire. À ce jour, les pertes humaines sont faibles et ainsi la capacité de la population de produire des biens et services n'a pas changé drastiquement en quelques semaines.

En 27 ans d'investissement, j'en ai vécu d'autres périodes difficiles. Je me souviens qu'après le 11 septembre 2001, le sentiment de n'avoir aucune idée de ce que nous réserve l'avenir immédiat était similaire. Certains disaient que plus personne n'allait prendre l'avion. Le titre de Disney avait baissé drastiquement car certains disaient que plus personne n'irait à ses parcs d'attraction. Cela a été finalement de courte durée.

Depuis le premier jour où Giverny Capital a ouvert ses portes, nous tenons à être des intendants responsables de votre capital. Nous avons ainsi toujours choisi des compagnies solides, avec des avantages compétitifs durables et au bilan sain pour justement pouvoir passer à travers les crises et les récessions. À notre avis, leur valeur intrinsèque à long terme n'a pas changé par un grand degré en quelques jours.

Par exemple, Berkshire Hathaway (notre plus importante participation) a plus de \$120 milliards de liquidités en portefeuille. Elle est prête à faire face à la crise. Nous croyons qu'elle profitera de la baisse des cours pour investir, que ce soit par des rachats de ses propres actions ou de d'autres acquisitions.

Google a plus de \$100 milliards de placements liquides aussi. Facebook a plus de \$50 milliards en placements liquides (en fait, je n'ai jamais vu autant de personnes sur Facebook que ces jours-ci). Nos banques comme Bank of America et JP Morgan seront affectées par la courbe aplanie des taux d'intérêts mais leurs bilans sont plus solides que jamais. Visa, Ametek, Heico, Constellation Software, etc. sont toutes aussi des compagnies avec de solides bilans. Elles seront encore là quand l'économie va repartir.

Au risque de se répéter, nous comprenons que ce n'est pas agréable de voir la valeur marchande de son portefeuille baisser. Et nous sommes bien plus qu'empathiques avec nos partenaires : nous sommes authentiquement dans le même bateau puisque nous possédons le même portefeuille.

Pour vous donner un peu plus de perspectives, voici un tableau des plus importantes corrections boursières depuis 60 ans. Les plus anciens partenaires reconnaîtront ce tableau que nous avons présenté en 2008-2009. Nous y détaillons le niveau respectif des baisses boursières versus le rendement des cinq années subséquentes.

Année	Évènement	Chute	5 ans +
1956-1957	Crise du canal de Suez / Sputnik	-18%	100%
1962	Crise des missiles de Cuba	-22%	87%
1967	Guerre des 6 jours en Israël	-22%	85%
1970	Récession	-33%	47%
1973-74	Choc Pétrolier / Récession	-48%	106%
1979	2ème Choc Pétrolier	-18%	106%
1982	Récession (taux d'intérêt 15%)	-24%	240%
1987	Crash	-36%	104%
1990	Récession / Guerre Irak	-13%	121%
1997-98	Crise asiatique	-21%	28%
2000-2002	Fin de la bulle techno	-50%	98%
2008-2009	Crise du crédit / Récession	-56%	207%
août 2011	Crise européenne	-19%	107%
mars 2020	Crise du coronavirus	-30%	?
Moyenne		-29%	110%

Vous noterez qu'en moyenne, la baisse boursière des Bourses lors de correction a été de l'ordre de 29%. Et en moyenne – cinq ans plus tard – la Bourse (l'indice S&P 500) a généré un rendement subséquent de 110%. Non seulement, en cinq ans, le marché a repris le terrain perdu mais dans la grande majorité du temps est retourné en territoire record.

Il y a une raison fondamentale pour cela. Les compagnies en moyenne augmentent leurs profits par environ 6-7% par année et versent un dividende moyen de 2-3%. Cela a donné historiquement un rendement total de 8 à 10% annualisé. Un tel rendement annuel se compare très avantageusement avec celui des liquidités et des obligations américaines 10 ans qui donnent en ce moment des rendements de 0,2% et 0,8% respectivement. En fait, à notre avis, jamais la disparité entre l'évaluation des actions et celles des obligations a été aussi grande qu'en ce moment.

Pour récolter les bienfaits économiques à long terme des actions, un ingrédient est primordial : il faut demeurer investi en actions. Ben Graham, en 1949 dans son livre « L'investisseur intelligent », expliquait que la Bourse est telle une entité maniaco-dépressive. Et que la clé pour réussir était de se considérer propriétaires des compagnies détenues en portefeuille et de ne pas se laisser influencer par les fluctuations boursières. C'est un conseil facile à suivre dans les temps de hausse. C'est dans les périodes de baisse, que ça compte le plus : ce sont seulement ceux et celles qui vendent en panique dans les baisses qui deviennent les réels perdants de la volatilité inhérente aux marchés financiers.

Toute l'équipe de Giverny Capital est à votre disposition si vous aimeriez communiquer avec nous.

Cordialement,



François Rochon
Président