

Juillet 2009

La « nouvelle normalité »*

Laurent Wermenlinger, FCSI
Vice-président et gestionnaire de portefeuille

Les douze derniers mois (juillet 2008 à juin 2009) nous ont brutalement rappelé la nature cyclique des marchés financiers et leur grande sensibilité aux événements économiques. Cette sensibilité se manifeste, entre autres, par une corrélation très positive entre les classes d'actifs en titres de participation. Au cours de cette période, il y avait très peu de valeurs refuges pour les investisseurs.

Pourtant, et quel que soit ce que les prévisionnistes peuvent annoncer en faisant appel à leurs boules de cristal, l'histoire des marchés financiers montre clairement qu'au cours des années l'investisseur s'est vu récompensé par la prise de risques. Cependant, il y a des périodes où les marchés attestent que les rendements supérieurs ne sont pas garantis pour les détenteurs d'actions, que le capital peut diminuer et, qu'en même temps, les obligations peuvent obtenir des rendements nettement plus intéressants.

Voilà pourquoi le principe de l'équilibre est si important en gestion de portefeuille. Au cours des prochaines années, un autre principe gagnera en popularité : le rendement d'un portefeuille provient de deux composantes : le revenu généré par les placements et l'appréciation de capital. Ce revenu est primordial pour la santé du portefeuille et permet, en cas de coups durs, d'absorber une partie du choc causé par la dépréciation des marchés. Il n'y a rien de mal à recevoir un dividende de 3 ou 4 % en plus de l'appréciation. *Exit* les années 80 et 90 où seule l'appréciation du capital comptait!

D'autres variables importantes peuvent aussi influencer sur l'équilibre d'un portefeuille et, par extension, sur la volatilité de celui-ci aux événements de marché. Au cours des derniers mois, nous avons noté à quel point certaines classes d'actifs ont été volatiles : Les devises étrangères et les matières premières et même l'immobilier au Canada.

* Le terme « nouvelle normalité » est une traduction libre du terme utilisé par nos collègues de Pacific Income Management : The New Normal

Monsieur Laurent Wermenlinger est inscrit à titre de gestionnaire de portefeuille auprès des organismes d'autorégulation. Il est autorisé, conformément aux dispositions de la règle 1300 de l'OCRCVM, à prendre des décisions de placement et à donner des conseils relativement à des titres pour des comptes gérés. À l'exception de M. Laurent Wermenlinger, aucun membre du Groupe conseil Wermenlinger ne peut exercer des pouvoirs discrétionnaires sur le compte d'un client, approuver des ordres discrétionnaires pour un compte géré ou participer à la formulation de décisions de placement prises au nom d'un compte géré ou de conseils donnés relativement à ce dernier.

Par exemple, par rapport au dollar américain, le dollar canadien est passé d'un sommet de 0,99 \$ en juillet 2008 à un creux de 0,78 \$ en mars dernier pour remonter vers 0,90 \$ à ce jour. En pourcentage, cela se traduit par une variation à la baisse de -22 % pour ensuite remonter de 15 % et ce, en quelques mois. Un autre exemple remarquable : l'immobilier commercial canadien tel que mesuré par l'indice S&P/TSX CPPD REIT. Cet indice a subi une variation à la baisse de -50 % en six mois pour ensuite s'apprécier de 33 % au cours des six mois suivants.

Une gestion de portefeuille sérieuse doit se baser sur des principes fondamentaux et empiriques que la gestion moderne de portefeuille et les grandes découvertes académiques des cinquante dernières années nous ont enseignés. Cependant, cela n'exclut pas une bonne dose de bon sens, et un « bon sens » de l'opportunisme alors que la majorité des investisseurs réagissent d'une façon désordonnée.

Voilà pourquoi nous avons protégé vos actifs d'une trop grande volatilité des devises étrangères, que nous avons accru sensiblement le flux d'encaisse des portefeuilles et qu'enfin, si votre stratégie de placement le permettait, nous n'avons pas hésité à investir dans les marchés émergents durant cette période de fortes turbulences.

Tout en maintenant une structure de portefeuille solide, nous avons rééquilibré les classes d'actifs et avons généré des pertes fiscales dans les cas où cela s'avérait nécessaire et pertinent.

Qu'en est-il du futur? Tous nos clients savent qu'il nous est impossible de prédire l'avenir... et notre gestion de leur portefeuille n'est aucunement basée sur de telles prédictions. Cela dit, il semble que les indicateurs économiques pointent vers de meilleurs jours. L'implosion de l'industrie mondiale des services financiers a été évitée. Plusieurs banques américaines ont repris le chemin de la rentabilité.

Mais il serait vain de se leurrer : la crise économique et financière des douze derniers mois sera reconnue par les historiens comme la Grande Récession des années 2000. Elle aura des répercussions pendant de longues années sur les consommateurs. Nous entrons dans une nouvelle ère : celle que Mohamed El Erian, coprésident de la firme PIMCO et observateur expérimenté et lucide de la scène économique et financière mondiale, nomme la « nouvelle normalité ».

Une ère caractérisée, entre autres, par une croissance lente des économies « développées », par la diminution substantielle de l'emprunt, par le rôle accru des gouvernements dans l'offre de services auparavant l'apanage du privé, par une augmentation de la réglementation et des impôts et, probablement par le retour à des pratiques commerciales protectionnistes; à la déflation à court terme et à l'inflation à long terme.

Les implications pour la gestion de vos investissements sont multiples :

- Nous favorisons les titres obligataires à court terme, à l'exception des obligations à rendement réel;
- Nous favorisons les titres de propriété générant de bons revenus de dividendes et continuons bien entendu d'utiliser les fonds négociés en Bourse afin de minimiser le risque spécifique d'un portefeuille;
- Nous maintenons une position importante du portefeuille dans les marchés émergents, la diversification à l'extérieur du marché nord-américain étant nécessaire;
- Nous assujettissons la majorité des placements internationaux à une couverture du risque relié à la détention du dollar américain;
- Nous conservons les titres à revenus fixes dans le secteur corporatif (obligations et actions privilégiées) tout en nous assurant qu'ils maintiennent une bonne cote de crédit;
- Nous continuons d'utiliser les obligations à rendement réel pour parer une éventuelle flambée inflationniste.