

# Perspective

Laurent Wermenlinger, FCSI  
Vice-président et gestionnaire de portefeuille

Depuis maintenant sept mois, les médias nous informent que le monde a basculé dans une crise financière semblable à celle de la Grande Dépression. Le battage médiatique constant durant cette période de turbulences importantes (et encore aujourd'hui...) a sans doute contribué à la volatilité des marchés. Nos clients ont vu la valeur marchande de leur portefeuille sous gestion diminuer sensiblement. Comment garder une juste perspective des choses devant un spectacle aussi accablant? Comment éviter les erreurs coûteuses et surtout comment envisager l'avenir sans succomber à des mythes populaires?

Avant de répondre à ces questions, nous estimons qu'il est nécessaire de souligner que nous considérons que l'état actuel des choses, sur le plan financier il va sans dire, est sérieux et préoccupant. Notre but n'est pas de minimiser l'impact négatif des événements que nous venons de vivre depuis juillet 2008 ainsi que des problèmes qui pourraient survenir au cours des prochains mois. Il nous importe de partager avec vous une certaine perspective, fruit de l'expérience acquise au cours des 27 dernières années.

## **Les bulles éclatent un jour ou l'autre**

Quiconque a investi un tant soit peu au cours de sa vie a compris un phénomène commun. À un certain moment, une classe d'actifs (une catégorie de placements), devient populaire, même trop populaire, et rapidement l'évaluation marchande de celle-ci devient irréaliste par rapport à sa valeur intrinsèque. L'aboutissement de ce phénomène : le rajustement soudain, voire brutal de la valeur marchande des composantes de la classe d'actifs.

---

*Monsieur Laurent Wermenlinger est inscrit à titre de gestionnaire de portefeuille auprès des organismes d'autoréglementation. Il est autorisé, conformément aux dispositions du règlement 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.*

Ce phénomène peut être provoqué par une panoplie de conditions économiques mais, de toute évidence, la peur de perdre constitue le principal carburant qu'il utilise pour se développer. La « dépression » boursière que nous avons traversée s'explique en partie par le refus de la part des autorités monétaires américaines de concevoir que le prix des résidences privées puisse diminuer et par la grande capacité des institutions financières à exploiter à outrance un tel mythe. Tôt ou tard, la bulle devait crever.

## **Une crise révélatrice**

D'abord, par son ampleur : un problème national s'est très rapidement transformé en un problème international. Ensuite, par sa précision : le secteur financier a été durement touché, car il a dû très rapidement réduire sa dette. Mais la conséquence directe se fait toujours sentir auprès des consommateurs, qui sont responsables de plus de 65 % de la production économique en Amérique du Nord. Ces derniers ont réduit leur consommation significativement, et une récession globale est née.

Les économies de tous les pays sont étroitement liées, et ce, plus que jamais. La notion de village global prend ici tout son sens. Toutefois, les politiques monétaires sont décidées et appliquées par les grandes banques centrales. Nous aurions pu constater des décisions prises à l'emporte-pièce, isolées, timides et maladroitement. Au contraire, en général les autorités monétaires ont agi d'une façon énergique et relativement synchrone pour contenir la situation et endiguer une des sources de la problématique, soit un secteur bancaire en pleine déroute. Les autorités n'ont pas hésité à nationaliser partiellement ou totalement certaines institutions afin de maintenir la confiance du public et des déposants. Les propositions à ce sujet par le président Obama sont très attendues par les marchés.

La spéculation, et plus particulièrement la capacité de vendre à découvert une société, un secteur ou un marché au complet, a également contribué à faire augmenter la volatilité du marché à des niveaux spectaculaires, soit environ cinq fois plus que le niveau normal enregistré entre 2004 et 2007<sup>(1)</sup>. La panique a également été de la partie. Outre les niveaux records du volume des transactions enregistrés sur les places boursières, un nombre exceptionnel de parts de fonds d'investissements, de fonds indiciels et de fonds de couverture a été vendu massivement durant toute cette période. Ce phénomène ne pouvait qu'amplifier la chute vertigineuse des cours.

---

(1) Tel qu'enregistré par l'indice CBOE de volatilité (VIX) entre janvier et décembre 2008.

Il faut dire haut et fort que durant toute cette période frénétique, les places boursières et les marchés financiers ont fait leur travail sans heurts importants. Ce n'est pas un mince constat. Car cette mécanique et cette capacité d'offrir un processus de découverte et d'évaluation de la valeur d'un titre ainsi que la possibilité d'échange entre un vendeur et un acheteur est au cœur même du fonctionnement du capitalisme. Les principes du capitalisme débridé en ont pris pour leur rhume. Nous osons espérer un environnement réglementaire plus approprié dans un avenir rapproché. Cependant, la mécanique a très bien résisté, et la liquidité a constamment été assurée à quelques exceptions près.

Il est intéressant de noter que, durant la crise, plus de 40 % des titres traités sur les marchés américains étaient des fonds indiciels négociés en Bourse. On peut maintenant conclure que ce type de véhicule de placement a gagné ses lettres de noblesse non seulement en Amérique du Nord mais aussi en Europe.

### **La discipline de l'équilibre (bis)**

Outre le rééquilibrage des portefeuilles et l'utilisation des pertes fiscales pour les comptes imposables, nous avons augmenté nos positions défensives (or et encaisse). Notre principal objectif était de préserver l'équilibre des portefeuilles et de maintenir nos positions relatives dans l'ensemble des classes d'actifs.

Année après année, études après études, nous pouvons vous proposer un constat fondamental. Sur de longues périodes, *le rendement général d'un portefeuille est d'abord et avant tout attribuable à la stratégie de placement utilisée et non aux conditions économiques du jour ou bien à la volatilité des marchés financiers*. Bien entendu, on parle ici d'un rendement à long terme. La définition de long terme peut varier d'un individu à l'autre. Dans notre cas, nous vous suggérons qu'il s'agit de la vie utile du placement ce qui, dans le cas des titres de propriété signifie *l'espérance de vie de celui qui les possède*.

Qui parle d'espérance de vie d'un individu doit automatiquement faire référence à un plan financier dynamique, c'est-à-dire revu, corrigé, et adapté régulièrement. Ce plan détaille le taux d'utilisation du capital et des revenus de placements, et vise à déterminer le taux cible de rendement d'un individu compte tenu de ses circonstances financières. Ce taux cible guidera alors l'investisseur afin de déterminer sa stratégie de placement *à long terme*. Cette discipline de placement a subi les épreuves du temps, les cycles de marchés, les crises, les bulles et les modes. Elle requiert entre autres de ne pas se faire trop distraire par des marchés qui peuvent sembler erratiques, tant à la hausse qu'à la baisse.

Une étude (2) récente publiée par Lipper et Dalbar respectivement, indique qu'entre 1987 et 2007, la moyenne de rendement des fonds d'investissements investis en sociétés de grande capitalisation américaines se chiffrait à 10,81 %. Toutefois, la moyenne de rendement d'un échantillon d'investisseurs individuels de fonds d'investissement en actions américaines durant la même période était de 4,48 %, soit un écart de 6 % composé sur une période de 20 ans. Si les investisseurs s'en étaient tenus à l'exécution de leurs stratégies à long terme, ils auraient accumulé une différence de rendement très appréciable.

Durant la période que nous venons de traverser, nous avons eu de multiples conversations avec nos clients. Bien que l'inquiétude et la déception étaient manifestes, nous avons constaté que nos clients ont bien compris et intégrés la nécessité d'une telle discipline. C'est tout à leur honneur!

### **À suivre...**

Dans la mesure où notre champ d'intérêt est l'investissement, par opposition à la spéculation, la question fondamentale est la suivante : les marchés continueront-ils à rémunérer l'investisseur prêt à prendre un risque supplémentaire à celui des bons du Trésor?

Si on répond à cette question par la négative, on ne devrait pas posséder de propriété sous quelque forme que ce soit.

À l'opposé, si on y répond par l'affirmative, on peut s'attendre à recevoir une « prime » sur notre rendement. C'est-à-dire, d'abord le cumul du rendement sans risque produit par les bons du Trésor et ensuite le rendement espéré supplémentaire de l'investissement. Il faut se rappeler que cette prime n'est pas symétrique et constante. Elle peut survenir à n'importe quel moment.

Nous sommes toujours convaincus des mérites du système capitaliste, et ce, malgré tous les excès, toutes les crises et tous les scandales dont nous avons été témoins au cours des dernières années. Nous sommes convaincus que le rendement espéré d'un titre de propriété demeurera plus élevé à long terme que le rendement espéré d'un titre de créance.

Plus que jamais, dans un contexte de grande volatilité, notre expérience nous dicte de maintenir une discipline centrée sur la stratégie de placement, la structure du portefeuille et la diversification des classes d'actifs tout en nous préoccupant de la gestion fiscale. Tout ce qu'il nous faut maintenant, c'est du temps, de la patience et un peu de perspective.

(2) Behavioural investment counselling, N.Murray, The Nick Murray Company, 2008