

Perspectives stratégiques
Laurent Wermenlinger, FCSI
Vice-président et gestionnaire de portefeuille

Durant la dernière semaine d'avril, j'étais à Los Angeles pour participer à une conférence organisée par le Milken Institute, un important « think tank » américain. On y traita de sujets reliés à la géopolitique, à l'économie, aux finances, à la santé et à l'amélioration de la condition humaine auxquels se consacre cette organisation caritative depuis plusieurs années.

Plus de 3 000 personnes, 350 conférenciers et panélistes, des invités de haut niveau, notamment l'ancien président du Mexique Vincente Fox, l'ancien premier ministre du Pakistan, Shaukat Aziz, le responsable de la sécurité nationale affaires économiques internationales des États-Unis, Michael Froman, le coprésident de Pimco Mohamed El-Erian y participaient et 40 pays étaient représentés.

Au cours des trois journées de conférences et de discussions, nous avons pu écouter et échanger sur un grand nombre de thèmes. Ce type d'activité ainsi que d'autres conférences économiques s'ajoutent aux lectures régulières et aux discussions avec de multiples intervenants de la scène économique et contribuent au processus dynamique de répartition stratégique. Celui-ci, comme vous le savez bien, est au centre de nos préoccupations. Il nous permet de mieux vous guider dans l'élaboration et le suivi des stratégies de placement mises en place dans votre portefeuille.

Nous avons constamment soutenu qu'il est très difficile, voire impossible, de prédire l'avenir et le comportement des différentes classes d'actifs. Cela dit, il nous faut analyser et comprendre les grands enjeux. Nous devons envisager comment ceux-ci pourront influencer nos économies et, par ricochet, les grandes classes d'actifs et les solutions de placement qui les représentent. Tel est l'objet de la réflexion que nous vous proposons.

Cinq thèmes majeurs retiennent notre attention :

Depuis octobre 2008, nous sommes entrés dans une nouvelle ère (1) où la croissance des principaux blocs économiques traditionnels, soit les États-Unis et l'Europe, risque d'être modérée et instable. Le remaniement fondamental et structurel du bilan des individus et des sociétés au moyen d'une réduction importante de leur dette, de même que l'utilisation intensive, pour ne pas dire explosive, de la dette par les autorités monétaires nationales ont créé un environnement économique particulièrement sensible aux chocs.

Ceux-ci peuvent prendre plusieurs formes : politiques monétaires inappropriées, érosion des pouvoirs des banques centrales, interventionnisme étatique, pour ne nommer que les plus importants. La marge de manoeuvre de ces grands blocs est de plus en plus réduite. Par ailleurs, il semble y avoir un consensus sur la possibilité que les pays émergents clés pourront maintenir un taux de croissance économique robuste malgré les énormes défis que cette croissance représente. Il est probable que dans un avenir rapproché ces économies constitueront plus de la moitié de l'économie globale.

La monétisation de la dette par les autorités publiques est une affaire délicate. Bien que les pressions déflationnistes soient toujours très présentes, à moyen terme le risque d'une augmentation du taux d'inflation est bien réel. L'évolution d'une dynamique déflationniste vers une dynamique inflationniste n'est certes pas linéaire et peut se jouer de différentes façons et à un rythme propre à chaque région du globe. On constate déjà la présence d'une inflation préoccupante dans les pays émergents.

Comme nous l'avons constaté au cours des deux dernières années, nous sommes entrés dans une période de transformations économiques caractérisée par des turbulences importantes (on n'a qu'à penser à la Grèce), des accidents de marché, des conflits et des métamorphoses à l'échelle du globe. La finalité éventuelle de ces mutations n'est pas claire (comment pourrait-elle l'être?) et présuppose l'accès à des instruments financiers permettant une diversification améliorée des risques. Cela est d'autant plus vrai que nous constatons une corrélation positive de plus en plus importante dans l'ensemble des marchés financiers.

Dans tout ce bouillonnement, le Canada et l'Australie se tirent bien d'affaire. Notre devise, tout près de la parité avec le dollar américain, reflète bien cette situation. Nous avons le mérite d'avoir assaini nos finances publiques et d'avoir maintenu un système bancaire bien réglementé et suffisamment capitalisé. Nous avons la chance de profiter d'une reprise économique globale et d'avoir développé des liens commerciaux avec l'Asie qui a bien besoin de nos ressources naturelles.

Plus de 66 % des participants à la conférence mentionnée précédemment ont indiqué, par vote, que les États-Unis ne retrouveront pas le chemin de la croissance soutenue et de l'amélioration des finances publiques avant 2013. Nous constatons que les Américains ont vraiment pris conscience de l'état de la situation, mais qu'en même temps, ils se sentent pris au piège. La Réserve fédérale américaine a augmenté son bilan pour « sauver » l'économie américaine d'une crise de liquidités extrêmement grave en achetant des actifs tels les MBS (titres adossés à des créances hypothécaires) qui seront difficiles à liquider dès qu'elle se mettra à hausser les taux à court terme. La Réserve fédérale est aux prises avec des actifs non performants à long terme (faibles taux d'intérêt, échéances à long terme, titres sans droit d'encaissement par anticipation) qu'elle devra financer avec des taux à court terme qui augmenteront vraisemblablement au cours des prochaines années. Exactement l'inverse de ce qu'un cours de finances 101 nous enseigne, soit l'appariement entre le terme d'un prêt, son taux et la durée de vie utile d'un bien.

Le Président Obama déclarait au même moment que les États-Unis ne seront plus dépendants des pays producteurs d'hydrocarbures et retrouveront l'autonomie énergétique (ce que d'ailleurs tous les présidents depuis Ford ont déclaré, mais qu'aucun n'a jamais réalisé). Le véritable changement de paradigme vers une politique énergétique où le pétrole n'est plus un enjeu stratégique n'a pas encore pris racine dans la population et ses représentants politiques. Certains suggèrent qu'avec les formidables réserves de gaz naturel, d'éthanol et de méthanol, il devient de plus en plus rentable de créer une automobile pouvant utiliser plusieurs sources d'énergie, dont l'électricité. Si les Américains parvenaient à faire des changements significatifs sur ce front, ils récupéreraient des sommes fabuleuses et enverraient au monde un signal clair et particulièrement positif quant au changement de leurs intérêts géopolitiques. À suivre...

Bien que la productivité des travailleurs ait augmenté de façon très significative au cours des trente dernières années, le revenu réel (après inflation), ne s'est pas amélioré. Les sociétés peuvent afficher d'excellents résultats, mais le consommateur a dû s'endetter pour maintenir son train de vie. Puisque 70 % de l'économie américaine repose sur la capacité des consommateurs à... consommer, il est permis de s'interroger sur le taux de croissance futur de cette économie.

En somme, la première économie du monde se trouve aujourd'hui dans une situation délicate au sortir de cette *Grande Récession*. L'économie américaine maintient toutefois sa position de chef de file grâce à son dynamisme et à sa culture entrepreneuriale. Saura-t-elle composer non seulement avec ses propres défis, mais aussi avec les changements structurels à l'échelle mondiale? Saura-t-elle « profiter » des grands enjeux environnementaux pour effectuer les changements de paradigmes nécessaires? Nous croyons que la capacité d'adaptation de l'économie américaine a déjà été démontrée à plusieurs reprises. Sans nécessairement escompter un revirement rapide, les sociétés américaines de bonne qualité demeurent une classe d'actifs incontournable.

Comment toutes ces observations se traduisent-elles concrètement dans la gestion de vos avoirs? Voici en quelques lignes nos principales considérations stratégiques :

- Une bonne partie du rendement des actions proviendra des dividendes générés par les sociétés et du taux de croissance de ceux-ci. Au coeur de nos préoccupations, nous désirons maintenir un niveau élevé de revenus de placements.
- Les marchés financiers anticipent les mouvements d'un pays et/ou d'une grande région économique et non l'inverse. Il faut adapter notre stratégie en conséquence et rééquilibrer si nécessaire.
- Les obligations assorties d'une longue échéance (exception faite des obligations à rendement réel) nous préoccupent puisqu'elles seraient directement exposées aux affres de l'inflation. Nous

maintenons des échéances raisonnables compte tenu de ce contexte. Toutefois, afin d'accroître la rentabilité de cette classe d'actif, nous augmentons légèrement le risque de crédit en utilisant des fonds négociés en Bourse représentant les obligations à revenu élevé.

- Nous maintenons une bonne proportion d'obligations à rendement réel dans la section revenus fixes, en sachant que nous perdons sur le revenu généré, mais qu'il est important de se prémunir contre le risque d'une accélération de l'inflation.
- Pour le moment, et pour tous les comptes où cela s'applique, nous maintenons la couverture en devise canadienne. Toutefois, nous pourrions revenir rapidement à une position plus neutre, voire même opportuniste, si une situation atypique se présentait (par exemple le dollar canadien à 1,25 \$ par rapport au dollar américain). Pour les nouveaux apports, nous réduisons notre couverture en devise canadienne pour des actifs libellés en devises étrangères.
- Nous maintenons un biais vers les actions dites « valeurs » et vers les sociétés de petites capitalisations.
- Nous maintenons une bonne proportion du portefeuille en or (lingot et producteurs aurifères). Cette position est essentiellement défensive.
- Nous augmenterons la proportion des actifs « alternatifs » notamment, l'immobilier, les matières premières et les situations spéciales afin de réduire notre pondération totale en actifs directement investis dans les actions de sociétés.

Enfin, est-ce nécessaire de l'écrire? Nous favorisons l'utilisation de fonds négociés en Bourse ou de fonds d'investissement quantitatifs afin de réduire le plus possible les risques spécifiques à une ou plusieurs sociétés. Nous avons adopté cette stratégie depuis plus de dix ans maintenant et il est intéressant de constater l'évolution de ces instruments financiers, tout particulièrement auprès des investisseurs institutionnels.

Bien entendu, nous adaptons ces stratégies à votre politique de placement et aux circonstances fiscales et financières qui vous sont propres. Vous pouvez compter sur nous pour déployer tous les efforts requis afin de bien positionner votre portefeuille dans les circonstances actuelles et futures, et ce, en tenant compte de vos objectifs de rendement et de votre tolérance au risque. Vous pouvez également compter sur nous pour vous communiquer toute l'information et l'expertise dont vous avez besoin en ces temps où les conditions évoluent rapidement.

Laurent Wermenlinger FCSI
Vice-président et gestionnaire de portefeuille

(1) La Nouvelle Normalité, Wermenlinger Laurent, août 2009,
<http://www.wermenlinger.com/recherches.html>

Messieurs Laurent Wermenlinger et Luc Lortie sont inscrits à titre de gestionnaires de portefeuille auprès des organismes d'autoréglementation. Ils sont autorisés, 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 et de M. Luc Lortie, aucun membre du Groupe conseil Wermenlinger Lortie 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.

Il est possible que VMD ait déjà publié des opinions différentes ou même contraires à ce qui est ici exprimé. Ces opinions sont le reflet des différents points de vue, hypothèses et méthodes d'analyse du conseiller qui les a rédigées.