



Point de mire sur les fonds

Après le repli aux États-Unis en 2001-2002 et la correction du marché boursier qui a coïncidé avec l'éclatement de la bulle technologique et la tourmente sans précédent causée par les attaques terroristes du 11 septembre, Investissements Standard Life inc. et/ou *Standard Life Investments Limited (ISL/SLI)* a examiné les implications de ces événements pour notre politique de placement futur. En 2003, les marchés se sont redressés, grâce au rétablissement de la confiance chez les investisseurs et à la baisse des taux d'intérêt. La tendance à la hausse ne résultait pas d'une amélioration des fondamentaux des entreprises, mais de l'augmentation de la liquidité et d'une politique monétaire conciliante. La nouvelle vigueur du marché boursier était alimentée par les titres sous-performants de l'année précédente.

La méthode éprouvée de structuration des portefeuilles d'ISL/SLI, qui repose sur la discipline et l'analyse fondamentale, a été associée dans le passé à une application rigoureuse de diverses mesures de contrôle du risque sur les placements par secteur et par position, dont le but était de limiter les pertes. Ainsi, durant les périodes où les titres plus spéculatifs dominaient le marché, comme en 2003, nos portefeuilles obéissaient aux contraintes imposées par le contrôle du risque et n'étaient donc pas conçus pour offrir un rendement supérieur au sein du secteur d'activité. Cette année là, la performance d'ISL/SLI a été inférieure à celle des marchés en général.

Bien que notre processus de placement ait très bien servi notre firme et ses investisseurs depuis son établissement en 1987, nous avons analysé les événements de 2003 et réfléchi à la manière d'améliorer notre rendement dans le futur. Cet examen nous a convaincu de favoriser une approche visant à générer des idées de placement intéressantes qui exploitent les différentes conjonctures du marché, y compris les périodes d'« exubérance irrationnelle ».

Pour ce faire, l'équipe a mis au point des portefeuilles soumis à un nombre réduit de mesures de contrôle quantitatives du risque et a accordé plus d'importance au choix des actions. L'objectif était d'obtenir un rendement supérieur en investissant sans contrainte dans les titres qui remportent la conviction de nos analystes en actions.

Comment nous ciblons les placements

Dans le monde entier, ISL/SLI gère un actif de plus de 300 milliards \$ en employant une soixantaine d'analystes en placement et de gestionnaires de portefeuille compétents et expérimentés. Il est essentiel de pouvoir compter sur une équipe d'une telle envergure, considérant le grand nombre de titres inscrits aux principales bourses du monde!

À l'aide de techniques de recherche exclusives, notamment des entrevues avec la direction, des conférences du secteur d'activité, des visites sur place, une modélisation complète des données financières des entreprises et des études sectorielles, ISL/SLI est constamment en train d'effectuer des recherches et de mettre à jour ses données sur 2000 sociétés. Chaque rapport d'analyse, recommandation de titre et nouvelle idée reçoit de nos analystes une cote en fonction de la conviction (de faible à élevée) et des perspectives de rendement relatif (de faible à élevé). ISL/SLI recourt ensuite à un processus d'examen par les pairs et à des discussions de groupe pour ramener le nombre de titres à un ensemble d'idées de placement d'environ 600 actions, lesquelles sont incluses dans les portefeuilles modèles de base offerts aux investisseurs du monde entier. Les titres détenus dans ces portefeuilles constituent les éléments de base qui serviront à l'élaboration des portefeuilles des fonds ciblés.

Le processus de structuration des fonds ciblés a pour but de repérer les meilleures entreprises dans chaque secteur et dans chaque région, ainsi que de rendre la sélection des titres plus gérable. L'étape suivante du processus consiste à déterminer le pourcentage occupé par chaque position à l'intérieur du portefeuille total. On ne saurait sous-estimer l'importance de cette pondération, car une participation trop grande dans une entreprise dont le titre est faible peut nuire sensiblement à un portefeuille, tout comme une participation insuffisante dans une entreprise performante risque d'empêcher d'atteindre le rendement global visé. C'est à cette étape que la conviction vient au premier plan.

Les actions qui ont la plus haute cote de nos analystes figurent dans tous les portefeuilles modèles de base d'ISL/SLI proposés dans le monde entier. Ces portefeuilles doivent cependant respecter différentes séries de règles et de mesures de contrôle du risque et peuvent contenir des actions qui ont pour fonction première de satisfaire aux critères de risque auxquels le fonds est soumis, par exemple un nombre minimum élevé de titres qui ne correspond pas nécessairement au nombre d'actions ayant reçu la meilleure cote.

Les actions à forte conviction ont une pondération différente et représentent donc un niveau de risque différent dans nos fonds ciblés comparativement à nos portefeuilles modèles de base, mais les positions dont la pondération est importante dans l'absolu ne correspondent pas toutes à des actions à forte conviction. Par exemple, un investissement de 4 % de l'actif d'un portefeuille dans Exxon Mobil, qui représente également 4 % de l'indice S&P 500, peut sembler une participation substantielle en termes absolus, mais elle ne correspond pas à une conviction aussi importante que, disons, une participation de 3 % dans Transocean, qui représente seulement 0,3 % de l'indice. Les positions les plus importantes de nos portefeuilles modèles de base ne correspondent donc pas nécessairement aux actions à forte conviction contenues dans les portefeuilles des fonds ciblés.

Les portefeuilles des fonds ciblés sont principalement construits à l'aide d'une analyse ascendante qui comporte moins de critères de contrôle du risque que ceux appliqués à d'autres portefeuilles plus diversifiés. Bien qu'ISL/SLI soit toujours consciente du risque de placement, le fait est que, lorsqu'un portefeuille contient un nombre réduit d'actions à forte conviction, il faut s'attendre à ce qu'il y ait des conséquences sur les résultats. D'un côté, lorsqu'on réduit le nombre de positions et qu'on n'applique pas autant de critères du risque durant l'élaboration du portefeuille, l'indicateur de déviation par rapport à l'indice repère augmente. D'un autre côté, une organisation comme ISL/SLI, qui a obtenu d'excellents résultats dans le passé avec sa sélection de titres, offre aux investisseurs la possibilité de faire reposer entièrement le rendement sur les « meilleures idées de placement » de ses équipes d'analystes – et disons simplement qu'aucun accès d'« exubérance irrationnelle » ne passera sans qu'ISL/SLI s'efforce d'en tirer avantage!





Pleins feux sur le Fonds ciblé d'actions - Inde

Le Fonds ciblé d'actions – Inde lancé récemment suit la même méthode de concentration des investissements sur les actions à conviction élevée que les autres membres du groupe des Fonds ciblés, permettant aux investisseurs de tirer parti de l'expertise d'ISL/SLI sur ce marché émergent en forte croissance. Nous avons pensé que nos clients trouveraient utile d'avoir un aperçu du processus d'élaboration et présentons ci-dessous les caractéristiques du fonds.

Housing Development Finance Corporation Asset Management (HDFC) est une coentreprise de ISL/SLI et de HDFC Corp. Ltd. HDFC est l'une des plus grandes sociétés de fonds communs de placement en Inde. Elle compte 14 spécialistes des placements en actions, qui couvrent tous les secteurs ainsi que 260 petites et grandes entreprises représentant environ 75 % de la capitalisation totale de la Bourse de Bombay. Chaque titre de la liste de base reçoit une cote de 1 à 5, de « vente » à « achat fortement recommandé », la cote 1 correspondant à la conviction la plus élevée.

Les recommandations sont étudiées conformément à la « philosophie axée sur le changement » d'ISL/SLI, à l'aide de la méthode à 5 questions. Suivant un débat hebdomadaire et un processus d'examen par les pairs, HDFC révisé les portefeuilles de base afin de remplacer et d'ajouter des positions. Les nouvelles positions doivent répondre aux critères suivants :

- société de qualité dont les données sont faciles à comprendre;
- équipe de direction solide et confiante, qui possède de l'expérience et des connaissances;
- flux de revenu prévisibles et élevés.

La liste finale d'achats potentiels comprend les sociétés qui ont répondu aux attentes de HDFC et de ISL/SLI.

Le portefeuille comprend de 20 à 50 positions formées principalement des titres les mieux cotés sur la liste de base mentionnée plus haut, qui n'est pas dressée en fonction d'une répartition sectorielle, mais d'une méthode ascendante de sélection des actions. Chaque position représentera au moins 2 % de l'actif du portefeuille.

Les liquidités serviront uniquement aux fins d'opération et devraient constituer moins de 5 % de l'actif la majeure partie du temps.

Compte tenu de la méthode d'élaboration décrite ci-dessus, les investisseurs devraient s'attendre à ce que le rendement du fonds diffère de celui de l'indice. [SL](#)

Par Jay Aizanman