


Les actions américaines sortent de la tourmente...

Par Susan Da Sie

A close-up photograph of a woman's face, tilted upwards, with her eyes closed. A hand is placed on her forehead. The background is a bright, clear blue sky. The overall mood is serene and contemplative.

Les marchés boursiers fluctuent constamment sous l'effet de facteurs macroéconomiques ou de changements fondamentaux au sein des sociétés. C'est pourquoi notre méthode allie l'analyse descendante de la conjoncture économique et de ses répercussions sur l'ensemble des différents secteurs à l'analyse ascendante fondamentale qui joue un rôle primordial dans la gestion équilibrée d'un portefeuille.

Notre méthode de recherche exclusive appelée *Focalisation sur le changement* permet entre autres de repérer les *principaux agents catalyseurs* du rendement d'un titre : elle permet de cerner l'avantage concurrentiel d'une entreprise ainsi que le profil à long terme des ventes et des bénéfices, et d'évaluer la conjoncture cyclique à court terme dans le cadre de laquelle la société évolue. Généralement, nous privilégions les sociétés possédant de bons modèles opérationnels, des équipes de gestion solides et des bilans en bonne santé. En nous fondant sur *les attentes du marché* et en définissant *les éléments déclencheurs*, nous recherchons des actions dont le cours offre une bonne valorisation comparative et des possibilités de plus-value à mesure que notre hypothèse de placement se concrétise.

Au Canada, l'équipe responsable des actions américaines dispose de nombreuses ressources internes et externes afin d'obtenir l'information nécessaire à la gestion des quatre fonds communs de placement offerts aux investisseurs individuels. L'équipe tire parti de toutes les sources habituelles de données et de renseignements des sociétés, obtenues notamment dans le cadre de rencontres avec la direction et de discussions avec des spécialistes du secteur. En outre, elle profite du savoir-faire des spécialistes des placements de Boston et d'un réseau de spécialistes du monde entier, par exemple nos économistes qui étudient la conjoncture mondiale et nos spécialistes des titres à revenu fixe. Enfin, nous profitons des connaissances du secteur des ressources naturelles de nos analystes canadiens.

À l'heure actuelle, l'économie américaine est entrée dans une phase de récupération après avoir traversé la pire récession des dernières décennies. Les marchés boursiers ont sans aucun doute réagi violemment aux répercussions négatives de cette contraction sur la rentabilité des sociétés. Quoi qu'il en soit, nous nous attendons à de bonnes nouvelles sous peu. L'activité économique devrait se stabiliser au deuxième semestre 2009, et la croissance devrait reprendre en 2010.

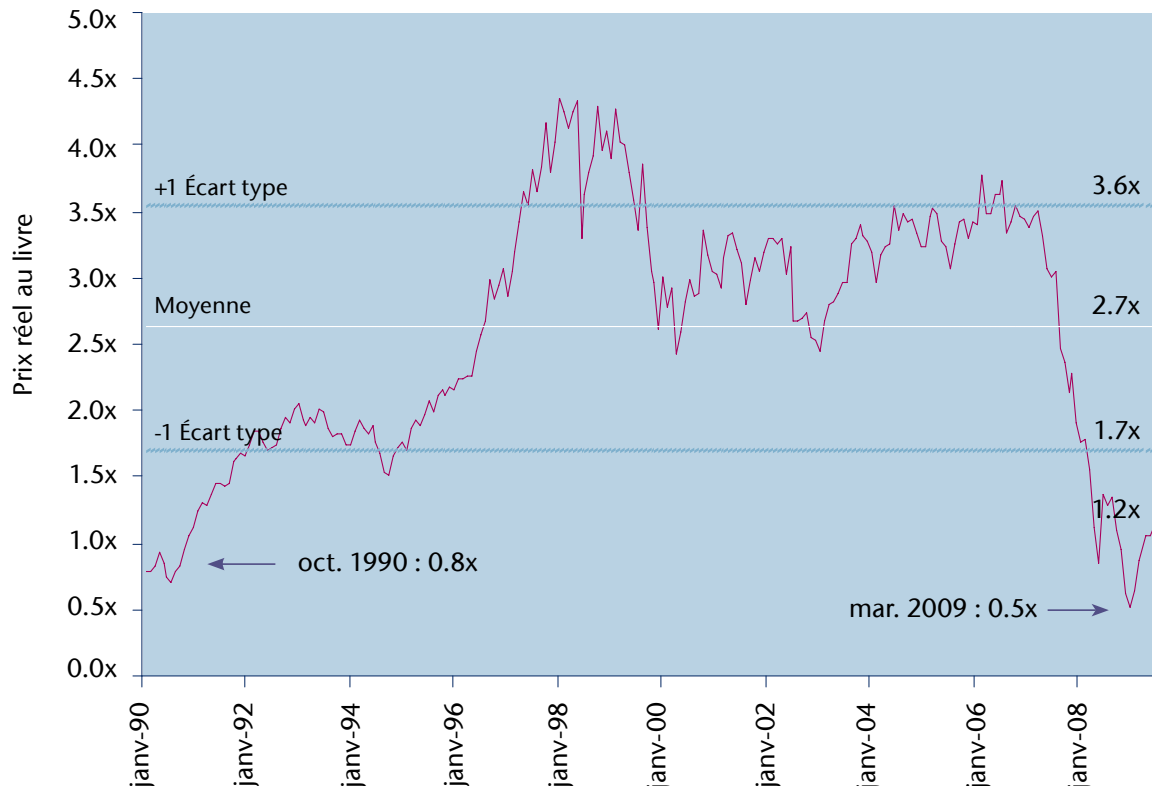
Il existe donc des occasions de placement reposant sur la capacité des sociétés de réaliser des bénéfices dans le cadre d'une conjoncture plus normale d'ici quelques années. Dans l'intervalle, celles-ci réduisent leurs coûts et se repositionnent en fonction de la réalité du moment. Elles se structurent pour bénéficier d'un effet de levier sur les bénéfices lorsque la demande de leurs produits se raffermira. Comme d'habitude, les marchés boursiers anticipent la conjoncture : la rotation du portefeuille en cours privilégie donc les secteurs plus sensibles à l'évolution de l'économie en prévision de l'amélioration des bénéfices.

À l'heure actuelle, l'économie américaine est entrée dans une phase de récupération après avoir traversé la pire récession des dernières décennies... Quoi qu'il en soit, nous nous attendons à de bonnes nouvelles sous peu.

Étude attentive du secteur financier...

Le secteur des services financiers aux États-Unis offre des possibilités intéressantes de plus-value à long terme : c'est pourquoi il figure en bonne place dans tous nos fonds. Les prêts irrécouvrables consentis pendant la bulle du crédit d'il y a quelques années ont amputé considérablement les bénéfices des banques. Les banques ont dû absorber ces pertes importantes et provisionner les pertes futures. Leurs réserves pour créances irrécouvrables sont passées d'environ 1 % des prêts en 2007 à 3 % en moyenne aujourd'hui. Dorénavant, il conviendra de cibler les bénéfices avant provision lorsqu'on évaluera la capacité des banques de tirer leur épingle du jeu dans le cadre de cette conjoncture très difficile. En se fondant sur les bénéfices avant provisions, les grandes banques peuvent absorber des défauts de remboursement équivalant à 3 % de leurs prêts en cours tout en maintenant leur rentabilité.

Perspective avantageuse au niveau des banques suite à une valuation attrayante et des revenus solides dû à la reprise après la crise du crédit



Source: Goldman Sachs Research

Le taux élevé actuel de défauts de remboursement ne se maintiendra pas éternellement. Nous prévoyons que les pertes culmineront au début de 2010, puis que les bénéfices augmenteront fortement, car les banques ne devront pas supporter le coût de ces défaillances au même rythme qu'à l'heure actuelle. En outre, la solidité et la liquidité de ces institutions ont augmenté. Les inquiétudes concernant leurs capitaux propres ont été apaisées par l'émission d'actions dans le cadre des tests de résistance imposés par les organismes de réglementation plus tôt dans l'année. L'une des autres conséquences de ce scénario est que, selon nous, les investisseurs peuvent s'attendre à la reprise du versement des dividendes dont le montant avait été considérablement réduit pour protéger les capitaux propres, et à leur augmentation au cours des années suivantes. Dans les quatre fonds communs de placement, nous privilégions Wells Fargo, U.S. Bancorp et J.P. Morgan.

...et les industrielles

L'un des autres secteurs qui figure en bonne place dans tous les quatre fonds communs de placement est celui des industrielles. Les sociétés faisant partie de ce secteur n'ont pas encore profité des dépenses du programme de relance du gouvernement fédéral américain qui a été annoncé plus tôt cette année et qui fait partie du plan de sortie de la récession. Un total de 156 milliards de dollars sera consacré aux services de transport, aux écoles, aux projets liés à l'énergie et à l'environnement et aux services de soins de santé. Ces dépenses commencent seulement à être engagées et devraient atteindre 57 milliards de dollars en 2010 et se prolonger jusqu'en 2012.

Au cours des derniers trimestres, le taux d'utilisation des capacités de bon nombre de sociétés industrielles était faible à cause de la faible demande pour leurs produits. Quoiqu'il en soit, les équipes de direction continuent à rationaliser les opérations et ciblent le contrôle des coûts pour atténuer les répercussions de la faiblesse de la demande sur les bénéfices. Ce resserrement des coûts devrait augmenter la rentabilité de ces sociétés lorsque la demande de leurs produits reviendra immanquablement.

Quatre mandats offerts aux investisseurs individuels

L'équipe américaine gère quatre fonds communs de placement distincts ayant chacun un objectif et une stratégie particulière qui devraient convenir au degré de tolérance au risque et aux objectifs de rendement de chaque investisseur. Toutefois, les positions des portefeuilles ont été choisies selon les méthodes décrites précédemment. Signalons que tous nos portefeuilles d'actions américaines, qu'ils s'adressent aux investisseurs individuels ou aux institutions, bénéficient de cette recherche. Par exemple, les stratégies et les orientations sectorielles décrites ci-dessus se retrouvent dans tous les fonds d'actions américaines et tous les fonds institutionnels : elles diffèrent uniquement si les mandats et les objectifs des investisseurs le justifient. [SL](#)

Fonds de dividendes US de croissance

Le Fonds de dividendes US de croissance est conçu pour offrir aux investisseurs une croissance du capital et des dividendes. Son objectif est d'obtenir un rendement des dividendes supérieur à celui de l'indice S&P 500 ainsi que la possibilité de profiter de gains en capital au fil de la reprise de l'économie et des marchés boursiers. Notre prémisses est que la croissance des dividendes dépend de la croissance des bénéfices. Le portefeuille comprend des sociétés versant des dividendes stables, œuvrant dans les secteurs des services de télécommunications, des services publics d'électricité, des biens de consommation et des produits pharmaceutiques. Il abrite également des actions choisies de sociétés faisant partie des secteurs des industrielles et de la technologie dont le cours profitera d'une reprise éventuelle de l'activité commerciale. Parmi les positions faisant partie des secteurs cycliques acquises récemment, signalons la présence de Texas Instruments, Home Depot, J.P. Morgan et SPX Corp. Vu le nombre de sociétés de haute qualité versant des dividendes faisant partie du fonds, nous nous attendons à ce qu'il réagisse de façon plus défensive lorsque les marchés boursiers baisseront et qu'il offre des rendements honorables lorsque les marchés reprendront.

Fonds ciblé d'actions US

Le Fonds ciblé d'actions US est un portefeuille constitué de 40 à 50 sociétés tirées de nos meilleures idées de placement. Il est conçu pour offrir une croissance à long terme du capital supérieure à la moyenne, quelle que soit la capitalisation boursière de l'entreprise. Les positions individuelles du portefeuille sont plus concentrées, mais les pondérations sectorielles sont bien diversifiées, la plupart des dix groupes industriels principaux étant habituellement représentés. À l'heure actuelle, le portefeuille pondère plus fortement les banques, les industrielles et les détaillants américains. Parmi les nouvelles positions récentes, signalons la présence de Covance, une société de services de développement de médicaments, des grands magasins Kohls et du conglomérat industriel SPX Corp. Vu la plus forte concentration d'actions individuelles, nous nous attendons à ce que le portefeuille ait un degré de volatilité supérieur à celui du Fonds de dividendes US de croissance, mais qu'il offre davantage de possibilités de gains en capital pendant les cycles de hausse des marchés boursiers.

Fonds d'actions US

Le Fonds d'actions US est un portefeuille de base constitué d'actions américaines. Il est bien diversifié tant du point de vue des secteurs que de celui des titres, et il peut abriter jusqu'à 80 sociétés individuelles. Il est structuré en vue d'offrir une diversification et une croissance à long terme du capital supérieures à la moyenne en privilégiant les sociétés de moyenne et de grande envergure. Dernièrement, le gestionnaire a diminué les positions dans Procter&Gamble, Becton Dickinson et Altria qui avaient affiché une bonne performance comparative lors de la chute des marchés grâce à leurs caractéristiques défensives. Nous pensons que la conjoncture offre désormais la possibilité d'acquérir petit à petit des entreprises dont la capitalisation boursière est moins importante ainsi que des sociétés plus sensibles à l'évolution de l'économie. C'est pourquoi nous avons ouvert des positions dans le distributeur industriel Wesco, dans la société hôtelière Marriott et dans le fabricant de semi-conducteurs Applied Materials.

Fonds d'actions US à moyenne capitalisation

Le Fonds d'actions US à moyenne capitalisation présente un portefeuille diversifié d'actions américaines. Il est structuré pour générer une croissance à long terme du capital supérieure à la moyenne. Le choix des actions est la pierre angulaire de la stratégie du gestionnaire. Il s'agit principalement d'actions de sociétés de moindre importance qui offrent des possibilités de croissance des revenus ou des bénéfices supérieures à la moyenne au cours d'un cycle économique. Au fil des derniers mois, nous avons augmenté nos positions dans les secteurs de la technologie de l'information, des soins de santé et des industrielles en profitant de la faiblesse récente des marchés pour acheter des sociétés qui sont les chefs de file de leur secteur. À mesure de la reprise économique, nous augmenterons de façon sélective les positions dans les secteurs des industrielles et des financières tout en prenant nos bénéfices dans les secteurs profitant du début du cycle qui ont déjà gagné fortement du terrain. Dans le cadre de cette stratégie, nous avons ouvert des positions dans Electronic Arts, Adobe, Illumina, Raymond James et Wesco