

Le point sur les Fonds Portefeuille Portrait

Q.

À quelle fréquence le comité de la répartition de l'actif se réunit-il?

Le comité de la répartition de l'actif (CRA) d'Investissements Standard Life (ISL) se réunit à toutes les deux semaines.

R.

Qui (quelles équipes) fait partie du comité?

Le comité est présidé par Neil Matheson, premier vice-président, stratégies d'investissement, et les personnes suivantes en font également partie : Michel Pelletier, premier vice-président, titres à revenu fixe; Charles Jenkins, premier vice-président, actions canadiennes; Claude Turcot, premier vice-président, gestion quantitative; Tony Maturo, premier vice-président, service à la clientèle; Susan Da Sie, vice-présidente, gestion de portefeuille d'action; et Roger Renaud, président. Ce comité réunit donc les leaders de nos diverses catégories d'actif et certains des membres les plus expérimentés de nos équipes : chacun d'eux compte plus de 20 années d'expérience en placements.

Quelles catégories d'actif sont couvertes?

Le CRA examine les principales catégories d'actif de nos fonds équilibrés : actions canadiennes, américaines et internationales; titres à revenu fixe (obligations et titres du marché monétaire), y compris les obligations du Canada, provinciales et de sociétés; il étudie aussi l'influence des marchés obligataires étrangers, surtout ceux des États-Unis, ainsi que les monnaies.

Quel type de recherche est privilégié? (macro, descendante, valeur, etc.)

Les membres du CRA mettent à contribution un vaste éventail de spécialités pour alimenter leurs discussions et fonder leurs décisions quant à la répartition de l'actif :

- Données macro-économiques, économie mondiale et cycle monétaire;
- Analyse des taux d'intérêt, dont les différentiels de taux et la qualité du crédit des sociétés ainsi que la courbe de rendement;
- Évaluations du marché des actions et du marché obligataire, ainsi que leurs fluctuations et leurs interactions cycliques;
- Données sectorielles ascendantes, telles que celles du secteur de l'énergie, des services financiers, de la technologie et d'autres secteurs pertinents; les développements récents dans les principaux secteurs ou industries sont souvent déterminants pour les décisions quant à la répartition de l'actif, surtout pour le choix des marchés boursiers et la pondération des secteurs dans les portefeuilles d'actions sous-jacents.
- Considérations techniques sur la négociation, surtout quand les marchés atteignent des extrêmes (peur ou appât du gain).

Quelles sont les étapes du processus décisionnel?

Le CRA effectue

- une évaluation approfondie de l'évolution récente du marché ainsi que des données économiques et financières;
- une récapitulation du comportement de l'économie par rapport à nos attentes et à notre vision des développements macro-économiques à venir au cours des 6 à 12 prochains mois;
- un examen des indicateurs de valorisation, afin de vérifier jusqu'à quel point nos prévisions sont prises en compte dans les cours, y compris la modélisation des principaux marchés selon divers scénarios allant de la récession au boom économique;
- une mise à jour des prévisions de bénéfices pour les marchés boursiers nord-américains ainsi que des perspectives quant aux prix et au comportement des produits de base, qui sont critiques pour le marché canadien;
- un examen du positionnement de nos mandats équilibrés par rapport à leurs indices de référence et à nos concurrents;
- une prise de décision collégiale quant à la modification ou au maintien de la répartition courante de l'actif. (Chose intéressante, nous avons découvert que les changements les plus fermement recommandés par nos spécialistes responsables d'une catégorie d'actif sont ceux où ils préconisent de réduire la pondération de leur propre catégorie!)

Quels sont les indicateurs avancés pris en compte pour les décisions?

La plupart des décisions quant à la répartition de l'actif sont liées au cycle économique en termes d'ampleur et de durée. Par conséquent, les principaux indicateurs avancés sont ceux qui ont trait à l'économie, les plus importants étant, et de loin, les indicateurs monétaires (par ex. : courbe de rendement, masse monétaire, disponibilité et coût du crédit, fluctuations des taux obligataires et hypothécaires, flux financiers et variations des taux de change).

En outre, les facteurs énumérés ci-dessus – comme la valorisation et les données techniques et industrielles fondamentales – contribuent à guider notre vision de l'évolution future du cycle des placements, des facteurs pris en compte par le marché et des catalyseurs que nous devrions voir apparaître pour que le marché change d'avis sur l'environnement courant. Lors de cette démarche, nous sommes guidés par nos attentes prospectives quant aux événements futurs (il s'agit de la philosophie de placement « focalisation sur le changement » d'ISL).

L'opinion à l'égard du marché s'applique-t-elle à tous les secteurs d'activité?

Oui, tous les mandats équilibrés gérés par ISL sont assujettis aux décisions du comité de la répartition de l'actif, et les changements aux portefeuilles des clients individuels et institutionnels sont effectués au même moment.

Même s'il n'incombe pas au comité de gérer les fonds d'actions et d'obligations individuels gérés par ISL, dans les faits, les principaux membres du CRA sont aussi les principaux membres de ces équipes. Avec l'échange continu des idées, nous atteignons un niveau très élevé de cohérence dans notre approche dans l'ensemble des marchés et des fonds.

Fonds de Placement Standard Life (FPSL) étudie la répartition de l'actif des portefeuilles Portrait et, au besoin, la rééquilibre trimestriellement. Cette répartition tactique est influencée par les perspectives et les recommandations d'ISL à l'égard du marché au moment du rééquilibrage.

Quelles sont les prévisions actuelles du comité à l'égard des marchés?

Il y a plus d'un an, le comité était d'avis que les États-Unis entreraient presque certainement en récession et que celle-ci serait sans doute profonde et de longue durée. Il croyait aussi qu'elle s'étendrait à l'échelle du globe. D'une part car les banques centrales du monde entier resserraient leur politique monétaire. D'autre part car les actifs à risque élevé et autres actifs similaires étaient, à l'évidence, distribués tant à l'étranger qu'aux États-Unis. En conséquence, nous avons réduit la pondération en actions canadiennes en novembre 2007, et, en mai 2008, celle des actions américaines. À titre d'exemple, ce changement a ramené la pondération en actions du Fonds diversifié Standard Life – notre produit phare – à son plus bas niveau depuis la dernière récession.

Maintenant que la récession est déjà vieille d'un an et que les marchés boursiers ont chuté de 45 % à 50 % à l'échelle mondiale, nous croyons que le gros des dommages aux actions a été fait, alors que les rendements des obligations d'État ont fléchi de façon marquée. Cependant, nous constatons que même si le ratio cours/bénéfice des actions a fortement diminué, les bénéfices décroîtront tout au long de l'année 2009. De plus, toute reprise soutenue des marchés boursiers exige un début de reprise économique durable, particulièrement aux États-Unis. Nous ne prévoyons pas que cela se produira avant le début de 2010 et, là encore, la reprise pourrait être modeste.

Nous croyons par conséquent que les marchés des actions, tout en représentant une excellente valeur à long terme à ce stade-ci, devront se renforcer au cours de la prochaine année. Nous chercherons donc à augmenter graduellement nos positions jusqu'à ce que la récession soit entièrement prise en compte par le marché et que les principaux signaux monétaires commencent à annoncer une reprise. Nous croyons aussi que les titres de créance des sociétés présentent une excellente valeur actuellement et nous maintenons une surpondération dans nos mandats obligataires. Nos fonds d'actions sont généralement surpondérés en titres financiers et du secteur des biens de consommation, alors que les titres industriels, les matériaux et les biens d'équipement sont sous-pondérés.

Quelle est la répartition de l'actif recommandée par le comité actuellement?

Les portefeuilles gérés par ISL sont actuellement surpondérés en obligations canadiennes et en actions américaines. Les premières sont clairement plus défensives, mais elles offrent de meilleurs rendements que le marché monétaire. Les taux des obligations provinciales et de sociétés sont également très élevés par rapport à ceux des obligations du gouvernement canadien. Les actions américaines ont un éventail de secteurs défensifs plus vaste que l'indice S&P/TSX et, par ailleurs, le dollar américain profite davantage que les autres monnaies de la « fuite vers les titres sûrs » et il se comporte bien quand les prix des produits de base sont faibles. Finalement, nos portefeuilles sont sous-pondérés en actions canadiennes et internationales. Le sort du Canada est clairement lié aux produits de base et le pays a tiré de l'arrière par rapport aux États-Unis cette année. Les actions internationales, y compris en Europe et au Japon, ont aussi tendance à être plus cycliques que les actions américaines, et elles sont moins performantes lors d'une récession. [SL](#)

Réponses par Neil Matheson