

Rédigé par Tye Bousada

Un mur de peur

Il existe aujourd'hui un grand mur de peur dans le marché, un mur qui a été érigé par un certain nombre de préoccupations économiques mondiales. Vous êtes probablement déjà au courant des préoccupations auxquelles nous faisons allusion, mais, pour mémoire, dressons-en une liste des plus importantes : Risques de dettes souveraines, taux de chômage mondial élevés, désendettement des ménages dans les marchés industrialisés, ralentissement potentiel en Chine, récession mondiale à double creux et lutte entre les deux démons de la déflation et de l'inflation. Cette liste n'est, bien entendu, pas exhaustive, mais elle représente bien les solides fondations du mur de peur qui existe aujourd'hui dans l'esprit des investisseurs. Selon nous, il s'agit de préoccupations bien réelles. Nous avons cru, et nous continuons de croire, que l'économie mondiale pourrait être au ralenti pendant plus longtemps que les gens ne le croient. Étant donné que la majorité des entreprises cotées en bourse à l'échelle mondiale dépendent largement de la croissance économique pour réussir dans leurs propres secteurs d'activité, le marché boursier en général pourrait possiblement stagner pendant encore une bonne période à venir.

Heureusement, nous ne sommes pas des opérateurs au jour le jour. Nous nous focalisons plutôt sur l'achat de participations individuelles dans des entreprises qui peuvent croître, peu importe ce qui se passe dans l'économie (enfin, dans une mesure raisonnable). En même temps, nous cherchons des entreprises pour lesquelles nous ne payons pas aujourd'hui le prix fort pour cette croissance potentielle. Ce grand mur de peur qui existe aujourd'hui a créé de nombreuses occasions d'achat de ces types d'entreprise.

Depuis le choc financier de la fin 2008 et du début 2009, les investisseurs ont accordé trop d'importance au risque aux dépens des rendements. Conséquemment, les investisseurs ont tendance à vendre tout ce qu'ils croient présenter un risque. C'est justement cette vente arbitraire qui crée des occasions d'achat. Nous vous prions cependant de ne pas interpréter ces commentaires comme si nous étions tentés de crier « Hourra! pour le marché boursier ». Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, la reprise pourrait être plus faible et durer plus longtemps, ce qui signifie une remontée limitée pour le marché boursier. Cependant, en période de vente arbitraire, les entreprises qui peuvent croître durant les difficultés économiques, se trouvent rejetées en même temps que la vaste majorité des entreprises qui ne le peuvent pas. C'est notre travail de trouver ces occasions aux cours mal évalués.

Lorsque le mur de peur est aussi imposant qu'il l'est aujourd'hui, cette tâche devient beaucoup plus facile à accomplir. Cela s'explique par un jugement humain erroné. L'histoire a démontré que la plupart des investisseurs ont tendance à être le plus pessimistes lorsqu'il y a le plus d'occasions à saisir, et le plus optimistes lorsqu'il y a risque extrême. En regardant les trente dernières années de l'histoire du marché boursier, nous observons la présence de périodes parmi les plus risquées en même temps que l'absence simultanée d'un mur de peur dans l'esprit des investisseurs. Voici des exemples précis :

1. **Au début des années 1980**, on croyait tous que le prix du pétrole ne pouvait que continuer à augmenter. Le prix du baril a ensuite chuté durant les deux décennies suivantes.

2. **Vers la fin des années 1980**, lorsque les investisseurs croyaient tous que la valeur des actions japonaises continuerait à augmenter indéfiniment. Le marché japonais est toujours évalué à environ 75 % sous ces sommets à ce jour.
3. **Les années 1990**, durant lesquelles il n'y avait aucun doute que la nouvelle économie était là où il fallait investir. Nortel était l'enfant prodige de cette époque!
4. **Le milieu des années 2000**, alors que les investisseurs croyaient que le marché immobilier américain ne pouvait qu'augmenter et que sa valeur ne chuterait JAMAIS.

Durant ces périodes, les investisseurs n'escaladaient aucun mur de peur. La grande majorité se concentrait plutôt sur les rendements aux dépens des risques – l'inverse de ce que nous remarquons aujourd'hui.

Options d'investissement

Les investisseurs peuvent généralement choisir leurs investissements entre quatre « paniers » : les espèces, le revenu fixe, l'immobilier et les actions. Examinons les attributs de chacun.

Les espèces

L'histoire a prouvé que les espèces représentaient le pire investissement à faire sur toute période à long terme. La valeur des espèces diminue chaque année au taux d'inflation, moins le montant nominal qu'elles ont gagné. Supposons que l'inflation est de 3 % par année pour la prochaine décennie et que votre rendement est de 1 % sur vos espèces. Simplement en détenant des espèces, vous serez 22 % plus pauvre dans 10 ans.

Revenu fixe

Il s'agit du panier actuellement le plus populaire, ou autrement dit, de la solution d'investissement où le mur de peur est très petit ou pratiquement non existant. Actuellement, on court tellement après ces revenus fixes que leurs rendements ont fortement diminué. Nous croyons que cela reflète la plus grande attention que l'on porte aux rendements aux dépens du risque qu'ils représentent. Considérons quelques exemples pour expliquer ce point de vue.

1. LE JAPON

Le gouvernement japonais a un ratio dette/PIB qui est de deux fois plus élevé que celui de la Grèce. Il retire plus de revenus de l'émission de titres de créance chaque année qu'il n'en reçoit du recouvrement des impôts (vous avez bien lu, ceci n'est pas une erreur). Environ 26 % de son revenu fiscal va au paiement de l'intérêt sur sa dette, et ce ratio augmente chaque jour. Le pays fait face à une situation démographique désastreuse, alors que la population active qui prend sa retraite ne peut être remplacée par la prochaine génération de travailleurs, laquelle est insuffisante. Malgré tous ces problèmes, les investisseurs continuent de prêter de l'argent au gouvernement à de très faibles taux d'intérêt. Soyons plus précis. Pour avoir le privilège d'emprunter de l'argent sur une période de 10 ans, le gouvernement japonais paiera un taux de 1,1 % par année aux investisseurs. Ce taux est-

il attrayant compte tenu des risques courus? Nous croyons que ce taux reflète l'absence de toute préoccupation dans le marché des revenus fixes d'aujourd'hui.

2. L'ESPAGNE

Vous êtes sans doute déjà au courant des nombreux problèmes auxquels fait face l'Espagne présentement, alors nous ne les repasserons pas en revue dans ce commentaire. Imaginez que le gouvernement espagnol vienne vous voir et vous demande s'il pourrait vous emprunter de l'argent pour les dix prochaines années. Quel taux d'intérêt exigeriez-vous en échange pour vous permettre d'accepter la montagne de risques qui pourraient faire en sorte que vous ne soyez même pas remboursé? Si le taux que vous exigez dépasse 4,6 % par année, alors vous jouez de malchance, car c'est le taux d'intérêt courant de la dette gouvernementale espagnole pour 10 ans. Selon nous, il s'agit d'un autre exemple où on met trop l'accent sur les rendements et pas assez sur le potentiel d'une perte permanente de capital dans le marché des revenus fixes.

Immobilier

Pour comprendre le potentiel de revenu d'un investissement dans l'immobilier, faisons quelques opérations mathématiques simples.

1. Prenons par exemple le prix de vente d'une maison qui a récemment été vendue.
2. Évaluez le montant annuel de location qui pourrait être tiré de cette propriété.
3. Soustrayez les coûts d'entretien généraux (p. ex. taxes municipales, etc.) du montant de location annuel.
4. Divisez ce montant par le prix de vente de la maison.

Nous croyons que vous obtiendrez un pourcentage se situant entre 4 et 5 %. Ce montant représente le rendement (revenus) de cet investissement.

Maintenant, faisons l'hypothèse que le propriétaire a décidé d'emprunter pour acheter la maison. Actuellement, le taux fixe d'un prêt hypothécaire sur 10 ans, dans la plupart des banques, est d'environ 5,6 %. Comment un propriétaire peut-il obtenir entre 4 et 5 % de rendement sur un investissement et en payer 5,6 % en intérêts sur son prêt hypothécaire? La réponse est qu'il ne le peut pas ou alors qu'il fera faillite.

La plupart des maisons aujourd'hui produisent un rendement sous la barre des 5 %, car elles ont été achetées pour des raisons personnelles, plutôt qu'à des fins d'investissement. Les propriétaires retirent généralement un avantage non financier de leur maison et, conséquemment, paient un prix plus élevé pour ce privilège. Lorsque la valeur de l'immobilier chute, ce qui survient dans chaque cycle, l'acheteur de dernier ressort est normalement l'acheteur financier à la recherche d'un rendement adéquat. Réfléchissez à

la récente expérience qu'ont connue les États-Unis comme exemple de cette situation. Il n'y a présentement aucun mur de peur dans la plupart des marchés immobiliers canadiens, et cela se reflète dans le prix des maisons à l'heure actuelle.

Veillez noter ici que nous ne prédisons PAS une correction des prix de l'immobilier au Canada. Nous faisons simplement remarquer le fait que, vu l'absence de peur, les prix actuels plus élevés signifient des rendements potentiels futurs moins élevés.

Les actions

Les actions semblent le seul panier devant lequel les investisseurs érigent un mur important de préoccupations. Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, même si nous croyons qu'il existe de réels motifs d'inquiétude, les investisseurs tendent à agir sans discernement dans leur hâte de vendre leurs actions, créant ainsi des occasions d'achat.

Prenons un exemple tiré du Portefeuille.

WellPoint inc. est une entreprise de prestations de soins de santé de premier rang aux États-Unis, répondant aux besoins médicaux d'environ 35 millions de membres. Un Américain sur neuf bénéficie d'une couverture de soins médicaux par l'intermédiaire de régimes de santé affiliés à WellPoint. Chez EdgePoint, nous voyons WellPoint comme un pont à péage que les Américains doivent traverser pour recevoir des soins de santé. En tant que propriétaire de ce pont à péage, WellPoint peut exiger des frais minimes pour ses services, dotant ainsi WellPoint de caractéristiques de rendement très attrayantes. Si un nouveau médicament est inventé, un membre de WellPoint en fera l'acquisition par le biais du réseau de WellPoint à un prix majoré d'un faible pourcentage. WellPoint n'assume aucun risque de recherche et de développement pour créer un médicament, car elle ne fait que revendre les produits et les services approuvés par l'intermédiaire de son système de soins de santé. Les membres sont prêts à payer des frais minimes à WellPoint en plus de leurs coûts de soins de santé normaux, car WellPoint est plus efficace à livrer ces services dans le marché. Ce coût-efficacité fait plus que compenser le coût additionnel qu'un membre doit assumer pour accéder au réseau de WellPoint.

Un des plus importants facteurs de croissance de WellPoint est l'augmentation prévue de l'utilisation des soins de santé, vu le vieillissement de la population. Une triste réalité du vieillissement de la population est que celle-ci augmentera de manière exponentielle sa demande pour des soins de santé. Selon une étude de la Croix bleue effectuée en 2008, les dépenses viagères par personne pour les soins de santé aux É.-U. sont de 316 000 \$. Près du tiers de ces coûts surviennent durant l'âge moyen de la personne et près de la moitié durant les dernières années de sa vie. Pour les personnes vivant jusqu'à l'âge de 85 ans, plus d'un tiers des coûts viagers s'accumuleront au cours de leurs dernières années. En tenant compte de ces tendances, il est facile de voir comment le vieillissement rapide de la population américaine ne peut qu'accélérer le taux de croissance des dépenses de soins de santé à l'avenir.

Les prix représentent un autre élément important favorisant la croissance de WellPoint. Historiquement, le coût annuel des produits et des services a augmenté à un taux plus rapide que le taux général d'inflation du marché.

Si vous combiniez le taux de croissance de l'utilisation des soins de santé avec l'augmentation du taux d'inflation touchant les produits et services des soins de santé, vous pourriez facilement en arriver à un taux total de croissance de WellPoint de plus de 10 % par année. Aux fins de notre exemple, cependant, soyons tout de même très prudents et faisons l'hypothèse que le taux de croissance future ne sera que de 5 % par année. Avec un taux de croissance de 5 % par année, quel est l'avenir d'un investissement dans WellPoint?

WellPoint se négocie actuellement à moins de huit fois ses gains. Autrement dit, si vous achetiez toutes les actions de WellPoint, vous bénéficieriez d'un rendement annuel de 12,5 % et ce, avant de tenir compte de la croissance. En ajoutant une croissance de 5 %, telle que supposée ci-dessus, le rendement offre un potentiel de 17,5 % par année.

Pourquoi la croissance de WellPoint n'est-elle pas représentée dans le cours actuel de l'action? La réponse, selon nous, est qu'il existe un mur de peur. Les investisseurs se préoccupent de la liste des problèmes mentionnés plus tôt, la plupart desquels ne toucheront pas WellPoint. Un ralentissement en Chine ou le défaut de remboursement de dettes souveraines européennes ne réduiront pas le vieillissement de la population américaine ni la demande accrue qui s'ensuivra pour les soins de santé. Néanmoins, les investisseurs ont peur des actions et vendent les parts de WellPoint qu'ils possèdent en même temps que leurs autres actions.

Pour conclure, nous croyons que WellPoint est encore plus attrayante lorsqu'on la compare aux autres solutions d'investissement. Plus précisément, WellPoint fait bonne figure comparativement aux espèces qui produisent un rendement de 1 %, à la dette espagnole à 4,6 % ou à l'immobilier à 4 ou 5 %. Un mur de peur a été érigé devant les actions dans leur ensemble et celles de WellPoint plus précisément, alors qu'il ne semble exister aucune préoccupation lorsqu'on investit dans des espèces, des revenus fixes ou de l'immobilier.

Bref, nous tentons de considérer l'investissement dans ces marchés turbulents avec une confiance mesurée. Le nuage de peur qui règne sur les marchés boursiers mondiaux est très étendu, créant ainsi ce que nous croyons être des occasions d'achats de choix, permettant de produire pour l'avenir un intéressant patrimoine.

Commentaire sur les revenus fixes

Les préoccupations liées à la crise du crédit touchant l'Europe et la possibilité d'une récession à double creux ont causé un élargissement des écarts dans les marchés de crédit nord-américains. Ces écarts se sont élargis dans pratiquement tous les secteurs du marché des revenus fixes canadiens depuis le début de l'exercice, nous fournissant ainsi une occasion d'acheter des obligations qui étaient précédemment difficiles à trouver à des prix que nous trouvons attrayants. Les inquiétudes macroéconomiques qui n'étaient pas directement liées aux entreprises qui faisaient l'objet de notre intérêt nous ont permis d'acheter des obligations à des prix que nous n'avions pas vus depuis la mi 2009, malgré le fait que plusieurs de ces entreprises sont beaucoup plus saines aujourd'hui qu'elles ne l'étaient il y a six ou douze mois.

La volatilité du marché durant le deuxième trimestre a aussi entraîné certaines discordances de prix entre les marchés de crédit canadiens et américains. Nous avons pu vendre des obligations libellées en dollars

canadiens en échange d'obligations à plus court terme libellées en dollars américains auprès d'un même émetteur. Après avoir couvert le risque de change, nous avons pu obtenir un rendement amélioré pour une obligation à plus court terme dont le risque de crédit était identique, réduisant ainsi notre risque global.

Nous continuons à découvrir des occasions de revenus fixes et engageons toujours l'intégralité de nos investissements dans les obligations d'entreprise.

Nous vous remercions de la confiance que vous nous témoignez et envisageons avec enthousiasme la possibilité de bâtir un solide patrimoine en votre nom à long terme.

Cordialement,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Tye Bousada', with a long horizontal flourish extending to the right.

Tye Bousada

Commentaire en date du 30 juin 2010. Les entreprises précitées sont sélectionnées à titre d'exemples seulement et ne sont pas destinées à servir de recommandations d'investissement. Gestion de placements EdgePoint inc. peut acheter ou vendre des positions dans les titres précités.

Des commissions, commissions incitatives, frais de gestion et frais d'investissement peuvent tous être associés aux opérations touchant des fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant de procéder à tout investissement. Des exemplaires du prospectus peuvent être obtenus auprès de votre conseiller financier ou à partir de notre site Web à l'adresse www.edgepointwealth.com. Le rendement des fonds communs de placement n'est pas garanti, leur valeur évolue rapidement dans le temps et aucun rendement antérieur ne garantit de résultat ultérieur. Le présent document ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat. Les fonds communs de placement ne peuvent être achetés que par l'entremise d'un courtier inscrit et ne sont offerts que dans les territoires où leur vente est légale. Le présent document ne donne aucun conseil, que ce soit sur le plan juridique, comptable, fiscal ou propre aux investissements. Les renseignements inclus dans le présent document ont été obtenus de sources que nous croyons crédibles, mais Gestion de patrimoine EdgePoint n'assume aucune responsabilité pour les pertes, qu'elles soient directes, particulières ou accessoires, pouvant résulter de l'utilisation de la présente information. Les titres du portefeuille sont fournis sous réserve de toute modification possible. Les

Publié le 6 juillet 2010