

Marché baissier : des craintes, des records et des occasions

Une semaine riche en émotion

Quand les gens apprennent que je suis musicien en plus d'être gestionnaire de portefeuille, leur réponse est assurément que la musique favorise l'aspect créatif; je réponds généralement que les gens les plus créatifs que je connais œuvrent pour la plupart en finance, notamment en développement de produits, un secteur en pleine effervescence depuis les 20 dernières années. J'ajoute aussi que, contrairement à la croyance, il y a beaucoup plus de mathématiques que d'émotions en musique, et beaucoup plus d'émotions que de mathématique en finances.

Nous en avons la démonstration cette semaine, alors que les marchés accusent des reculs que plusieurs qualifient d'historiques.

En effet, il faut remonter à 1940 pour retrouver un recul de plus de 12 % du S&P/TSX Composite en une seule journée, et la vélocité de cette correction dans son ensemble est du jamais vu, alors que le territoire baissier (recul de plus de 20 %) a été atteint en 22 jours seulement, soit de 6 à 15 fois plus rapidement que les moyennes historiques. Le graphique suivant, produit le 10 mars dernier par la firme

Cornerstone Macro et relatant les performances à moyen terme suivant les pires dégringolades du marché américain (appréciation moyenne de près de 24,8 % en 18 mois), est déjà dépassé, puisque la journée du 12 mars y fait maintenant son entrée en deuxième place !

Nous n'élaborerons pas sur les causes du recul, amplement médiatisées, mais plutôt sur les actions qui ont été prises et seront prises au cours des prochaines semaines.

	Date	S&P 500 Level	1-Day Decline	1 Day Later	5 Day Later	3 Months Later	1 Year Later	18 Months Later
1	10/19/1987	225	-20.47%	5.3%	1.3%	12.0%	22.4%	34.0%
2	10/15/2008	908	-9.03%	4.3%	-1.2%	-7.2%	18.2%	33.5%
3	12/1/2008	816	-8.93%	4.0%	11.5%	-14.7%	33.7%	31.2%
4	9/29/2008	1106	-8.79%	5.4%	-4.5%	-21.1%	-5.6%	6.0%
5	10/26/1987	228	-8.28%	2.4%	12.3%	10.8%	24.3%	36.0%
6	10/9/2008	910	-7.62%	-1.2%	4.0%	0.0%	16.2%	31.3%
7	3/9/2020	2747	-7.60%					
8	5/14/1940	10	-7.47%	1.0%	-11.1%	1.0%	-7.0%	-10.4%
9	10/27/1997	877	-6.87%	5.1%	7.1%	10.5%	22.1%	55.4%
10	8/31/1998	957	-6.80%	3.9%	6.9%	24.6%	40.8%	40.8%
11	1/8/1988	243	-6.77%	1.7%	3.6%	9.4%	14.8%	31.7%
12	9/3/1946	16	-6.73%	-0.5%	-6.1%	-6.7%	-1.0%	-9.6%
13	11/20/2008	752	-6.71%	6.3%	19.1%	-1.2%	47.5%	44.6%
14	5/28/1962	56	-6.68%	4.6%	3.7%	7.4%	26.2%	25.4%
15	8/8/2011	1119	-6.66%	4.7%	7.6%	12.7%	24.3%	35.1%
16	5/21/1940	9	-6.64%	0.4%	0.5%	8.4%	4.6%	2.6%
17	9/26/1955	43	-6.62%	2.3%	-0.3%	6.8%	9.3%	3.1%
18	10/13/1989	334	-6.13%	2.8%	4.1%	1.9%	-10.0%	13.2%
19	11/19/2008	807	-6.12%	-6.7%	10.1%	-4.5%	37.7%	32.9%
20	10/22/2008	897	-6.10%	1.3%	3.7%	-7.7%	21.7%	34.8%
Avg				2.5%	3.8%	2.2%	17.9%	24.8%



Que faisons-nous dans ce contexte ?

1. Avant le marché baissier : Nous rappelons toujours comme principe que Noé a construit son arche quand tout était sec. Au 1^{er} janvier, les portefeuilles Crescendo¹ étaient déjà sous-pondérés en actions par rapport aux indices de référence, et détenaient déjà plusieurs valeurs refuges telles que des obligations gouvernementales, des devises étrangères, de l'or et des placements alternatifs. Ces mesures ont considérablement aidé à réduire la volatilité des portefeuilles surtout dans la première vague de recul, mais elles ont leurs limites dans des périodes extrêmes. Cependant, la bonne nouvelle est que ces classes d'actifs ont réagi dans l'ensemble comme nous nous y attendions. De plus, ces classes d'actifs serviront de munitions lors de prochains rééquilibrages.

Prenons l'exemple des actions américaines indicielles : une version du fonds négocié en bourse 100 % couverte pour la devise (vous obtenez donc le même rendement que si vous étiez un investisseur américain), s'est dépréciée de 23,96 % depuis le 1^{er} janvier. La version non couverte, c'est-à-dire détenue en dollars américains, a reculé de 17,72 %. Sans minimiser l'ampleur de ce recul, cette réduction de plus de 6 % de la chute est tout de même bénéfique pour l'ensemble du portefeuille, et c'est la raison pour laquelle nous détenons toujours les actions étrangères en devises locales. Nous détenons aussi des actions individuelles, puisqu'il s'agit historiquement du meilleur véhicule de croissance des portefeuilles, surtout dans un contexte de faibles taux d'intérêts. Ces actions sont soigneusement sélectionnées notamment pour des attributs de qualité, de faible dette et d'évaluation raisonnable et plusieurs offrent un dividende élevé, stable et soutenable. La plupart sont des compagnies connues et dont le modèle d'affaire est généralement moins impacté par les contractions économiques : Saputo, Métro Richelieu, MTY, Alimentation Couche-Tard, Dollarama, BCE, Winkpak. Malheureusement, dans les périodes de forte volatilité comme nous le vivons cette semaine, tous les secteurs et les niveaux de qualité sont touchés, même si les titres de qualités reculent en moyenne moins que les indices sur de plus longues périodes.

Un portefeuille se définit aussi par ce qu'il ne détient pas. Nous ne détenons pas d'actions privilégiées, que certains considèrent comme du revenu fixe, et dont la déconfiture de 25,39 % depuis le 1^{er} janvier (Indice BMO actions privilégiées) n'a d'égale que celle des actions. Nous n'avons pas d'investissements directs en Europe ou dans les pays émergents, ni de compagnies énergétiques ou spéculatives et finalement aucun levier direct ou indirect.

¹ La description des Portefeuilles Crescendo s'applique à tous les comptes de 25 000 \$ et plus qui sont en gestion discrétionnaire et qui ne sont pas en Mandats privés de Fidelity ou en Portefeuilles FNB de BMO. La description des actions détenues s'applique à tous les comptes de 75 000 \$ et plus.



2. Depuis le 28 février : nous avons appliqué une stratégie éprouvée de réduction du risque sur nos actions américaines. Contrairement à la croyance « acheter et détenir », il peut être approprié, dans certaines circonstances, de réduire la pondération en actions quand certains indicateurs techniques sont franchis, notamment les moyennes mobiles. Environ 10 % des portefeuilles équilibrés a donc été transféré vers des valeurs plus sûres, telles que les obligations à court terme et l'or. L'idée n'est pas de synchroniser les marchés, mais plutôt de réduire l'impact des longs marchés baissiers sur l'ensemble des portefeuilles.

3. Ce que nous allons faire : les portefeuilles sont rééquilibrés à deux reprises chaque année. Au cours des prochaines semaines, nous pourrions donc tirer profit de la baisse des actions en vendant les positions qui se sont appréciées. Nous allons également surveiller des titres et des stratégies susceptibles de tirer profit d'une éventuelle hausse, sans toutefois mettre à risque le portefeuille. Plusieurs titres américains de haute qualité (dont Pfizer, PepsiCo, Procter & Gamble et Apple) ont été injustement punis depuis le mois de février, et nous considérons certaines positions en fiducies immobilières et en titres à dividendes, puisque, rappelons-le, les obligations n'offriront qu'un faible rendement au cours des prochaines années. À titre d'exemple, les titres de BCE et de la Banque de Montréal, déjà détenus en portefeuille, affichent un taux de dividende de 6,56 % et de 7,01 % respectivement au moment d'écrire ces lignes.

Est-ce le point de « pessimisme maximal » est atteint ?

Sir John Templeton est connu comme le pionnier de l'investissement international. Après s'être joint à Merrill Lynch en 1936, il démarre sa propre firme l'année suivante en pleine période de morosité économique. Il est connu pour avoir investi l'ensemble de ses économies, soit 10 400 \$, dans 104 compagnies se transigeant sous 1 \$, le 1^{er} septembre 1939, soit le jour de l'invasion de la Pologne par les Nazis, alors que l'indice Dow Jones reculait de 25 %. Son investissement valait 40 000 \$ quatre ans plus tard, même si 34 des 104 compagnies avaient déclaré faillite ! Contrairement à la croyance populaire, il n'a pas identifié le creux du marché et a connu une forte volatilité ensuite, mais on lui doit l'expression du point de pessimisme maximal puisqu'il explique son succès en bourse. Et ce point de pessimisme est généralement amplifié par les médias, et ce, à chaque correction :

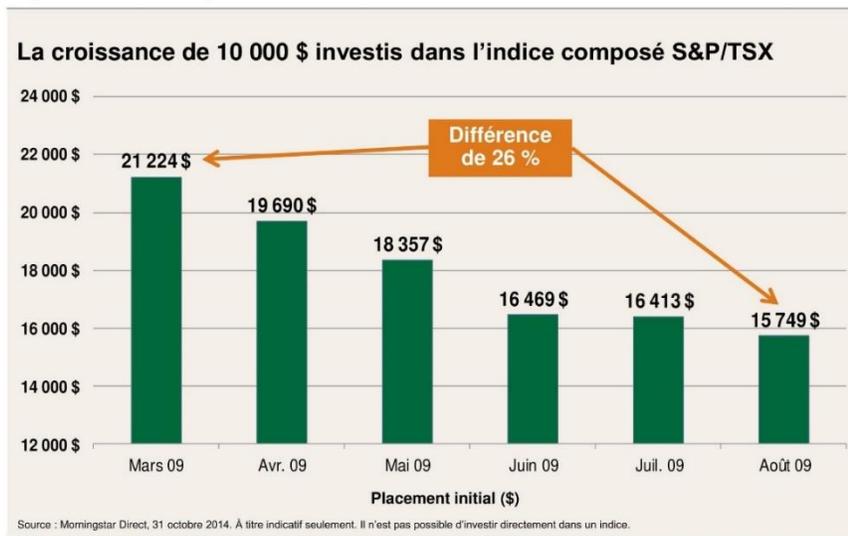
« **La mort des actions** » (*BusinessWeek*, 13 août 1979, juste avant le meilleur marché haussier de l'histoire).

« **Après le crash, le monde ne sera plus le même** » (*Time Magazine*, le 11 novembre 1987, jusqu'avant une hausse de 31 % en 12 mois)

« **Le futur de l'Amérique est en péril** » (*Wall Street Journal*, le 29 juillet 2002, avant une hausse de 21 % en 11 mois)



Nous vous rappelons finalement l'importance de rester pleinement investi pendant cette période, et de ne pas attendre la fin de la crise pour considérer une position en actions.



Le marché boursier étant un mécanisme très complexe d'anticipation, les rendements les plus intéressants sont généralement obtenus alors que les manchettes sont toujours négatives. Tel que démontré ci-contre, une attente de six mois en 2009 aurait coûté 26 % de rendement à un investisseur désirant attendre la fin des mauvaises nouvelles économiques.

Malgré tout, nous réalisons la difficulté de vivre cette correction à court terme, d'autant qu'elle est accompagnée d'une crise de santé publique et de mesures préventives sans précédent. Nous en profitons pour vous redire que nous sommes toujours à votre disposition pour discuter des marchés et de l'économie, et vous remercions de votre confiance.

Vincent Boucher et l'Équipe Crescendo

Sources : Cornerstone Macro, Morningstar, Banque Nationale Économie et stratégie,