

Nous croyons que les petits gestes comptent.

Réflexions

11 septembre / 2017 - Volume 6 numéro 5

Dans cette édition

Plaidoyer pour la prudence.....1,2

Jean-Pierre Richer
Conseiller en placement
Gestionnaire de portefeuille

Indices

S&P/TSX	14 985,32
Semaine	-1,36%
Année à jour	-1,98 %
12 mois	1,16 %

S&P 500	2 461,43
Semaine	-0,61 %
Année à jour	9,94 %
12 mois	12,58 %

MSCI World	1 965,40
Semaine	-0,02 %
% Année à jour	12,23%
12 mois	12,57 %

Taux d'intérêts (Canada)	
Obl. 2 ans	1,52 %
Obl. 5 ans	1,71 %
Obl. 10 ans	1,99%

Source: Week at a glance (FBN)
Vendredi 8 septembre 13h30

Plaidoyer pour la prudence

En juillet dernier, Howard Marks (Oaktree Capital Management) publiait un mémo très inspiré, incitant à la prudence dans le contexte actuel. En 28 ans de publications, c'est le mémo qui lui aura valu le plus de commentaires (positif et négatifs). Ses arguments sont équilibrés, nous laissant tirer nos propres conclusions. Il prend le parti de la prudence, sans pour autant faire de prédiction. Il est fidèle à sa maxime : «à défaut de prédire correctement, mieux vaut se préparer».

Son appréciation du contexte actuel est la suivante :

- Les incertitudes abondent en nombres, en importances et difficultés à résoudre.
- Pour la majorité des classes d'actifs, les rendements potentiels sont à un niveau historiquement faible.
- La plupart des catégories d'actifs sont à des évaluations élevées.
- Une large proportion des investisseurs acceptent plus de risque dans l'espoir d'un rendement plus élevé.

Il souligne que les investisseurs tendent à accepter plus de risque quand les rendements prospectifs sont plus faibles, alors qu'ils fuient les mêmes actifs quand le contexte leur est plus favorable. La nature cyclique des marchés et du comportement des investisseurs est très importante à ne jamais perdre de vue.

L'indice S&P 500 se négocie actuellement dans une fourchette de 25 fois les bénéfices prévus pour l'année en cours, alors que la moyenne historique est à 15 fois. Les actions demeurent attrayantes par rapport aux taux d'intérêt actuels. Les taux d'intérêt ont été maintenus à de très faibles niveaux par la Banque Centrale américaine. Au moment où cette même Banque Centrale vise à relever son taux directeur, est-il raisonnable d'espérer que les évaluations actuelles seront acceptables ?

L'indice VIX qui mesure la volatilité du marché a enregistré le plus faible niveau de ses 27 ans d'histoire. Ce niveau est indicateur de l'attente des investisseurs et non ce que la volatilité sera réellement.

« L'imagination est plus importante que le savoir. »

Albert Einstein

Chaque cycle haussier est marqué par un certain groupe de titres dont la supériorité en fait des entreprises convoitées par les investisseurs. Depuis quelques années, l'expression FAANG désigne ces quelques entreprises dominantes : Facebook, Amazon, Apple, Netflix et Google. Il ne fait aucun doute que ces compagnies présentent des avantages enviables actuellement. Le problème est qu'elles se négocient pour la plupart en fonction de ces avantages et que chaque cycle boursier apporte son groupe de compagnies innovatrices et invincibles. Est-ce que certains se souviennent de Kodak, Polaroid, Xerox, Sears ? Force est d'admettre qu'il n'existe pas de cercle vertueux qui se répète à l'infini.

Howard Marks est un pionnier dans la gestion du crédit, il constate que la qualité du crédit s'est détériorée depuis quelques années avec l'abondance de fonds disponible, le besoin de générer un revenu à tout prix et l'absence de perception du risque. Tôt ou tard, lorsqu'il y a une trop grande complaisance dans le marché du crédit, il s'en suit plus de pertes que de rendements.

Soyons clairs, M. Marks émet ses observations pertinentes, sans avancer de positions radicales, mais en incitant à la prudence dans le contexte présent. Agir avec prudence implique de ne pas augmenter le niveau de risque inutilement dans l'espoir d'un rendement inadéquat par rapport à ce risque. Quand la marge de sécurité est faible, mieux vaut s'assurer que la sécurité est présente. Quand les options valables sont peu nombreuses, il faut avoir le courage de ne pas céder aux espoirs de rendements à court terme en contrepartie de la protection nécessaire.

Comme le disait Peter Bernstein : «Le marché n'est pas nécessairement conciliant, il ne donnera pas un rendement élevé uniquement parce que nous en avons besoin.»

Coordonnées

Jean-Pierre Richer

Conseiller en placement et Gestionnaire de portefeuille

Tél. : 418 649-2537

Sans frais : 1 800 463-2635

Courriel : jean-pierre.richer@bnc.ca

Lucie Rousseau

Adjointe en placement

Tél. : 418 649-2534

Sans frais : 1 800 463-2635

Courriel : lucie2.rousseau@bnc.ca

500 Grande Allée Est, Bureau 400, Québec (Québec) G1R 2J7



J'ai rédigé le présent commentaire afin de vous donner mon avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement susceptibles d'être pertinentes pour votre portefeuille de placements. Ce commentaire reflète uniquement mon opinion et peut ne pas refléter celles de Banque Nationale Groupe financier. En exprimant ces opinions, je m'efforce d'appliquer au mieux mon jugement et mon expérience professionnelle du point de vue d'une personne appelée à suivre un vaste éventail de placements. Par conséquent, le présent rapport représente mon opinion éclairée et non une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale. • La Financière Banque Nationale est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA: TSX). • Financière Banque Nationale peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. Financière Banque Nationale et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autres sur le marché ou autrement. Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. La valeur des parts et le rendement varieront, et le rendement passé peut ne pas être révélateur du rendement futur.