

Renaissance marchés mondiaux

Rapport

Fiche-éclair Morningstar

Philip Lee

16 juill. 07

Ce fonds de deux étoiles vient de faire peau neuve, et nous en sommes ravis.

[Note de la rédaction : Le 17 août 2007, le Fonds d'occasions mondiales Renaissance a été fusionné au Fonds de marchés globaux Talvest, qui a ensuite été renommé Fonds de marchés mondiaux Renaissance. Ce rapport a été rédigé à propos du Fonds de marchés globaux Talvest avant la fusion.]

Depuis ses débuts en 1992, le Fonds de marchés globaux Talvest n'a cessé d'être sous-performant dans la catégorie Actions - Monde. Nous pensons toutefois que ses perspectives d'avenir sont considérablement plus radieuses depuis octobre 2006 avec l'arrivée du fameux gestionnaire David Winters et sa société du New Jersey Wintergreen Advisers. À notre avis, l'accent mis par M. Winters sur l'atténuation des risques et le palmarès qui est le sien dans les situations de marché à la baisse mettent à présent ce produit en vedette dans sa catégorie.

Le mandat précédemment attribué à ce fonds ne lui donnait pas tellement la possibilité de surclasser ses pairs et l'indice mondial MSCI, son point de repère. Une raison importante pour cela était son ratio des frais de gestion, qui s'est situé en moyenne à 2,7 % au cours des six dernières années. De plus, ce fonds cherchait à dépasser l'indice en misant sur les pondérations des pays au moyen de placements en options et contrats à terme qui offraient une participation aux indices boursiers régionaux, ce qui limitait la possibilité d'une valeur ajoutée. Lorsque M. Winters a pris les rênes, il s'est vu attribuer la latitude nécessaire pour investir dans toute catégorie d'actifs et de capitalisation, et ce à l'échelle mondiale. Il est également en mesure d'investir dans les titres de sociétés en difficulté ou en cours de fusion ou de restructuration, mais seulement lorsque le rapport risques-rendements rend ces opérations séduisantes.

Bien qu'il puisse être risqué de confier autant de liberté à un gestionnaire de fonds, il faut s'attendre à ce que M. Winters n'envisage d'acheter que des titres peu coûteux par rapport à son estimation du juste prix, ou qu'il attende patiemment en gonflant son encaisse (comme il l'a fait dans le passé) plutôt que de risquer une perte de capitaux importante et permanente.

Le Fonds Balise Mutual, produit qu'il a géré pendant plus de six ans de novembre 1998 à mai 2005, a bénéficié de cette stratégie de prudence, surtout pendant la baisse du marché enregistrée du milieu de l'année 2000 à 2003. M. Winters a pondéré le fonds avec des niveaux d'encaisse importants (plus de 30 %) et s'en est principalement tenu à des titres défensifs aux flux monétaires substantiels, comme les producteurs de tabac British American Tobacco et Altadis. Cela a permis d'atténuer les pertes et de générer un gain cumulatif à deux chiffres alors que les places financières mondiales se débattaient dans de sévères difficultés.

Nous apprécions aussi le fait que M. Winters investit dans une perspective à long terme et qu'il n'achète que des sociétés qui présentent des mérites à long terme. Il a placé Shun Tak Holdings, société cotée à Hong Kong, parmi les 10 premiers titres de ce portefeuille parce qu'il était convaincu qu'elle continuerait à se développer à Macao, seul territoire de la Chine continentale autorisant le jeu. Bien que selon ses calculs cette société soit actuellement sous-évaluée, M.

Cote Morningstar

★★

(au 30 juin 2007)

Stratégie

Le gestionnaire David Winters a recours à une stratégie ascendante pour identifier les titres pouvant être achetées à des prix radicalement réduits par rapport à ce qu'il estime être leur valeur intrinsèque. Selon les risques spécifiques encourus par une société potentielle, il peut chercher jusqu'à plus de 30 % de réduction. Les sociétés dans lesquelles ce gestionnaire investit sont habituellement celles qui génèrent d'importants flux de trésorerie et qui sont gérées par des équipes ayant fait la preuve de leur capacité à assurer pour leurs actionnaires une valeur soutenue sur le long terme. Le gestionnaire investira la plus grande partie des actifs du fonds dans 20 titres qu'il juge attrayants. Pour éviter les pertes de capitaux permanentes, il investit dans des valeurs qui disposent d'une marge de sécurité importante.

Gestion

David J. Winters est le fondateur de Wintergreen Advisers. Avant de fonder cette société, il a occupé divers postes chez Franklin Mutual Advisers, dont celui de président, de vice-président et de chef des placements. Sa firme gère également le fonds Wintergreen commercialisé aux États-Unis, avec un actif sous gestion d'environ 900

Renaissance marchés mondiaux

Winters a la conviction que sa valeur atteindra son point culminant avec le développement à long terme de Macao.

Les investisseurs peuvent s'attendre à ce que les rendements à court terme de ce fonds fassent preuve de volatilité, surtout lorsque ses avoirs perdent la faveur du marché. Toutefois, ce n'est pas nécessairement une mauvaise chose parce que nous comptons bien que M. Winters tirera profit des fluctuations irrationnelles du marché pour les transformer en occasions d'achat potentielles, ce qui à longue échéance est de bon augure pour les porteurs de parts.

À noter

- ▶ Ce fonds est sur le point de faire fusion avec le Fonds d'occasions mondiales Renaissance; le nouveau fonds issu de cette fusion portera le nom de Fonds de marchés globaux Renaissance et sera géré par M. Winters. Avant la fusion, le fonds sera restructuré pour être calqué sur le Fonds de marchés globaux Talvest; il n'y aura donc pas, pour les investisseurs de ce fonds, de frais de transaction à prendre en charge au titre de la fusion. Par ailleurs, nous ne nous attendons pas à ce que l'actif cumulé de ce nouveau fonds (d'environ 200 millions \$) ait un effet négatif sur la stratégie de placement de M. Winters.
- ▶ Bien que le mandat du fonds permette à M. Winters d'investir dans des titres de créance de sociétés en difficulté et dans les occasions d'arbitrage présentées par des fusions, le portefeuille ne contient actuellement aucun titre de ce type.
- ▶ M. Winters assure une couverture tactique de la participation du fonds aux devises étrangères. Actuellement, 30 % seulement de cette participation sont couverts en raison de l'appréciation importante du dollar canadien ces dernières années.
- ▶ La préférence de M. Winters va à un portefeuille assez concentré; les 20 titres non liquides représentaient 61 % des actifs du fonds au 31 mars 2007.

millions \$US. Elle gère une valeur globale de 2 milliards \$US.

Exploits

- ▶ M. Winters a également montré une aptitude à s'accommoder assez bien des marchés en baisse avec d'autres mandats, ce qui devrait bien augurer pour ce fonds dans l'hypothèse où les places boursières mondiales connaîtraient un fléchissement.

Accrocs

- ▶ Le ratio des frais de gestion de ce fonds, qui est de 2,72 %, est plus élevé qu'environ 60 % des fonds de la catégorie Actions – Monde. Dans l'évolution de la situation, nous souhaiterions que le RFG diminue au fur et à mesure que les actifs du fonds augmentent.

À propos de l'auteur

Philip Lee est analyste en fonds de placement auprès de Morningstar Canada. Il fut antérieurement analyste auprès d'une caisse de retraite et de la division de gestion du patrimoine d'une grande institution canadienne. Il est titulaire d'un baccalauréat ès arts spécialisé en économie de l'Université de Toronto. Il porte les titres de CFA et FRM.