

AU-DELÀ DU PROSPECTUS

Le Fonds accent mondial Renaissance

Le potentiel de croissance est plus élevé en Asie qu'en Europe ou aux États-Unis ■ PAR YVES BOURGET

Il est possible de faire de l'argent avec des titres de croissance dans le contexte d'un ralentissement économique aux États-Unis, dans la mesure où l'on identifie des entreprises capables d'une croissance moins spectaculaire, mais soutenue. C'est du moins la thèse que défend Tom Burke, gestionnaire du Fonds accent mondial Renaissance.

« Au cours des six derniers mois, nous avons ajouté au portefeuille de très grandes capitalisations américaines qui ont apporté une grande stabilité. Dans une conjoncture où la croissance devient un phénomène rare et où le paysage économique rend les occasions cycliques moins disponibles, les titres capables de croître à un rythme prévisible et durable méritent une prime », soutient-il. Les titres américains représentaient environ 37 % du portefeuille, au 31 octobre dernier.

Les sommes investies dans ces titres américains proviennent en partie de profits réalisés en Australie et en Inde : « Nous avons 22 % de notre portefeuille en Australie à l'automne 2006, et pas seulement dans des titres de ressources. Au même moment, notre pondération en Inde était de 14 %. Les titres australiens et indiens comptaient respectivement pour 13,04 et 8,11 % du portefeuille au 31 octobre dernier », rappelle-t-il.

Cela dit, Tom Burke admet d'emblée que les titres asiatiques et australiens offrent dans l'ensemble un potentiel de croissance supérieur à celui des titres américains et européens. En tout, ces titres comptaient pour 37 % du portefeuille au 31 octobre dernier, par rapport à 16,9 % de l'indice MSCI mondial. Le Fonds détient 18 % de son portefeuille dans des pays émergents, un pourcentage qui a varié entre 12 et 18 % par le passé.

Avec ou sans les États-Unis...

« Il est très difficile de savoir si les économies asiatiques vont se distancier d'une économie américaine qui ralentit et poursuivre sur leur lancée. Bien que les économies de la Chine et de l'Inde ralentissent certainement à un moment ou à un autre dans l'avenir, les tendances à long terme que nous avons identifiées soutiennent la thèse d'une croissance durable. Un ralentissement aux États-Unis pourrait cette fois être moins critique pour ces pays qu'il ne l'a été par le passé », poursuit-il.

La situation doit être suivie de près, car Tom Burke évalue à 40 % la probabilité d'une récession aux États-Unis cette année. Les deux autres scénarios sont ceux d'une croissance sous la normale ou d'une croissance au-dessus de la normale, dont les probabilités respectives sont de 40 et 20 %.

Les besoins constatés, tant sur le plan de nouvelles infrastructures dans les pays émergents que de leur remplacement de celles

comme Monsanto, qui oeuvrent principalement dans le secteur des semences, sont à développer des produits très robustes qui résistent aux sécheresses et aux insectes », note Tom Burke.



Tom Burke

Ce dernier favorise aussi l'investissement dans les titres des Bourses d'actions et de denrées, plutôt que dans les titres financiers traditionnels des banques et des sociétés d'assurance : « Ces Bourses sont bien positionnées pour profiter des entreprises qui veulent accéder à du capital un peu partout dans le monde », souligne Tom Burke.

Une approche croissance

Tom Burke avoue sans ambages être un gestionnaire de croissance, axé sur l'évolution positive de données fondamentales. À ce titre, il juge important d'avoir une vue d'ensemble (top down view), parce que les grandes sociétés dans lesquelles il investit sont très influencées par ce qui se passe dans le monde :

« C'est ce qui permet de dégager les tendances, comme la transformation de la Chine et de l'Inde, et de cerner des thèmes de placement. Je crois que bien des événements qui se produisent dans le monde peuvent être regroupés par thèmes », soutient-il.

« Nous scrutons toutes les industries sous l'angle d'une thématique, et nous concentrons nos efforts à sélectionner une à une les entreprises qui sont les plus susceptibles de devenir chefs de file de leur marché. Les deux tiers de notre performance récente sont attribuables à notre sélection de titres et un tiers repose sur la situation géographique », explique-t-il.

Rendement (%) et quartile

Nom du fonds	1 an	Quartile	2 ans	Quartile	3 ans	Quartile	5 ans	Quartile
Renaissance accent mondial	26,7	1	18,7	1	18,8	1	14,7	1
MSCI mondial (\$CAN)	2,5	s. o.	9	s. o.	9,3	s. o.	7,6	s. o.

Source : PALTrak de Morningstar Canada au 31 octobre 2007 - Tableau : Finance et Investissement

des pays développés, sont l'un des thèmes qui orientent le contenu du portefeuille depuis quelque temps. « C'est un thème vaste qui touche une foule de secteurs, dont celui des produits matériels, des services publics, de la téléphonie et des télécommunications, de l'ingénierie, de la construction et de l'exploitation de voies de communication terrestres, ferroviaires, maritimes et aériennes », remarque le gestionnaire.

Un autre thème est celui de l'agriculture et des besoins pressants de nourriture dans certaines régions du monde : « Dans le but avoué d'augmenter les rendements, des entreprises

Il n'y a d'ailleurs aucune contrainte géographique. Les gestionnaires peuvent s'éloigner de celles de l'indice MSCI mondial au gré des occasions de croissance qu'ils trouvent, car la composition géographique du fonds résulte de la sélection individuelle de titres. C'est plutôt pour diminuer le risque du portefeuille que les gestionnaires limitent leur appétit pour les titres d'une région particulière du globe. Ils mettent l'accent sur les grandes capitalisations et, dans une moindre mesure, sur les capitalisations moyennes. L'étalon de référence est l'indice MSCI mondial.

Du point de vue quantitatif, Tom Burke favorise cinq mesures, modulées en fonction des divers secteurs industriels, pour filtrer des titres susceptibles de faire l'objet d'une analyse fondamentale en profondeur : 1. le rythme d'accélération de la hausse (*momentum*) du cours boursier ; 2. Les hausses de bénéfices plus élevées que prévu ; 3. le rythme de croissance du chiffre d'affaires, mesurée à l'aide d'une moyenne mobile, et celui des bénéfices au cours des 12 prochains mois ; 4. le rendement, principalement mesuré en fonction du rendement de l'avoir des actionnaires et du rendement du capital investi ; 5. l'évaluation, telle que mesurée par le ratio bénéfice avant intérêts et impôts-valeur d'entreprise.

« Cette dernière mesure ne compte que pour 10 % dans le calcul du classement des titres. L'évaluation de titres de croissance est un art plus qu'une science. C'est bien de savoir ce que les sociétés ont fait par le passé, mais c'est l'équivalent de regarder dans le rétroviseur. À titre d'investisseurs de croissance, nous devons nous tourner vers l'avenir », affirme Tom Burke.

Toutefois, le gestionnaire rejette les modèles d'évaluation fondés sur l'avenir à long terme, comme les projections de flux de trésorerie sur cinq, voire dix ans, que l'on ramène à leur valeur actuelle : « Le mieux que nous puissions espérer, c'est de projeter la croissance des bénéfices sur trois ans. Nous tentons simplement d'acheter le plus haut taux de croissance des bénéfices au plus bas ratio cours-bénéfices, toutes choses étant égales : le bon produit, au bon endroit, avec la bonne équipe de direction ».

Le taux de croissance moyen pondéré du portefeuille est de 18,9 %, et le ratio cours-bénéfices sur les bénéfices prévus est de 19, pour un ratio cours-croissance des bénéfices (*price to earnings growth ratio, ou PEG*) de 1.

« Dans une approche "croissance", un titre peut paraître dispendieux aujourd'hui par rapport à ses bénéfices courants. Toutefois, compte tenu des filtres dont nous avons parlé, il peut paraître bon marché dans deux ans. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle nous n'avons pas de prix cible fixe pour revendre nos titres », argumente Tom Burke.

Les titres retenus par le filtre font ensuite l'objet d'une recherche axée sur l'évolution positive de données fondamentales, pour déterminer si cette performance supérieure peut durer. Parmi ces données, les plus importantes sont la nature des produits offerts par l'entreprise, son positionnement concurrentiel et son potentiel de rentabilité dans ce contexte.

« En gros, 80 % de la sélection des titres en portefeuille est attribuable à ce travail de recherche fondamentale, et 20 % aux mesures quantitatives qui servent de filtre initial », résume Tom Burke.

Quand faut-il vendre ?

La vente d'un titre est déclenchée par des événements comme : 1. un changement dans les données fondamentales de l'entreprise, soit en raison de problèmes qui lui sont propres ou d'un changement dans l'environnement boursier ; 2. le fait de ne pas répondre aux attentes, notamment quant au bénéfice par action, mais aussi en raison de nouvelles décevantes concernant les produits ; 3. la position devient trop importante dans le portefeuille en raison de l'appréciation du titre.

« Bref, nous n'aimons généralement pas vendre nos "gagnants" trop tôt. Mais nous devons tenir compte du portefeuille et des risques dans leur ensemble. Historiquement, cette stratégie s'est traduite par un taux de rotation de portefeuille annualisé de 95 % sur des périodes de cinq ans qui a oscillé entre 70 et 120 % au cours des cinq dernières années », explique Tom Burke.

La diversification est l'une des principales mesures de contrôle du risque du portefeuille. Le Fonds détenait 135 titres différents au 31 octobre ; les 10 et 25 plus importantes positions représentaient respectivement 15 et 30 % du portefeuille. La pondération maximale d'un titre est de 3 %. Le Fonds ne couvre pas le risque du taux de change. L'exposition au dollar américain atteint plus de 45 %, si l'on tient compte du dollar de Hong Kong qui est arrimé au billet vert. Le Fonds a pour politique d'être presque totalement investi en tout temps, le niveau d'encaisse n'étant que le produit résiduel qui résulte des transactions d'achat et de vente de titres.

Lancé le 6 septembre 1999, le Fonds accent mondial Renaissance, connu auparavant sous le nom de « Fonds secteurs mondiaux Renaissance », est le clone canadien du BlackRock Global Growth Fund, un fonds offert aux Américains depuis le 31 octobre 1997. Ce dernier a généré un rendement annualisé de 9,65 % pour la période de dix ans qui a pris fin le 31 octobre 2007.

Le BlackRock Global Growth Fund faisait autrefois partie de la famille de fonds de Merrill Lynch & Co. Tom Burke en était déjà le gestionnaire, car il était administrateur et gestionnaire de portefeuille chez Merrill Lynch Investment Managers, filiale à part entière de Merrill Lynch de 1998 à 2006. En septembre 2006, cette dernière combinait ses activités à celles de BlackRock, une firme de gestion new-yorkaise fondée en 1988. Au 30 septembre dernier, BlackRock gérait des actifs de 1,3 billion \$US, ce qui en fait l'une des plus importantes sociétés de gestion de portefeuille cotées en Bourse du monde. Merrill Lynch détient environ la moitié de BlackRock.

Le Fonds a été frappé de plein fouet par l'éclatement de la bulle technologique en 2001 et 2002, et a alors chuté respectivement de 24,4 et 27,1 %. « Vous devez être en mesure de reconnaître la dynamique du marché. Nous étions obligés de participer dans ces titres, qui représentaient plus de 50 % du portefeuille, sous peine d'afficher des rendements très inférieurs aux indices. À l'époque, c'était la bonne décision à prendre en fonction des taux de croissance affichés », fait remarquer Tom Burke. **FI**