

## Comment positionnez-vous vos fonds pour en accroître la valeur à l'avenir ?

**PATRICK O'TOOLE** | Nous nous attendons à un ajustement des taux d'intérêt à court terme. Les taux canadiens monteront légèrement d'ici 12 mois, mais la Banque du Canada ne les relèvera pas autant qu'au cours des reprises précédentes.

Nous ne prévoyons pas non plus une hausse aussi marquée plus loin dans la courbe des rendements, par exemple du côté des obligations à 10 et 30 ans. Nous pensons que ces rendements seront beaucoup plus stables. La volatilité ne disparaîtra pas. Cela ne fait aucun doute. Cela fait désormais partie de la normalité des choses.

### Comment construisez-vous un portefeuille ?

**O'TOOLE** | En prévision de taux d'intérêt à long terme assez stables, nous adoptons une duration un peu plus longue pour en profiter. En ce qui concerne le cycle du crédit, nous surpondérons les obligations de sociétés qui offrent encore une assez bonne valeur.

### Les obligations de sociétés s'étant redressées, quel est leur potentiel de hausse ?

**O'TOOLE** | Les écarts de crédit restent attrayants par rapport aux moyennes historiques. À mon avis, ils ne reviendront pas rapidement à leurs moyennes à long terme et demeureront volatils pendant au moins un an. Nous surpondérons donc les obligations de sociétés, en privilégiant les titres de plus longue duration vu nos prévisions à l'égard des taux d'intérêt. Quant au positionnement dans la courbe des rendements, nous allons vers une approche privilégiant les obligations à court et à long terme au détriment des titres à moyen terme. Nous nous attendons à un aplatissement de la courbe, alors que les taux à court terme montent et que les taux à plus long terme restent stables.

### Comment les fluctuations des obligations mondiales affectent-elles votre portefeuille ?

**O'TOOLE** | La volatilité a cela de bon qu'elle fait naître des occasions. Plus tôt cette année, tout le monde pensait que le marché obligataire était fini et que les taux d'intérêt ne feraient que monter. Nous nous sommes plutôt dit que les gens ne se rendaient pas compte que le désendettement résultant de la crise du crédit serait long et se traduirait par une croissance inférieure à la normale et une inflation stable. Ceci nous donne parfois des occasions d'accroître nos positions.

### Comment positionnez-vous vos fonds pour en accroître la valeur à l'avenir ?

**PETER EICHLER** | Il faut comprendre que les placements ne relèvent pas de la conjoncture économique. Il ne s'agit pas de décider quel secteur d'activité vous aimez, puis de le surpondérer et de sous-pondérer les autres. La seule façon de réussir dans les placements est de trouver des sociétés dont les bénéfices montent énormément.

### Comment définiriez-vous votre style ?

**EICHLER** | Nous y allons petit à petit. Chaque idée doit se justifier par elle-même — c'est la seule façon de faire. S'il y a un fil conducteur dans notre démarche de placement, c'est notre capacité de trouver d'excellentes sociétés qui présentent des valorisations ridiculement basses. Il y a quelques années, McDonald se négociait à environ 15 \$ l'action. Depuis lors, ses bénéfices ont triplé et son cours a presque quintuplé. Nous croyons que ses bénéfices vont encore doubler vu son expansion internationale. Parfois, les gens pensent à tort qu'un processus de placement axé sur la valeur exclut la recherche de la croissance; rien n'est plus éloigné de la vérité.

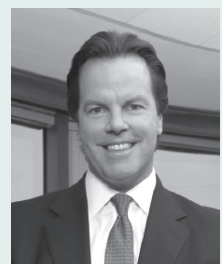
#### PATRICK O'TOOLE

Vice-président, Titres à revenu fixe à l'échelle mondiale, Gestion globale d'actifs CIBC, Toronto (Ontario)



#### PETER J. Eichler Jr.

Président du conseil, chef de la direction et chef des placements, Aletheia Research and Management, Inc., Santa Monica (Californie)



### Comment choisissez-vous les sociétés de vos portefeuilles ?

**EICHLER** | Évidemment, la croissance est une composante de la valeur et la valorisation compte lorsque vous payez pour une croissance perçue. Nous nous distinguons par notre grande discipline. Nous préférons acheter en l'absence de momentum et laisser le momentum travailler pour nous. La plupart des gestionnaires achètent avec le momentum et perdent beaucoup d'argent parce que le momentum finit par s'évanouir.

### Vos décisions sont-elles déclenchées par un catalyseur ?

**EICHLER** | L'élément déclencheur sera parfois un catalyseur et parfois la poursuite d'une tendance des bénéficiaires que la plupart des gens estiment sans lendemain.

Nous cherchons des preuves empiriques. Au lieu de partir de l'opinion ou de la vision de l'économie de quelqu'un, nous partons d'une entreprise : ses produits, sa gestion, sa trésorerie, sa dette ou son absence d'endettement, ses perspectives, son plan de gestion – toutes des données factuelles. Souvent, nous arrivons à acheter des sociétés qui possèdent déjà tous les ingrédients de la croissance, à savoir des contrats pluriannuels, des réserves déjà découvertes ou des actifs mis en production qu'il suffit d'exploiter.

### Comment positionnez-vous vos fonds pour en accroître la valeur à l'avenir ?

**NICK LANGLEY** | Le secteur des infrastructures sert à diversifier les portefeuilles et à étoffer davantage les placements mondiaux. Les sociétés d'infrastructures ont des flux de trésorerie très stables tout au long des cycles économiques, ce qui rend leurs titres moins volatils que l'ensemble du marché boursier. Leur corrélation est d'environ 67 % avec les actions mondiales, et de 42 % avec le TSX.

Notre portefeuille renferme 55 % de titres des services d'utilité publique, qui ont un rendement élevé et des caractéristiques défensives. Nous détenons aussi environ 40 % d'actions sensibles au PIB, qui affichent une bonne tenue puisque l'économie rebondit. Par ailleurs, l'arriéré des travaux d'infrastructure

est important. On estime qu'on y consacrera 20 billions de dollars US d'ici 20 ans. La majorité des sociétés cotées en bourse ont actuellement des activités substantielles.

Il y a donc deux sources de croissance ou d'expansion : la construction de nouvelles infrastructures et le remplacement ou l'extension des infrastructures existantes.

### Comment définissez-vous votre univers de placement ?

**LANGLEY** | Nos actions se regroupent en deux catégories. D'une part, il y a des sociétés de services publics : électricité, gaz et eau. En général, elles ont un taux de rendement réglementé qui limite quelque peu nos gains mais nous protège contre le risque de baisse. De plus, elles sont souvent couvertes contre l'inflation. D'autre part, il y a les véritables infrastructures : aéroports, autoroutes à péage, sociétés ferroviaires et portuaires. Ces sociétés ne sont pas toujours réglementées, mais elles sont habituellement exploitées dans le cadre de concessions ou de contrats à long terme. Là encore, leur revenu est généralement couvert contre l'inflation. De façon générale, les investissements dans les services d'utilité publique rapportent un rendement moins élevé, sont très défensifs et ne sont pas très exposés au PIB, tandis que les investissements dans les infrastructures sont plus axés sur la croissance et exposés dans une certaine mesure au PIB.

### Où trouvez-vous ces sociétés ?

**LANGLEY** | Les 200 sociétés que nous suivons ont une capitalisation boursière globale supérieure à trois billions de dollars US. Nous avons donc un marché assez étendu et liquide. Environ 30 % de ces sociétés se trouvent en Amérique du Nord et 30 % au Royaume-Uni et en Europe; les autres se répartissent presque à égalité entre les marchés émergents et les autres marchés développés, essentiellement dans la région Asie-Pacifique.

### D'où proviennent les rendements ?

**LANGLEY** | Les rendements proviennent d'une combinaison de gains en capital et de revenu. Nous nous attendons à des rendements à deux chiffres. Depuis 1998, le rendement global en dollars canadiens a été de 12 %. À la longue, entre 40 % et 50 % de ce rendement proviendra du revenu. C'est un élément essentiel. Nous investissons dans des sociétés établies, qui produisent des dividendes élevés et stables.

## NICK Langley

Directeur des placements  
et gestionnaire principal de portefeuille,  
RARE Infrastructure Limited,  
Sydney, Australie



Commandité par



investissez bien. vivez mieux.