

Balados pour CPA : Voir demain

Saison 4, épisode 2 : La gestion de placements en période d'incertitude

Neil Morrison : Vous écoutez la série Balados pour CPA : Voir demain. Ici Neil Morrison.

Cette saison, nous voyons comment composer avec l'incertitude. Il va sans dire que c'est un sujet dans l'air du temps. À peine sortis d'une pandémie, nous voyons la menace d'une récession se profiler à l'horizon. Et s'il y a bien un secteur de l'économie qui est extrêmement sensible à la volatilité de la conjoncture, c'est celui des placements.

Notre invité d'aujourd'hui est Anish Chopra, CPA, directeur général et gestionnaire de portefeuille à Portfolio Management Corporation. Auparavant, il supervisait des mandats de gestion de placements de plus de 100 milliards de dollars à titre de directeur général du groupe des solutions innovantes à Gestion de Placements TD.

Comme Anish le fait remarquer, une foule de questions inquiètent les investisseurs par les temps qui courent. Il y a l'inflation, les taux d'intérêt, l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la menace persistante de la COVID et d'autres menaces à la santé publique. Mais il y a aussi, par exemple, les pénuries de main-d'œuvre et les pénuries de produits. Bref, ce ne sont pas les sources de préoccupation qui manquent.

Anish Chopra : Devant tous ces facteurs qui entrent en jeu simultanément et très rapidement, les investisseurs doivent réagir. Et ce n'est pas chose simple, quand on ignore à quel moment la Fed adoptera un nouveau ton ou interviendra sur ses taux.

Actuellement, les taux semblent être collés sur l'inflation, donc grimper. S'ensuit de l'incertitude. Quand faut-il investir? Les investisseurs craignent de voir les taux continuer de suivre l'inflation. Ça n'a rien de facile pour eux. Ils doivent composer avec différents facteurs qui interagissent entre eux, et ils ne peuvent être sûrs de rien dans le contexte actuel.

Neil Morrison : Vous travaillez dans le domaine depuis un certain temps. Y a-t-il une période où l'incertitude était aussi grande qu'aujourd'hui?

Anish Chopra : Chaque période d'incertitude est différente. La dégringolade des marchés boursiers en mars 2020 n'a rien à voir avec la situation vécue, disons, à l'automne 2008. Pendant la pandémie, il y avait des questions de sécurité personnelle et de santé publique mondiale qui ne

se posaient pas durant le krach boursier de 1987 ou l'éclatement de la bulle technologique de 2000. Et il n'y avait pas ces préoccupations lors de la crise de 2008, mais le repli du marché n'en a pas été moins rapide.

À cette période, il n'y avait pas non plus de forte inflation ni de pénurie de main-d'œuvre ou de produits. Tout gravitait vraiment autour du système bancaire et du marché immobilier des États-Unis.

Et si on revient à la situation actuelle, ça ratisse beaucoup plus large, en ce sens que différents facteurs macroéconomiques ont une incidence sur plusieurs secteurs d'activité. Mais je dirais que là où ça converge, c'est du côté de l'incertitude. Ce ne sont que les facteurs en jeu qui changent.

Neil Morrison : Y a-t-il eu un moment en 2008 où, sans parler de panique, vous avez commencé à vous inquiéter, à avoir peur?

Anish Chopra : Je me souviens qu'à l'automne 2008, j'avais pris l'habitude de suivre l'actualité de la fin de semaine, car c'est le dimanche que les nouvelles sortaient, que ce soit la faillite de Lehman Brothers, les problèmes du groupe d'assurances et de services financiers AIG, ou bien ceux de Freddie Mac et Fannie Mae, les deux sociétés publiques de financement hypothécaire des États-Unis.

L'actualité était en ébullition. Et ça avait tendance à se concentrer la fin de semaine, parce que ça donnait aux autorités américaines et aux prêteurs 48 heures pour réagir, les marchés fermant le vendredi, mais ouvrant le dimanche soir à Tokyo. Comme le problème de l'endettement se répercutait partout dans le monde, il va sans dire que c'était une période difficile et très inquiétante pour le secteur bancaire.

Neil Morrison : En avril 2022, vous avez déclaré qu'une récession était peu probable à vos yeux. Est-ce que votre position a changé depuis? La probabilité est-elle montée, baissée ou restée la même? Ou avez-vous fait une croix sur les conjectures?

Anish Chopra : Il est évidemment difficile de bien jauger les marchés, et c'est donc un défi de tenter de prédire l'avenir. En ce qui concerne la probabilité d'une récession, habituellement, quand les banques centrales relèvent leurs taux aussi vigoureusement, c'est signe que les temps s'annoncent durs. Mais jusqu'à maintenant, si on regarde les différents indicateurs, les économies du monde entier semblent tenir bon malgré ces fortes hausses. Reste qu'on n'en est qu'au début, et qu'il faut du temps pour voir ces phénomènes se développer.

Je pense donc que le risque d'une récession n'est certainement pas à écarter, mais en raison de tous les facteurs en jeu, c'est dur d'en avoir la certitude. La banque centrale pourrait encore jouer

avec ses taux du jour au lendemain. Personne ne peut vraiment savoir ce qui arrivera. L'avenir est imprévisible, mais si les hausses de taux se poursuivent, ce qui donnerait lieu à des vagues de licenciements dans certains secteurs comme celui de la technologie, il semble raisonnable de s'attendre à un ralentissement, surtout au Canada – d'ailleurs, le marché immobilier au pays tourne déjà au ralenti. Cette tendance pourrait toutefois prendre plus de temps que ce à quoi on s'attend avant de vraiment se déployer.

Neil Morrison : Comment composez-vous avec cette incertitude? Je pose la question autant à l'investisseur qu'à la personne que vous êtes. Quelles mesures prenez-vous pour vous assurer de dormir sur vos deux oreilles en ces temps incertains?

Anish Chopra : En tant qu'investisseur, je prends garde de ne pas trop me soucier de l'environnement macroéconomique. En général, les choses tendent à se redresser au fil du temps. Et j'ai pour mon dire que la fin du monde va arriver un jour, mais que ce jour n'arrivera pas tous les jours. Il y a souvent des périodes où le contexte macroéconomique est précaire, mais le monde n'arrête pas de tourner pour autant. Il faut se demander comment gérer la situation.

Si j'enfile ma casquette d'investisseur, je dirais qu'il faut privilégier les sociétés qui peuvent résister à des conditions économiques difficiles, comme des taux d'intérêt élevés ou un repli des ventes de leur produit ou service.

Lorsqu'une société est fortement endettée et qu'elle doit rembourser ses créanciers dans un court délai, elle s'expose à des difficultés, notamment à une faillite. Revenons à 2008, année riche en leçons. Les sociétés étaient nombreuses à couler sous les dettes, si bien que lorsque la conjoncture économique s'est détériorée, elles se sont retrouvées à ne pas pouvoir rembourser leurs prêts, autant le capital que les intérêts, en raison de la baisse de leur chiffre d'affaires. Ces sociétés ont donc été mises sous séquestre.

On veut pouvoir investir dans une société qui est dotée d'un solide bilan et qui peut survivre aux périodes difficiles. Le produit proposé doit faire l'objet d'une demande concrète sur le marché, plutôt que d'être seulement une tendance qui aura bientôt fait son temps, faute de réelle utilité. Il faut aussi une solide équipe de direction en place, qui saura aider la société à traverser les turbulences et à être rentable. Les investisseurs doivent pouvoir décrypter l'environnement macroéconomique, parce que parfois, l'incertitude peut ouvrir des portes.

Neil Morrison : Que voulez-vous dire par là?

Anish Chopra : La valeur de certaines entreprises peut baisser. Prenons le titre d'une grosse peinture mondiale du secteur de la consommation, que l'on aurait d'abord jugé trop cher, mais

dont le cours baisse en raison des conditions macroéconomiques. Il demeure certes coûteux, mais ce n'est pas tous les jours qu'on a la chance d'investir dans pareille société, et l'occasion est là.

L'idée est de se préparer, en réfléchissant aux scénarios possibles. Regardons le secteur des biens de consommation de base, comme les boissons gazeuses et les autres produits que l'on utilise au quotidien. Les titres n'y sont pas abordables, et il y a une raison à ça. On achète les produits de ces sociétés, qui profitent donc de rentrées d'argent assurées. Et ce n'est que lorsque le marché en entier est en berne, ou que ces sociétés vivent un problème particulier, que certains investisseurs se voient contraints de vendre pour obtenir des liquidités. Si on dispose d'un horizon de placement de trois ou cinq ans, plusieurs sociétés de ce secteur s'en tirent assez bien, car elles sont capables de survivre tant que leur bilan est solide.

Prenons Coca-Cola, qui, je tiens à le préciser, ne fait pas partie de nos portefeuilles à l'heure actuelle. Cette société a vécu la Grande Dépression. On pourrait croire que les gens auraient réduit leur consommation de boissons gazeuses pendant cette période et les autres fortes récessions, mais elle a su tenir bon. Les ventes finissent par se redresser. La croissance pourrait ralentir, mais elle reprendra à mesure que l'économie se rétablit.

Le secteur des biens de consommation de base, comme le dentifrice et les boissons gazeuses, est un exemple intéressant. Les titres ont tendance à se négocier à gros prix, mais de temps à autre, une occasion se présente. Il suffit de garder un œil sur les conditions macroéconomiques et de se jeter à l'eau quand on se sent à l'aise. Et à défaut de tout parier sur une seule et même société en contexte de volatilité et de craindre de tout perdre, on peut se tourner vers une solution de portefeuille. Ça peut être un fonds indicial ou diversifié, comme un FNB qui se collerait à l'indice américain S&P 500.

Prenons mars et avril 2020. Les investisseurs vendaient simplement parce qu'ils avaient besoin d'argent. Ils étaient inquiets de voir la demande s'effondrer. Et la demande a effectivement baissé, ce qui a entraîné un recul prononcé du PIB un peu partout dans le monde. Une occasion du genre ne s'est pas vraiment présentée de nouveau depuis. Mais elle reviendra, comme c'est toujours le cas, sans qu'on puisse vraiment savoir quand. Reste qu'il existe différentes façons d'envisager les placements. On peut investir dans une société ou bien dans un secteur. Il faut donc réfléchir aux avenues logiques selon le contexte.

Neil Morrison : Je crois aussi comprendre qu'il faut faire abstraction de ses émotions au moment de prendre une décision. Vous dites que vous regardez beaucoup les bilans et la santé générale des sociétés. Dans quelle mesure diriez-vous que votre formation de CPA vous aide à y arriver?



Anish Chopra : Le titre de CPA est certes fort utile. Il nous aide dans l'analyse de bilans, d'états des résultats et d'états des flux de trésorerie, et nous pouvons tirer profit de la formation obtenue. Mais quand il s'agit de gérer ses émotions, ça se corse. C'est le travail de toute une vie, n'est-ce pas?

J'ai parlé à plusieurs gros noms du monde des placements en 2020, ou peut-être en 2021, et eux-mêmes ont avoué ne pas avoir géré ce contexte d'incertitude aussi bien qu'ils l'auraient fait normalement. J'avais comme explication qu'il en allait alors de notre sécurité. Que c'était beaucoup plus incertain, en ce sens que nous ne comprenions pas vraiment la COVID, ses répercussions sur la santé, et que nous ignorions combien de victimes elle ferait dans le monde. Il y avait donc le volet santé qui primait, mais les conséquences économiques n'en étaient pas moins là.

Sur le plan de la gestion des émotions, la formation de CPA a assurément son utilité, mais c'est un point sur lequel on doit encore et toujours travailler. Et différents événements mettent notre maîtrise à l'épreuve; certains un peu plus faciles, d'autres non. Ces investisseurs bien connus avec qui j'en parlais, qui ont plus d'expérience que moi, se disaient, avec le recul, qu'ils auraient dû mieux réagir, prendre plus de risques, mais ils ne l'ont pas fait.

Neil Morrison : Comme vous l'avez dit, il y a eu l'éclatement de la bulle technologique en 2001, puis l'effondrement du marché immobilier en 2008. En 2001, vous faisiez vos débuts dans le monde des placements. À l'époque, réagissiez-vous différemment à l'incertitude, vous laissiez-vous davantage guider par vos émotions?

Anish Chopra : Tout à fait. Mais si vous me posez la même question dans 10 ans, je vous répondrais qu'il y a 10 ans, donc aujourd'hui, je n'étais pas aussi bon.

Il s'agit en partie de comprendre l'expression « ça va passer ». Nous avons survécu à l'éclatement de la bulle technologique. Même chose pour la crise financière de 2008. Certes, ces périodes n'étaient pas très plaisantes. Pour les employés, les actionnaires et les porteurs d'obligations des entreprises touchées, l'expérience a été douloureuse. En 2008, le taux de chômage avait d'ailleurs augmenté considérablement. Donc, on s'en sort dans l'ensemble, mais ce ne sont pas toutes les entreprises qui ont cette chance. Il y a des gens qui en arrachent.

Les salariés de Lehman ont eu du mal, pendant des années, à se retrouver un emploi, parce que tant d'autres professionnels de la finance comme eux étaient dans le même bateau. Mais au sortir de ces bouleversements, on peut avoir plus de recul, et comprendre qu'on peut traverser les épreuves, à condition de s'outiller en conséquence.

Les investisseurs doivent s'assurer de la solidité des entreprises. Il faut aussi, simplement, se dire qu'on a survécu aux armes nucléaires en 1945. Au bout du compte, on s'en sort, mais il s'agit de s'assurer d'avoir le plus de chances de s'en sortir. Il faudra donc peut-être se modérer en période d'essor pour survivre aux périodes difficiles. Je pense que c'est une grande partie de la solution.

Mais il faut comprendre que ça prend du temps, qu'on ne se relève pas du jour au lendemain. En 2008, même en 2007, le marché des fusions et acquisitions tournait au ralenti, jusqu'à complètement geler. Il a fallu un certain temps avant que le prix des actions et des obligations en souffre, et avant que les institutions financières soient touchées. Ça prend du temps, mais on passe au travers. On doit réussir à voir plus loin. Je dirais que le jeune Anish ne comprenait pas qu'il fallait du temps, et n'avait pas la perspective nécessaire.

Aujourd'hui, c'est la même chose avec la pandémie : on va s'en sortir, mais certainement pas indemnes. Comment maximiser nos chances de succès sur le plan des placements? Il s'agit juste d'adopter une approche prudente. C'est de cette façon que je vois les choses. Et avec un peu de chance, je serai un meilleur investisseur dans 10 ans... Après tout, c'est le but : être meilleur chaque jour. Mais ça ne se fait pas du jour au lendemain, et on doit passer à travers des épreuves.

Neil Morrison : Vous avez dit qu'il est important de ne pas paniquer, mais que faut-il faire pour, justement, ne pas céder à la panique ou perdre le sommeil?

Anish Chopra : Lorsqu'on commence à avoir du mal à fermer l'œil, c'est généralement parce que dans notre vie ou dans nos placements, on n'est pas en mesure de gérer l'incertitude. Des ajustements s'imposent alors.

Prenons un investisseur dont le portefeuille est fortement pondéré en actions. En période baissière, il perdra le sommeil et se demandera quoi faire. Il doit tirer une leçon de ça, et se dire qu'il faut réduire sa pondération en actions, trop grande. En réalité, ce sont ses émotions qui ont été mises à l'épreuve. Je veux pouvoir dormir sur mes deux oreilles. Je ne veux pas avoir à penser à mes placements. Il faut se demander quelle baisse on est prêt à encaisser, quelle est notre limite.

On peut prendre comme baromètre la baisse de 35-40 % en trois ou quatre semaines qu'on a pu observer en mars 2020, et se demander si on peut tolérer un repli de 40-50 % en un mois. Si la réponse est oui, tant mieux. Et dans la négative, il faut voir comment rajuster son portefeuille de manière à détenir plus de liquidités, plus de titres à revenu fixe et moins d'actions.

Il est également important de toujours garder ces événements à l'esprit. On a tendance à oublier les leçons apprises et à tendre de nouveau vers le risque. Les investisseurs doivent donc pouvoir

garder leur calme, en adoptant une position aussi neutre que possible à l'égard du risque. Quand une occasion se présente, il faut pouvoir prendre certains risques, selon son niveau de tolérance.

Quand le marché est inquiet, il est possible que le mieux soit d'aller à contre-courant. Mais comment avoir les aptitudes émotionnelles pour le faire? Cette attitude neutre à l'égard du risque, il faut du temps avant de l'avoir. Tous les investisseurs tendent constamment vers cet idéal. Une trop grande prudence peut nous faire passer à côté d'une belle affaire en période haussière, tandis qu'une trop grande intrépidité risque de nous pénaliser si nous n'avons pas joué les bonnes cartes. Il faut en quelque sorte avoir ce juste milieu.

Neil Morrison : Autrement dit, vous arrivez à bien dormir lorsque vous trouvez cet équilibre.

Anish Chopra : Exactement. Mais le marché sert de terrain d'essai, pour qu'on puisse en arriver à ce juste milieu en période difficile.

Neil Morrison : En effet. Anish, merci pour ce bel échange.

Anish Chopra : Merci de m'avoir reçu, Neil.

Neil Morrison : Anish Chopra est directeur général et gestionnaire de portefeuille de Portfolio Management Corporation. C'est tout pour cet épisode de la série Balados pour CPA : Voir demain.

Dans notre prochain épisode, nous nous entretiendrons avec le président et chef de la direction du Cirque du Soleil, Stéphane Lefebvre, qui témoigne de son parcours incroyable en période d'incertitude. Le Cirque du Soleil a été l'une des entreprises les plus durement touchées par la pandémie. En six jours seulement, le chiffre d'affaires est passé d'un milliard de dollars à zéro. Stéphane nous raconte comment il a vécu tout ça.

Stéphane Lefebvre : On passe en mode survie, je dirais. Moi-même et quelques personnes de l'équipe de direction, nous savions que ce n'était pas la fin pour la marque Cirque du Soleil. Nous savions que ce serait une période difficile, mais nous nous disions que ce n'était qu'une question de semaines ou de mois avant que nous puissions reprendre nos activités. Nous n'aurions jamais pensé que ça se compterait plutôt en mois et en années, mais nous n'avons jamais perdu confiance en notre capacité de nous relever. D'instinct, donc, on se met en mode survie.

Neil Morrison : C'était Stéphane Lefebvre, président et chef de la direction du Cirque du Soleil. Si vous aimez notre balado, donnez-lui cinq étoiles, commentez-le, abonnez-vous ou suivez-nous sur votre application d'écoute et faites-le circuler. Je sais que tout le monde le dit, mais c'est de cette façon que l'algorithme peut contribuer à notre visibilité.



La série Balados pour CPA : Voir demain est produite pour CPA Canada par Podcraft Productions. Pour en savoir plus, cliquez sur le lien dans les notes du balado. Et notez bien que les points de vue exprimés sont ceux de nos invités et ne reflètent pas nécessairement ceux de CPA Canada.

Ici Neil Morrison. Merci d'avoir été à l'écoute.

Avertissement : Les opinions et les points de vue exprimés dans cette série de balados sont ceux de l'invité et ne représentent pas nécessairement ceux de CPA Canada.