



STRATÉGIE RELATIVES AUX ACTIONS INTERNATIONALES

Commentaires du gestionnaire de portefeuille - 30 avril 2016

Revue des marchés

Depuis le début de l'année, les marchés boursiers ont été volatils en raison des faibles perspectives de rendement et des inquiétudes quant à la vigueur de l'économie américaine. L'indice boursier international MSCI EAEO a réalisé un rendement de -10% depuis le début de l'année et -6.22% au cours des douze derniers mois.

Les banques centrales en Europe et au Japon poursuivent l'assouplissement massif de leurs politiques monétaires, afin de contrer les sombres perspectives de croissance de leurs économies respectives. Il est donc d'autant plus surprenant que la Réserve fédérale s'est abstenue de relever ses taux, en dépit de la reprise de l'économie américaine. L'effet des taux d'intérêt négatifs demeure incertain, et cela pourrait causer plus de tort que de bien. Nous prévoyons que l'économie américaine maintiendra l'élan, un paramètre incontournable de notre vision à long terme sur les actions. À court terme, l'incertitude macroéconomique qui prévaut et les faibles perspectives de croissance sont responsables de la volatilité des marchés boursiers. De plus, la sortie potentielle du Royaume-Uni de l'Union européenne crée actuellement beaucoup de volatilité. En effet, un référendum sur le départ volontaire du Royaume-Uni de l'Union européenne aura lieu le 23 juin prochain (aussi appelé Brexit, pour «British Exit»). Advenant un vote majoritaire en faveur du «Brexit», l'Union européenne connaîtrait la crise la plus grave de son histoire.

Approche de gestion

L'approche de gestion rigoureuse de Carnegie repose sur la sélection de titres s'inspirant notamment de l'identification de thèmes clés et de tendances mondiales, pouvant affecter de manière significative la performance des actions au fil du temps. Au cours des trente dernières années, l'objectif premier de Carnegie a été de bâtir un portefeuille concentré d'environ trente entreprises, dont ils ont une solide compréhension de leurs activités, leurs caractéristiques fondamentales, et leurs positions concurrentielles. Le portefeuille est constitué d'actions de méga-capitalisation de très haute qualité ayant une faible volatilité. La répartition entre les pays, les secteurs et les devises sont entièrement le résultat de la sélection de titres de Carnegie.

Revue de portefeuille

Depuis le début de l'année, la performance du portefeuille avant les honoraires a été de -10%, en ligne avec l'indice MSCI EAEO. En 2015 et 2014, le portefeuille a dépassé l'indice de 4.5% et 5% respectivement.

Dans ce contexte d'incertitude macroéconomique et volatil, notre stratégie demeure de focaliser notre attention sur les grandes entreprises dont la croissance est prévisible. Nous ne voyons toujours pas d'opportunités intéressantes d'investissement à long terme dans les secteurs de l'énergie, des télécommunications ou des services publics.

À la fin du trimestre, les positions chez Diageo, Rakuten et Bank of China ont été vendues. Le produit des ventes a été utilisé pour augmenter notre position dans le titre de Bayer, et initier des positions dans les titres de Reckitt Benckiser Group, Sun Hung Kai Properties, et Unilever.

Reckitt Benckiser Group est une multinationale britannique qui fabrique et distribue des produits d'entretien et des produits pharmaceutiques. Unilever, une des plus importantes multinationales de produits de grande consommation au monde, a été ajoutée au portefeuille. À la fin des années 1990, Unilever était la coqueluche du secteur des biens de consommation. D'ailleurs, elle était considérée comme une entreprise à forte croissance, au fort potentiel, qui se concentrait de plus en plus sur les soins personnels et sur l'augmentation de son exposition aux marchés émergents. Par la suite, dans les années 2000, il y a eu une dévaluation substantielle en raison d'importantes acquisitions dans l'industrie alimentaire, ce qui était à l'opposé de ce que les investisseurs appréciaient chez Unilever.

Suite à des changements organisationnels, Unilever a connu un nouvel élan ces dernières années, et nous croyons que l'entreprise est maintenant en mesure de fournir une performance opérationnelle solide et cohérente, soutenue par le retour à son modèle historique, hautement rentable. En effet, Unilever a un potentiel d'expansion de son multiple, grâce à une meilleure capacité de fixation des prix et de meilleures perspectives de rendement futur. Unilever se négocie à un consensus ratio cours-bénéfice 2017 de 19,4x et un rendement de dividende d'un peu plus de 3%.

Bayer se classe au sixième rang mondial des compagnies pharmaceutiques et est le deuxième plus grand fournisseur de médicaments en vente libre. Bayer est également un acteur important dans les sciences agricoles. La valeur de son action a baissé de 40 % depuis avril 2015. Nous considérons Bayer comme étant très bon marché, avec un faible risque et des perspectives de croissance de près de 10%. Nous trouvons l'industrie pharmaceutique intéressante à long terme, et nous attendons de voir une croissance significative de ses activités de médicaments en vente libre.

Perspective

En conclusion, on peut dire que nous sommes dans la phase avancée d'un marché boursier haussier. Nous restons optimistes en ce qui concerne les actions internationales et nous prévoyons des rendements absolus positifs sur une base de 1 an, malgré les conséquences de l'incertitude majeure concernant les banques européennes, ainsi que la fragilité politique en Europe en raison de la crise des réfugiés, du Brexit, et de l'élection présidentielle française en 2017, etc.

Nous vivons dans un monde en en perpétuel changement, et dans les années à venir, il va continuer à y avoir de grandes divergences entre les meilleurs et les pires investissements. Les conditions sont donc idéales pour un gestionnaire actif, et nous demeurons optimistes quant à la croissance mondiale et la possibilité d'identifier des investissements à valorisations attrayantes.