

Créer des contreponds à faible coût

Stéphane Préfontaine

redactionlesaffaires@tc.tc

Des gens me disent parfois: « Ah! moi, je ne veux pas prendre de risque, je ne veux pas perdre d'argent. » En évitant les risques relatifs aux placements, les gens ont-ils conscience qu'ils augmentent celui d'une perte substantielle de leur pouvoir d'achat à la retraite?

Il est impossible de protéger son pouvoir d'achat et encore moins de bâtir son indépendance financière sans exposer son portefeuille à une forme ou une autre d'incertitude. La sécurité absolue a un coût énorme à long terme pour un investisseur individuel. Elle a sa place pour de courtes périodes, disons de cinq ans et moins, mais plus on allonge l'horizon d'investissement, plus le coût devient difficile à justifier. Il faut donc équilibrer ses risques selon ses besoins et son profil, et pour la majorité d'entre nous, il faut apprendre à vivre avec l'incertitude. Cela requiert de faire une liste de tous les risques auxquels on s'expose et de prendre des mesures pour les mitiger.

Apprendre à vivre avec l'incertitude

On conseille souvent de ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier. La notion de diversification mérite d'être précisée, car elle est souvent galvaudée. D'abord, aucune diversification, si grande soit-elle, ne pourra compenser la piètre connaissance de nos investissements. Mieux vaut se limiter à n'investir que ce dans quoi on a une connaissance suffisante. Plus notre connaissance est approfondie, moins on a besoin de diversifier. Encore faut-il avoir la clairvoyance et l'humilité pour juger de sa propre connaissance. Chaque investisseur doit donc trouver son point d'équilibre ou sa zone de confort sur l'échelle « Confiance en ses connaissances/Degré de concentration du portefeuille ».

Un autre aspect de la diversification est le degré de corrélation entre les différents actifs dans un portefeuille. « Corrélation » réfère à des actifs dont la valeur fluctue dans la même direction en réaction à un même facteur. Par exemple, des entreprises cycliques vont en général voir leurs ventes monter plus fortement durant une période d'expansion économique et baisser plus fortement durant une contraction de l'économie. Deux entreprises avec un même degré de cyclicité auront tendance à être « corrélées »; leurs ventes et souvent leur valeur boursière pourraient réagir au cycle économique de façon similaire.

La diversification d'un portefeuille nécessite de composer un ensemble d'actifs peu corrélés, c'est-à-dire qui réagiront différemment ou même en sens inverse dans différents environnements économiques ou par rapport à certains événements. Par exemple, certains actifs profiteront d'une hausse des taux d'intérêt alors que d'autres en souffriront. Même chose pour une hausse ou une baisse de l'inflation ou du prix des matières premières. Se couvrir contre différents scénarios économiques ou contre différents événements est une bonne pratique de gestion des risques.

Un exemple de construction de portefeuille intéressante nous est donné par le conglomérat Berkshire Hathaway, qui possède, notamment, dans son portefeuille, à la fois des assureurs de dommages de résidences et des entreprises de

matériaux de construction et de construction de maisons. Lorsque survient un ouragan qui détruit des maisons, Berkshire perd au chapitre de l'assurance, mais gagne sur celui de la construction.

L'acquisition d'Oaktree Capital par Brookfield Asset Management

Je ne cesse d'être épaté par la capacité de Brookfield à saisir des occasions au bon moment. Ils ont récemment annoncé une prise de participation de 62% dans Oaktree Capital. Cette dernière est une firme d'investissements alternatifs spécialisée surtout en titres de créance, notamment de créances en souffrance. Ce type d'investissement prospère surtout lors de krachs boursiers et de crises économiques, et est donc anticyclique. Oaktree a fait fortune entre autres au moment des krachs de 2000 et de 2009. Depuis plusieurs années, l'environnement est moins favorable pour le marché des créances en souffrance. Le prix en Bourse du titre d'Oaktree a stagné depuis qu'il se négocie, soit depuis avril 2012.

Les actifs de Brookfield sont plutôt procycliques, c'est-à-dire qu'ils prospèrent lorsque l'économie va bien. Jumeler des actifs et une expertise procycliques avec des actifs et une expertise anticycliques est une stratégie intelligente de gestion du risque.

Ce qui est magistral, à mon avis, est d'acheter une participation dans Oaktree maintenant, après 10 ans de cycle boursier et économique globalement positif. Brookfield ne prétend pas savoir quand il y aura une récession ni son amplitude, mais elle doit savoir qu'en toute probabilité, nous nous en approchons.

Cette transaction est conforme à la philosophie d'investissement de Brookfield: n'acheter que de la très grande qualité quand elle se négocie à un rabais suffisant, dans une perspective de détention à long terme.

La clé n'est pas tant la couverture (hedge) que le prix payé pour cette couverture

L'idée de se couvrir contre différentes éventualités n'est pas particulièrement originale; c'est la mise en œuvre de cette idée au bon moment et au bon prix qui est la clé de rendements solides et durables. Par exemple, se couvrir contre l'inflation alors que tous parlent des risques d'une accélération de l'inflation n'est pas très utile, car le prix de cette couverture sera trop élevé.

L'investissement s'apparente à certains égards à un art, où il faut savoir équilibrer les ombres et les lumières, les touches de couleurs et les formes, pour créer une impression visuelle harmonieuse. Brookfield nous offre un canevas remarquable pour l'art de l'investissement. ■

EXPERT INVITÉ



Stéphane Préfontaine,
LLM, MBA, est président
de Préfontaine Capital inc.