

31 MARS, 2012

Les rendements de mars sont tributaires des pertes de 148 points de base de nos positions acheteur dans les titres à revenu fixe et de 106 points de base de nos positions dans les devises. En revanche, les gains de 69 points de base de la position à découvert dans les métaux de base et ceux de 62 points de base de la position acheteur dans les actions ont neutralisé ces pertes. Les autres marchés ont eu des répercussions minimales sur le portefeuille.

À l'exception de nos participations aux marchés agricoles, nous n'avons apporté aucun changement majeur à nos placements de base au cours de la période, autres que des ajustements découlant de la gestion du risque. Le portefeuille détient toujours une position acheteur nette dans les indices boursiers, les marchés des titres à revenu fixe et le secteur du pétrole brut. Il détient également des positions acheteur dans le dollar américain et des positions à découvert dans l'euro par rapport aux principales devises. Il a aussi établi des positions vendeur dans les secteurs des métaux de base et du gaz naturel. Il est important de noter que la position acheteur nette dans les actions est principalement composée de positions dans les marchés des actions américaines. L'exposition du Portefeuille aux autres marchés des actions est minimale (au net), affichant de faibles positions acheteur dans le Dax et le Hang Seng, en contrepartie de positions à découvert en Australie et, dans une moindre mesure, au Canada. Ces positions vendeur dans les marchés des actions témoignent de la faiblesse des marchés des métaux de base et des positions à découvert que nous y avons établies.

Bien que nos positions agricoles demeurent mitigées, elles affichent un penchant pour une exposition acheteur nette dans les engrais puisque les positions dans le soya et le canola ont fait volte-face, passant d'une exposition vendeur à une exposition acheteur. Par conséquent, la position à découvert dans le blé et l'huile de soya représente maintenant le tiers de l'exposition acheteur dans le canola, le maïs et le soya. De la même façon, l'exposition du Portefeuille aux marchés des produits de base autres que les métaux est mitigée, avec des positions acheteur dans le sucre, des positions à découvert dans le cacao et des positions plutôt neutres dans le café.

Poursuivant sur la même tendance qu'au cours des derniers mois, les positions du portefeuille sont demeurées beaucoup plus diversifiées parmi les secteurs qu'au cours des dernières années, témoignant ainsi de la corrélation réduite entre les marchés et de l'orientation changeante des actifs risqués. Les risques macroéconomiques globaux persistent, ce qui, malgré la correction qui est survenue le mois dernier, a jusqu'à présent justifié notre stratégie soutenue visant à échanger des positions acheteur dans les marchés des titres à revenu fixe.

Avec du recul, il est souvent facile de rationaliser les tendances à long terme qui ont, au bout du compte, marqué l'histoire. L'urbanisation de la Chine et l'entrée de ce pays dans l'OMC en 2001, par exemple, expliquent le marché haussier des marchandises depuis 2002, lequel est alimenté par la demande. Établir des perspectives pour l'avenir est un peu plus compliqué puisque nous ne pouvons évidemment pas prédire l'avenir. Cela dit, il est possible d'identifier des tendances à long terme et d'analyser la dynamique du marché pour déterminer celles qui prendront racine.

À cette fin, la divergence entre les marchés des actions et des marchandises (pour le marché des métaux de base en particulier en ce moment) que nous observons depuis maintenant plusieurs mois, jumelée à la surperformance relative des marchés des actions américaines et du dollar américain, laisse présager les thèmes suivants, qui pourraient guider les placements à long terme correspondants pendant un certain temps :

31 MARS, 2012

- L'orientation changeante des actifs risqués laisse entendre que, bien que les marchés continuent d'être tributaires des nouvelles concernant les problèmes en Europe, on craint moins qu'un événement négatif vienne paralyser les systèmes financiers et les marchés. À moins qu'une mauvaise nouvelle ne survienne, les corrélations devraient continuer de s'étioler et la volatilité devrait, de façon générale, s'atténuer.
- La dette structurelle, le déficit et les tendances démographiques au Japon et en Europe, de concert avec les tendances favorables de la production énergétique aux États-Unis et de son indépendance à ce chapitre, devraient continuer de favoriser le dollar américain par rapport aux autres principales devises pendant quelque temps encore et de prêter main-forte à la performance des marchés américains. Tout particulièrement, la longueur d'avance dont ce pays profite dans l'accès au pétrole et gaz de schiste en Amérique du Nord donnera aux fabricants nord américains un avantage sur le plan des coûts et permettra éventuellement de réduire les importations de pétrole. Des avantages sur le plan de la fabrication et la réduction des importations en énergie devraient donner naissance à une baisse du déficit commercial des États-Unis, ce qui viendrait à son tour soutenir le dollar américain.
- La faiblesse des marchandises témoigne de deux tendances convergentes. En premier lieu, le prix élevé des marchandises a, comme dans le passé, donné naissance à des placements qui, à leur tour, propulsent l'offre à la hausse. En deuxième lieu, la tendance voulant que l'offre réponde à la demande survient à un moment où les dépenses en capital de la Chine diminuent. Bien que l'expansion de la Chine soit appelée à se poursuivre, si son taux de croissance est plus faible dans le futur et que l'offre répond à la demande, les occasions de placement dans le secteur des marchandises seront, de façon générale, du côté des positions à découvert, car lorsque l'offre de marchandise est suffisante, les prix sont élevés et les rendements liés au roulement de la position ont tendance à être négatifs.

Comme toujours, toutefois, nous ignorons l'inconnu. Par exemple, bien que des facteurs favorisent actuellement un dollar américain robuste comparativement aux autres principales devises, les intentions de la Chine de diversifier ses positions dans le dollar américain sont susceptibles de neutraliser tout gain. De plus, si la Chine tente d'effectuer plus de transactions sur le yuan (ce qu'elle fera probablement, comme en témoigne la création d'un marché étranger d'obligations libellées en yuan à Hong Kong), cette situation est susceptible d'avoir des répercussions sur les autres participations étrangères libellées en dollars américains.

Les tendances à long terme des prix découlent toujours de décisions en matière de politiques et de cycles économiques et caractéristiques fondamentales profondément enracinées qui prennent des années à se concrétiser. Certes, ces facteurs sont toujours évidents avec du recul, mais jusqu'à ce qu'ils soient connus, il est plus facile de les identifier par l'entremise d'analyses à long terme des tendances et d'approches prudentes à l'égard de la gestion des risques, lesquelles permettent de limiter les pertes. Le Portefeuille diversifié Exemplar et IMFC ont recours à ce type de stratégie, faisant appel à des outils quantitatifs et à des statistiques pour identifier et tirer parti des tendances macroéconomiques de base à long terme de même que pour gérer les risques implicites des marchés.

En vous remerciant de votre soutien, nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments les plus distingués.