

LE PORTEFEUILLE EXEMPLAR MARCHÉ NEUTRE

Commentaire
du Gestionnaire

31 MARS, 2012

Le Portefeuille Exemplar neutre au marché a progressé de 0,14 % en mars. Propulsés par la robustesse des bénéfices des sociétés et par les politiques monétaires extrêmement accommodantes des banques centrales du monde, les marchés boursiers ont poursuivi sur leur élan haussier au cours de la période, le S&P 500 ayant dégagé un gain de 3,13 % en mars. Les marchés canadiens ont tiré de l'arrière sur ceux de leur voisin du sud, le TSX ayant essuyé une perte de 1,63 % pour le mois. La sous-performance relative du TSX est principalement attribuable au ralentissement de la croissance en Chine, situation qui a abaissé la demande manifestée aux marchandises et à l'énergie, les principaux actifs du Canada.

Les marchés se sont repliés tôt dans le mois en raison des craintes voulant qu'un nombre insuffisant de créanciers acceptent la proposition d'échange de la dette grecque, ce qui entraînerait un défaut de paiement désastreux. Quand l'échange de la dette a finalement été accepté, les marchés se sont redressés, ayant enregistré un gain d'environ 6 % depuis leur creux. Cette fluctuation notable, combinée aux mouvements quotidiens qui figuraient parmi les variations les plus marquées au cours des derniers mois, a accru les coûts de couverture, ce qui a réduit le rendement du Portefeuille provenant des primes d'options.

Les marchés étant potentiellement surévalués, nous avons adopté une position défensive, établissant une exposition à découvert nette de façon à positionner le Fonds pour qu'il dégagne un rendement boursier pendant des marchés neutres et baissiers. Le Portefeuille comporte un risque de relativement courte durée, puisque nous conservons nos liquidités afin d'effectuer des achats dans l'éventualité d'une hausse marquée de la volatilité implicite, moment où nous positionnerons le portefeuille afin qu'il dégagne un rendement important à moyen terme. Poursuivant sur leur élan depuis novembre dernier, les marchés font maintenant face à de nombreux obstacles qui se traduiront par une croissance modérée à l'avenir et ils sont aux prises avec des risques potentiellement importants qui pourraient entraîner une correction. Parmi ces obstacles et risques, il y a lieu de mentionner :

- Augmentation du prix de l'énergie : Les risques géopolitiques, particulièrement entourant l'Iran, de même que les politiques d'assouplissement monétaire exercent des pressions à la hausse sur le prix de l'énergie, situation qui pèsera lourd sur les consommateurs et les sociétés. Les dirigeants du monde occidental ont commencé à songer à la possibilité de libérer des réserves stratégiques de pétrole dans l'éventualité où la situation s'aggraverait en Iran. De plus, l'inflation va probablement commencer à se faire sentir ailleurs que dans le prix de l'énergie, et ce, dans un avenir rapproché.
- Risques de l'Europe : Compte tenu de son taux de chômage de 21 % (dont environ 50 % pour les jeunes), des récentes grèves à l'échelle nationale et des affrontements avec les dirigeants de l'Union européenne concernant les coupures budgétaires, l'Espagne est en train de s'emparer de la tête d'affiche. En outre, Standard & Poors a récemment signalé que la Grèce pourrait avoir besoin d'un autre plan de restructuration de la dette. Par ailleurs, les pénibles mesures d'austérité mises en œuvre par les dirigeants semblent être en soi contre-productives puisqu'elles réduisent la croissance et entraînent l'Europe dans une récession, ce qui a des répercussions particulièrement néfastes sur les nations périphériques, qui éprouvent déjà des difficultés. Les élections de l'été prochain en France et en Espagne sont également susceptibles d'intensifier la volatilité en Europe.
- Ralentissement de la Chine : Les données récentes concernant l'économie de la Chine, qui a été l'un des moteurs de la croissance mondiale, laissent présager un ralentissement.
- Réduction des mesures de relance du gouvernement : À mesure que les déficits du gouvernement atteignent des niveaux trop élevés, l'inflation force les banques centrales à resserrer leurs mesures et les politiques d'assouplissement monétaire sont de moins en moins efficaces. Ainsi, les plans de relance, qui ont soutenu l'économie pendant cette période éprouvante, devront diminuer, et la hausse des impôts représentera un obstacle additionnel à la croissance.

LE PORTEFEUILLE EXEMPLAR MARCHÉ NEUTRE

Commentaire
du Gestionnaire

31 MARS, 2012

Le président de la Réserve fédérale américaine, M. Ben Bernanke, a récemment indiqué que, même si les données sont de plus en plus encourageantes, la reprise n'est pas encore viable, et des options en matière de politiques peuvent toujours être adoptées si les choses s'aggravent. Ceci permettra aux marchés de demeurer à flot dans le cas d'événements extrêmes, mais le scénario le plus probable à moyen terme est une période prolongée de croissance modérée, assortie d'un risque de pertes accru. Dans ce contexte, le Portefeuille adopte une stratégie qui procure une excellente solution de rechange aux investisseurs en quête de rendements absolus, et ce, en contrepartie d'une faible corrélation avec les autres catégories d'actif, d'une volatilité cible de 3 à 6 % et d'un risque de taux d'intérêt négligeable.

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