

Entretien avec un gestionnaire



▶ ENTRETIEN AVEC ALAN RADLO

DIRECTEUR DES PLACEMENTS – CAMBRIDGE ADVISORS

Les Fonds Cambridge ont été lancés en janvier 2008 afin d'offrir aux investisseurs canadiens un accès à l'expertise en gestion de portefeuille d'Alan Radlo. Bien que les 15 premiers mois des fonds aient été marqués par des marchés financiers extrêmement difficiles, M. Radlo a fait preuve de ses capacités et de son expérience pour lesquelles il s'est fait un nom au cours de sa carrière longue de 25 ans dans le domaine des placements. Les fonds ont enregistré de solides rendements comparés à leurs indices de référence et les trois sont classés dans le premier quartile sur un an. Au cours de cette entretien qui a eu lieu en avril 2009, M. Radlo parle du positionnement actuel de ses fonds. Les profils des fonds se trouvent aux pages 41, 52 et 57.

- ▶ Est-ce que les billions de dollars injectés dans l'économie américaine par le gouvernement et la Réserve fédérale provoqueront une reprise économique?

M. Radlo : Étant donné que les démarches traditionnelles de politique monétaire n'ont pas été efficaces dans leur forme habituelle, le gouvernement américain et la Fed les ont mises en vigueur à travers les placements directs dans les banques. Nous constatons les résultats de cela actuellement avec les premières étapes de stabilisation dans le secteur immobilier - une solidité

qui finira par se répandre à la reprise économique plus large. Cela, combiné aux économies réalisées par les consommateurs grâce au refinancement de leurs prêts hypothécaires à des taux plus faibles et des prix d'énergie beaucoup plus faibles, devrait apporter davantage de solidité dans l'économie. Mais la situation des banques aux États-Unis reste très fluide et il y a beaucoup de tractation qui se fait. Pourvu que d'autres problèmes imprévus liés aux prêts hypothécaires commerciaux ou aux cartes de crédit ne se produisent pas, nous constatons de lents progrès au niveau de la confiance des institutions financières et nous commençons à voir un renforcement des bilans bancaires.

Nous croyons que toute reprise économique doit commencer avec les services financiers. Récemment, nous avons augmenté nos participations de tous nos portefeuilles dans les services financiers à presque 20 %. Dans la Catégorie de société d'actions canadiennes Cambridge et la Catégorie de société canadienne de répartition de l'actif Cambridge, nous avons ajouté la Banque Nationale à nos participations existantes dans la Banque Royale et TD. Dans la Catégorie de société d'actions mondiales Cambridge, nous avons amorcé de nouvelles positions dans plusieurs banques et assureurs étrangers, tels que Allianz, Credit Suisse et HSBC Holdings.

- ▶ Les économistes prévoient de fortes hausses de l'inflation qui résulteront des programmes de stimulation actuels. Quel effet l'inflation aura-t-elle sur vos portefeuilles?

M. Radlo : L'énorme projet de stimulation ne provoquera probablement pas d'inflation plus élevée en raison du faible niveau d'activité économique actuelle, des faibles prix d'énergie et des conditions de prêt plus resserrées et plus strictes de la part des banques. Nous ne croyons pas que l'économie passera directement d'une récession et de la déflation à la reflation sans connaître une période de reprise ou l'inflation reste contrôlée.

- ▶ Les prévisionnistes s'attendent à voir de fortes augmentations dans les prix de l'énergie et d'autres produits de base lorsque l'économie se reprendra. S'agit-il du moment pour commencer à bâtir des positions dans ces titres?

M. Radlo : Une fois que l'économie commencera à se reprendre, les prix monteront sans doute et une certaine inflation se produira, mais jusqu'à ce que la reprise soit solide au niveau de la demande de la part des industries et des consommateurs, elle restera contrôlée. Dans tous les trois fonds, nous continuons à détenir des positions liées aux produits de base dans des sociétés qui continuent à créer de la valeur, malgré la conjoncture actuelle des prix neutres des produits de base. Dans les fonds d'actions canadiennes et de répartition de l'actif, nous détenons

des sociétés énergétiques, telles que le Fonds de revenu Keyera Facilities et les Ressources naturelle canadiennes et nous sommes exposés à d'autres produits de base par l'entremise de nos participations dans la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada. Nous détenons également Keyera dans la Catégorie de société d'actions mondiales Cambridge, ainsi que Murphy Oil. Les trois fonds affichent actuellement une pondération en or et d'autres métaux.

- ▶ Existe-t-il d'autres secteurs du marché, comme les technologies ou les soins de santé, qui sont à l'abri des effets de la récession? Quelles sont vos perspectives vis-à-vis de ces secteurs?

M. Radlo : En dehors de Research In Motion, il existe très peu d'actions canadiennes dans les secteurs des technologies ou des soins de santé. La plupart de ces sociétés se trouvent dans les marchés boursiers mondiaux. Tous les fonds ont des participations dans les domaines de la médecine et des technologies, principalement aux États-Unis. Au cours des six derniers mois, nous avons fortement augmenté nos participations dans les secteurs pharmaceutiques, des biotechnologies et d'autres soins de santé. Les sociétés de ce genre seront toujours capables de vendre leurs produits, et en plus elles affichent une bonne compression des coûts et représentent actuellement une bonne valeur. Toutefois, il faut être prudent dans le secteur des soins de santé américain en vue des baisses de prix potentielles et des mesures de compression des coûts qui pourraient être mises en place par l'administration démocrate. Les technologies sont un autre secteur où nous nous concentrons, mettant l'accent sur des titres technologiques spécifiques, tels que Microsoft.

- ▶ Quelles autres sociétés afficheront de bons résultats dans la conjoncture économique actuelle?

M. Radlo : Les sociétés qui devraient afficher de bons résultats au cours de cycle, ou même au cours de tout cycle, sont celles qui sont des fabricants à faible coût ou des fournisseurs de service à valeur ajoutée qui peut créer de la valeur grâce aux solides bénéfiques. L'industrie ou le secteur dans lequel ces sociétés exercent n'a pas d'importance, car nous ne faisons aucun effort

pour cibler une industrie en particulier. Mais nous avons aussi trouvé que les données de base solide d'une société dans une industrie en particulier pourraient aussi se retrouver dans d'autres sociétés dans la même industrie. C'est une des manières dont les thèmes des portefeuilles commencent à prendre forme.

► **Quels sont les thèmes des portefeuilles?**

M. Radlo : Actuellement, les principaux thèmes des portefeuilles sont les services financiers, les titres reliés à la médecine et aux soins de santé, ainsi que les technologies et les biens industriels.

► **Les récentes estimations montrent que les bénéficières des sociétés devraient connaître la plus importante et la plus rapide baisse depuis plus d'un siècle. Y-avait-il des signes positifs parmi les bénéficières du premier trimestre?**

M. Radlo : Nous commençons à voir des bénéfices de sociétés positifs dans le secteur des services financiers et, de façon plus importante, dans le domaine des technologies. Les actions reliées à la médecine continuent à afficher de solides rendements, mais il manque de dynamisme dans les pharmaceutiques. Toutefois, cela est contrebalancé par les évaluations que nous constatons dans le secteur en conséquence de la vague actuelle des prises de contrôle.

► **Quels sont les niveaux de liquidités des fonds, surtout celui de la Catégorie de société canadienne de répartition de l'actif Cambridge?**

M. Radlo : Au mois d'avril, nous avons diminué la position liquide des trois fonds de façon importante. En plus des services financiers, nous avons ajouté Loblaw's Cos. et Microsoft aux portefeuilles. Les fonds d'actions canadiennes et mondiales s'approchent plus de ce que nous considérons être sans réserve de trésorerie, ayant des liquidités d'environ 10 %. Actuellement, le fonds de répartition de l'actif a une participation de 75 % en actions, ce qui comporte des actions générant du revenu.

► **Quel est le positionnement du portefeuille mondial? Dans quelles sociétés ou quels pays avez-vous effectué des achats dernièrement?**

M. Radlo : Le portefeuille mondial est investi à presque 50 % aux États-Unis, à 14 % au Canada et à 25 % dans les titres internationaux, ce qui comprend des titres en Allemagne, en Angleterre, en Suisse et au Japon. Nous trouvons que les sociétés canadiennes que nous détenons, telles que WestJet, Canadian National et CAE, sont d'ordre mondial et supérieures à leurs pairs mondiaux; c'est la raison pour laquelle nous les détenons. Les actions américaines sont diverses avec une plus forte exposition aux sciences et aux technologies. Le fonds devient plus mondial en nature. Les achats récents comprennent les biens industriels et les services financiers allemands et suisses, ainsi que des sociétés au Japon et à Hong Kong.

► **Quand prévoyez-vous une reprise économique? Selon vous, quels seront les régions et les secteurs en tête de la reprise?**

M. Radlo : Nous croyons que la reprise économique a déjà commencé aux États-Unis. Bien que quelques difficultés pourraient encore se présenter, ce qui aura un impact sur les niveaux de confiance, nous nous attendons à ce que la reprise se répande partout dans le monde au cours des six à 12 prochains mois. Comme dans le passé, la croissance mondiale des économies mondiales se produira grâce à une reprise aux États-Unis.

Merci, Alan.