

L'HEURE EST-ELLE LA PLUS PROPICE À L'INVESTISSEMENT?

Les grands penseurs de EdgePoint l'estiment. Ces transfuges de Trimark sont en train de mettre sur pied un fonds commun en plein cœur de la pire période d'investissement de ces 75 dernières années et ils ne pourraient s'en réjouir davantage.

Sean Silcoff

Le vendredi 30 janvier 2009

C'est LE moment critique de la crise financière. Le 15 septembre 2008, à 9 h, les habitués des marchés financiers du monde entier ont fait du surplace à leurs terminaux Bloomberg, témoins de la dégringolade des contrats à terme. La veille, Merrill Lynch avait envoyé un ultimatum à Bank of America, alors que Lehman Brothers présentait une demande de faillite. Cela augurait une journée maussade pour les marchés, laissant présager un automne tout aussi maussade.

Pour Tye Bousada, c'était l'heure de vérité. Au cours des huit derniers mois, il avait mis en œuvre, de concert avec deux autres gestionnaires de fonds de renom, un plan pour le lancement de leur propre entreprise de fonds communs. La firme EdgePoint Wealth Management de Toronto tenterait de faire renaître la magie de son ancien employeur, le magnat des fonds communs Trimark Financial Corp., en proposant des fonds simples axés sur la valeur et permettant d'investir dans des sociétés ouvertes solides, en pleine croissance et abordables. Leur objectif était d'établir une firme de mise en commun permanente des capitaux (appelée Cymbria Corp.) dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne et d'investir le produit dans le marché, ce qui offrirait aux actionnaires un intérêt dans la firme EdgePoint à titre de prime. Le 15 septembre représentait le premier jour de leur toute première tournée de cet appel public de 35 jours dans 40 villes, à travers 255 assemblées.

Avec les marchés de l'Amérique du Nord prêts à une ouverture considérablement à la baisse (soit avec l'indice Dow Jones des valeurs industrielles et l'indice composé TSX/S&P en baisse considérable de plus de 500 points avant la clôture pour la journée), M. Bousada, ancien syndicaire chef de file du fonds pilote Trimark, est arrivé à la présentation d'un courtier aux bureaux des Marchés mondiaux CIBC à London, en Ontario. Il était accompagné du président-directeur général de EdgePoint et ancien chef aux investissements de Trimark, Patrick Farmer. Les deux craignaient que personne ne soit présent à leur présentation. À leur grand soulagement, 15 personnes s'y étaient rendues. Mais l'auditoire semblait de toute évidence distrait et s'est rapidement dispersé dès la fin de la présentation. « J'avais des sentiments mitigés », affirme M. Bousada. « Je savais qu'il serait difficile de réunir des fonds. »

Entre-temps, Geoff MacDonald, chargé des fonds de EdgePoint avec la collaboration de M. Bousada et autrefois responsable d'un portefeuille de 12 milliards de dollars pour Trimark, se trouvait devant une salle complète de gens inquiets dans les bureaux de BMO Marchés des capitaux à Oshawa. « Imaginez-vous dans une telle situation. Vous vous présentez à un bureau pour inciter des courtiers à investir alors que le marché est en baisse de 500 points », explique M. MacDonald, qui sourit en repensant à cette idée. Roman Dubczak, vice-président des Marchés mondiaux CIBC, qui collaborait à la réalisation de cette offre, se souvient de la réaction des courtiers qui surveillaient continuellement leur montre. « Ils disaient que je devais retourner à mon bureau parce que le monde était en train de s'écrouler », affirme M. Dubczak. « C'était la tournée la plus exténuante à laquelle il m'a été donné de participer. »

Sérieusement! Qu'imaginaient-ils en lançant une société de placements durant la période la plus morne du marché financier depuis des générations? Ils réclamaient des centaines de millions de dollars à *réinvestir* dans des actions, et ce, à des investisseurs qui quittaient le marché – et les fonds communs en particulier – à vitesse grand V. En outre, des firmes identiques à EdgePoint se démenaient dans un marché de plus en plus dominé par les banques et les grandes sociétés de placements. La semaine précédente, la firme Sarbit Asset Management de Winnipeg liquidait ses avoirs après avoir amassé tout juste 130 millions de dollars auprès d'investisseurs en trois ans.

Le plan de EdgePoint relevait de la folie ou, au contraire, représentait un coup de génie. L'occasion de reprendre cette citation de Warren Buffett : « Ayez peur lorsque les autres sont avides et soyez avides lorsque les autres ont peur. » Pour une entreprise axée sur l'acquisition de sociétés bien gérées, en continuelle croissance et à prix modique, le style reposant sur la valeur attirait quelques-uns des plus importants investisseurs de l'histoire, à commencer par Warren Buffett lui-même : il ne faisait aucun doute que c'était la période de mise en œuvre idéale. Il suffisait d'attirer l'attention des courtiers. « Invariablement, ils avouaient qu'ils ne pouvaient pas croire que nous allions émettre ces actions dans le public dans ce contexte », affirme M. Farmer durant une entrevue menée au siège social de EdgePoint, dans le centre-ville de Toronto.

« Alors, quand devrions-nous le faire? », intervient M. MacDonald. « Lorsque les marchés se trouvent plus élevés de quelques milliers de points? Serait-ce le moment idéal pour vos clients? »

M. Bousada ajoute : « Vous finissez par trouver des investisseurs et des conseillers qui croient fondamentalement en une proposition de valeur à long terme. »

Vous vous retrouvez également avec en fait le plus important appel public, l'un des rares au Canada en 2008, accumulant 234 millions de dollars pour Cymbria à des fins d'investissement pendant la meilleure période d'achat de ces dernières décennies. Les gestionnaires axés sur la valeur sont reconnus pour leur incapacité à prévoir le marché. Cette fois-ci, M. Bousada et ses collègues ont vu juste même si, admet-il, « c'était un pur coup de chance ».

Nous sommes maintenant au début décembre, soit un mois après la fermeture de l'appel de Cymbria, et Malcolm King, l'un des trois directeurs des ventes de fonds de EdgePoint, avale une

brioche tout en dévorant des yeux le reste du buffet du petit-déjeuner installé à l'arrière de la salle. « Geoff, mange autant que tu le peux; il faut en avoir pour notre argent », lâche, la bouche encore pleine, l'ancien soldat de six pieds quatre pouces (1 m 93).

M. MacDonald se promène dans la salle de réunion vide de l'hôtel Fairmont Château Laurier à Ottawa et ramasse les blocs-notes et crayons estampillés du logo de l'hôtel. « Nous payons pour ces articles, alors on a le droit de les prendre », dit-il. M. Farmer, pour sa part, a encore peine à croire que l'hôtel leur demande de déboursier 320 \$ en frais de location pour un projecteur dont ils ont eu besoin lorsque le leur est tombé en panne. « Nous qui voulions économiser de l'argent », se lamente-t-il.

Lorsque vous faites des affaires axées sur la valeur, il est tout à fait logique de ne pas gaspiller votre argent. Le chapardage est en quelque sorte le message que MM. King, MacDonald et Farmer viennent de faire passer à 18 planificateurs financiers et conseillers.

C'est le début d'une longue semaine de réunions avec 300 conseillers en investissement de l'Ontario et des Maritimes. En ce moment, EdgePoint se fie à ces conseillers pour vendre à leurs clients, des particuliers, l'idée de quatre nouveaux fonds communs : un fonds canadien et un portefeuille d'actions mondial ainsi que deux fonds équilibrés. Le meilleur argument de vente réside dans le fait que les fonds seront gérés par deux des plus grands cerveaux en matière d'investissement au Canada. Au cours de ses sept années à la barre du fonds pilote Trimark, M. Bousada a augmenté sa valeur de 72,1 %, alors que l'indice mondial MSCI comparable avait chuté de 5,6 %. M. MacDonald, de son côté, était reconnu comme l'un des 50 meilleurs gestionnaires de fonds de 2007, par *Barron's*. De plus, les frais de gestion sont de 10 % à 15 % moins élevés que ceux de la majorité de leurs pairs (moins de 1,8 % de l'actif), et la société maintiendra ces coûts à la baisse en délaissant certaines extravagances de l'industrie comme des brochures au fini lustré, des commandites de sports et des annonces télévisées à grande échelle (à l'image de celles des Fonds Dynamique mettant en vedette Mike Weir et son caddie). Leur modeste bureau de la rue Yonge ressemble à celui d'une jeune entreprise ne s'appuyant pas sur les apparences pour faire forte impression.

Plus concrètement, EdgePoint ressemble à Trimark mais en taille réduite. Quinze de ses 17 employés sont des anciens de Trimark, et ces chiffres ne tiennent pas compte de leur employé le plus en vue : le cofondateur et ancien PDG de Trimark, Bob Krembil.

M. Krembil est l'un des plus importants actionnaires de EdgePoint ainsi qu'un de ses conseillers clés et un de ses meilleurs atouts. Durant la présentation au Château Laurier, l'une des diapositives de M. Farmer s'intitulait « L'approche Krembil » et énumérait les antécédents de chaque employé, évalués en années Krembil (plus précisément Trimark). Le nombre total atteignait 153 ans.

M. Krembil est une légende dans le domaine. Durant les années 1970, il assurait la cogestion du Taurus Fund de Bolton Tremblay, parvenant à des rendements à deux chiffres et battant à plate couture ses concurrents. En 1981, Arthur Labatt et Michael Axford créaient Trimark, établissant ainsi une culture qui donnait la priorité aux intérêts des investisseurs alors que l'entreprise se concentrait sur le rendement des fonds à long terme et un service à la clientèle sans faille. Ses

gestionnaires de portefeuilles ne se considéraient pas comme des « boursicoteurs » mais plutôt comme les propriétaires de longue durée de remarquables entreprises. M. Krembil ne lançait que des fonds appropriés. À titre d'exemple, en 1998, alors que les sociétés rivales s'affairaient à la création de fonds auprès de firmes technologiques frivoles, il a invité M. MacDonald à quitter le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario pour assumer la cogestion de deux nouveaux fonds spécialisés dans les petites entreprises et les ressources (autrement dit deux fonds impopulaires). Ce fut un véritable coup de maître : au cours des quatre années pendant lesquelles M. MacDonald a géré le fonds de ressources canadiennes, celui-ci a connu une hausse de 75 %.

M. MacDonald souligne le succès du fonds lors de sa présentation. La majorité des sociétés de placements, dit-il, dénigrent les produits en vogue. L'année dernière, c'étaient ceux de l'Inde et les produits de base. Leur priorité est de compiler des actifs pour plaire aux actionnaires au lieu de produire des rendements pour satisfaire la clientèle. « La relation entre vous et la société de placements moyenne se résume à quelques mots : j'ai des fonds à vous vendre », explique M. MacDonald, 38 ans, à l'auditoire. De nombreux conseillers ont acquiescé d'un signe de la tête.

« Il n'est pas nécessaire de voir constamment ces publicités à la télé », explique plus tard Kevin Smiley, l'un des conseillers participant à la présentation. « Nous devrions être les équipes de vente et de marketing des sociétés de placements. »

M. Smiley et le reste des conseillers que courtise EdgePoint sont attachés à Trimark depuis longtemps. Ted Thomson, conseiller de 65 ans qui travaille auprès de Assante Capital Management à North Bay, en Ontario, en est un exemple probant. Il a d'abord placé les fonds des clients dans le Taurus Fund il y a 30 ans et fut très tôt un fervent partisan de Trimark. À l'annonce du retour de M. Krembil à EdgePoint, il a dit : « Je suis tellement enthousiasmé que je lui ai envoyé un courriel pour l'informer de mon désir de participer. » M. Thomson a placé l'argent de 330 de ses 1 000 clients dans le cadre du premier appel public de Cymbria et a lui-même participé, présentant « le chèque le plus important qu'il lui a été donné de signer pour un investissement ». Il entend placer plus de 10 % de son portefeuille de plus de 100 millions de dollars dans les fonds EdgePoint. « Avec Bob Krembil, vous êtes vraiment en position privilégiée en matière d'investissement », affirme M. Thomson, « et cela vous donne le sourire. »

M. Krembil n'a pas toujours fait l'objet de tels compliments. Tout comme de nombreux gestionnaires axés sur la valeur, il a perdu des plumes durant la bulle Internet, décidant de rester tout simplement à l'écart de l'industrie de la technologie. Pendant 30 mois consécutifs, les détenteurs de titres ont retiré leur avoir de Trimark, pour un montant total de 6,6 milliards de dollars. L'actif net était tombé à 24,8 milliards de dollars et le cours de l'action était en chute libre. En 2000, la firme Amvescap PLC (désormais connue sous le nom d'Invesco) d'Atlanta faisait l'acquisition de l'entreprise pour un coût de 2,7 milliards de dollars. Durant la ratification de l'entente, la bulle technologique a éclaté et les fonds Trimark ont rebondi, totalisant 75 % des ventes nettes de l'industrie en 2002.

À cette date, M. Krembil avait quitté l'entreprise. Petit à petit, l'option dirigeante Farmer-Krembil, en accord avec MM. MacDonald et Bousada, déchantait devant les résultats d'Invesco,

entreprise mondiale aux prises avec des problèmes de leadership et des rachats. Bien que Invesco Trimark, division appelée ainsi au Canada, demeure un gestionnaire axé sur la valeur, elle procède également à la vente d'autres produits Invesco. « Ce n'était plus la même entreprise qu'à mon arrivée en 1998 », explique M. Bousada au sujet de sa décision de démissionner en janvier 2008, quelques mois après le départ de MM. Farmer et MacDonald.

Réfléchissant à son avenir, M. Bousada, 37 ans, qui vendait des chandails de l'Équateur à l'université et qui avait cofondé en 1999 une société immobilière comptant 8 000 unités, estimait « qu'il devait exister une meilleure façon » de diriger une société de placements.

« L'industrie utilisait un langage qui existait déjà chez Procter & Gamble, l'espace sur les tablettes et la part de marché », déclare M. Bousada, qui était représentant pour P&G au début de sa carrière. « Nous ne vendons pas des couches ou du savon. Nous vendons des produits permettant de nourrir, d'héberger et de vêtir des familles pendant des décennies. » MM. MacDonald et Farmer ont décidé de se joindre à M. Bousada, et MM. Krembil et Farmer, d'investir le capital nécessaire. C'était la première société de gestion de placements dans laquelle M. Krembil investissait depuis son départ de Trimark (malgré de nombreuses pressions).

Les partenaires avaient approché plus de 75 conseillers partout au Canada pour leur demander ce qu'ils attendaient d'une société de placements. La réponse : une solide « culture en matière d'investissements » comme celle qu'ils avaient laissée à Trimark, et d'étroites relations avec des conseillers, qui se sentaient perdus dans un univers de milliers de fonds sur le marché canadien. « Par le passé, nous avons souvent entendu que lorsqu'ils appelaient une société de placements, ils étaient reconnus », explique M. Farmer, 46 ans. « C'était le chaînon manquant. » D'autre part, plus les fonds sont simples et abordables, mieux c'est. Cela permettrait de répondre à ces récriminations de longue date selon lesquelles les fonds canadiens comportent les frais de gestion les plus élevés des pays développés.

Afin d'éviter un piège commun aux firmes de placements dirigées par des gestionnaires vedettes, M. Farmer se concentrera sur l'administration, laissant à MM. MacDonald et Bousada le secteur dans lequel ils excellent : la gestion de fonds. Cymbria esquivait un autre obstacle qui consiste à convaincre les conseillers réticents que EdgePoint est suffisamment bien implantée pour demeurer, en établissant une mise en commun de capitaux que les détenteurs ne peuvent racheter, contrairement aux fonds communs. « Cela nous permettra de garder EdgePoint bien en vue, et ce, de manière indéterminée », dit M. Farmer. Et avec un intérêt de l'ordre de 23 % dans EdgePoint (MM. Krembil, Farmer, MacDonald et Bousada possèdent le reste), Cymbria représente un investissement encore plus irrésistible, affirme M. Dubczak de la CIBC. « Grâce à cet élément, le slogan parmi les marchands est devenu le suivant : " Si les investisseurs se doivent d'acheter quoi que ce soit, ils achèteront ça ". »

Les gestionnaires axés sur la valeur doivent compter sur la patience des investisseurs. Ils achètent habituellement des actions à la baisse et vendent celles à la hausse. Ce sont les moyennes sur une période de 10 ans qui importent et non les rendements annuels. Essayez de vendre cette idée aux investisseurs indécis.

EdgePoint espère conserver les coûts au plus bas, sans compter sa volonté d'éliminer l'indécision, en exigeant un investissement minimal de 15 000 \$, avec des pénalités pour les rachats anticipés. Et elle vise uniquement 1 % des 75 000 conseillers financiers au Canada, pour devenir les « partenaires de choix et leur offrir une prestation de service supérieure à celle des 10 dernières années », soutient M. MacDonald. Les partenaires restent vagues au sujet de leurs objectifs de croissance. « Il est impossible d'établir un objectif pour les actifs », selon M. MacDonald. « Cela revient à annoncer la couleur à tout le monde. Nous sommes ici, à notre avis, pour créer un produit que les gens recherchent. »

M. Krembil affirme que si EdgePoint prévoit atteindre des milliards de dollars en actifs sous gestion (un objectif bien au-dessous du seuil des 10 sociétés de placements les plus importantes au Canada), « cela est fort improbable. Nous avons l'intention d'offrir un bon taux de rendement. C'était là notre objectif initial chez Trimark. Si nous prenons bien soin des investisseurs, le reste suivra. »

C'est l'occasion rêvée pour les investisseurs axés sur la valeur mais, en temps de récession, ils devront éviter les traquenards, ce que Bill Miller, le légendaire gestionnaire de portefeuille de Legg Mason, n'a pas su faire. Il arrivait au bout d'une période de 15 ans de rendements au-dessus de la moyenne lorsqu'il a lourdement parié, de façon prématurée, sur le marché financier américain l'année dernière, et les résultats ont été catastrophiques. « Il y a beaucoup de produits peu chers qui tomberont à zéro », met en garde M. MacDonald. Sa stratégie : se concentrer sur 20 à 30 noms et sur la qualité. « C'est le moment idéal pour ceux qui sont capables de déterminer les entreprises susceptibles de grandir et de s'appropriier les fractions de part de marché. » Un exemple significatif est Moody's Corp. L'action a été durement touchée, car les sociétés d'évaluation de la solvabilité ont été blâmées en raison de leur rôle dans le fiasco des prêts hypothécaires à risque sur le marché américain. « Mais les gens ont toujours besoin de connaître la note des titres d'emprunt de sociétés », poursuit M. MacDonald, pour que les entreprises continuent de croître et d'obtenir des liquidités.

Une autre entreprise privilégiée est Ryanair. La compagnie aérienne européenne à bas coût « éclipse littéralement la compétition ». Elle contrôle les coûts, achète des avions durant des périodes de récession et continue de remplir un nombre croissant de sièges à petits prix. « Même en temps de récession, les gens continuent de voyager », explique-t-il. « Ils voyageront moins souvent mais ils voyageront plus fréquemment avec Ryanair. Nous allons réaliser des bénéfices avec Ryanair comme au bon vieux temps, en participant à la croissance de la valeur de cette entreprise. »

Et c'est là également l'objectif de EdgePoint. Au 31 décembre, elle avait amassé 41,7 millions de dollars par l'intermédiaire de 101 conseillers. Ce n'est là qu'un début, mais les hauts dirigeants de EdgePoint ne sont guère pressés. Ils désirent demeurer à leur poste jusqu'à leur retraite. M. Bousada et MacDonald n'ont même pas encore 40 ans. « Il y aura des jeunes qui nous pousseront vers la sortie dans 30 ou 40 ans », convient M. MacDonald. « C'est comme ça. »

© The Globe and Mail, 2007.