

RAPPORT

POUR LES CONSEILLERS

ADVISOR'S EDGE

Analyses et perspectives du secteur financier professionnel du Canada • Août 2009 • Volume 5, n° 6 • www.conseiller.ca

Le pouvoir des investisseurs

Une nouvelle firme, possédée et exploitée par les investisseurs, affirme qu'elle valorise l'opinion des conseillers

ENTREVUE DE MARK NOBLE

Il y a très peu de nouveaux joueurs dans le secteur des fonds communs du Canada, et encore moins pour lesquels les retombées sont immédiates.

Depuis sa création par trois gestionnaires vedettes, la société EdgePoint Investment Group attire l'attention du secteur. Les partenaires fondateurs et principaux gestionnaires de portefeuilles, Tye Bousada et Geoff MacDonald, auraient pu facilement prendre le marché

d'assaut en amassant des actifs. Au lieu de cela, ces anciens de Trimark ont pris le temps de fonder une entreprise fortement axée sur la recherche de clients sérieusement intéressés par le rendement à long terme des placements.

Il est impossible de contrôler les marchés à court terme, mais nous pouvons bâtir une culture saine pour notre entreprise.

Tye Bousada (à droite)

La devise de l'entreprise – possédée et exploitée par les investisseurs – en dit long! L'investissement est ce qui importe le plus pour MM. MacDonald et Bousada, et ils refusent

d'instituer quoi que ce soit qui viendrait saper cette philosophie, au risque de perdre des actifs. Grâce à cette stratégie, EdgePoint remet déjà en question l'étoffe même du secteur des



fonds communs au Canada.

Q Décrivez la transition d'un poste de gestionnaire de portefeuille à l'emploi d'une grande société de fonds communs vers un poste de gestionnaire dans une plus grande entreprise.

TYE BOUSADA La transition était fort intéressante. Au début, c'était un mélange de gestion des avoirs et des opérations de l'entreprise. Mais heureusement, nous sommes maintenant redevenus des gestionnaires de fonds. Patrick Farmer, chef de la direction de EdgePoint, se concentre sur l'exploitation de la société au quotidien.

L'une des erreurs les plus couramment commises par les gestionnaires de portefeuille dans le secteur des fonds communs est de présumer qu'ils seront en mesure de gérer une entreprise tout aussi bien qu'un portefeuille, parce qu'ils connaissent le domaine. Or, c'est rarement le cas.

Nous avons été témoins de telles erreurs par le passé et nous ne voulions pas tomber dans le même piège. C'est ici que Pat Farmer entre en jeu. Il a mis l'infrastructure en place et tous les employés relèvent de lui, à l'exception de ceux du service des investissements. Cela nous permet de nous consacrer à

la gestion des avoirs, ce qui est exactement dans nos cordes.

Nous avons également eu de la chance car, au début, l'un de nos investisseurs était Bob Krembil [ancien fondateur de Trimark], ce qui nous a permis de bien analyser notre manière d'opérer. Nous n'étions pas obligés d'offrir immédiatement un produit. Nous avons passé les neuf premiers mois à déterminer quelle serait la meilleure approche du marché.

Nous avons parcouru le pays, littéralement de Halifax à Vancouver, pour nous entretenir avec des conseillers financiers qui exploitaient des sociétés en plein essor, et nous leur avons demandé quelles sont leurs attentes à l'égard du secteur : ce qu'ils aimaient, ce qu'ils aimaient moins; où en serait le secteur dans cinq ans; et quels produits, selon eux, permettraient d'attirer des actifs.

Les commentaires que nous avons reçus étaient étonnamment uniformes et rejoignaient notre perception des besoins du secteur.

Nous avons passé beaucoup de temps à réfléchir sur le type de partenaires avec lesquels nous aimerions travailler. Il est impossible de contrôler le marché à court

terme, mais nous pouvons bâtir une culture saine pour notre entreprise.

Q Quels sont vos effectifs à l'heure actuelle?

GEOFF MACDONALD Nous sommes à ce jour 21 employés. Nous venons tout juste d'embaucher un grand nombre de personnes pour les services de la vente et de l'exploitation.

Q Est-ce que le marché se prête bien à l'embauche?

TB Nous avons en principe embauché des personnes avec lesquelles nous avons déjà travaillé. Parmi les 21 personnes recrutées, 15 sont d'anciens collègues de travail. C'est un vrai luxe de pouvoir faire cela, car nous éliminons ainsi le risque de ne pas savoir vraiment qui nous embauchons. C'est un obstacle que nous avons pu éviter, en tant que nouvelle entreprise.

Q Pat Farmer était un gestionnaire de portefeuille à son propre compte très respecté. Croyez-vous que cela constitue un avantage d'avoir quelqu'un avec une véritable expérience en matière d'investissement à la tête d'une entreprise?

GM Il a géré un grand nombre de personnes en tant que chef des placements de AIM Trimark pendant huit ans. Nous relevions de lui. Il occupait ce poste pour toute l'Amérique du Nord au



MacDonald



Bousada

moment de son départ et supervisait la gestion d'un portefeuille d'environ 120 milliards de dollars d'actifs, sans compter qu'environ 200 personnes étaient sous sa responsabilité.

Q Quels furent les défis que vous n'aviez pas prévus en tant que jeune entreprise?

TB Les marchés. En y pensant bien, c'était une bonne chose.

GM Il y a toujours des défis à relever, mais nous avons eu de la chance jusqu'ici (il touche du bois). De nombreuses personnes nous ont prévenus que le marché des fonds communs était saturé au Canada. C'est un secteur très capitalistique. On nous a également dit que nous ne savions pas comment diriger une entreprise. Mais nous savons comment gérer des avoirs et, le lundi matin, nous réagissons comme des quart-arrières parce que le marché, c'est notre gagne-pain. Nous pouvons émettre un certain nombre d'opinions valables, mais nous n'avons pas nécessairement les qualités requises pour diriger ce genre d'entreprise.

L'important, c'était de trouver le bon personnel, des personnes ayant de nombreuses années d'expérience et qui avaient déjà travaillé dans le domaine. D'autres personnes s'occupent du train-train quotidien pendant que, nous,

nous nous concentrons sur la gestion des avoirs.

La mise en œuvre n'a pas été aussi onéreuse que ce que certains prédisaient. Une chose est certaine : c'est un secteur qui n'est pas très capitalistique.

Q Du point de vue du marché boursier, croyez-vous qu'il était opportun de lancer de nouveaux fonds?

TB Oui, absolument. Nous sommes en fait très enthousiastes à l'idée d'offrir les fonds compte tenu des niveaux de valorisation actuels. Nous avons des styles de gestion qui combinent valeur et croissance, ce qui nous stimule encore davantage puisque nous sommes en mesure d'acheter des actions d'excellentes entreprises qui connaîtront une croissance à long terme à un prix relativement peu élevé. Ces types d'actions ne sont pas en situation de pénurie.

Nous avons lancé notre entreprise le 17 novembre 2008 et nous pensions alors que de grandes possibilités s'offraient à nous. Mais nous ne savions pas quelle serait l'ampleur de la correction des marchés. Vers le 9 mars, les cours étaient encore plus à la baisse et nous étions très enthousiastes une fois de plus à l'idée des possibilités que nous pouvions entrevoir à long terme.

Tout cela provient du fait que nous avons tendance à

penser à une stratégie de longue durée quand vient le temps d'investir. Notre vision ne s'arrête pas au prochain mois ou au prochain trimestre. Nous sommes conscients du fait qu'un nombre disproportionné de gestionnaires ont une vue à court terme, que ce soit un mois, trois mois ou une année. Nos partenaires sont des conseillers qui comprennent que nous essayons d'enrichir nos investisseurs sur une période de cinq ans. Notre objectif : des rendements sur trois à cinq années de placement.

GM Une de nos définitions du succès est de surclasser nos pairs en 10 ans. Nous n'avons aucun objectif d'éléments d'actif dans cette définition. De nombreuses sociétés de placement parlent d'objectifs de collecte d'actifs et de leurs ambitions concernant la taille de leur entreprise.

Ce ne sont pas là nos facteurs de succès clés. Ce ne sont pas nos objectifs non plus. Notre but est d'offrir à nos clients une valeur ajoutée au fil du temps. Nous ne l'avons jamais perdu de vue et, compte tenu de notre point de départ dans le cycle du marché, nous sommes en bonne voie d'y parvenir.

Q Vous étiez des vétérans dans la division Trimark de Invesco Trimark, où la « discipline Trimark » est encore aujourd'hui

pratiquée religieusement. Si vous aviez tiré votre expérience de cette discipline, pouvez-vous expliquer aux conseillers dans quelle mesure votre style de gestion serait différent?

GM Le concept que nous utilisons ici est « l'approche Krembil » (du nom du cofondateur de Trimark, Bob Krembil). Tye et moi-même allons investir de la même manière que nous l'avons toujours fait, autrement dit en suivant la même approche d'investissement que Bob nous a enseignée. Je ne vois pas pourquoi nous devrions changer notre stratégie.

Nous avons la chance d'avoir une petite assiette d'actifs, ce qui nous permet d'adapter cette approche en fonction de différents formats très flexibles et auprès d'entreprises de toutes tailles partout dans le monde.

TB Je ne crois pas que Bob aurait consenti à devenir notre partenaire si nous avions mentionné que nous allions changer le format de notre investissement. Et rien n'est plus révélateur de notre décision de suivre l'approche Krembil que le simple fait que Bob Krembil soit l'un de nos partenaires.

Q Alors, votre approche sera-t-elle tout à fait différente de celle de Trimark?

TB Je ne peux pas dire que nous nous éloignons consciemment de ce que fait Trimark. En ce qui a trait à la gestion des avoirs, Geoff et moi n'avons en rien modifié la stratégie que nous avons toujours utilisée.

La culture et le milieu de EdgePoint sont différents de ceux de Trimark. Cela n'a rien de surprenant car le groupe d'employés est, lui aussi, tout à fait différent.

Q Quels étaient les commentaires des conseillers et comment y avez-vous répondu ?

TB Une grande partie de nos réalisations s'appuie sur les commentaires que nous avons reçus des conseillers. Rien n'empêche les membres de la haute direction des sociétés de placement de parcourir le pays pour s'entretenir avec les conseillers dans le domaine. Le problème est que plusieurs d'entre eux ne veulent pas écouter leurs commentaires.

Ils les évitent parce qu'ils savent qu'ils ne pourront pas en tenir compte.

Par exemple, certains commentaires concernaient les placements minimaux plus élevés.

D'autres relevaient le fait que les conseillers ne sont

D'ici quelques années, il est possible que les banques ressemblent à des services publics régularisés.

Geoff MacDonald

pas vraiment intéressés à faire une partie de golf avec vous. Ce qu'ils recherchent, c'est un investissement performant. Certains ont même suggéré d'augmenter les dépenses dans le service des investissements plutôt que dans celui du marketing.

Q En tant qu'investisseurs, dans quelle situation pensez-vous que sera le marché d'ici 12 mois?

GM Nous répondons rarement à de telles questions de manière définitive. Nous constituons un portefeuille mondial composé d'environ 25 à 30 idées. Il n'y a aucun thème d'ensemble. Par exemple, si nous aimons les perspectives qu'offrent les sociétés d'orthopédie, nous n'investirons pas pour autant dans chacune d'entre elles. Nous achetons une action et cela représentera une idée. Si nous aimons le secteur pétrolier et gazier, une société pétrolière ou gazière fera partie de notre portefeuille et nous n'avons que l'embaras du choix dans le monde entier.

Une des leçons que nous avons apprises au contact de Bob est de créer un portefeuille bien diversifié, et pas uniquement en fonction de un ou deux grands joueurs dans un ou deux secteurs précis.

Je ne crois pas qu'il y ait de thèmes à proprement parler. Le thème d'ensemble dont

nous parlons depuis notre création il y a six mois s'inscrit dans le marché actuel et les valorisations qui l'accompagnent.

Nous avons prévenu les investisseurs de certains pièges, à commencer par celui des investissements « sûrs ». Les investissements effectués en ce sens n'étaient pas vraiment bons. Il faudra beaucoup de temps pour récupérer l'argent investi dans les compagnies dites « sécuritaires ».

Il existe une merveilleuse occasion d'aller au-delà des entreprises qui, nous le savons pertinemment, survivront. C'est le moment rêvé pour investir dans d'excellentes sociétés à peu de frais. Cela ne se reproduira pas de sitôt. C'était l'un des thèmes dont nous avons parlé.

L'autre thème est d'éviter les pièges axés sur la valeur. Dans une économie rétrécie, il n'y a aucune croissance. Il y a beaucoup d'entreprises de piètre qualité qui connaîtront une régression. Ces sociétés qui ont du mal à être compétitives sur le marché peuvent sembler une valeur abordable, mais il faut s'en éloigner à moins que vous ne sachiez quand aura lieu la reprise économique.

Q Quelles sont vos attentes à long terme en matière de résultats pour le rendement des capitaux propres étant

donné que le marché n'a plus d'effet de levier?

GM L'activité bancaire est le principal secteur où le rendement des capitaux propres sera affecté. Il est tout à fait sensé d'affirmer que nombre d'institutions partout dans le monde conserveront beaucoup plus de capital que par le passé. Dans certains cas, elles n'auront pas le choix. D'ici quelques années, il est possible que les banques ressemblent à des services publics régularisés. Difficile à prédire pour le moment. Pour ce qui est des rendements de manière plus élargie, je n'entrevois pas beaucoup de changements dans les autres secteurs.

Q Quel est le potentiel de gain des obligations de sociétés par rapport aux actions dans les trois à cinq prochaines années?

TB Si on regarde la situation passée, les deux étaient en très bonne position en novembre et décembre. Cela s'est manifesté dans nos portefeuilles de croissance et de revenu, qui comprenaient 70 % d'actions et 30 % de titres à revenu fixe. Le compartiment des titres à revenu fixe était constitué uniquement d'obligations de sociétés, parce que c'est là que toutes les occasions se présentaient. Nous ne cachions rien dans les obligations d'État, à l'instar de la majorité du monde.

GM En d'autres termes, je crois qu'il y avait de nombreuses personnes qui affichaient un réel enthousiasme face aux obligations de sociétés et aux rendements obtenus. On parlait beaucoup plus de la position à la hausse des obligations à rendement élevé. Nous avons su en tirer avantage.

Nous avons évité les obligations d'État. Et très peu de fonds équilibrés dans le pays nous ont imités. Je ne sais pas pourquoi.

Q Avez-vous des objectifs d'actifs en tête? Prévoyez-vous à un moment donné fermer la porte aux nouveaux investisseurs afin de préserver la performance des investissements?

TB Nous devons respecter nos objectifs. Nous allons fermer la porte si notre envergure nous empêche d'être en tête de nos pairs ou d'avoir de solides relations avec nos conseillers. Si cela implique que nous devons augmenter nos effectifs à un point tel qu'ils ne peuvent penser ou agir comme des propriétaires, c'est là que nous nous arrêterons.

Le plus beau dans tout cela, c'est que nous nous sommes efforcés de toujours faire les choses comme il se doit par le passé et que nos résultats parlent d'eux-mêmes. Le processus qui nous permettra de prendre des décisions difficiles à

l'avantage des investisseurs est en place. C'est l'une des responsabilités qui nous incombent en tant qu'organisme régi par l'investissement par comparaison avec une firme de collecte d'actifs.

GM Une société ouverte de fonds communs se compose de deux fiduciaires, l'actionnaire public qui désire voir son actif s'accroître et le porteur de parts qui veut obtenir un rendement. Les actionnaires exigent une croissance. L'équipe de

gestion professionnelle qui jouit d'une expérience limitée en matière de placements voudra satisfaire la demande de ces actionnaires.

La responsabilité liée à notre fonds est très solide et nous avons fait en sorte qu'elle soit toujours contrôlée par nos employés. Nous avons une convention entre actionnaires qui nous empêche de vendre notre intérêt à toute personne, excepté un autre employé. Je crois que si vous pouvez

conserver la responsabilité de l'employé intacte, vous pouvez ainsi préserver celle de l'investissement intacte et, en conséquence, il est possible de garder le modèle d'investissement en place plus longtemps. Nous avons noté cette corrélation. Nous avons vu des sociétés privées appartenant aux employés entretenir cette culture d'investissement de manière plus solide et plus pérenne.

AER