



Nos clients comptent sur nous pour surveiller étroitement l'évolution de la conjoncture. Sans doute apprécierez-vous donc que nous partagions avec vous nos réactions devant la volatilité des marchés et les moments difficiles qu'ils traversent.

Depuis la mi-juillet, la volatilité a nettement augmenté et les marchés boursiers ont perdu une bonne partie de l'avance réalisée depuis le début de l'année. En Amérique du Nord, en Europe et en Asie, ils subissent le contrecoup de la turbulence qui bouleverse le marché du crédit hypothécaire hors normes aux États-Unis. Le lien entre les reprises de possession de maisons aux États-Unis et les opérations des fonds spéculatifs et des institutions financières mondiales est maintenant amèrement évident. La perturbation des marchés est directement liée à la nécessité, pour les gros spéculateurs, de modérer des attentes indûment optimistes ou de liquider à perte des placements à haut risque. L'une des victimes de ces bouleversements a été la confiance des investisseurs : l'aversion pour le risque a repris le pas sur l'insouciance qui prévalait encore voici un mois seulement.

Néanmoins, la croissance se poursuit dans le monde et les indicateurs et statistiques économiques n'ont que peu fléchi. Le thème dominant de la conjoncture mondiale reste que l'ampleur de la demande en Asie compensera le ralentissement de l'activité dans les autres régions. L'Amérique latine, les marchés émergents et l'Europe maintiennent leur apport à l'essor général (en dépit d'un certain ralentissement). Le principal risque qui menace l'économie mondiale est le lourd endettement du consommateur américain, face à la baisse des prix des maisons, au resserrement des critères de crédit et à la hausse du prix de l'essence. Il a fallu beaucoup de temps pour que la crise financière se répercute sur l'ensemble de l'économie américaine, dont le ralentissement est devenu inévitable. Mais nous ne croyons pas encore à une stagnation complète ou une récession.

Notre commentaire de la fin de juin mentionnait « un climat de confiance inusité » et la perspective de « marchés moins accueillants » en cas de difficultés. C'est là où nous en sommes. Notre approche de la gestion étant fondée sur un choix de titres judicieux, et n'étant pas nous-mêmes des « indexeurs occultes », nos portefeuilles ont été partiellement protégés contre la chute de la Bourse. Ils avaient produit de bons rendements depuis douze mois et restent encore en territoire positif depuis le début de l'année, grâce surtout à un choix de titres prudent et à leur grande diversification. Nous ne détenons aucune participation dans des fonds spéculatifs, aucun produit dérivé et pas de titres hypothécaires. Nous avons aussi été favorisés par le fait que nous avons délibérément sous-pondéré le secteur financier, qui pèse lourd dans l'indice, et privilégié dans ce secteur les compagnies d'assurance au détriment des banques. La plupart de nos sociétés affichent des bilans solides et des ratios d'évaluation nettement inférieurs à la moyenne. Pour les titres à revenu fixe, notre préférence pour les échéances proches et les titres de qualité nous avantage aussi.

Plus que jamais, notre objectif primordial est la préservation du capital. Les marchés financiers nous inquiètent car, à court terme, la peur continuera de les animer. Depuis quelques mois, nous avons étoffé nos liquidités et nous voulons maintenant les conserver. Les conditions des marchés semblent avoir changé et la cote ne pourra probablement pas maintenir le rythme de la croissance auquel nous nous sommes habitués. Il pourrait donc être prudent de réduire les attentes au niveau des moyennes historiques.

Plus que jamais, vous pouvez compter sur C.F.G. Heward pour gérer votre portefeuille avec une discipline rigoureuse.