



DÉCODER LA DÉFLATION

De bien des manières, le monde industrialisé vit actuellement ce que le Japon a connu au début des années 1990 : une grave crise bancaire menant à une profonde récession économique et à une baisse persistante du prix des actifs. Le reste du monde industrialisé pourrait connaître le même sort plus vite que nous le pensons.

Les banques centrales des quatre coins du monde ont tiré une importante leçon de l'histoire japonaise – qu'il ne faut pas prendre de retard sur les événements. Au début des années 1990, les autorités monétaires japonaises ont réagi trop lentement à l'intense montée des forces déflationnistes. Cette fois-ci, les grands argentiers, menés par la Réserve fédérale américaine, ont réagi plus rapidement. Les réductions de taux d'intérêt ont été adoptées cinq fois plus vite.

Cependant, si les banques centrales ont réduit les taux d'intérêt énergiquement, l'accumulation des tensions déflationnistes a été tout aussi rapide. La déflation (chute des prix) s'est intensifiée pour les prix de nombreux biens et l'inflation globale des prix à la consommation décélère à un rythme inquiétant sur l'ensemble de la planète.

Les investisseurs japonais composent depuis le début des années 1990 avec ce genre de situation difficile caractérisée par :

- Des cycles économiques plus fréquents, plus prononcés et plus courts et, par ricochet, des marchés financiers plus cycliques et plus volatils.
- Des rendements ternes sur les portefeuilles domestiques.
- Une forte corrélation négative entre les obligations et les actions.

Dans ce genre d'environnement, la stratégie de répartition d'actifs optimale semble être de privilégier les obligations sur les actions, même si les critères d'évaluation traditionnels donnent un signal diamétralement opposé. Toutefois, même en surpondérant les obligations aux détriments des actions, les rendements des portefeuilles domestiques n'apporteraient aucune valeur ajoutée.

Pour ajouter de la valeur, les gestionnaires de portefeuille japonais se sont tournés vers des marchés présentant de meilleures perspectives de croissance. Au début des années 1990, ils ont ainsi investi aux États-Unis et dans le reste du monde industrialisé. Investir à l'étranger était très logique. Les obligations internationales (essentiellement américaines et européennes) et les actions internationales apportaient alors de solides rendements aux Japonais.

Aujourd'hui, accroître l'exposition aux marchés qui ont les meilleures perspectives de croissance signifie augmenter l'exposition aux pays émergents.

Au Canada, les arguments en faveur d'une diversification internationale sont encore plus forts en raison de la dynamique du marché de change qui apparaît habituellement dans un environnement volatil comme celui d'aujourd'hui. Le dollar canadien fléchit généralement lorsque les tensions financières mondiales montent, compensant les pertes sur les actifs étrangers.

Dans le contexte déflationniste actuel, une diversification internationale seule ne suffit pas. Une répartition tactique de l'actif et des stratégies par superposition deviennent essentielles. Gestion globale d'actifs CIBC offre les deux.

Avec une plus grande diversification, la répartition tactique de l'actif – le rééquilibrage périodique du portefeuille – est de rigueur. La gestion par superposition aide à maintenir l'objectif à long terme de la répartition de l'actif en réagissant aux inefficacités qui pourraient : augmenter le risque pour le portefeuille en général, avoir un effet fiscal négatif ou déséquilibrer les positions de l'investisseur. Elle sépare aussi la gestion du risque de change de la répartition de l'actif et des décisions de sélection de titres.

Les implications pour la gestion de portefeuilles sont immenses. Pour apporter une valeur ajoutée en période de déflation, la diversification internationale, la gestion par superposition et la répartition tactique de l'actif sont fondamentales.

