

**Commentaire de Richard Jenkins,
Président
Black Creek Investment Management
Gestionnaire principal de
portefeuille, Fonds d'actions
internationales Castlerock**

Des bases solides font suite au séisme au Japon!

L'ampleur de la tragédie qui a frappé le Japon la semaine dernière est véritablement tragique. J'étais à l'aéroport de Narita en compagnie d'un certain nombre d'autres gestionnaires de placements canadiens lors du séisme, et je n'oublierai jamais la volonté de porter assistance des autres voyageurs et de nos hôtes japonais. Je n'oublierai jamais non plus la robustesse de l'immeuble, qui a pu résister à la force du séisme. Aucun autre pays n'est aussi bien préparé que le Japon à faire face à ce genre de catastrophe, qui survient typiquement sans avertissement. Il en est ainsi des placements comme de la vie : soyez prêts au pire, mais espérez le meilleur.

Ma vision du monde ne sera sans doute plus jamais la même, mais j'ai vu ce dont les gens sont capables au cours des deux à trois jours qui ont suivi le séisme et le tsunami, et je ne partage pas le pessimisme de certaines personnes au sujet des effets des événements de la semaine dernière. Certes, beaucoup de gens ont perdu la vie, les dommages matériels sont énormes, des immeubles historiques irremplaçables ont été détruits et on ignore encore l'étendue des répercussions de la catastrophe sur les centrales nucléaires touchées, mais

les effets sur l'esprit de corps national des japonais seront, j'en suis certain, positifs. Le respect du reste du monde sera, lui aussi, profond.

Examinons l'impact des événements sur :

- 1) les portefeuilles et les sociétés en portefeuille ;
- 2) l'économie japonaise et l'économie mondiale ;
- 3) les enjeux à plus long terme (répercussions positives et négatives) qui risquent de surgir.

Les portefeuilles

Nos risques de pertes sont très faibles. Seulement 8 % à 13 % de l'actif de nos portefeuilles est investi au Japon. En outre, les sociétés japonaises dans lesquelles nous avons investi mènent, en moyenne, plus de 75 % de leurs activités à l'extérieur du pays, ce qui ramène notre exposition réelle à environ 2 % à 4 %. Enfin, si l'on ne considère que les pertes subies par ces entreprises et la diminution leurs activités commerciales, l'effet direct sur nos placements est inférieur à 1 %. Si l'on ajoute à ce bilan l'exposition des autres sociétés en portefeuille au marché japonais, ce pourcentage pour l'ensemble du portefeuille pourrait s'établir à environ 3 % à 6 % (brut) et peut-être à 1 % à 2 % (net). Nous avons, en effet, minimisé nos placements au Japon en raison des piètres perspectives au chapitre de la

TORONTO | 2, rue Queen Est, Vingtième étage, Toronto (Ontario) M5C 3G7 | 1-800-268-9374 ou 416-364-1145 |

CALGARY | 1-800-776-9027 ou 403-205-4396 | MONTRÉAL | 1-800-268-1602 ou 514-875-0090 | VANCOUVER | 1-800-665-6994 ou 604-681-3346 |

SERVICE À LA CLIENTÈLE | 1-877-540-4828 ou 416-306-6091 |

WWW.CASTLEROCKINVESTMENTS.CA

demande intérieure découlant des caractéristiques démographiques de ce pays et de l'ampleur de la dette publique japonaise. Le séisme n'a pas modifié notre opinion à ce sujet. Par conséquent, bien que nous puissions envisager certains placements additionnels motivés par une chute des cours, nous ne croyons pas que la catastrophe qui vient de survenir justifie un changement radical des stratégies de placement.

L'économie japonaise et l'économie mondiale

Environ 100 à 500 milliards de dollars d'actifs ont été détruits en une seule journée, et les consommateurs, les États et les sociétés partout dans le monde en ressentiront forcément les effets. Les pires répercussions, toutefois, frapperont le Japon. L'étendue des pertes dépendra de l'assurance, de la réassurance et de la propriété (japonaise ou étrangère) des actifs endommagés. Toutes les réponses à ces questions ne sont pas encore connues. Cette perte unique, quoiqu'importante, ne représente qu'une faible partie de la richesse mondiale, et ses effets ne seront pas catastrophiques.

Compte tenu de l'ampleur de la dette publique du Japon, le redressement de l'économie japonaise exigera une augmentation des dépenses de l'État et le soutien de la banque centrale. Le taux de croissance du PIB ralentira, puis reprendra de la vigueur au fil des activités de reconstruction. À court terme, le cours du yen pourrait augmenter par rapport à l'euro et au dollar américain alors que les investisseurs et les assureurs liquident leurs actifs à l'étranger pour affecter le

produit de la vente à la reconstruction. À long terme, l'augmentation de la masse monétaire du yen devrait faire chuter son taux de change et, probablement, rendre le secteur japonais des exportations plus concurrentiel.

Les secteurs et les entreprises qui participeront à la reconstruction en tireront avantage. Par exemple, l'entreprise Makita Power Tools pourrait enregistrer une hausse de demande, mais cette hausse sera minime. D'autres secteurs pourraient voir la demande de leurs produits diminuer. C'est ce qui s'est produit dans la foulée des tragiques événements du 11 septembre 2001.

Conséquences à long terme

Bien que ces conséquences puissent être nombreuses, certaines seront plus importantes sur le plan industriel et financier :

Énergie nucléaire – La reprise des activités dans ce secteur pourrait exiger de nouveaux examens et des mesures de protection additionnelles. Il se pourrait aussi que certaines sources d'énergie de rechange, telles que l'énergie éolienne, l'énergie solaire et le gaz naturel, enregistrent un regain de popularité.

Assurances – Les répercussions sur les assureurs pourraient se révéler très importantes, et les pertes des sociétés de réassurance et des assureurs pourraient se faire sentir pendant de nombreuses années. Je soupçonne que les primes augmenteront.

Préparations pour les imprévus – Les sociétés partout dans le monde devront peut-être se préparer à faire face aux catastrophes et adopter des plans de reprise des activités. Bien que cette

nécessité puisse nuire à leur rentabilité à court terme, elle améliorera la durabilité des investissements qu'elles effectuent. Les fabricants de produits de haute qualité pourraient ainsi dégager un avantage concurrentiel sur les fabricants de produits bon marché. Personnellement, j'ai l'intention de passer en revue les fabricants japonais d'ascenseurs et de systèmes de construction.

Concentration des opérations – Les sociétés japonaises qui mènent la majorité de leurs activités au Japon même pourraient souhaiter revoir leur stratégie à l'échelle mondiale et leur capital intellectuel.

Regain d'idéal national au Japon – Depuis des années, l'économie japonaise, les dirigeants du Japon et les dirigeants d'entreprises japonaises, ayant donné à leur pays l'un des niveaux de vie les plus élevés au monde suivant la Deuxième Guerre mondiale, semblaient chercher un but. Les récentes catastrophes leur donneront peut-être un nouveau défi commun à relever.

Sur des bases solides

Nos placements sont des entreprises chefs de file de leur marché et financièrement robustes. Les événements de la semaine dernière, autant extraordinaires qu'ils soient, ne changent en rien notre opinion au sujet de l'importance de ces caractéristiques et de la validité de notre stratégie.

L'accroissement de notre richesse doit être considéré non comme une fin en soi, mais comme un moyen d'accomplir de grandes choses. Nos bases solides nous permettront de construire, ou de reconstruire, selon le cas. C'est la leçon

que le peuple japonais, souriant malgré tout, m'a enseignée la semaine dernière.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais peuvent être associés aux placements dans les fonds communs de placement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les rendements passés ne sont pas nécessairement une indication des rendements futurs. Le présent commentaire est publié à titre indicatif seulement. Son contenu ne doit pas être interprété comme des conseils personnels de placement, ni comme une offre de vente ou une invitation à prendre part à une offre d'achat ou de vente de titres.