

Commentaire mensuel sur les placements

Novembre 2008

FAITS SAILLANTS DU MOIS D'OCTOBRE

- En octobre 2008, le système financier a traversé des turbulences à cause du manque de liquidités sur les marchés du crédit, ce qui a augmenté l'anxiété des épargnants.
- Des signes de ralentissement de l'économie mondiale se sont manifestés en octobre. Cette crise qui, au début semblait circonscrite aux États-Unis, se répercute maintenant sur la croissance de l'économie mondiale.
- Partout dans le monde, les marchés ont enregistré des baisses marquées.
- La volatilité des marchés boursiers (mesurée par l'indice de volatilité VIX) a atteint des sommets sans précédent.
- Comme pour la plupart des produits de base, le prix du pétrole a poursuivi sa glissade – chutant de 36 \$ en octobre pour clôturer le mois à 65 \$ le baril (prix du West Texas en \$ US).
- Le dollar canadien a plongé de 13,9 %, terminant le mois à 82 cents U.S.
- Dans le monde entier, les banques centrales et les gouvernements ont mis en œuvre plusieurs mesures d'une ampleur et d'une portée sans précédent (y compris des baisses de taux coordonnées) afin d'injecter et de maintenir des liquidités dans le système financier.

LE MOIS D'OCTOBRE EN RÉTROSPECTIVE

Le mois d'octobre 2008 est maintenant terminé et il n'y a pas beaucoup d'épargnants qui s'en plaindront. La crise du crédit qui a secoué les marchés financiers lors de la dernière année s'est intensifiée en octobre, ce qui a inquiété les épargnants et créé beaucoup d'incertitude dans les marchés. Pendant le mois, certains signes sont venus confirmer les dégâts importants que la crise du crédit avait causés tant sur le plan des liquidités que sur celui de la confiance, cette crise s'étant maintenant étendue à l'économie mondiale. Lorsque les craintes des épargnants augmentent, la volatilité s'accroît aussi – et la volatilité des marchés a été particulièrement forte en octobre!

Lors du mois d'octobre, la plupart des marchés mondiaux ont affiché des pertes dans les deux chiffres (voir le Tableau 1). Les monnaies ont été malmenées, les prix des produits de base se sont effondrés et la confiance des épargnants s'est volatilisée. La forte baisse du dollar canadien (causée par la chute du prix du pétrole) a procuré une faible consolation en augmentant les rendements étrangers pour les investisseurs canadiens.

Au Canada, les trois secteurs ayant le plus de poids dans l'indice composé S&P/TSX (énergie, matériaux et finance) sont également ceux dont la valeur a subi la baisse la plus importante (voir le Tableau 2). Le secteur des télécommunications, qui est habituellement un secteur plus défensif, n'a affiché qu'un rendement très légèrement positif en octobre.

Tableau 1 – Sommaire de l'évolution des principaux marchés

Résultats des marchés*	Octobre	Cumul annuel
S&P/TSX	-16,9 %	-29,4 %
S&P500 (\$ US)	-16,9 %	-34,0 %
S&P500 (\$ CA)	-5,9 %	-20,1 %
NASDAQ	-17,7 %	-35,1 %
Russell 2000	-20,9 %	-29,8 %
FTSE 100 (R.-U.)	-10,7 %	-32,2 %
NIKKEI 225 (Japon)	-23,8 %	-44,0 %
EAE0 (\$ CA)	-9,1 %	-33,2 %
EAE0 (devise locale)	-15,6 %	-39,7 %
Marché obligataire canadien	-0,8 %	1,0 %
Marché obligataire mondial (\$ US)	1,0 %	3,9 %

*devise locale (sauf indication contraire); cours seulement

LA PEUR ET LES CRISES FINANCIÈRES

Pendant tout le mois, les gouvernements et les banques centrales ont adopté des mesures importantes afin de stabiliser le système financier. Il y a eu notamment la reconstitution directe du capital des banques, la coordination des réductions de taux par les banques centrales, ainsi que les billions de dollars de renflouement et d'aide financière du gouvernement. Conformément à la déclaration faite par Ben

Bernanke, président de la Réserve fédérale américaine, pour justifier l'intervention du gouvernement dans le secteur privé : « Il n'y a pas plus d'athées en temps de guerre que d'idéologues en temps de crise financière. » Autrement dit, que vous croyez ou non en l'intervention du gouvernement dans les marchés financiers, vous devez parfois faire ce que vous avez à faire. Bien que les coûts de ces mesures soient très élevés et qu'il n'existe pas de solution magique qui plairait à tous, ne pas agir pourrait avoir des conséquences beaucoup plus désastreuses pour les contribuables, soit l'effondrement du système financier.

DES CHANGEMENTS NÉCESSAIRES

Un grand nombre de personnes se sont prononcées sur les causes de la crise financière et il est fort probable que de nombreux ouvrages seront publiés à ce sujet. Mais nous avons suffisamment parlé du problème. Que faut-il faire maintenant pour aller de l'avant et relancer l'économie? Pour reprendre une citation du nouveau président des États-Unis, M. Barack Obama, nous avons besoin de changements. Il faut améliorer les conditions de crédit et redonner confiance aux épargnants.

Crédit

L'une des principales causes de la crise financière est le dérèglement des marchés du crédit. Le bon fonctionnement de ces marchés est essentiel pour la croissance de l'économie. Les entreprises doivent avoir accès au crédit pour financer leurs activités quotidiennes, et les consommateurs doivent aussi avoir accès au crédit pour que l'économie puisse croître. Il y a même eu un assèchement du crédit à certains moments lors des derniers mois. Le crédit est sans aucun doute le facteur le plus important pour la relance de l'économie. Les banques doivent être disposées à consentir des prêts et les entreprises doivent être capables d'emprunter. Il n'y a pas de doute à ce sujet, les coûts d'emprunt et la disponibilité des fonds doivent être normalisés avant qu'un redressement véritable de l'économie puisse survenir.

Par suite des efforts coordonnés déployés plus tôt en octobre par les banques centrales, nous avons été témoins d'un certain assouplissement des conditions de crédit entre les banques – nous espérons que cette étape cruciale se traduira par un assouplissement des conditions consenties aux autres emprunteurs et par un retour à la normale.

Confiance

Il faut à tout prix rétablir la confiance des investisseurs. Que faudra-t-il faire pour convaincre les épargnants qu'il n'y a pas de « Freddie Kruger » économique à tous les coins de rue et que le pire est maintenant derrière nous? Récemment, les investisseurs se sont concentrés davantage sur les suites de la crise financière : quel impact cette crise a-t-elle eu sur l'économie mondiale et quelles répercussions aura-t-elle sur les bénéfices des entreprises? C'est un soulagement dans une certaine mesure puisque cela signifie que nous ne sommes plus confrontés quotidiennement à de nouvelles crises financières. Nous recommandons plutôt à mettre l'accent sur les indicateurs de base de l'économie – soit la conjoncture économique. Comme l'incertitude est source d'anxiété, le retour en terrain plus familier (même si les résultats ne sont pas aussi positifs que nous le désirions) contribuera à convaincre les investisseurs que les marchés baissiers tirent à leur fin, et que de nouvelles bases se mettent actuellement en place pour assurer la croissance future de l'économie et une reprise des marchés.

Tableau 2 – Résultats sectoriels du marché canadien		
Résultats des secteurs du S&P/TSX*	Résultats des secteurs du S&P/TSX*	Cumul annuel
S&P/TSX	-16,9 %	-29,4 %
Énergie	-17,7 %	-27,0 %
Matériaux	-30,5 %	-42,1 %
Industrie	-8,7 %	-20,5 %
Consommation discrétionnaire	-9,0 %	-34,6 %
Biens de consommation de base	-2,7 %	-12,8 %
Santé	-0,7 %	-25,4 %
Finance	-16,6 %	-26,4 %
Technologies de l'information	-13,9 %	-45,9 %
Télécommunications	0,3 %	-15,5 %
Services aux collectivités	-3,8 %	-20,6 %
*cours seulement		

De même, une stabilisation des prix des maisons contribuerait à accroître la confiance des consommateurs et établirait une forme de prix planchers pour les milliards de dollars d'actifs hypothécaires dépréciés inscrits sur les bilans à l'échelle de la planète. Nous avons récemment constaté une légère amélioration dans les ventes de maisons neuves et de maisons existantes aux États-Unis, mais il est encore trop tôt pour affirmer que la crise est terminée dans le marché américain de l'habitation.

IL N'Y AURA JAMAIS DE MARCHÉ HAUSSIER OU BAISSIER PERMANENT

Jusqu'à ce que les conditions du crédit s'améliorent ou que la confiance des investisseurs revienne, les marchés boursiers devraient rester volatils. Mais à quoi devons-nous maintenant nous attendre au sujet de la croissance future des marchés boursiers? Les dégagements massifs qu'ont connus les marchés boursiers reflètent déjà en grande partie (sinon en totalité) les inquiétudes entourant les restrictions de crédit, le manque de confiance des investisseurs et le ralentissement de la croissance économique mondiale. La croissance future des marchés dépendra essentiellement du facteur suivant : les investisseurs ont-ils bien ou assez bien évalué la situation, ou ont-ils réagi exagérément? Seul le temps pourra nous donner la réponse. Mais il est important de savoir ce qui suit :

- Lors des baisses des marchés boursiers en octobre 2008, les marchés avaient déjà anticipé beaucoup de mauvaises nouvelles économiques, et
- les marchés haussiers ne peuvent se prolonger indéfiniment, mais l'inverse est également vrai : **les marchés baissiers ne peuvent non plus se prolonger indéfiniment.**