

Décembre 2008

FAITS SAILLANTS DU MOIS DE NOVEMBRE

- Tous les indicateurs économiques laissent entrevoir une aggravation du ralentissement économique mondial.
- Le National Bureau of Economic Research (NBER) a déclaré officiellement que les États-Unis étaient en récession depuis décembre 2007.
- Les prix des produits de base, y compris le pétrole, ont poursuivi leur glissement parce qu'une baisse de la demande mondiale était anticipée.
- La volatilité record des marchés boursiers s'est poursuivie pendant tout le mois de novembre.
- Les indices S&P/TSX et S&P500 ont atteint des creux qu'on n'avait pas vus depuis plusieurs années, juste avant de connaître une forte remontée d'une semaine (qui comme vous le savez a été de courte durée).
- Les titres aurifères se sont démarqués en novembre, faisant grimper de 9 % le secteur canadien des matériaux.
- L'échec annoncé de la transaction BCE a provoqué une baisse marquée des cours dans le secteur canadien des télécommunications.

PIÈTRE CONSOLATION

Sens de l'expression « pierre consolation » : mince consolation ou encouragement devant l'adversité.

Le fait que les marchés boursiers nord-américains aient connu l'une de leurs meilleures semaines à la fin de novembre a été une pierre consolation étant donné que personne n'a pu échapper au repli marqué et prolongé qui a frappé tous les marchés boursiers en 2008. En fait, le mouvement haussier des marchés boursiers (provoqué par le sauvetage de Citigroup et les politiques vigoureuses adoptées par le gouvernement chinois) a été suivi immédiatement de nouveaux creux. Ces creux de novembre sont survenus lorsque les législateurs américains ont reporté au début de décembre leur décision de secourir le secteur de l'automobile et que les chefs de la direction des constructeurs américains ont dû repartir les mains vides dans leurs jets privés.

Il a également été peu réconfortant d'apprendre que le National Bureau of Economic Research (NBER) donnait raison à de nombreux économistes en confirmant que les É.-U. étaient en récession depuis décembre 2007. Et comble de malheur, le NBER n'était pas en mesure de nous dire quand cette récession allait prendre fin!

L'émergence d'autres nouvelles négatives sur l'économie mondiale a fait en sorte que le mois de novembre a continué d'être marqué par la volatilité extrême des marchés, le manque de confiance des investisseurs et la baisse des cours. La plupart des grands marchés mondiaux ont enregistré un recul, réduisant davantage les piètres rendements obtenus depuis le début de l'année (voir le Tableau 1).

Tableau 1 – Sommaire de l'évolution des principaux marchés

Résultats des marchés*	Novembre	Cumul annuel
S&P/TSX	-5,0 %	-33,0 %
S&P500 (\$ US)	-7,5 %	-39,0 %
S&P500 (\$ CA)	-4,4 %	-23,6 %
NASDAQ	-10,8 %	-42,1 %
Russell 2000	-12,0 %	-38,2 %
FTSE 100 (R.-U.)	-2,0 %	-33,6 %
NIKKEI 225 (Japon)	-0,8 %	-44,4 %
EAE0 (\$ CA)	-3,6 %	-35,6 %
EAE0 (devise locale)	-5,0 %	-42,7 %
Marché obligataire canadien	2,4 %	3,4 %
Marché obligataire mondial (\$ US)	3,1 %	6,6 %

*devise locale (sauf indication contraire); cours seulement

Malgré les pressions que les prévisions de baisse de la demande mondiale ont exercées sur les prix de la plupart des produits de base, les cours des titres aurifères se sont démarqués en novembre avec une hausse de 11,5 %. Parmi la kyrielle de facteurs pouvant influencer sur le prix de l'or à un moment donné, voici ceux qui sont ressortis en novembre :

- Achat de titres refuges – les épargnants trouvent rassurant de détenir des titres sécuritaires pendant des périodes d'incertitude;
- Inquiétudes au sujet de la faiblesse prolongée du dollar américain – le gouvernement américain commence à payer le prix de ses programmes d'aide financière et de stimulation de l'économie;
- L'hypothèse selon laquelle la Chine envisagerait de diversifier ses réserves de change en achetant de l'or – ce qui créerait une forte augmentation de la demande.

La forte progression des titres aurifères est le facteur qui a eu la plus forte incidence sur le secteur canadien des matériaux en novembre (voir le Tableau 2).

Le secteur canadien des télécommunications s'est classé bon dernier en novembre lorsqu'il a été annoncé que la transaction BCE risquait de ne pas être conclue après le test de solvabilité

défavorable réalisé par KPMG. Le titre de BCE a chuté de 29 % au cours du mois, tout comme ceux des autres sociétés de télécommunications qui s'attendaient à profiter de cette transaction. À l'opposé, le secteur américain des télécommunications (considéré comme un secteur relativement plus défensif) a gagné 6,4 % en novembre.

Les résultats positifs des marchés des obligations canadiennes et mondiales en novembre découlent de la forte demande pour les obligations d'État peu importe leur rendement, parce qu'elles offrent une plus grande sécurité. Les rendements de ces obligations sont maintenant à des creux historiques. À la fin de novembre, une obligation de trois mois du gouvernement canadien procurait un rendement de 1,7 %, tandis qu'un bon similaire de trois mois du Trésor américain ne rapportait que 0,1 %.

Résultats des secteurs du S&P/TSX*	Novembre	Cumul annuel
S&P/TSX	-5,0 %	-33,0 %
Énergie	-4,3 %	-30,1 %
Matériaux	9,4 %	-36,7 %
Industrie	-11,6 %	-29,8 %
Consommation discrétionnaire	-5,4 %	-38,1 %
Biens de consommation de base	-2,2 %	-14,7 %
Santé	-8,5 %	-31,8 %
Finance	-8,5 %	-32,6 %
Technologies de l'information	-8,0 %	-50,2 %
Télécommunications	-13,4 %	-26,8 %
Services aux collectivités	-5,8 %	-25,2 %

*cours seulement

À UN CERTAIN MOMENT, LES CHOSES VONT TELLEMENT MAL QU'ELLES NE PEUVENT PAS EMPIRER

Y a-t-il un point où les choses vont tellement mal qu'elles ne peuvent pas empirer? Effectivement. Il y a essentiellement deux facteurs dans tout marché financier – la peur et la cupidité. Actuellement, la peur l'emporte. La volatilité des marchés, le resserrement du crédit, les inquiétudes généralisées au sujet de l'économie et les perspectives plutôt sombres pour les entreprises ont provoqué des changements importants dans la répartition des avoirs : les investisseurs délaissent tous les titres risqués (c.-à-d. les actions et les titres de créance tels que les obligations de sociétés).

La demande soutenue à l'égard des obligations d'État sans égard aux rendements ultra-faibles démontre clairement que les investisseurs mettent actuellement beaucoup plus l'accent sur la récupération de leur argent que sur le rendement de leur argent. Les sociétés et les ménages ont oublié la notion de maximisation des bénéfices, parce qu'ils veulent avant tout réduire leurs dettes.

C'est pour cette raison que les baisses de taux d'intérêt ne sont pas encore parvenues à stimuler l'activité économique – personne ne désire s'endetter.

L'exode vers les titres plus sécuritaires survenu au cours des derniers mois a fait en sorte que les titres de « bonnes » entreprises ont été vendus à rabais en même temps que ceux des « mauvaises » entreprises. Ces dégagements massifs qui se sont produits sans discrimination ont exercé une pression supplémentaire à la baisse sur les actions, de sorte que le cycle de baisse s'est prolongé sur les marchés boursiers. Même s'ils avaient la ferme intention d'acheter lorsque les cours étaient bas et de vendre lorsqu'ils étaient élevés, de nombreux investisseurs ont fait le contraire, vendant essentiellement à perte pour investir sans espérer de rendements élevés, ou en n'attendant aucun rendement.

Bien que personne ne puisse savoir quand cela se produira exactement, le temps fera son œuvre et il y aura un revirement. Les craintes s'atténueront et les investisseurs (peut-être timidement au début) commenceront à vouloir obtenir un rendement sur leurs placements. Lorsque cela se produira, les investisseurs délaieront les titres à revenu fixe et les titres liquides pour revenir en force sur le marché boursier, de sorte que ceux qui auront résisté à la tentation et s'en seront tenus à leur stratégie d'investir à long terme et de diversifier leurs placements seront récompensés.

QUE FONT LES GESTIONNAIRES PROFESSIONNELS?

Les marchés boursiers traversent des cycles. Que l'on soit dans un cycle haussier ou dans un cycle baissier, comme maintenant, le rôle d'un gestionnaire professionnel demeure essentiellement le même : chercher à atteindre le rendement ciblé; choisir des placements conformes à un niveau donné de tolérance au risque; et avoir un horizon temporel approprié. En termes simples, vous attendez d'un gestionnaire professionnel qu'il achète des actions qui vous récompenseront pour le risque qu'elles comportent, et qu'il bâtisse un portefeuille qui dégagera un rendement supérieur à long terme. Pour y parvenir, un gestionnaire professionnel adoptera une approche disciplinée et s'en tiendra à un processus de placement déterminé, peu importe les conditions du marché. Même si cette approche peut sembler peu originale dans une conjoncture aussi volatile, considérez que l'efficacité de l'autre solution (qui est par définition une approche non disciplinée et désordonnée pour décider des opérations d'achat et de vente) reste à prouver à long terme.

MEILLEURS VOEUX

Malgré le froid qui règne sur les marchés et l'air glacé de décembre, nous ferions preuve de négligence si nous ne profitions pas de l'occasion de vous offrir, au nom de tout le personnel de Gestion des capitaux London, nos meilleurs vœux à vous et votre famille. Alors que l'année 2008 tire à sa fin, levons nos verres et trinquons avec notre famille et nos amis en nous souhaitant la santé et des placements à long terme dont la valeur s'appréciera avec le temps!