



Les bourses ne se sont pas redressées au deuxième trimestre et la plupart ont en fait continué à baisser. Le tableau suivant montre les rendements des marchés boursiers depuis le début de l'année en monnaie locale et en dollars canadiens. La bourse canadienne défie la tendance à cause de sa forte proportion de ressources naturelles. Si on exclut les ressources naturelles, les titres canadiens sont en baisse.

<b>Performance des bourses premier semestre 2008</b>		
	<b>Monnaie Locale</b>	<b>Dollar canadien</b>
Canada	+ 6 %	+ 6 %
États-Unis	- 12 %	- 9 %
Europe	- 21 %	- 12 %
Japon	- 11 %	- 2 %
Marchés émergents	- 13 %	- 9 %

La bourse américaine a baissé de 20 % par rapport à son sommet atteint l'été dernier. Les autres bourses ont affiché des baisses à peu près comparables, sauf pour le Canada à cause de sa forte proportion de ressources naturelles. La baisse de 20 % dans un contexte de récession se compare à la moyenne des replis boursiers depuis 50 ans autant du point de vue de l'amplitude que du point de vue du temps comme le montre le tableau suivant :

<b>Baisse de bourse lors d'une récession aux États-Unis</b>		
	<b>Baisse en %</b>	<b>Durée en mois</b>
2006-08	- 20	10
1990-91	- 19	3
1981-82	- 27	20
1980	-17	1
1969-70	-36	18
1960-61	-13	15
Moyenne	- 22	12

Est-ce le temps d'acheter ? Pas si vite car il reste encore un autre scénario à explorer. Nous sommes peut-être à la veille d'un changement fondamental de l'économie mondiale, ce que les américains appellent un « watershed event ». Il s'est produit deux événements de ce genre depuis 50 ans.

<b>Les deux plus importantes baisses de la bourse américaine</b>		
	<b>Baisse en %</b>	<b>Durée en mois</b>
1973-75	- 48	21
2000-02	- 49	31



En 1973, le prix du pétrole venait de quadrupler. Ceci a marqué le début d'une période inflationniste qui a culminé en 1980-81 avec des taux d'intérêt qui dépassaient 20 %. En 2000-02, ce fût le sommet de la bulle spéculative sur les titres de technologie et de communication. Les années qui ont suivi ont été marquées par une forte croissance économique dans les pays émergents.

La plus récente période est marquée par l'éclatement d'une bulle spéculative encore plus grosse que la dernière, cette fois-ci dans l'immobilier résidentiel. Nous ne savons pas quelles sont les conséquences à plus long terme de cette crise. Pour le savoir il faudra attendre encore quelques mois. Les indicateurs les plus importants à suivre sont le prix des maisons aux États-Unis, le prix du pétrole, les écarts de rendement sur les crédits de seconde qualité et les indicateurs de confiance des consommateurs.

Le prix des maisons continue de chuter aux États-Unis. La baisse atteint maintenant 15 % par rapport à l'année précédente. Il y a déjà eu des baisses de cette ampleur dans une région ou une autre des États-Unis par le passé mais il n'y a jamais eu de baisse de cette ampleur pour l'ensemble du pays. Si le marché immobilier continue de creuser, ceci pourrait avoir des répercussions importantes sur les banques et sur l'ensemble de l'économie. La hausse du prix du pétrole et des aliments a pour effet de restreindre le budget du consommateur, elle perturbe ses habitudes, mais la hausse du prix du pétrole a aussi pour effet de déprécier la valeur de tous les véhicules de transport qui consomment beaucoup d'essence. L'automobile étant le deuxième plus important actif des ménages, il n'est pas surprenant que le niveau de confiance des consommateurs soit le plus bas des dernières années.

À cause du risque accru d'une récession plus sévère, nous concluons qu'il est trop tôt pour prendre une position plus agressive sur les actions. Il est cependant bon de se rappeler que la bourse offre un rendement exceptionnel lorsque le « bear market » se termine : la moyenne des hausses six mois après le creux boursier approchent 30 %.

## LA BOURSE CANADIENNE

---

La bourse canadienne continue de défier la tendance des autres bourses dans le monde à cause de sa forte proportion de titres reliés aux ressources naturelles. Le secteur de l'énergie à lui seul compte pour 30 % de l'indice tandis que les autres matériaux de base représentent 20 % de l'indice. À titre de comparaison tout le secteur industriel canadien compte pour 5 % de l'indice. La bourse canadienne a dépassé la bourse américaine à chacune des six dernières années. C'est comme si nous revenions au contexte des années 1960 alors que les mines et la forêt étaient les secteurs les plus importants de l'économie. Nous ne savons pas quand le prix des ressources naturelles va

ralentir sa progression. Ce sera évidemment lorsque l'offre de produits de base aura augmenté et que les pays en voie de développement cesseront leur croissance effrénée. En attendant nous gardons une position neutre en actions canadiennes dans les portefeuilles.

## LE DOLLAR CANADIEN

---

Pendant plusieurs années, le dollar canadien a suivi le prix du pétrole. Cette relation s'est brisée dans la dernière année alors que le dollar canadien a de la difficulté à se maintenir à parité avec le dollar américain tandis que le prix du pétrole a doublé. Des études récentes



montrent que le Canada a perdu beaucoup de terrain sur le plan de la compétitivité ces dernières années et ceci n'est certainement pas passé inaperçu à la Banque du Canada. Il est certain que la Banque du Canada va tenter de limiter la hausse du dollar canadien, d'autant plus qu'une capacité excédentaire commence à se développer dans les économies à l'est de la Saskatchewan.

## LES PRODUITS DE BASE

À en juger par les bulletins de nouvelles quotidiens, les prix de toutes les matières premières ne cessent de monter. Ceci n'est pas tout-à-fait le cas. Dernièrement, le prix du blé, du zinc et du nickel a chuté de 50 %, ce qui indique qu'avec le temps un ajustement de l'offre finit par ramener les prix à des niveaux plus normaux. Dans le cas du pétrole, la période d'ajustement sera beaucoup plus longue parce que la recherche et le développement de nouveaux puits est de plus en plus difficile. Le prix du pétrole monte depuis maintenant 5 ans et que la consommation a commencé à baisser dans les pays développés.

## LE DOLLAR AMÉRICAIN

Il faut maintenant 1,55 \$ pour acheter un euro comparativement à 1,30 \$ il y a environ un an, soit une dépréciation de 20 %. La baisse est un peu moins forte vis-à-vis du yen avec une dépréciation de 120 yen à 108. Plusieurs croient que la période de baisse du dollar américain est finie : les exportations montent déjà fortement et la banque centrale américaine a indiqué qu'elle souhaite le maintenir à son niveau actuel.

## LES TAUX D'INTÉRÊT

Les taux d'intérêt à court terme continuent de se maintenir à leur niveau le plus bas à 1,8 %

aux États-Unis et 2,6 % au Canada. Le marché s'attend à une hausse des taux aux États-Unis qui serait accompagnée d'une hausse beaucoup moins importante au Canada. C'est pour cette raison que le dollar canadien a été plutôt faible ces derniers mois.

Nous continuons de penser qu'à 4 % sur les obligations fédérales de 10 ans, les taux d'intérêt sont trop faibles. Le taux d'inflation de base est au minimum à 2,0 % - 2,5 % actuellement, ce qui laisse un taux d'intérêt réel inférieur à 2 % avec une probabilité que les taux augmentent l'an prochain.

## LES OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS

Les obligations de société, en particulier les sociétés financières, demeurent attrayantes. Ce genre de titre rapporte 5,00 %, ce qui représente un écart de 1,20 % avec les obligations du Canada de même échéance. Il y a un an, l'écart de rendement entre ces deux secteurs était de seulement 0,50 %.

## LE PRIX DES MAISONS

La maison représente le plus important actif des ménages. Dans le cas des ménages plus jeunes, cet actif est financé par une hypothèque qui peut aller jusqu'à 80 % et même 100 % de la valeur de la maison, ce qui rend ces ménages particulièrement vulnérables à une baisse du marché résidentiel.

Aux États-Unis, le prix moyen des maisons a continué à baisser au cours des derniers mois et le rythme de baisse s'est même accéléré. Sur un an, la baisse du prix des maisons a atteint 17 %. Il n'y a aucun moyen de savoir quand et à quel niveau le prix des maisons va se stabiliser car des baisses de cette ampleur



ne se sont pas produites depuis 50 ans mais il est indispensable que ce marché montre une certaine stabilité pour que l'on puisse entrevoir une reprise économique aux États-Unis.

#### TABLEAU DE BORD

30 juin 2008	
<b>Canada</b>	
Dollar canadien vs dollar américain	0
Obligations sociétés	++
Obligations long terme, gouvernement	0
S&P/TSX 60	-
Small Cap	-
REITS	0
<b>États-Unis</b>	
Dollar américain vs euro	-
Obligations long terme, Trésor	-
S&P 500	0
Nasdaq	0
Small Cap	0
<b>Europe</b>	
Euro vs dollar américain	+
Obligations long terme	0
MSCI EMU	+
<b>Asie</b>	
Yen vs dollar américain	0
MSCI Japan Index	-
<b>Marchés émergents</b>	
MSCI Emerging Markets	+

0 : neutre

+ : surpondéré

- : sous-pondéré