



En 35 ans de carrière, je n'ai pas connu plus de quatre ou cinq périodes où les investisseurs et le public en général aient été aussi inquiets que maintenant. Le crash boursier de 1987 se rapproche probablement le plus de la période actuelle. Nous n'avions jamais connu de baisse de 25% de la bourse américaine auparavant et les analystes se perdaient en conjectures sur les causes d'une telle chute. Certains allaient même jusqu'à prévoir une grande dépression mondiale. Les analystes pondérés avaient perdu beaucoup de crédibilité parce qu'ils n'avaient pas prévu le crash. De plus ils se taisaient parce qu'ils ne comprenaient pas vraiment ce qui se passait. Pendant ce temps, les commentateurs les plus pessimistes avaient la vedette. Il est bon que les investisseurs se rappellent trois choses dans des périodes comme celles-ci. D'abord l'histoire nous montre que des mouvements de foule peuvent engendrer une peur excessive. Deuxièmement, il faut continuellement se rappeler que les nouvelles et les commentaires que nous voyons aujourd'hui sont entièrement reflétés dans les prix d'aujourd'hui. Ils ne constituent en aucune façon une prévision des prix dans les prochains jours, les prochaines semaines ou les prochains mois. Si vous êtes tentés de vendre toutes vos actions suite à une série de nouvelles particulièrement déprimantes, dites-vous que la bourse reflète déjà toutes ces mauvaises nouvelles.

Les deux premières affirmations faites plus haut constituent des certitudes. La troisième ne l'est pas. Il s'agit seulement d'une probabilité : la très grande majorité des crises financières que le monde a connu depuis un demi siècle se sont réglées en quelques années. La crise récente la plus importante a été la crise asiatique de 1997-98. La crise a commencé en Asie en 1997 et a culminé avec le défaut de paiement de la Russie sur ses obligations en 1998. En octobre 1998, la bourse américaine commençait un nouveau bull market. Un adage américain dit : « It is always darkest just before dawn ».

Jean-Luc Landry

Les bourses ont continué à baisser au troisième trimestre à mesure que la crise financière s'est accentuée, particulièrement aux États-Unis. Le tableau suivant résume l'évolution des marchés au troisième trimestre et depuis le début de l'année en monnaie locale.

Performance des bourses		
En monnaie locale		
	3e	2008
	trimestre	
Canada	-18,2%	-13,3%
États-Unis	-8,3%	-19,2%
Europe	-11,1%	-27,1%
Japon	-25,2%	-15,9%
Marchés émergents	-26,9%	-35,5%

Les marchés sont entraînés à la baisse par une crise financière qui touche les banques américaines et européennes. Cette crise a pris une telle ampleur que les gouvernements ont dû intervenir massivement pour soutenir certaines institutions et le marché du crédit en général. Les américains ont été les premiers à réagir avec un plan complet qui attaque directement le problème de liquidité



sur les marchés de la dette. Il est impossible de savoir si 700 milliards \$ US sont suffisants pour effectuer le sauvetage des marchés. Nous savons cependant que cette approche a bien fonctionné dans le passé avec la Resolution Trust Corporation en 1989-90. Les États-Unis ont connu plus de crises financières que tout autre pays depuis trente ans et à chaque fois ils ont réussi à les résoudre par des actions rapides et concertées du gouvernement et de la Réserve fédérale.

Pendant ce temps en Europe la réaction est beaucoup plus lente et bien moins concertée. En fait la banque centrale européenne commence seulement à abaisser les taux d'intérêt. Les investisseurs concluent que tout ceci mènera à un ralentissement économique mondial et ils ont raison. Les États-Unis et une bonne partie de l'Europe sont déjà en récession. Le prix du pétrole et de plusieurs matières premières a déjà chuté de 40% à 50%.

L'AMPLEUR DE LA CRISE

On répète souvent qu'il s'agit de la pire crise financière depuis la grande dépression. Cette affirmation est correcte pour les États-Unis mais si on élargit le contexte, la crise financière asiatique des années 1997-98 a aussi été sérieuse. Plusieurs bourses sont demeurées fermées pendant des jours et même certaines monnaies sont devenues inconvertibles.

Il est évident que pour les habitants de la Thaïlande et de la Malaisie, la crise financière de 1997-98 a été beaucoup plus difficile que celle que nous connaissons présentement.

Malgré tout, nous assistons en ce moment à la pire crise de confiance envers le système financier depuis 50 ans. On pourra analyser les causes de cette crise plus tard mais pour le moment, il est essentiel que les gouvernements se concertent pour intervenir rapidement et massivement de façon à rétablir la confiance.

LE PLAN DE SAUVETAGE

Le plan de 700 \$ milliards est à peu près de la même ampleur ajusté pour l'inflation que les montants utilisés par la Resolution Trust Corporation en 1989-90 pour le sauvetage du marché immobilier suite à la faillite des Savings & Loans. Dans sa conception, la stratégie est la même : le gouvernement américain rachète

des actifs de ceux qui sont forcés de vendre pour les retirer du marché jusqu'à ce que les transactions reprennent dans un marché plus ordonné. Cette approche est bien supérieure aux sauvetages à la pièce d'une société après une autre qui ont été faits jusqu'ici. Elle a bien fonctionné dans le passé et il n'y a pas de raison de croire qu'elle ne fonctionnera pas cette fois-ci.

LA BOURSE AMÉRICAINE

Il y a tout lieu de croire que le plan de sauvetage américain sera efficace. Si c'est le cas, quel sera l'effet sur les bourses? Notre scénario de base demeure le même. Les grandes bourses ont déjà baissé de 30% de leur sommet, ce qui représente une baisse comparable aux autres baisses depuis 50 ans, sauf deux. Les deux baisses plus importantes ont atteint 50%. La première en 1973-74, signalait une longue période de stagflation qui a duré jusqu'au début des années 1980. La deuxième, en 2000-02 était le résultat de l'éclatement de la bulle spéculative des titres de technologie. Sans minimiser l'ampleur de la crise actuelle, nous ne croyons pas qu'elle soit de la même catégorie exceptionnelle que ces deux événements.



LE DOLLAR AMÉRICAIN

Le dollar américain a monté vis-à-vis de l'euro depuis le début de l'été. D'une moyenne de 1,55\$ - 1,60\$ par euro en juin, il faut maintenant seulement 1,40\$ - 1,45\$ pour acheter un euro, soit une hausse de près de 10%. Par ailleurs, le dollar américain s'est maintenu par rapport au yen et a monté par rapport à la livre anglaise, le dollar australien et le dollar canadien.

LES TAUX D'INTÉRÊT AUX ÉTATS-UNIS

Les taux d'intérêt sur les bons du Trésor à 3 mois sont allés aussi bas que 0,2% récemment. Avec un tel rendement, on peut se dire qu'il vaut mieux laisser son argent à la banque mais c'est justement pour ne pas laisser leur argent à la banque que les investisseurs achètent des bons du Trésor. C'est le seul crédit auquel ils font confiance. Dans de telles circonstances, il est possible de voir un taux négatif sur les bons du Trésor comme ce fut le cas pour une brève période au Japon pendant la crise financière du début des années 1990.

Les taux d'intérêt sur les obligations fédérales à 10 ans sont allés aussi bas que 3,35% tandis que le rendement sur les obligations indexées à l'inflation est remonté à plus de 2%. Ceci indique que les investisseurs commencent à s'inquiéter d'une possible déflation et cherchent refuge dans des obligations de première qualité avec un taux d'intérêt garanti.

LES TAUX D'INTÉRÊT AU CANADA

Comme les institutions financières canadiennes sont peu affectées par la crise, la Banque du Canada n'a pas abaissé les taux d'intérêt autant qu'aux États-Unis, surtout que le dollar canadien a chuté à 91 cents EU, soit une baisse de 9% par rapport à l'année précédente. La baisse du dollar canadien est un puissant

stimulant pour l'activité économique canadienne.

À 1,5% le taux sur les bons du Trésor canadiens est bien au-dessous de l'inflation, ce qui indique que la politique monétaire canadienne vise à stimuler l'économie.

Les taux d'intérêt sur les obligations gouvernementales à 10 ans ont baissé jusqu'à 3,50%, soit le même niveau qu'aux États-Unis, et le plus bas niveau depuis plus de trente ans.

LES OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS

Dans la crise, l'écart de rendement entre les obligations gouvernementales et celles des sociétés s'est élargi pour atteindre des niveaux pratiquement sans précédent. Aux États-Unis l'écart entre les obligations de pacotille et les obligations gouvernementales a atteint 10% tandis qu'au Canada, les obligations de banque d'une échéance de 5 ans rapportent 5%, soit 2% de plus qu'une obligation du Canada de même échéance.

LE PRIX DES COMMODITÉS

Le prix de la plupart des commodités a chuté depuis quelques mois à mesure que les investisseurs se rendaient compte que l'activité économique mondiale va ralentir. Le pétrole en particulier est passé d'un sommet de 145\$ le baril à environ 90\$ récemment, soit une baisse de 40% en quelques mois. Si l'histoire se répète, le prix des commodités va demeurer faible pendant plusieurs années. Le pétrole pourrait être une exception cependant parce que les découvertes des dernières années montrent qu'il est de plus en plus difficile de trouver du pétrole.

LE PRIX DES MAISONS

Le prix des maisons a continué à baisser au cours des derniers mois aux États-Unis. La



LANDRY MORIN
Gestionnaires de portefeuille

Revue des marchés

Troisième trimestre 2008

baisse atteint maintenant 20% du dernier sommet en 2006 pour l'ensemble du pays.

Les prix ont cessé de baisser dans quelques villes mais il n'y a pas d'indication qu'un creux est atteint. Les prix baissent aussi dans plusieurs pays d'Europe.

Au Canada, les prix sont demeurés stables mais il est difficile d'être optimiste sur ce secteur compte tenu du fait que le crédit hypothécaire ne sera pas facilement disponible.

LES MARCHÉS ÉMERGENTS

Les marchés émergents n'avaient pas beaucoup baissé avant l'été mais ils ont fini par céder si bien que la correction est maintenant équivalente ou même plus importante que celle des grands marchés. Nous sommes optimistes sur ces marchés à long terme mais il faudra que la bourse américaine donne des signes positifs avant que les marchés émergents amorcent une reprise convaincante.

TABLEAU DE BORD

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

0 : neutre
+ : surpondéré
- : sous-pondéré