



Les investisseurs ont été bombardés par une avalanche de nouvelles pessimistes durant le troisième trimestre. Aux États-Unis, les politiciens ne réussissaient pas à s'entendre sur un plan de redressement budgétaire si bien qu'ils ont suffisamment mis en péril le crédit du pays pour que la firme de notation Standard & Poor's abaisse la cote de crédit des États-Unis. En Europe, les pays de la zone euro ne parviennent pas à s'entendre sur un plan de sauvetage de la Grèce et de soutien à un certain nombre d'autres pays.

Pendant ce temps, l'économie américaine a donné des signes de ralentissement et la Réserve fédérale a mis en place un troisième plan de soutien à l'économie.

Les bourses ont baissé de 20% de leur sommet récent. La correction a été très rapide et on sent que les participants sont très nerveux. Que nous réserve l'avenir? Deux facteurs nous amènent à croire que ce « bear market » a de bonnes chances d'être terminé avant la fin de l'année. D'abord l'analyse des 10 périodes de baisse depuis les années 1950 montre qu'une fois que la bourse a baissé de 20%, deux choses peuvent se produire : soit qu'elle continue à baisser pour atteindre une baisse de 50% au total ou elle baisse en moyenne d'un autre 5% à 10% pour reprendre assez rapidement ensuite. Les conditions pour entraîner une baisse totale de 50% ne sont pas présentes en ce moment car (1) les actions n'étaient pas dispendieuses au sommet et (2) la possible récession a peu de chance d'être très sévère.

Ironiquement, il est possible qu'une autre crise soit nécessaire pour amener les politiciens à se mettre enfin d'accord sur des politiques économiques crédibles pour replacer l'économie mondiale sur des assises saines.

---

### Performances au 30 septembre 2011

---

	9 mois		1 an	
	\$ CAD	Devise locale	\$ CAD	Devise locale
Actions canadiennes	-11,8%	-11,8%	-3,6%	-3,6%
Actions américaines	-4,5%	-8,7%	2,2%	1,1%
Actions Europe et Pacifique	-10,6%	-14,5%	-7,9%	-8,9%
Marchés émergents	-18,1%	-21,7%	-15,2%	-16,0%
Obligations	7,3%	7,3%	6,8%	6,8%

---



**LANDRY MORIN**  
Gestionnaires de portefeuille

## L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE

---

Suite à la crise financière de 2008-09, tous les économistes s'attendaient à une reprise économique beaucoup plus lente que la moyenne et certains s'attendaient à une rechute.

L'économie a brièvement atteint un rythme de croissance de presque 4% pour ensuite ralentir à environ 2½% à la fin de 2010 et soudainement ralentir de nouveau à 1% en 2011. D'où l'inquiétude d'une nouvelle récession. Le récent ralentissement est dû à trois facteurs : 1) baisses des ventes d'automobiles suite au tsunami au Japon, 2) légère baisse des dépenses gouvernementales car certaines mesures de relances sont terminées et 3) hausse du prix de l'essence. Il s'agit là de facteurs transitoires qui ont peu de chance d'entraîner une récession. Il convient de rappeler qu'il n'y a jamais eu de récession aux États-Unis si le crédit reste disponible.

## LE SECTEUR RÉSIDENTIEL AMÉRICAIN

---

Le prix des maisons a cessé de baisser aux États-Unis mais il ne remonte toujours pas malgré le fait que les banques regorgent de crédit et les taux d'intérêt sont à leur plus bas. En fait, les maisons sont maintenant aussi abordables qu'il y a 20 ans. Tous les analystes disent que le taux de chômage est trop élevé pour supporter une hausse du prix des maisons mais il y a aussi un autre problème : comme il n'y a pas de transaction sur le marché, les acheteurs hésitent à acheter car ils n'ont pas de points comparables pour évaluer les prix. Pour solutionner ce problème, le gouvernement doit mettre sur pied un organisme comme la « Resolution Trust Corporation » en 1990. Cet organisme a acheté des milliers de maisons et a organisé des encans. Les maisons se sont vendues à vil prix au début mais les prix n'ont pas tardé à remonter et le marché est reparti. L'ensemble de l'opération n'a pas coûté un sou

# Revue des marchés

## Troisième trimestre 2011

au Gouvernement fédéral et l'économie n'a subi qu'un court ralentissement.

## LA GRÈCE

---

Nous avons mentionné dans une Revue des marchés précédente que la Grèce ne repaiera jamais sa dette car l'histoire montre que les pays qui atteignent un niveau d'endettement aussi élevé réussissent toujours à renier leurs engagements. Dans ce cas-ci, les dettes de la Grèce seront probablement dévaluées de 40% à 60% et la dette ré-échelonnée sur des périodes de 10 à 20 ans. Parallèlement, les pays de la zone euro continueront à lui prêter à des taux préférentiels.

Ce plan fonctionnera à deux conditions : (1) il faut que les pays membres soient prêts à prêter aux autres pays plus endettés comme l'Irlande et le Portugal et (2) il faut que les banques européennes soient recapitalisées. Sur le premier point, les membres de la zone euro devront s'entendre sur des mécanismes qui empêcheront un pays de s'enfoncer dans des dettes au point d'être obligé d'avoir recours aux autres pour les supporter. Sur le deuxième point, il faudra convaincre le public que les gouvernements doivent injecter des capitaux dans les banques. Pour ce faire, les gouvernements devraient exiger la démission sans compensation des dirigeants de ces banques car ils sont ultimement responsables de la pérennité de l'entreprise. Ensuite, ils pourront montrer que le sauvetage des banques américaines sera finalement profitable pour le Trésor des États-Unis.

## LES ACTIONS AMÉRICAINES

---

Les actions américaines ont rarement été aussi attrayantes. Les bénéfices des compagnies de l'indice S&P500 sont de l'ordre de 100\$ actuellement et l'indice est à peine supérieur à 1 100 points. Ceci donne un ratio prix/bénéfices d'un peu plus de 11. La dernière fois que nous



**LANDRY MORIN**  
Gestionnaires de portefeuille

avons connu un ratio aussi bas, le taux d'inflation aux États-Unis était à 10% et les bénéfices étaient de moins bonne qualité. Évidemment, il est possible que les bénéfices baissent dans un ralentissement économique mais il est important de rappeler que les bénéfices actuels ont été générés pendant une période de croissance assez lente.

De plus, la solidité financière des sociétés est l'une des meilleures que nous ayons connue depuis les années 1960 : les compagnies regorgent de liquidité et les taux d'endettement sont peu élevés.

Enfin, le rendement de dividende des actions est plus élevé que le rendement des obligations à 10 ans du Trésor américain, ce qui s'est produit une seule fois depuis le début des années 1950, soit au début de 2009, lorsque la bourse était à son creux. Les compagnies paient seulement 35% de leurs bénéfices en dividendes. Il est donc peu probable que les dividendes soient réduits drastiquement dans un avenir immédiat.

#### LE PRIX DE L'OR

Lorsque le président Nixon a cessé la convertibilité du dollar américain en or à 35\$ l'once en 1971, peu de gens se doutaient de l'ampleur de la dévaluation de cette monnaie par rapport à l'or au cours des 40 années qui ont suivi. Il s'agit d'une dévaluation de 98%.

Ceci dit, l'or est probablement dans une bulle spéculative en ce moment. Les investisseurs ont perdu confiance dans les grandes monnaies comme l'euro et le dollar américain tandis que le yen apparaît être une monnaie très dispendieuse. On ne sait jamais quand une bulle spéculative va éclater mais on sait que ceux qui arrivent à la fête sur le tard sont éventuellement sévèrement punis.

# Revue des marchés

## Troisième trimestre 2011

#### LES OBLIGATIONS

Maintenant que la Réserve fédérale américaine a indiqué qu'elle garderait les taux à court terme près de zéro jusqu'en 2013, les investisseurs ne sont plus inquiets de détenir des obligations du Canada à 10 ans à un rendement de 2,3%, ce qui est à peine plus élevé que le taux d'inflation. En fait, les obligations à rendement réel qui compensent pleinement l'érosion du pouvoir d'achat se transigent actuellement à un rendement presque nul.

Les obligations de sociétés à échéance de 5 ans sont actuellement plus intéressantes à un rendement de 4% et plus et elles ne sont pas beaucoup plus risquées que les obligations gouvernementales. Nous avons été à même de constater en effet à quel point la dette gouvernementale peut exploser dans une récession.

#### TABLEAU DE BORD

30 septembre 2011	
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	+
Obligations long terme, Trésor	--
S&P 500	++
Nasdaq	+
Small Cap	-
Europe	
Euro vs dollar américain	-
MSCI EMU	0
Asie	
Yen vs dollar américain	--
MSCI Japan Index	0
Marchés émergents	
MSCI Emerging Markets	+

0 : neutre      + : surpondéré      - : sous-pondéré