

# Revue et perspectives

## LE RISQUE EST DE RETOUR DANS L'ESPRIT DES INVESTISSEURS

Après presque huit mois de progression, les marchés boursiers mondiaux ont subi une correction de 5 à 10 % à la fin de février, précipitée par le recul de 9,5 % de la Bourse de Shanghai en Chine le 27 février. L'effet net de ces corrections a été de rappeler aux investisseurs les risques que comportent les marchés financiers et d'augmenter la « prime de risque » sur certains marchés plus volatils et moins liquides. Cette correction a également suscité beaucoup de commentaires et de conjectures à savoir s'il s'agit d'une correction majeure ou tout simplement d'un repli sur un marché haussier. Le tableau ci-dessous indique les progressions et les corrections prolongées de l'indice S&P 500.

Le spécialiste le plus célèbre qui s'est prononcé sur les marchés a été Alan Greenspan, ancien président de la Réserve fédérale américaine, qui a affirmé qu'une récession était possible mais peu probable aux États-Unis et quantifié par la suite le risque de récession à 33 %. La publication de données décevantes sur les biens durables aux États-Unis (-7,8 %) a précédé des ventes massives sur les marchés américains, les investisseurs craignant que le ralentissement économique soit plus important que prévu.

### L'indice S&P 500 après un repli important sur un jour

| Date du repli d'au moins 2 % | Nombre de jours depuis le dernier repli d'au moins 2 % | Nombre de jours où le S&P a perdu au moins 2 % dans les 12 mois qui ont suivi |
|------------------------------|--|---|
| 27/02/07                     | 949  | ?   |
| 07/03/96                     | 526  | 16  |
| 12/02/93                     | 314  | 2   |
| 07/01/86                     | 746  | 6   |
| 30/10/78                     | 807  | 2   |
| 11/05/73                     | 728  | 8   |
| 25/07/69                     | 678  | 5   |
| 25/08/66                     | 694  | 3   |
| 07/08/59                     | 428  | 0   |
| Moyenne                      | 652  | 5   |

## M. Bernanke rassure les marchés

Lors de son témoignage devant le Congrès le 1<sup>er</sup> mars, M. Bernanke, président actuel de la Réserve fédérale, a déclaré que les marchés « fonctionnaient bien » et qu'on pouvait raisonnablement s'attendre à ce que l'économie se raffermisse vers le milieu de l'année. Il a mentionné que les défauts de paiement sur le marché des prêts hypothécaires à taux majoré (*subprime mortgages*) étaient préoccupants, mais qu'il ne s'agissait pas pour l'instant d'un problème financier généralisé ni d'un facteur important aux fins de la prévision de la croissance économique future. Ces défauts de paiement ont atteint au troisième trimestre leur niveau le plus élevé depuis mars 2003, poussant au moins 20 prêteurs à déclarer faillite, à réduire leurs activités ou à vendre leur entreprise au cours des cinq derniers mois.

## Mondialisation et liquidités

La mondialisation économique, par les échanges commerciaux, les investissements et la libre circulation des capitaux, a favorisé le développement de toutes les régions. Les liquidités, ou les fonds pouvant être investis, ont nettement augmenté, notamment du côté des fonds de couverture et des fonds d'actions de sociétés fermées. Les fonds de couverture en particulier expliqueraient selon plusieurs cette récente correction, en raison du dénouement de leurs opérations de portage sur le yen (emprunts de fonds en yens à faible taux pour les investir dans des instruments à rendement plus élevé en Amérique du Nord). Bien que les fluctuations du yen soutiennent en partie cette thèse, la valeur totale des opérations de portage sur le yen s'élève à environ 150 milliards \$, ce qui est peu par rapport à une capitalisation boursière mondiale totalisant 43 billions \$.

## Valorisations boursières et croissance des bénéfices

Les valorisations boursières vont de bonnes à attrayantes, selon les attentes à l'égard des bénéfices. On observe un ralentissement de la croissance des bénéfices, surtout en Amérique du Nord où elle devrait osciller entre 5 et 6 % en 2007. Compte tenu de la durée de la dernière reprise économique et des marges bénéficiaires élevées, on peut se demander si ces marges ont atteint un sommet et douter ainsi de la fiabilité des bénéfices. La baisse prévue des prix de l'énergie et de certains matériaux a pesé sur l'ensemble des données. Si la demande de ressources sur les marchés émergents demeure vigoureuse, ces secteurs pourraient causer de belles surprises.

## Mesures de valorisation boursière

|        | Ratio cours/bénéfice |                 | Croissance prévue des bénéfices<br>2007/2006 (%) |
|--------|----------------------|-----------------|--|
|        | Actuel               | Prévu 2007/2006 |  |
| Canada | 16,5                 | 15,3            | 5  |
| É.-U.  | 17,0                 | 15,2            | 6  |
| Europe | 12,6                 | 12,4            | 8  |
| Japon  | 23,4                 | 23,0            | 12   |

## Perspectives

Les corrections s'étalent rarement sur deux semaines. Nous nous attendons à d'autres baisses dont probablement une autre de forte ampleur avant la reprise de la tendance haussière sur les marchés boursiers. Au cours de la récente correction, le marché obligataire a remonté. Le taux des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada a glissé, passant de 4,2 % à un peu moins de 4,0 %, entraînant des gains pour les obligations. Avant la correction, nous surpondérions les obligations à court et à moyen terme et sous-pondérions les actions. Nous demeurons optimistes quant aux perspectives économiques et financières pour 2007, car le marché de l'emploi reste vigoureux, l'inflation, maîtrisée et la croissance des marchés émergents, solide. Nous avons profité de cette correction pour acheter des titres (principalement sur les marchés EAEO [Europe, Australasie et Extrême-Orient]), mais nous continuons d'investir de façon modérément défensive. Les marchés devraient rester volatils en raison du ralentissement prévu de la croissance économique au cours de l'année et nous profiterons des replis du marché pour acheter des titres. Nous continuons à privilégier les titres de sociétés de qualité affichant des paramètres fondamentaux solides et cherchons à optimiser les rendements rajustés en fonction du risque au cours d'un cycle économique.

ÉQUIPE DE GESTION DE PLACEMENTS DE SCOTIA CASSELS<sup>MC</sup>

<sup>MC</sup> Marque de commerce de La Banque de Nouvelle-Écosse. Le Groupe Gestion privée Scotia réunit un ensemble de services destinés à la clientèle privée parmi ceux offerts par La Banque de Nouvelle-Écosse, La Société de fiducie Banque de Nouvelle-Écosse, Gestion de placements Scotia Cassels Limitée, Scotia Cassels U.S. Investment Counsel Inc. et ScotiaMcLeod, une division de Scotia Capitaux Inc., toutes membres du Groupe Banque Scotia. Scotia Capitaux Inc. est membre du FCPE.