

# Revue et perspectives

## QUEL SERA LE CATALYSEUR DE CHANGEMENT?

Les marchés boursiers ont fait passablement de surplace depuis que la Réserve fédérale américaine et la Banque du Canada ont réduit leur taux directeur à la mi-janvier. Comme les indices se sont repliés de 9 % au Canada et de 18 % aux États-Unis depuis leurs sommets d'octobre, de nombreux investisseurs se demandent si les marchés ne seraient pas sur le point d'atteindre leur creux.

### Déterminer le creux

Au dernier trimestre, nous avons traité de la difficulté à prévoir les changements et, en particulier, à quel moment ils surviendront. L'un des principaux problèmes est que les tendances déjà implantées se maintiennent souvent. De plus, nous avons remarqué que rien ne garantit qu'une tendance naissante s'imposera, mais, une fois qu'elle y parvient, elle se maintient habituellement. Souvent, il faut un élément catalyseur ou une force quelconque pour changer la tendance.

Cet élément catalyseur pourrait bien être l'annonce récente de la vente forcée de Bear Stearns, cinquième maison de courtage en importance aux États-Unis, à JP Morgan à un prix d'environ 2 \$ l'action, qui a été effectuée dans le but d'éviter la faillite.

### Contexte historique

Même s'il n'y a pas eu beaucoup de faillites importantes et très médiatisées dans le secteur de la finance (Long-Term Capital Management LP [1998], Barings Plc [1995], Drexel Burnham Lambert Inc. [1990]), il peut être utile de faire quelques parallèles historiques avec la crise d'aujourd'hui. Bien qu'il n'y ait pas deux crises pareilles, l'histoire peut souvent nous donner une idée de la façon dont la crise évoluera ou se résorbera.

L'histoire montre que l'utilisation d'effet de levier est à l'origine de toutes les crises financières. Autrement dit, s'il n'y avait pas eu d'effet de levier, il n'y aurait pas eu de crise. L'effet de levier permet aux gens d'acquérir des actifs bien au-delà de leur capacité financière dans l'espoir que les prix des actifs continueront d'augmenter. Cependant, quand les prix commencent à baisser, ce sont les premiers à tout perdre. La crise du crédit actuelle ressemble à la débâcle des caisses d'épargne survenue aux États-Unis entre 1989 et 1991.

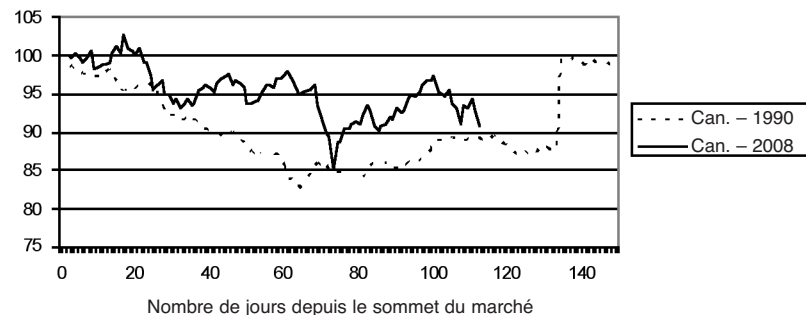
Les difficultés du marché immobilier sont la cause première des deux crises. La crise du début des années 1990 est imputable à la baisse des prix dans le segment commercial, tandis qu'aujourd'hui, c'est le segment résidentiel qui est en cause. Il est difficile de dire laquelle des deux crises est la pire, puisqu'elles ont été toutes les deux très graves et menaçantes pour la croissance économique et les marchés financiers.

Lors de la crise des caisses d'épargne au début des années 1990, des milliers d'institutions ont disparu à cause de leurs bilans complètement « déséquilibrés ». Les problèmes actuels des marchés du crédit ne sont guère réjouissants et créent de fortes tensions, mais il serait faux de croire que la présente crise est bien pire que la déroute des caisses d'épargne américaines.

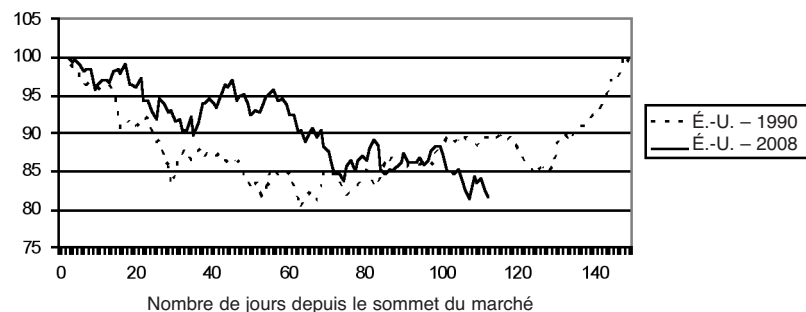
Si, comme nous le croyons, cette crise se compare à celle des caisses d'épargne, les marchés financiers devraient s'ajuster sensiblement de la même façon. Le repli de l'indice S&P 500, de son sommet à son creux, lors de la débâcle des caisses d'épargne a été de 20 % et le marché baissier a duré de six à neuf mois.

Il est donc possible que le marché américain ait déjà atteint un creux, puisque la baisse totale entre le sommet du 9 octobre et le 17 mars 2008 est de 18 %. Même s'il n'y a pas deux crises pareilles, la débâcle des caisses d'épargne peut donner une idée de la tourmente actuelle sur les marchés. Le Canada s'est en mieux tiré grâce à ses ressources naturelles.

### Indice composé S&P/TSX – Comparaison des deux crises financières – Canada



### Indice S&P 500 – Comparaison des deux crises financières – États-Unis



La quasi-faillite de Bear Stearns met en évidence les risques qui menacent le système financier, mais aussi la capacité du système de régler ses problèmes, les institutions plus solides faisant l'acquisition des plus faibles. Le fait que la Réserve fédérale américaine ait seulement fourni des liquidités temporaires et laissé le secteur privé en arriver à une entente a été un facteur déterminant.

Les marchés financiers ont tendance à anticiper et à devancer les données économiques. Par conséquent, même si les cours boursiers commencent à remonter, les données économiques pourraient se détériorer. Il y a toujours un risque de ralentissement économique, mais celui-ci est de plus en plus intégré dans les cours boursiers. Nous sommes toujours attentifs à ce qui se passe sur les marchés et suivons de près l'inflation. Au Canada, l'inflation semble très faible, mais, compte tenu de la flambée des prix des produits de base, il se pourrait que les fabricants partout dans le monde soient obligés d'augmenter leurs prix.

### Le marché actuel

Dans l'ensemble, nous demeurons optimistes à l'égard des marchés boursiers pour les 12 prochains mois. Grâce à notre méthode de placement rigoureuse, nous sommes en mesure de mettre les choses en perspective et de nous concentrer sur la réalisation des objectifs de nos clients. Nous maintenons une orientation défensive dans nos portefeuilles tout en conservant des liquidités, pour pouvoir résister au repli des marchés boursiers et profiter des occasions qui se présentent.

En ce qui a trait aux titres à revenu fixe, les récents gains sur le marché des obligations du gouvernement canadien ont atténué le rendement potentiel pour les mois à venir. Ce segment du marché semble présenter peu de valeur, les prix ayant été fortement soutenus par l'aversion pour le risque. Par conséquent, nous avons maintenu la surpondération des obligations de sociétés, qui, à notre avis, offrent un potentiel plus élevé, car de nombreux émetteurs ont vu le prix de leurs obligations baisser et offrent maintenant des rendements supérieurs dans le contexte actuel des faibles taux d'intérêt.

À l'approche du printemps, rappelez-vous que le succès en placement n'est pas facile, mais simple : acheter à bas prix et vendre à prix élevé. Ce qui est difficile, c'est de se convaincre d'acheter à bas prix (ou du moins de garder ses placements) alors que tous les autres investisseurs vendent.

\* Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont basées sur notre jugement au 17 mars 2008 et peuvent changer sans préavis.

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.