

Le point sur les placements



Visions d'ici et d'ailleurs – Le monde en deux volets

Le 13 août 2007

Première partie – La situation vue de l'Amérique du Nord

Les marchés de capitaux nord-américains ont subi un revers de fortune en 2007. Au début de l'année, cédant à l'euphorie et nageant dans une mer de capitaux, les investisseurs ont fait bondir les Bourses nord-américaines.

	Rendement du 1 ^{er} janvier au 30 juin 2007
Indice composé S&P/TSX	+7,73 %
Indice S&P/TSX 60	+7,66 %
Indice S&P/TSX des petites capitalisations	+9,82 %
Moyenne Dow Jones des industrielles ¹	+7,59 %
Indice S&P500 ¹	+6,00 %
Indice S&P400 ¹	+11,33 %
Indice composé NASDAQ ¹	+7,78 %
Indice NASDAQ 100 ¹	+10,09 %
Indice Russell 2000 ¹	+5,85 %

Source : Bloomberg

¹ Rendement en monnaie locale

Toutefois, les Bourses ont commencé à battre en retraite lorsque L'accroissement du coût du crédit, la progression plus lente des bénéfices et les problèmes du marché américain des prêts hypothécaires à risque élevé ont suscité des inquiétudes, en l'espace de très peu de temps.

Et aujourd'hui, où en sommes-nous? Il est certainement très difficile de le savoir avec précision, compte tenu des points de vue différents véhiculés dans les médias. Le 4 août 2007, Samuel Molinaro, p.-d.g. de Bear Stearns, soulignait qu'il n'avait jamais vu, en 22 ans, un marché obligataire aussi mal en point; il comparait la crise actuelle à l'effondrement du fonds spéculatif Long-Term Capital Management et à la crise russe qui ont secoué les marchés en 1998. Et quatre jours plus tard, John Chambers, p.-d.g. de Cisco, notait que, dans toute sa carrière, il n'avait jamais vu une économie mondiale aussi vigoureuse. Alors, qui a raison? Où se situe la vérité?

Vu la poussée des Bourses nord-américaines au cours du premier semestre de 2007, il ne faut pas s'étonner d'un fléchissement dans le court terme. La vérité, c'est que les corrections boursières sont normales et considérées comme saines par de nombreux observateurs. Aussi préoccupante que paraisse cette volatilité, nous en avons vu d'autres.

Voici quelques réflexions dont nous ont fait part nos gestionnaires de portefeuille sur l'état actuel des marchés.

Greg Kocik

Directeur général, Gestion de Placements TD Inc.

Partout dans le monde, les obligations de société à haut rendement ont été très volatiles au cours des deux derniers mois. En juillet, en particulier, l'indice Merrill Lynch High Yield Master II a perdu 3,2 %. Depuis la débandade de WorldCom en juin 2002, il s'agit du recul le plus prononcé en un mois – et du sixième repli mensuel en importance au cours des 21 ans d'existence de l'indice.

Selon nous, deux facteurs expliquent ce recul. D'abord, quelques fonds spéculatifs ont éprouvé des difficultés avec certaines de leurs stratégies de négociation et d'arbitrage. Cela semble avoir été causé par une dévalorisation de leurs positions dans des titres adossés à des prêts hypothécaires à risque élevé. Parfois, les couvertures correspondantes n'ont pas compensé les pertes, contrairement à ce qui avait été prévu au départ. Avec la chute du marché immobilier résidentiel aux États-Unis et le non-remboursement de prêts hypothécaires à risque élevé, la valeur des titres adossés à ces mêmes prêts hypothécaires s'est détériorée. Certains fonds ont dû liquider des obligations de sociétés et des prêts sur le marché afin de répondre aux appels de marge ou aux demandes de rachat, ce qui a créé des tensions sur les autres marchés, y compris celui des obligations à haut rendement.

En deuxième lieu, dans le monde du placement, on s'inquiète de l'état d'un grand nombre de prêts consentis récemment par diverses banques pour des prises de contrôle par emprunt. On craint que les banques ne puissent refinancer ces engagements sur les marchés des obligations à haut rendement et des prêts, comme on s'y attendait. Voilà qui réduit encore davantage la liquidité globale du marché. Il s'ensuit une baisse des cours, les écarts sur le marché à haut rendement s'étant creusés d'environ 120 points de base de plus en juillet après les 50 points de base de juin.

À notre avis, le problème des prêts hypothécaires à risque élevé frappe durement le marché immobilier résidentiel et les secteurs qui lui sont directement reliés. Nous estimons qu'il faudra un certain temps à l'économie américaine pour régler ce problème. Toutefois, nous croyons aussi que d'autres composantes des économies américaine et mondiale sont bien placées pour atténuer les répercussions du marché immobilier résidentiel et des prêts hypothécaires à risque élevé. La croissance mondiale est vigoureuse, la demande de produits d'exportation américains est forte, le secteur industriel et le secteur des services sont dynamiques aux États-Unis, et le taux de chômage est faible aussi bien aux États-Unis que dans beaucoup d'autres pays développés.

Le Fonds de revenu à haut rendement TD est entré dans cette période avec une encaisse très importante. De plus, la composition du portefeuille n'avait jamais été aussi prudente en quatre ans. Au cours des huit années durant lesquelles nous avons géré le Fonds, nous avons vécu trois grandes corrections boursières : 2001-2002, 2005 et 2007. Chaque fois, nous étions prêts à tirer parti de la baisse des cours. Nous avons maintenant investi plus de la moitié de notre encaisse, le taux de rendement brut est passé de 7,5 % à 9,5 %, et la qualité de nos positions en obligations de société s'est améliorée. Même si le marché ne sait pas quelle direction emprunter dans l'avenir, nous continuerons de surveiller la situation et rajusterons le portefeuille au besoin.

Canada – Le castor ronger son frein

	Indice composé S&P/TSX	Indice S&P/TSX 60	Indice S&P/TSX des petites capitalisations
Sommet	14 625,76	841,75	837,57
Date du récent sommet	19 juillet 2007	19 juillet 2007	19 juillet 2007
Recul entre le sommet et le 31 juillet 2007	-5,18 %	-5,03 %	-5,69 %

Ici au Canada, les indices des grandes capitalisations ont généralement mieux résisté que ceux des petites et moyennes capitalisations. Cela se produit souvent lorsque la Bourse dégringole, parce que les grandes sociétés sont considérées comme plus stables et ont des ressources financières plus importantes.

De plus, les grandes sociétés sont davantage portées que les petites à verser un dividende à leurs actionnaires, ce qui soutient le rendement global dans un marché en baisse.

Margot Ritchie

Associée, Jarislowky Fraser Limitée

Même si les actions ont fléchi en juin, le deuxième trimestre a été extraordinaire dans l'ensemble, les marchés boursiers mondiaux ayant été soulevés par le regain de la croissance économique. Les économies moins développées (la Chine y compris) demeurent des locomotives, grâce en partie aux consommateurs du monde développé qui continuent d'acheter leurs produits.

La hausse des taux d'intérêt en Amérique du Nord, en Europe et au Japon n'a pas encore réussi à ralentir la croissance économique ni l'inflation. Nous nous attendons à ce que les banques centrales continuent de relever les taux d'intérêt, car il faudra retirer de la liquidité sur les marchés pour que les tensions inflationnistes s'apaisent.

Au Canada, le secteur de l'énergie, qui compte pour 30 % de l'indice composé S&P/TSX (S&P/TSX), a fortement contribué à la hausse de la Bourse. Toutefois, l'appréciation de 8,4 % du dollar canadien par rapport au dollar américain durant le trimestre a transformé en pertes pour les Canadiens les solides rendements des actions étrangères.

Nous sommes toujours d'avis que le dollar canadien ne peut se maintenir aux alentours de 0,95 \$US sans que le secteur manufacturier et, donc, notre économie soient durement touchés. La vigueur actuelle du huard est largement tributaire du prix du pétrole, lequel est remonté au-dessus de la barre des 70 \$US le baril. Le prix du pétrole demeurera ferme dans le court terme, jusqu'à ce que la croissance économique ralentisse et que l'offre comble finalement la demande. À plus longue échéance, nous pouvons nous attendre à un certain repli car un prix élevé favorise grandement les pétrolières et stimule la production.

Les titres canadiens des secteurs de l'énergie et des services financiers (60 % du S&P/TSX) sont bien présents dans le Fonds de valeurs sûres canadiennes TD, mais les occasions sont plus nombreuses au-delà de ces deux secteurs dominants et à l'extérieur de nos frontières. La vigueur du dollar canadien permet d'acheter des actions américaines et étrangères à moindre coût, de sorte que le Fonds de valeurs sûres canadiennes TD poursuivra dans cette direction.

Durant la dernière semaine de juillet, les grands indices boursiers ont chuté, surtout à cause des inquiétudes persistantes liées au non-remboursement des prêts hypothécaires à risque élevé et du recul des prix des produits de base. Sur une longue période (c.-à-d. dix ans), nos portefeuilles ont su profiter de la plupart des mouvements haussiers, tout en évitant une grande partie des mouvements baissiers. Voilà qui montre que si l'on se protège contre l'éclatement des bulles boursières, on obtient des rendements qui sont supérieurs à long terme à presque n'importe quel indice de référence, tout en courant un risque beaucoup moindre.

À l'heure actuelle, le Fonds est bien représenté dans les bons secteurs et possède des titres qui continueront à prendre de la valeur, que l'économie ralentisse ou pas.

Les titres des grandes entreprises s'échangent à des cours beaucoup plus attrayants que ceux des petites sociétés et, tôt ou tard, le marché en tiendra compte.

États-Unis – L'aigle bat de l'aile

	Moyenne Dow Jones des industrielles (\$US)	Indice S&P 500 (\$US)	Indice composé Nasdaq (\$US)	Indice S&P 400 des moyennes capitalisations (\$US)	Indice Russell 2000 (\$US)
Sommet	14 000,41	1 553,08	2 720,04	926,23	855,77
Date du récent sommet	19 juillet 2007	19 juillet 2007	19 juillet 2007	13 juillet 2007	13 juillet 2007
Recul entre le sommet et le 31 juillet 2007	-5,63 %	-6,30 %	-6,39 %	-7,55 %	-9,31 %

Source : Bloomberg, Gestion de Placements TD

Un peu comme le marché boursier canadien, les indices des grandes capitalisations ont mieux résisté que les indices des petites et moyennes capitalisations.

Brian Rogers,
Chef des placements et gestionnaire de portefeuille,
T.Rowe Price Associates, Inc.

Les doutes entourant la capacité d'adaptation du marché immobilier résidentiel auront sûrement une incidence négative sur les dépenses de consommation aux États-Unis. Je crois qu'après quatre ou cinq ans de bonne croissance économique et d'un important excédent de capitaux dans le système financier, les prêteurs se sont révélés imprudents. Nous avons déjà assisté à un phénomène semblable, à la fin des années 1980 et au début des années 1990. Malheureusement, beaucoup de gens qui ont contracté des emprunts n'auraient jamais dû pouvoir le faire.

Cependant, si on regarde l'économie dans son ensemble, je crois que ce problème aura un effet marginal. Je ne m'attends pas à un effondrement du marché immobilier résidentiel. D'ailleurs, je ne peux m'imaginer la chose.

Il y a beaucoup de capitaux dans le système financier mondial. Cette liquidité alimente les fusions et acquisitions ainsi que le financement par capitaux propres. Donc, si l'on voit le marché boursier sous l'angle de l'offre et de la demande, on constate que les actions sont très en demande à l'heure actuelle en raison de la liquidité. Chaque fois qu'une grande acquisition est annoncée, la demande s'en trouve fortement stimulée. De plus, l'offre d'actions a lentement diminué ces dernières années, car les entreprises regorgeant de fonds ont opéré d'importants rachats d'actions. Je crois

que la dynamique de l'offre et de la demande a partiellement atténué certaines inquiétudes entretenues à propos du ralentissement de l'économie.

Puisque la Réserve fédérale américaine avait entrepris de réduire la détention monétaire afin de ralentir l'activité économique et de juguler l'inflation, je m'attendais à une certaine décélération des bénéfices l'an dernier, mais cela ne s'est pas produit. À mon avis, les bénéfices augmenteront plus lentement cette année. Mais l'investisseur doit savoir qu'une progression de 8 % ou 9 % n'est pas catastrophique.

Les investisseurs portent toute leur attention sur les bénéfices, et je crois qu'ils risquent d'être déçus à ce chapitre. Je crains qu'ils ne se soient habitués, d'un trimestre à l'autre, à une forte progression des bénéfices et à des marges bénéficiaires systématiquement élevées. Des pressions pourraient s'exercer sur les bénéfices à mesure que ralentira la croissance économique.

Cela dit, l'économie mondiale paraît vigoureuse. Même si le taux d'expansion baisse un peu aux États-Unis, certains marchés étrangers demeurent dynamiques. Je crois que les bénéfices seront raisonnables. Quant à l'équation de l'offre et de la demande d'actions, elle devrait également demeurer favorable.

Ne pas perdre de vue l'essentiel

Malgré les solides gains réalisés par les indices boursiers mondiaux au cours du premier semestre de l'année, vous commencez peut-être à vous préoccuper de vos placements en Bourse ou à augmenter vos positions. Il ne fait pas de doute que la source de votre inquiétude est la récente volatilité.

Deux des meilleurs moyens de surmonter la volatilité dans le cadre d'une stratégie de placement à long terme est de conserver ses placements et de continuer à investir lorsque les marchés sont en baisse. Une répartition judicieuse des placements à l'échelle mondiale et dans les diverses catégories d'actif peut réduire la volatilité globale d'un portefeuille diversifié. De plus, il serait peut-être indiqué d'investir dans les grandes capitalisations, car elles résistent généralement mieux que les petites capitalisations en particulier dans un marché baissier. Les grandes sociétés sont perçues comme plus stables et ont des ressources financières plus importantes que les petites entreprises. Sans compter que

les grandes entreprises sont davantage portées que les petites à verser un dividende à leurs actionnaires, ce qui contribue à soutenir le rendement global dans un marché en baisse.

Et rappelez-vous que les reprises et les corrections boursières sont difficiles, voire impossibles, à prévoir. Quelle que soit la situation actuelle, la tendance lourde demeure votre allié, car les actions ont historiquement surpassé les obligations, le marché monétaire et l'inflation sur l'horizon à long terme.

Pour en savoir plus, parlez à votre conseiller financier dès aujourd'hui.

Les opinions exprimées sont celles des conseillers en valeurs de Jarislowsky Fraser Limitée, T. Rowe Price Associates, Inc. et Gestion de Placements TD Inc. en date du 31 juillet 2007 et peuvent changer selon les conditions du marché et divers autres facteurs.

Les énoncés du présent document sont fondés sur des sources jugées fiables, mais dont l'exactitude et l'exhaustivité ne sont pas garanties. Les renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils personnels financiers, juridiques, fiscaux ou de placement; ils ne servent qu'à des fins d'information. Les graphiques et tableaux sont présentés uniquement à titre d'illustration; ils ne reflètent pas la valeur future ou le rendement futur d'un fonds. Les stratégies de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD »), La Banque Toronto-Dominion et les membres de son groupe et ses entités liées ne sont pas responsables des erreurs ou omissions ni des pertes ou dommages subis.

Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Avant d'investir, veuillez lire le prospectus, car il contient des renseignements détaillés sur les placements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis ni assurés; leur valeur fluctue souvent et le rendement passé peut ne pas se répéter.

Les Fonds mutuels TD sont gérés par GPTD, filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion, et sont offerts par l'entremise de courtiers autorisés.

Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs détenteurs respectifs.

Fonds mutuels TD est une marque de commerce de La Banque Toronto-Dominion, utilisée sous licence.