



LE 22 AOÛT 2007

*Dans l'Express
financier*

*« Les paramètres
fondamentaux de
l'économie mondiale
restent solides. »*

Luc de la Durantaye
Page 2

*« La gestion de type
valeur commence à
réapparaître, et les
titres de qualité
supérieure
commencent à
émerger. »*

Gaelen Morphet
Page 3

*« D'ordinaire, dans
un marché
haussier, les
dégagements
durent entre
six semaines et
trois mois. »*

John Braive
Page 4

TURBULENCES À L'HORIZON : NOS PERSPECTIVES SUR LES MARCHÉS

Ces dernières semaines, les marchés financiers du monde ont connu leurs plus grandes turbulences depuis cinq ans. Ces turbulences ont été provoquées par un décrochage des marchés du crédit qui a particulièrement frappé les prêts hypothécaires à risque américains et les titres connexes.

De telles fluctuations sont un élément prévisible, normal de la dynamique à long terme des marchés. Correction et volatilité peuvent sembler catastrophiques dans l'immédiat, mais à long terme, il s'agit d'oscillations de faible amplitude, nécessaires, sur la trajectoire haussière des marchés. Devant les turbulences actuelles, il faut se rappeler que la plupart des marchés du monde ont connu de fortes progressions depuis quelques années. Un recul momentané n'a rien d'inusité. Même après les corrections de 1987 et de 1998, les marchés ont retrouvé leur aplomb et ils ont beaucoup progressé depuis.

Voici les opinions sur la conjoncture actuelle de spécialistes de Gestion globale d'actifs CIBC en matière d'économie, d'actions et de titres à revenu fixe.



L'incidence économique des faits récents

Luc de la Durantaye, CFA | premier vice-président – Répartition globale de l'actif et gestion quantitative

Le problème du marché immobilier américain ne constitue pas une surprise. Nous avons déjà prédit que l'économie américaine connaîtrait un atterrissage en douceur qui se traduirait par une croissance inférieure à la moyenne au cours des 12 à 18 prochains mois au moins, soit le temps que les consommateurs américains se remettent des pertes subites sur le marché immobilier et qu'ils regarnissent leur épargne, actuellement très faible par rapport aux chiffres du passé.

Vu la petite proportion (environ 13 %) du marché des prêts hypothécaires américains que représentent les prêts à risque élevé, notre scénario original prévoyait des conséquences circonscrites à l'économie américaine et à son secteur du logement, se traduisant par un ralentissement de l'économie, et non par une récession.

Jusqu'à maintenant, la contraction du crédit et la hausse du coût du crédit ont duré trop peu de temps et ont été de trop peu d'envergure pour nous amener à modifier sensiblement nos prévisions économiques, bien que notre degré de conviction et l'importance du risque de ralentissement de l'économie américaine aient augmenté.

Les paramètres fondamentaux de l'économie mondiale restent solides, le bas niveau du chômage assurent aux consommateurs un bon taux de progression du revenu, un faible taux d'inflation et de bas taux d'intérêt. Il reste donc crucial que les chiffres de l'économie mondiale continuent d'afficher une bonne croissance.

Une nouvelle dégradation du marché du crédit accroîtrait le risque d'un freinage plus brutal de l'économie américaine, avec ce que cela impliquerait de répercussions à l'échelle mondiale. La récente mesure adoptée par la Réserve fédérale américaine en vue d'accroître les liquidités et sa décision subséquente d'abaisser le taux de base bancaire (et non le taux des fonds fédéraux) aidera à calmer les inquiétudes actuelles concernant les marchés du crédit.

Un des aspects majeurs des faits récents concerne la baisse de confiance des investisseurs à l'égard des marchés de titres de créance de sociétés et des marchés boursiers en général. Des mesures comme celles qu'a prises la Réserve fédérale contribuent à raffermir la confiance. Un changement implicite d'orientation de la politique monétaire, en l'occurrence le passage d'une politique restrictive à une politique accommodante, pourrait assurer une base à l'économie et aux marchés boursiers en améliorant le temps de réaction de la politique

monétaire en cas de nouvelle dégradation du crédit.

Les récents mouvements de cours ont affecté un large éventail de catégories d'actifs qui, n'avaient guère été touchées jusque-là. Pendant cette période agitée, on a assisté à l'envolée de devises comme le yen sur fond de décrochage des marchés boursiers asiatiques et émergents.

Il est difficile de prédire le temps que pourrait durer l'actuelle période d'instabilité, particulièrement en raison du manque de transparence de certaines des structures financières à l'origine des turbulences, mais la propagation de la crise sur les marchés du crédit laisse penser que la réduction du risque pourrait être dans sa phase finale, à la suite de laquelle les marchés financiers pourraient se stabiliser.

Même si nous ne prévoyons pas que les marchés financiers vont se rétablir rapidement, les bases de l'économie mondiale devraient résister et servir de soutien à la reprise au cours des prochains mois.



L'impact sur les actions canadiennes

Gaelen Morphet, CFA | première vice-présidente – Actions canadiennes

Les inquiétudes liées à l'affaiblissement des marchés américains du logement et des prêts hypothécaires à risque se sont propagées au marché canadien et ont pesé sur le marché du papier commercial adossé à des créances. En outre, la demande d'obligations de sociétés, particulièrement de titres de qualité inférieure employés pour financer des prises de contrôle, a chuté fortement. Cette contraction du financement met en danger la finalisation d'un certain nombre d'opérations de prise de contrôle en cours et sabre la prime liée au capital d'investissement qui avait contribué à soutenir les marchés boursiers.

Nous pratiquons une gestion axée sur la valeur. C'est donc un aspect de notre travail que de ne pas nous laisser emporter par les humeurs du marché et de rester concentrés sur les titres et leurs évaluations. Nous répétons depuis un certain temps que le marché est surévalué. Depuis les bas niveaux atteints en septembre 2002, le marché boursier canadien a connu une tendance haussière qui a duré plus de 58 mois et lui a valu une progression de 137 %. Avant la récente période de turbulences, les titres avaient atteint la borne supérieure de leur fourchette de valorisation et étaient appelés à poursuivre leur ascension d'après l'opinion générale.

En tant que gestionnaires axés sur la valeur, nous avons de plus en plus de mal à dénicher des aubaines. Toutefois, alors

que la confiance était à son comble, la planète boursière a amorcé un mouvement de repli, et les cours se sont mis à réintégrer le facteur risque.

Lorsque de telles corrections surviennent, le marché ne fait aucune distinction dans les premiers temps. Les investisseurs commencent par solder ou alléger leurs positions les plus importantes, les plus liquides – souvent leurs meilleurs placements – simplement pour augmenter la part de liquidités dans leur portefeuille. Puis, à mesure que le mouvement de baisse se poursuit, les titres de qualité supérieure se démarquent peu à peu.

Provisoire ou pas, c'est à notre avis l'étape où nous en sommes. La valeur commence à réapparaître, et les titres de qualité

supérieure commencent à émerger.

Nos portefeuilles d'actions canadiennes ont tous une orientation défensive arrêtée en prévision d'un dégagement. Il est difficile de réaliser un rendement positif lorsque le marché se replie, mais nous pensons que le mouvement à la baisse s'essouffera et que les titres de qualité supérieure se démarqueront.

Dans le passé, nos portefeuilles ont obtenu une grande partie de leur rendement supérieur par rapport au marché en périodes de baisse prolongées et ont assuré une bonne protection contre le risque de baisse. À notre avis, les investisseurs peuvent s'attendre cette fois encore au même résultat.



L'impact sur les obligations canadiennes

John Braive | vice-président

Les portefeuilles du marché monétaire de CIBC Gestion globale d'actifs ne détiennent pas de papier commercial adossé à des créances à échéance reportable, titres qui sont récemment devenus un sujet d'inquiétude sur le marché obligataire.

Le papier commercial adossé à des créances constitue des titres de créance à court terme adossé à des actifs tels que des prêts hypothécaires, des prêts auto et des encours de cartes de crédit. Ce papier commercial est émis par les grandes banques et par d'autres institutions financières. Il existe deux catégories de papier commercial adossé à des créances : les billets à échéance reportable, dont l'échéance peut être reportée au gré de l'émetteur, et les billets A, dont l'émetteur, d'ordinaire une grande banque, assure la liquidité.

Le papier commercial adossé à des créances détenu dans nos portefeuilles sont des titres émis par les banques à charte canadiennes et ils ont la cote de crédit la plus élevée. Nous n'avons jamais détenu de papier commercial à échéance reportable. Notre rigoureuse analyse de crédit n'a pas admis ces titres. Nous avons toujours accordé la plus grande importance à la qualité du crédit dans nos portefeuilles. Aussi nos portefeuilles du marché monétaire sont-ils très liquides et de grande qualité.

D'ordinaire, dans un marché haussier, les dégagements durent entre six semaines et trois mois. Les investisseurs n'ont pas encore évacué tout le trop-plein de liquidités que les marchés avaient accumulées depuis cinq ou six ans. La résorption de l'excès de liquidités prendra probablement plus de temps que d'ordinaire en raison de l'importance de cet excès. Dans le passé, ce processus a généré d'excellentes occasions de placement après que l'agitation s'est calmée et que le niveau des liquidités s'est rétabli.

Le présent document contient des renseignements généraux destinés à nos clients. Son contenu ne saurait être interprété ni comme une offre de vente, ni comme la sollicitation d'une offre d'achat de titres, de produits ou de services, ni comme des conseils précis en matière de placement. Bien que les renseignements présentés aient été obtenus de sources jugées fiables et qu'ils nous semblent justes, au moment de leur publication, nous ne pouvons en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les estimations et les opinions figurant dans le document sont émises en date du présent document et peuvent faire l'objet de modifications.

© 2007 Gestion globale d'actifs CIBC inc. exerce ses activités sous le nom commercial Gestion d'actifs CIBC et est membre du groupe de sociétés CIBC.