

# Dr. Krosby

## APRÈS LA CHUTE

**DR QUINCY KROSBY**  
STRATÈGE EN CHEF -  
INVESTISSEMENTS  
THE HARTFORD

*Il n'y a aucun doute que l'imbroglia lié aux prêts hypothécaires à haut risque ne connaît aucune limite géographique, puisque les hypothèques ont été tranchées, coupées en dés et emballées avec des produits dérivés et vendues à travers le monde.*

Lundi n'était pas vraiment le jour des fusions puisque les investisseurs ont trouvé un marché qui s'était départi globalement de 2,1 trillions de dollars au cours de la semaine précédente. Et avant même qu'ouvre le marché américain, les histoires à propos des risques faisaient déjà la manchette sur les écrans d'ordinateur. IKB Deutsche Industriebank AG, dont la clientèle principale est surtout constituée de petites et moyennes compagnies allemandes, a émis un avertissement concernant son exposition à des prêts hypothécaires américains à taux élevés, soulignant un marché ayant en toile de fond une « incertitude généralisée ». Il y a quelques semaines, une institution financière italienne a subi des pertes semblables. Il n'y a aucun doute que l'imbroglia lié aux prêts hypothécaires à haut risque ne connaît aucune limite géographique, puisque les hypothèques ont été tranchées, coupées en dés et emballées avec des produits dérivés et vendues à des portefeuilles à travers le monde. En fait, cette vaste distribution permet d'étaler les effets pénibles au fur et à mesure de l'évolution de la situation, plutôt que de voir ceux-ci concentrés sur quelques banques ou fonds spéculatifs pour lesquels le compte à rebours a commencé.

Les comparaisons avec les corrections des cours précédents étaient nombreuses et, malgré tout, le marché s'est accroché en territoire positif puisqu'une combinaison d'achats et de ventes, de chasse aux aubaines et de couvertures de position à découvert a dominé à la fin du mois.

Bien sûr, des ententes ont été conclues lundi, et d'importants rachats d'actions ont été annoncés, mais ce qui a ramené à la vie le marché américain est venu du secteur financier puisque HSBC, la troisième plus importante banque globalement par sa valeur marchande, a rapporté des gains plus élevés que prévu pour la première moitié de l'année. De plus, HSBC, qui avait été la première à sonner l'alarme en février à l'égard des prêts hypothécaires à haut risque, a déclaré qu'elle augmentait ses provisions pour mauvaises créances, mais les défauts de paiement par les emprunteurs à haut risque se sont avérés moins élevés que ce qu'avaient estimé les analystes. Ceci a contribué à apaiser les craintes que la situation engendrée par le crédit hypothécaire à haut risque ne s'accroisse. Notant que la croissance économique mondiale continuait sur sa lancée, le président de HSBC a dit : « Il y a encore

énormément de liquidités cherchant à se déployer : les réserves chinoises, les réserves du Moyen-Orient; il n'y aucune raison de croire que ces liquidités s'amenuisent ou même qu'elles subissent des pressions. »

Standard & Poor's a également contribué à apaiser les peurs à l'égard d'un secteur financier assailli de toutes parts en augmentant la cote de crédit de Morgan Stanley, la faisant passer de A+ à AA-. L'agence de notation a déclaré que la banque « devrait être en mesure de conserver des gains satisfaisants même si les conditions du marché posaient davantage de défis. »

Le ruban a cependant démontré que le geste le plus marqué est survenu lorsque GMAC, la sous-section des finances issue de General Motors, a annoncé que les pertes pour son unité de prêts hypothécaires, Residential Capital LLC, étaient notablement moins élevées qu'au trimestre précédent.

Donc, le « lundi des fusions » a été sauvé par « une histoire moins mauvaise », alors que le « mardi des acquisitions » a débuté en Europe avec des stratégies assurant aux clients que les risques élevés avaient été suffisamment escomptés par le marché, et que les liquidations ramenaient les niveaux dans une zone attrayante pour des occasions d'achat. Le chœur du marché baissier chante, « Nous avons entendu cette chanson auparavant » alors que celui du marché haussier scande, « Il n'y a rien à craindre, achetons. »

Les liquidations ont augmenté en intensité lorsque Countrywide Financial, le plus important prêteur hypothécaire américain, a baissé ses prévisions pour 2007 et a souligné l'augmentation du nombre de versements en souffrance dans les prêts hypothécaires de transformation de l'avoir foncier; même parmi ses meilleurs emprunteurs, c'est-à-dire les clients possédant un excellent dossier de crédit. Le chef

de la direction, Angelo Mozilo, a expliqué que le problème des paiements en souffrance provient de « causes plus traditionnelles comme des pertes d'emploi, des divorces et des problèmes de santé, et pas parce que des hypothèques à taux variables sont rajustés à la hausse. »

Décrivant la présente crise du logement comme étant la pire, « à l'exception de la crise économique », Mozilo a averti qu'une reprise des prix du logement ne se matérialisera pas avant que la demande ne reprenne en 2009. Tous les yeux sont rivés sur le consommateur et, en particulier, sur ceux qui se trouvent dans la meilleure catégorie.

*Le  
choeur du  
marché baissier chante,  
« Nous avons entendu  
cette chanson auparavant »  
alors que celui du marché  
haussier scande, « Il n'y  
a rien à craindre,  
achetons. »*

Les fusions ne disparaîtront certainement pas. Du côté des capitaux propres, ceux-ci deviendront certainement plus dispendieux étant donné que les investisseurs exigent plus de concessions, mais les ententes auront lieu. Selon Thomson Financial, au cours du mois de juillet, des ententes d'une valeur de 90 milliards de dollars ont eu lieu impliquant des investisseurs de capitaux propres américains, ce qui représentait un record avec la deuxième clôture mensuelle la plus élevée. Les compagnies publiques devraient connaître une reprise de la croissance étant donné que les compagnies américaines détiennent des niveaux sans précédent de liquidités qui doivent être déployées. Dans l'ensemble, la conclusion d'ententes, y compris les capitaux propres, a atteint 3,1 trillions de dollars en annonces en 2007, ce qui avoisine les 3,6 trillions de dollars de 2006. Les conditions de crédit, combinées avec un repli économique global, devraient se resserrer passablement pour garantir un ralentissement dans le flux des ententes.

Les rachats d'actions pourraient être passablement ralentis si les conditions de crédit se resserraient radicalement, mais les rachats continueront d'être

un puissant mécanisme pour le déploiement des liquidités des sociétés. D'après les estimations de Standard + Poor's Index Services Group, environ 118 milliards de dollars ont été utilisés pour les rachats survenus au cours du premier trimestre de 2007, une augmentation de 17,5 pour cent par rapport aux 100 milliards de dollars annoncés au premier trimestre de 2006.

Les gains estimés pour le deuxième trimestre continuent d'être révisés à la hausse. Au début de la saison, les gains estimés pour les compagnies de l'indice Standard + Poor's 500 se sont maintenus à 4 pour cent comparés au même trimestre l'année dernière. Au fur et à mesure que les gains continuent d'être annoncés, ils semblent être en mesure d'offrir des retours de 9 et 10 pour cent comparativement au second trimestre de 2006.

Alors que les dépenses de consommation continuent de démontrer davantage de dépenses pour la nourriture et l'énergie (les prix de l'énergie continuent à augmenter), la hausse des exportations ainsi qu'une modeste augmentation des dépenses de capitaux devraient contribuer à compenser le consommateur accablé. Néanmoins, la baisse des dépenses au niveau le plus bas depuis neuf mois accroît l'importance des données liées à l'emploi. Comme Countrywide l'a indiqué, le problème des paiements en souffrance est exacerbé par les pertes d'emplois, même parmi les meilleurs clients.

L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a grimpé de 105,3 en juin à 112,6 en juillet. La catégorie des « emplois difficiles à obtenir » a chuté, alors que la catégorie des « emplois abondants » a réalisé un bond important. Il s'agit de la plus importante différence entre les deux catégories en six ans.

Les aperçus les plus récents en matière d'inflation indiquent que l'inflation ralentit et se situe à l'intérieur de ce que la Réserve fédérale américaine nomme la « zone de sécurité. » L'indice implicite des dépenses de consommation a grimpé de 0,1 pour cent pendant quatre mois d'affilée. Ceci représente un gain de 1,9 pour cent étalé sur un an, ce qui suggère que le ralentissement de l'économie américaine a aidé à maîtriser les pressions inflationnistes.

Jusqu'à maintenant, c'est bien. La débâcle dans les marchés semble avoir permis d'écumer quelque peu et de procéder à une réévaluation nécessaire du risque, tant dans le marché des titres participatifs que dans celui des revenus fixes. Les craintes de propagation des risques de crédit s'intensifient, mais avec les indices se négociant à un niveau plus élevé, les craintes se sont limitées, encore une fois, à des bulletins d'information et à des avertissements de marchés baissiers. Le risque dans les obligations des sociétés a diminué de façon importante après les gains réalisés par GMAC. La prise de contrôle des actifs d'un fonds spéculatif en déroute, Sowood Capital Management, par Citadel Investment Group, a démontré qu'il reste toujours amplement de liquidités sur le marché. Sowood a perdu près de 50 pour cent en juillet et a été incapable de réunir les garanties nécessaires exigées par ses bailleurs de fonds. Il reste que les « risques élevés » trouvent le moyen, de temps à autre, de refaire surface. Espérons qu'ils ne reviendront pas « faire les manchettes. » S'ils reviennent, il s'agira certainement d'une nouvelle importante. Entretemps, récoltez les profits. Les baisses peuvent être décisives et brutales comme cela a été démontré la semaine dernière, mais rien ne bat un marché qui se rétablit après une chute.

*Les  
aperçus les plus  
récents en matière  
d'inflation indiquent que  
l'inflation ralentit et se situe  
à l'intérieur de ce que la  
Réserve fédérale américaine  
nomme la « zone de  
sécurité. »*



Les sources d'information du Dr Quincy Krosby comprennent Bloomberg.com, The Economist, Financial Times, Goldman Sachs, ISI Research, The New York Times, Strategas Research Partners, Thomson Financial et The Wall Street Journal.

Les opinions exprimées sont celles du Dr Quincy Krosby. Les opinions du Dr Quincy Krosby ne sont pas nécessairement celles de Hartford et ne devraient pas être interprétées comme des conseils d'investissements. Elles sont sujettes à changement. Toutes les informations économiques et à l'égard des rendements sont de nature historique et n'indiquent nullement des résultats à venir.

« The Hartford » est constitué de The Hartford Financial Services Group, Inc. et de ses sociétés affiliées, incluant Hartford Investments Canada Corp., qui gère Hartford Mutual Funds et une société affiliée à cent pour cent de The Hartford Financial Services Group, Inc. de Hartford, Connecticut.

Les unités de Hartford Mutual Funds sont offertes uniquement par prospectus, uniquement là où elles peuvent être légalement mises en vente, et seulement par des courtiers inscrits pour la vente de telles unités. Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des dépenses peuvent tous être associés à des investissements dans les fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et les rendements antérieurs peuvent ne pas se répéter. Les titres des fonds communs de placement ne sont pas couverts par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par aucun autre assureur gouvernemental. Il n'existe aucune assurance que le fonds pourra conserver de façon constante sa valeur liquidative par unité ni que le montant investi dans le fonds vous sera rendu en totalité.

CAN350F 8/07