

Le 17 mars 2008

Les tempêtes de neige n'annoncent pas le début d'une nouvelle ère glaciaire

Les marchés ont bien mal débuté la semaine après que la Réserve fédérale américaine (la Fed) eut baissé son taux d'escompte, le faisant passer de 3,50 % à 3,25 % lors d'une réunion d'urgence la fin de semaine dernière, et que JPMorgan Chase & Co. (JPMorgan) eut accepté d'acquiescer à Bear Stearns au prix de 2 \$US l'action. Vendredi dernier déjà, la Fed et JPMorgan ont pris les marchés par surprise en annonçant leur intention de voler au secours de la banque Bear Stearns grâce à un prêt de 28 jours accordé au moyen du système d'adjudication à court terme de la Fed. Les événements de la fin de semaine ont alimenté les craintes que d'autres sociétés financières soient au bord du gouffre. Le prix payé par JPMorgan – 2 \$US par action – est bien en deçà de la valeur comptable de 80 \$ l'action de Bear Stearns et a suscité des interrogations chez les investisseurs quant à la valeur réelle de certaines grandes banques d'investissement. La décision de la Fed de fournir des liquidités et d'accorder des conditions de crédit favorables aux banques et aux maisons de courtage a redonné confiance aux investisseurs; la moyenne Dow Jones des industrielles a rebondi de près de 200 points par rapport au début de la séance de lundi, clôturant la journée en territoire positif alors que JPMorgan a grimpé de plus de 10 %. Au Canada, l'indice composé S&P/TSX a chuté de 300 points, soit 2,3 %. Les investisseurs canadiens ont rendu les armes devant la crise du crédit à l'échelle mondiale, allié au repli des prix du pétrole et des produits de base.

Dans ce contexte de volatilité, Satish Rai, Bruce Cooper et Doug Warwick de Gestion de Placements TD Inc. ont donné une conférence téléphonique après la clôture de la séance dans le but de jeter une lumière sur les marchés boursier et obligataire.

Satish Rai, premier vice-président, Gestion de Placements TD Inc.

De toute évidence, la crise déclenchée par le marché des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis s'est aggravée depuis six à neuf mois. La semaine dernière, nous avons assisté à la concrétisation des spéculations. Bear Stearns avait fait savoir en début de semaine qu'elle avait un urgent besoin de liquidités. Mercredi, le bruit courait que Bear Stearns était mal en point. Les chaînes de nouvelles, comme CNBC, et Internet ont répandu cette rumeur et les clients ont retiré des milliards de dollars de capitaux confiés à Bear Stearns. Puis vendredi, la Fed, secondée par JPMorgan, a octroyé un prêt de 28 jours à l'institution financière. Lundi matin (17 mars), les investisseurs ont appris que JPMorgan avait acquis Bear Stearns pour le prix de 2 \$US par action, soit environ 240 millions de dollars US. Le prix payé est inférieur à la valeur d'environ 1,2 milliard de dollars US de l'immeuble de Manhattan qui abrite les bureaux de Bear Stearns.

Dans le cours actuel des choses, les investisseurs agissent d'abord et réfléchissent ensuite. Ces événements témoignent d'une crise du crédit. Les bouleversements dans le système financier ont de grandes répercussions sur l'économie américaine. Par le passé, la Fed a toujours pris les mesures nécessaires pour soutenir l'économie et cette fois, ce n'est pas différent. Elle a affirmé qu'elle est davantage préoccupée par l'état de l'économie que par l'inflation, et c'est pourquoi nous nous attendons à d'autres baisses des taux d'intérêt.

Les institutions dont les activités reposent sur de solides opérations de détail comme Bank of America ont été moins touchées par la dégringolade de lundi,

alors que les banques d'investissement, dont Lehman Brothers, ont été durement frappées.

Selon nous, les investisseurs qui achètent des titres de sociétés financières de haute qualité, dont les activités de détail sont robustes, pourraient réaliser des gains d'ici les 12 à 18 prochains mois.

Puisque la Fed abaissera probablement les taux d'intérêt demain (18 mars) jusqu'à 1 %, nous prévoyons que la courbe de rendement s'accroîtra vers le haut et que les taux à court terme reculeront afin que les banques puissent réaliser un profit raisonnable. Nous sommes d'avis que les obligations de sociétés canadiennes représentent une excellente occasion de placement étant donné le niveau actuel des écarts.

Enfin, le dollar US n'a cessé de se déprécier par rapport aux devises européennes et asiatiques, mais il a évolué à l'intérieur d'une fourchette étroite en regard du dollar canadien. À court terme, nous nous attendons à ce que les variations des taux de change canado-américain restent faibles.

Bruce Cooper, directeur général, Gestion de Placements TD Inc.

Du côté des marchés boursiers, les États-Unis sont les principaux responsables du ralentissement économique à l'échelle mondiale. Au fur et à mesure que l'activité économique ralentit, la progression des bénéfices est plus lente et, pour la première fois en cinq ans, les prévisions des bénéfices sont révisées à la baisse. Nous demeurons toutefois optimistes, car quatre facteurs viennent appuyer la Bourse :

1. L'Asie continue de croître et nous estimons qu'elle fera de même dans un avenir prévisible, ce qui atténuera les répercussions du ralentissement économique aux États-Unis.
2. Les valorisations sont très raisonnables, puisque les actions européennes se négocient à 12 fois les bénéfices et les dividendes procurent un rendement supérieur aux taux des obligations.
3. L'humeur des marchés ne pourrait être plus négative. Au cours des vingt dernières années, les seules périodes où les investisseurs ont été

aussi pessimistes étaient les marchés volatils de 1987 et la crise du peso mexicain de 1994. Dans les deux cas, l'indice S&P 500 a rebondi de 20 %, mais ce n'est pas indicatif de ce que nous réserve l'avenir.

4. La Fed a respecté sa parole en adoptant des mesures draconiennes afin de fournir de la liquidité sur les marchés.

Même si nous estimons que la vigueur des prix des produits de base devrait se poursuivre à long terme, il se pourrait que nous approchions d'un pic cyclique, ce qui signifie qu'il est risqué de surpondérer les secteurs de l'énergie et des matières premières.

Doug Warwick, directeur général, Gestion de Placements TD Inc.

Nos fonds sont fortement exposés aux services financiers canadiens, lesquels ont chuté récemment, mais dans une moindre mesure que d'autres titres financiers mondiaux. Dans l'ensemble, les banques canadiennes enregistrent de solides bénéfices d'exploitation : le rendement sur les capitaux propres (RCP) se situe à environ 21 %, les dévaluations sont modestes (exception faite de CIBC et BMO), et le dividende de TD a été majoré de 4 % au premier trimestre.

Le repli des banques canadiennes est excessif et je n'en vois pas le motif. Selon nous, la stabilisation des banques américaines au cours des prochains trimestres signifiera que les banques canadiennes sont robustes. Nous estimons que la plupart des banques américaines souhaitent annoncer la majorité des mauvaises nouvelles le plus tôt possible, c'est pourquoi elles ont procédé à des dévaluations massives en décembre. Même si les banques effectuent d'autres dévaluations au cours des deux prochains trimestres, nous croyons qu'elles seront beaucoup moins importantes que les précédentes. De plus, nous ne pensons pas que les banques canadiennes risquent de réduire leurs dividendes. À l'heure actuelle, le ratio de distribution se situe à 45 % et les rendements sont supérieurs à ceux des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada. Il ne serait pas surprenant que les investisseurs

finissent par se rendre compte à quel point les cours actuels des titres financiers canadiens sont attrayants.

En résumé

Bien que les Canadiens aient dû affronter l'un des hivers les plus froids en 15 ans ainsi que des chutes de neige records, cela n'annonce pas le début d'une nouvelle ère glaciaire. On peut en dire autant des marchés boursiers. Nous sommes confiants que la Fed a agi dans toute la mesure nécessaire afin de

soutenir les marchés dans ce contexte volatil. Même s'il est évident que la volatilité boursière se poursuivra, nous croyons que les investisseurs devraient conserver leurs placements. L'histoire nous a démontré qu'à long terme, les investisseurs qui restent à la Bourse ont tout à gagner. Alors, pour réaliser vos objectifs de placement à long terme, il serait plus risqué de vendre maintenant ou d'essayer de déterminer le moment propice pour investir que de conserver vos placements.

Les opinions exprimées sont celles des gestionnaires de portefeuille de Gestion de Placements TD Inc. au 17 mars 2008, et peuvent changer selon les conditions du marché et divers autres facteurs.

Les énoncés du présent article sont fondés sur des sources jugées fiables, mais dont l'exactitude et l'exhaustivité ne sont pas garanties. Cet article n'a pas pour but de fournir des conseils personnels financiers, juridiques, fiscaux ou de placement; il ne sert qu'à des fins d'information. 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 dans les renseignements 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 reproduire.

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

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