

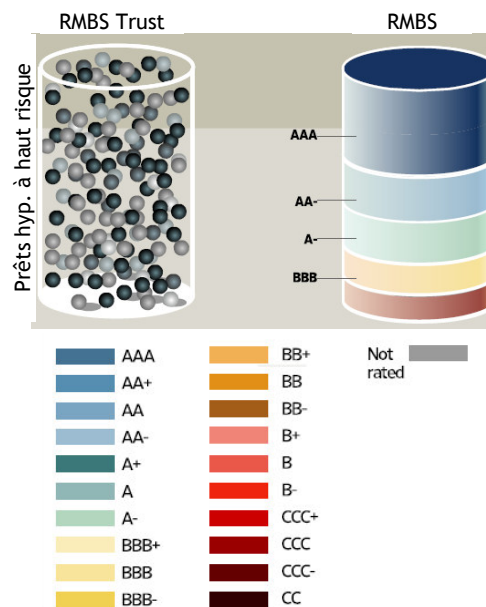
L'ABC DES TITRES ADOSSÉS À DES CRÉANCES

Les investisseurs se voient actuellement forcés d'apprendre de nouvelles terminologies au fur et à mesure que les difficultés reliées aux placements de crédit structuré, tels que les titres garantis par des créances (ou CDO selon l'expression anglaise) et les titres garantis par des prêts (CLO), engendrent d'importantes pertes pour les institutions financières à l'échelle mondiale.

LA CONSTITUTION DES CDO

Les CDO proviennent de techniques élaborées par Lew Ranieri dans les années 1980 et appliquées initialement aux produits de prêts hypothécaires de base. L'objectif visé était une plus grande diversification et une meilleure dispersion des risques reliés aux prêts hypothécaires. Le principe directeur est somme toute assez simple : en mettant en commun des milliers de prêts contractés dans différentes régions géographiques et par différents prêteurs, l'ensemble des investisseurs est moins exposé aux difficultés engendrées par un seul emprunteur. Essentiellement, nous répartissons nos œufs dans plusieurs paniers. Mentionnons que ces techniques peuvent être appliquées à tous les types de prêts hypothécaires en plus d'une vaste gamme d'autres produits de prêts tels que les prêts commerciaux, les créances sur cartes de crédit et les prêts automobiles. Aux fins de cette édition du Point de repère, concentrons-nous exclusivement sur les titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels.

Comme on peut l'observer dans l'illustration ci-contre, les titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels (RMBS) incluent des milliers de prêts provenant d'un vaste éventail de régions et d'emprunteurs. Les entrées de fonds sont ensuite redistribuées parmi les différentes catégories d'obligations émises par le fonds. Chaque classe d'obligation a un profil de risque spécifique, comme l'atteste sa cote. Les obligations les mieux cotées ont prioritairement accès aux entrées de fonds et ont la réputation d'être plus sûres. Leurs rendements seront toutefois plus faibles. Les classes ayant les plus basses cotes – auxquelles on réserve souvent en tant que mezzanines ou capitaux propres – sont soumises à des risques importants dans l'optique où les défaillances de l'emprunteur dépassent les attentes. Par contre, leurs rendements sont censés être beaucoup plus élevés. Le point crucial à retenir au sujet des CDO est que l'application de ces techniques peut procurer des résultats bien différents. Dans leur plus simple expression, les CDO sont assemblés exactement comme il est indiqué dans l'illustration ci-contre. Cependant, un grand nombre ont été constitués en mettant en commun des obligations de titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels déjà existantes. Certains sont même des CDO composés de CDO, c'est-à-dire qu'un CDO a acheté des titres émis par un autre, éloignant ainsi davantage l'investisseur du risque relié aux prêts originaux sous-jacents.



Source : WSJ

LES HYPOTHÈSES FAUTIVES ET LES CONFLITS D'AGENCE APPELLENT À UN GRAND MÉNAGE DU PRINTEMPS

L'hypothèse sous-jacente la plus problématique est sans contredit le fait que le prix des maisons aux États-Unis n'avait auparavant jamais chuté à l'échelle nationale et donc ne devrait jamais ce faire. Un portefeuille bénéficiant d'une bonne diversification géographique s'en trouverait immunisé contre les défaillances en général. Les détenteurs de ces titres tirent aujourd'hui une bonne leçon de la portée d'une mauvaise souscription de risque et des conséquences désastreuses que peut avoir une multiplication des couches de risque à l'intérieur d'une structure financière. Les pertes récentes sur ce type de placement enclenchent actuellement des inquiétudes quant à la possibilité que des circonstances similaires surviennent dans les autres secteurs au sein desquels ces techniques sont utilisées, dont celui des prêts aux entreprises.

LE POINT DE REPÈRE NATCAN

La fin d'un marché haussier record pour le secteur immobilier résidentiel américain confirme que des pratiques de prêts douteuses et des instruments financiers mal orchestrés peuvent mener au désastre. Aux quatre coins du monde, les institutions financières s'adonnent actuellement à la décote d'actifs. Bien que douloureux, ce processus est sain. Certains titres bancaires sont en voie de subir d'importantes réévaluations. Ainsi, bien qu'elles ne soient pas encore entièrement formées, des opportunités pourraient surgir en 2008. Il faudra toutefois faire preuve de discernement, et les investisseurs devront agir avec prudence dans ce secteur.

Michael Quigley, CFA
Premier vice-président, distribution

MARCHÉS FINANCIERS

RENDEMENTS AU 11 JANVIER 2008 (%)	MAD	TAD	AAD	TAUX EN VIGUEUR LE 11 JANVIER 2008	
S&P/TSX	-1,41	-1,41	-1,41	CAD/USD	1,02
S&P 500	-2,04	-2,04	-2,04	CAD/Euro	1,51
S&P/TSX Petites capitalisations	-2,82	-2,82	-2,82	Rendement obligations US 10 ans/30 ans	3,81/4,39
Russell 2000	-5,60	-5,60	-5,60	Rendement obligations Canada 10 ans/30 ans	3,80/4,06
MSCI EAEO	-1,18	-1,18	-1,18	Taux Fed Fund (cible)	4,25
MSCI Mondial	-1,32	-1,32	-1,32		
DEX obligataire universel	1,03	1,03	1,03		

Note : Rendements en \$ CAN, taux de change Londres 4 h. Sources : Datastream, PC Bond, MSCI-Barra et Bloomberg. PC-Bond, une filiale de TSX Inc. Droit d'auteur © TSX Inc. Tous droits réservés.

Cette publication est destinée à un usage personnel seulement. Les informations et les opinions qui y sont exprimées sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou toute autre conjoncture. Les points de vue exprimés sont offerts à titre informatif et aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces derniers. Les rendements passés ne permettent pas nécessairement de prévoir les rendements futurs. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. En aucun cas, cette publication ne peut être reproduite en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Gestion de portefeuille Natcan.