

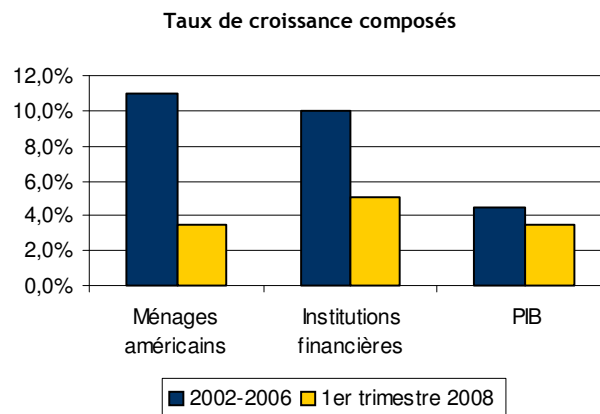
BAISSE DE L'ENDETTEMENT : LA FIN D'UNE ÉPOQUE

Les dernières semaines passeront à l'Histoire comme ayant été le théâtre de l'une des pires crises financières des 100 dernières années. Ce qui semblait à première vue une crise sur le marché du papier commercial s'avère maintenant un exercice mondial d'effet de levier inversé (*deleveraging*, selon l'expression anglaise). L'édition du Point de repère de cette semaine passe en revue la situation pour tenter de tracer le contexte entourant les récents événements.

L'ENDETTEMENT « BOULIMIQUE », SOURCE D'INDIGESTION

Les marchés financiers subissent un important stress depuis plusieurs mois déjà. Toutes classes d'actif et régions géographiques confondues, les investisseurs ont été amenés à faire face à de nouvelles réalités de marché et des révisions de prix à la baisse. Lorsque les marchés subissent des corrections à travers plusieurs classes d'actif et régions géographiques simultanément, ils réagissent à un ensemble de facteurs communs. Dans les circonstances actuelles, le facteur dominant est l'effet de levier inversé, c'est-à-dire le besoin des investisseurs de réduire rapidement leurs niveaux d'emprunt. En termes simples, il s'agit du besoin de remplacer l'argent emprunté par du capital propre. Comme la tendance des derniers mois l'a démontré, ce processus peut être troublant et douloureux.

Tout système économique fonctionne comme le corps humain. Il doit maintenir l'équilibre entre divers sous-systèmes ou c'est la maladie qui guette. Cette analogie est pertinente dans la mesure où les dernières années ont vu se développer de forts déséquilibres entre la croissance de l'endettement des ménages, des institutions financières et de l'économie, comme l'illustre le tableau ci-dessus.



Source : Gestion de portefeuille Natcan

Après plus de cinq ans de croissance excessive de la dette, le monde a connu une baisse relative de la croissance de l'endettement au cours des treize derniers mois. Ce processus débute avec la vente forcée d'actifs, mettant de la pression sur les prix et les entraînant à la baisse. Les dépréciations obligent les investisseurs à renforcer leur capital, trop souvent en vendant plus d'actifs, transmettant ainsi la douleur à un plus grand groupe de participants au marché. Comme un malade qui tente de combattre une infection, les périodes d'amélioration sont interrompues par de fortes fièvres; ce fut le cas au cours des derniers jours lorsque des événements réellement extraordinaires se sont produits sur les marchés.

À QUAND LA LUEUR AU BOUT DU TUNNEL?

Investisseurs, régulateurs et décideurs, tous se posent la question à savoir quand s'achèveront ces bouleversements. L'épuisement du processus d'effet de levier inversé comporte trois étapes nécessaires. Les investisseurs doivent faire un grand ménage en vendant ou dépréciant les actifs douteux. Ce processus éprouvant – qui oblige à inscrire des pertes additionnelles au bilan – est requis pour rétablir la transparence dans les marchés et la confiance des investisseurs. Les dettes doivent être remboursées et les réserves de capital, renflouées. Trois classes de participants au marché sont en mesure d'éponger ces pertes de capitaux : les actionnaires, les détenteurs de dettes ou « tous les autres », c'est-à-dire le gouvernement. C'est pourquoi les marchés s'attendent désormais à ce qu'une intervention massive des gouvernements soit nécessaire afin que les marchés retrouvent la santé.

LE POINT DE REPÈRE NATCAN

Le processus mondial de désendettement amorcé il y a un an cause présentement une douleur difficilement supportable pour les marchés financiers. Signe positif, l'économie réelle semble continuer sa croissance, malgré une vitesse moindre. Dans ce contexte difficile, les investisseurs ont tout à gagner à éviter les réactions de panique et à se concentrer plutôt sur le maintien de leur discipline d'investissement, tout en surveillant les signes d'une intervention gouvernementale plus poussée.

Michael Quigley, CFA
Premier vice-président, distribution

MARCHÉS FINANCIERS

RENDEMENTS AU 19 SEPTEMBRE 2008 (%)	MAD	TAD	AAD	TAUX EN VIGUEUR LE 19 SEPTEMBRE 2008
S&P/TSX	-6,14	-10,27	-4,90	\$ CA/\$ US 1,05
S&P 500	-3,12	1,49	-8,28	\$ CA/€ 1,51
S&P/TSX Petites capitalisations	-11,40	-17,50	-17,82	Rendement obligations US 10 ans/30 ans 3,76/4,37
Russell 2000	0,85	12,86	4,94	Rendement obligations Canada 10 ans/30 ans 3,70/4,14
MSCI EAEO	-7,11	-9,88	-17,51	Taux Fed Fund (cible) 2,00
MSCI Monde	-5,00	-4,55	-12,25	
DEX obligataire universel	-1,19	0,39	2,61	

Note : Rendements en \$ CA, 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.