



# RBC Dominion valeurs mobilières

## Commentaires spéciaux sur les marchés

GRUPE-CONSEIL EN GESTION DE PORTEFEUILLES

le 30 juillet 2007

### Le point sur la volatilité récente des marchés

La semaine dernière, les marchés boursiers et obligataires du monde ont été en proie à un accès de volatilité. L'indice S&P 500 a perdu 4,9 %, sa plus forte baisse en une semaine depuis plus de 5 ans, alors que l'indice S&P/TSX a baissé de 5,7 %. (En même temps, le huard a reculé de près de deux cents la semaine dernière, ce qui a pratiquement doublé le repli canadien par rapport aux États-Unis après conversion des monnaies). Nous analysons, dans les paragraphes qui suivent, quelques-unes des craintes les plus souvent soulevées par les investisseurs, les perspectives des marchés boursiers et de l'économie mondiale, l'augmentation de la volatilité des marchés financiers et des stratégies pour réduire le risque des portefeuilles.

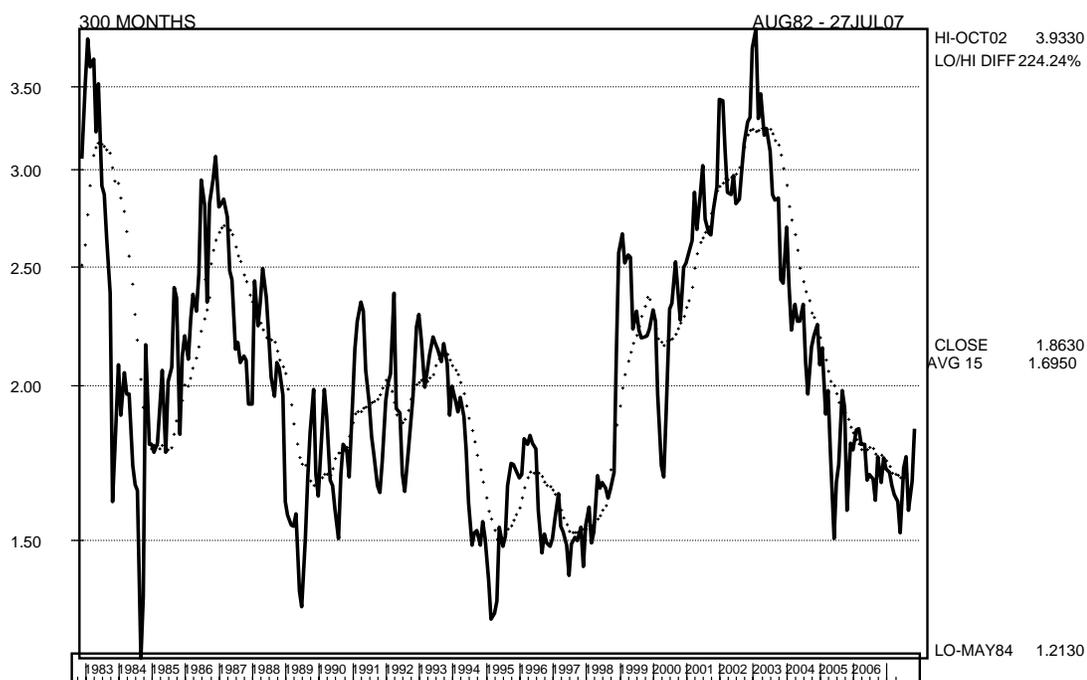
### **Qu'est-ce qui a déclenché la vente des actions de la semaine dernière ?**

Plusieurs facteurs ont contribué à la correction : la conviction de plus en plus ancrée que le redressement du marché immobilier résidentiel américain anémique pourrait se faire attendre longtemps, les craintes que les problèmes des prêts hypothécaires à risques se propagent au marché du crédit des entreprises et la disparition apparente du crédit bon marché pour financer les rachats par endettement.

### **Quel est l'impact du tassement des marchés du crédit sur les actions ?**

La multiplication des défaillances sur les hypothèques hors normes américaines suscite des préoccupations depuis quelques mois. La semaine dernière, la détérioration des marchés du crédit s'est accélérée et s'est propagée du marché hypothécaire au marché du crédit aux entreprises après l'annonce selon laquelle des preneurs fermes avaient du mal à réunir un syndicat pour certaines grosses opérations de rachat par endettement. L'écart entre les taux des obligations de sociétés et ceux des obligations du Trésor s'est nettement creusé, quoique partant d'un niveau encore historiquement faible.

**OBLIG. COTÉES BAA PAR MOODY'S C. OBLIG. DU TRÉSOR AMÉR. À 10 ANS** BAA10Y.ZZ.U



Le resserrement des conditions de crédit a diverses implications pour les marchés boursiers. Premièrement, l'augmentation des taux des obligations de sociétés alourdit le coût des emprunts des entreprises et, par voie de conséquence, réduit leur rentabilité. De plus, beaucoup d'investisseurs craignent qu'une poursuite de la détérioration des marchés du crédit ait des incidences négatives pour l'économie américaine. Étant donné la vigueur des bases de la reprise actuelle aux États-Unis, la croissance soutenue des bénéfices et le faible endettement des entreprises aux caisses plus garnies que jamais, nous croyons que l'accès de faiblesse du marché du crédit ne représente probablement pas une menace grave pour le cycle économique ni n'aura d'impact significatif sur la rentabilité des sociétés.

Le durcissement des conditions de crédit diminue aussi la capacité des sociétés, et notamment de celles de capital-investissement, de financer des acquisitions. C'est important, puisqu'une partie non négligeable de la récente montée des marchés boursiers était, justement, imputable à la multiplication des rachats d'entreprises, notamment par endettement, et à l'augmentation résultante de la valorisation des sociétés considérées comme des cibles possibles. Une partie de ces primes de valorisation s'est évaporée la semaine dernière en raison de craintes pour la disponibilité et le coût des financements par emprunt. C'est particulièrement vrai des sociétés dont la rumeur a fait des proies possibles pour des achats par endettement, étant donné qu'il est important, dans ce genre d'opération, de pouvoir obtenir du crédit à bon marché.

### **Le ralentissement de l'immobilier résidentiel menace-t-il sérieusement l'économie américaine ?**

Les craintes liées à la détérioration du marché immobilier résidentiel américain ont été ravivées la semaine dernière par des statistiques décevantes sur les ventes de maisons publiées par le département du Commerce des États-Unis. Beaucoup d'investisseurs craignent que le tassement de ce marché conjugué à la multiplication des défaillances sur prêts hypothécaires hors normes exerce une pression sur les dépenses de consommation, ce qui aurait des incidences négatives pour l'économie américaine. À ce jour, l'impact d'un tassement des prix de l'immobilier résidentiel et de la hausse des coûts d'emprunt sur les dépenses des ménages a été relativement modeste, et la croissance régulière de l'emploi combinée à des augmentations raisonnables des salaires et à des paiements mensuels maîtrisables semble empêcher les dépenses de consommation de sombrer complètement. Pendant ce temps, les investissements des entreprises et des organismes publics, qui représentent environ un tiers du PIB américain, restent solides et, en fait, ont fortement accéléré au deuxième trimestre, comme on vient de l'apprendre.

Il est bon de noter que d'après les prévisions de la Réserve fédérale américaine, le ralentissement des dépenses de consommation se poursuivra pendant le reste de cette année et sera suivi d'une reprise graduelle en 2008. Cette prévision pourrait entraîner une certaine diminution des tensions inflationnistes, si bien que la Fed serait en mesure de réduire les taux, si besoin était.

### **Cette fièvre de vente pourrait-elle marquer le début d'un marché baissier ?**

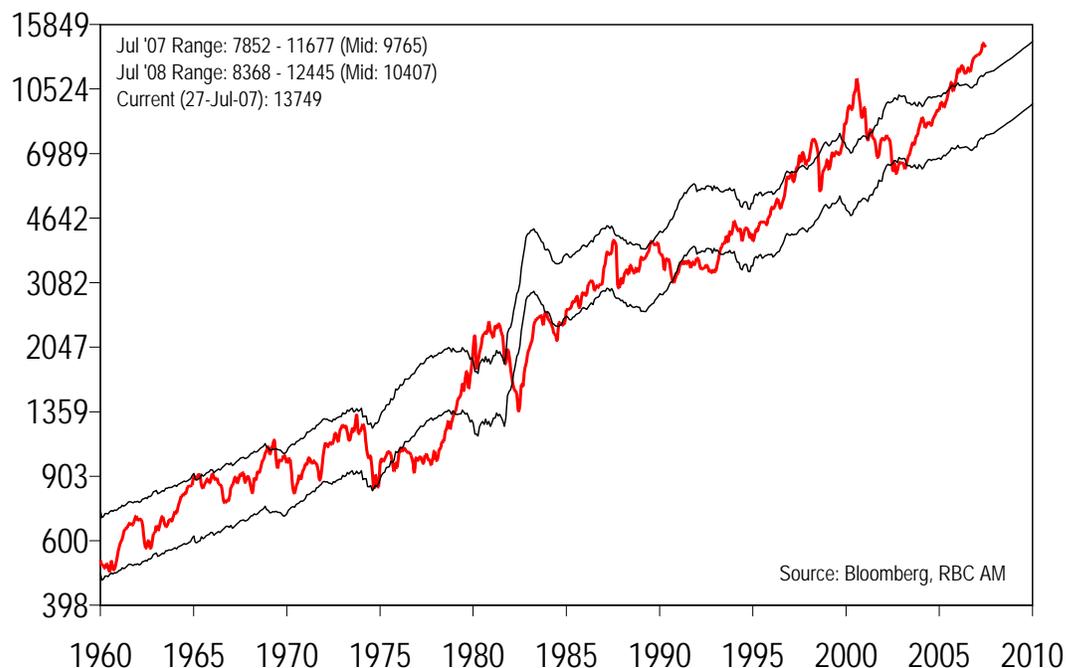
Les marchés baissiers surviennent habituellement conjointement avec des récessions économiques, qui sont typiquement accompagnées par de fortes baisses des bénéfices des sociétés. En accord avec les vues de la Fed, la plupart des indicateurs économiques avancés signalent actuellement un ralentissement du taux de croissance de l'économie américaine au deuxième semestre de l'année mais laissent penser qu'une récession est peu probable. Nous continuons de croire que l'économie américaine réussira sa transition vers un rythme de croissance modéré et durable après un atterrissage en douceur réussi. Si tel est le cas, et à en juger par le passé, le cycle économique se prolongerait probablement d'au moins 3 ans, repoussant le risque d'un ralentissement marqué au-delà de 2009. L'inflation reste aussi au cœur des préoccupations des investisseurs, puisqu'une augmentation inattendue forcerait la Fed à durcir encore davantage les conditions monétaires, ce qui pourrait menacer la reprise économique. Nous relevons que les indications de l'IPC de base ont récemment régressé un peu et que les prix pratiqués pour les obligations à rendement réel laissent entrevoir

des prévisions d'inflation maîtrisée pour les prochains mois. Nos prévisions pour les actions restent favorables étant donné la probabilité d'une reprise économique durable aux États-Unis conjuguée à un contexte d'inflation bénigne et à des valorisations des actions qui restent voisines ou inférieures à la juste valeur de la plupart des marchés.

### Comment les perspectives pour les actions canadiennes se comparent-elles à d'autres marchés ?

Le marché boursier canadien devrait continuer de dégager des rendements supérieurs à la moyenne au cours de la prochaine année et au-delà, étant donné qu'un atterrissage en douceur des États-Unis implique la poursuite de l'expansion économique mondiale. Cependant, les actions canadiennes restent valorisées haut comparativement à d'autres marchés développés et seraient probablement exposées à un risque de baisse plus grand en cas de détérioration inattendue de l'économie mondiale. Nous continuons de recommander aux investisseurs qui détiennent de fortes proportions d'actions canadiennes d'envisager de diversifier leur risque en incluant des marchés plus largement diversifiés où les valorisations sont plus avantageuses.

### Fourchette d'équilibre : S&P/TSX composé Bénéfices et valorisations normalisés

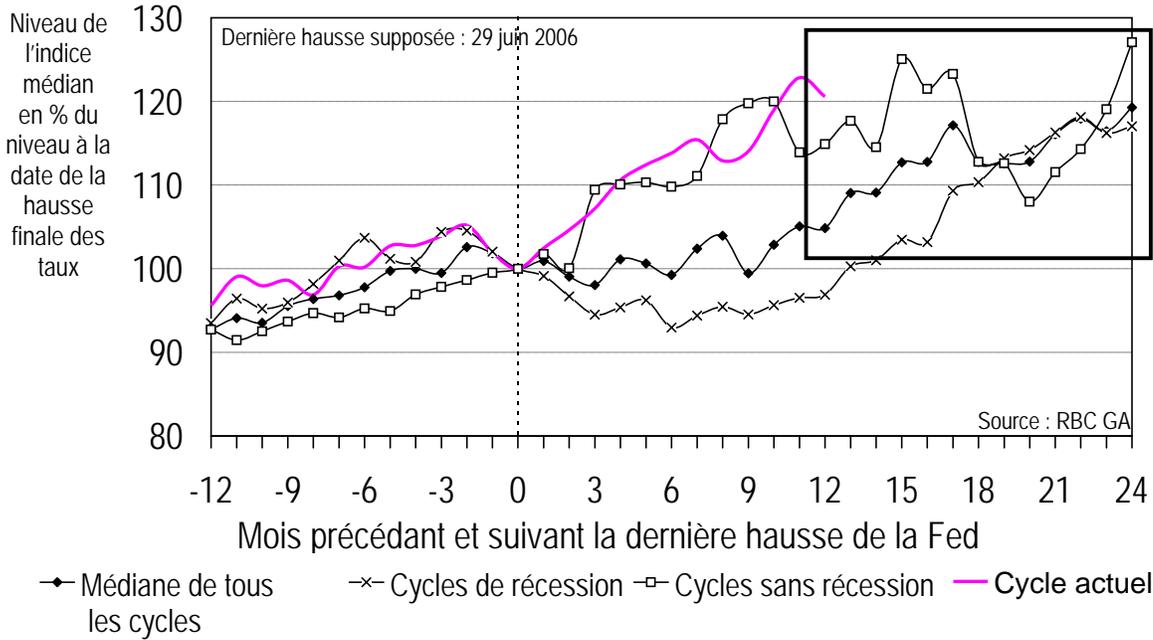


### Pourquoi l'instabilité augmente-t-elle sur le marché ?

La volatilité du marché est restée bien inférieure à ses moyennes historiques pendant trois ans, en partie en raison de la grande confiance des investisseurs dans les perspectives positives de l'économie mondiale et des marchés financiers. La baisse de l'instabilité conjuguée au goût du risque croissant des investisseurs a entraîné une chute notable de l'évaluation des primes de risque. La correction récente semble découler en partie d'une normalisation de ces primes de risque qui ramènerait celles-ci près des moyennes historiques. À noter aussi que les marchés boursiers font historiquement preuve d'une volatilité supérieure à la moyenne après les 12 premiers mois suivant la dernière hausse des taux par la Fed (la dernière hausse date de juin 2006).

# S&P 500 et hausses des taux par la Fed

Implications pour le cycle actuel, après la dernière hausse de taux



## Les investisseurs devraient-ils modifier leurs portefeuilles ?

À l'aube d'une période de recrudescence potentielle de la volatilité du marché boursier, les investisseurs pourraient envisager d'augmenter leurs proportions d'actions défensives de plus grande qualité et d'augmenter la proportion de leurs liquidités pour profiter de nouvelles baisses potentielles des marchés boursiers. Les titres de premier ordre à grande capitalisation semblent offrir un meilleur rapport risque/rendement à ce stade-ci du cycle que les sociétés à petite capitalisation plus risquées. Nous continuons aussi de recommander que les investisseurs canadiens envisagent de diversifier leurs portefeuilles en dehors du Canada pour profiter de valorisations plus faibles et d'une présence dans des secteurs moins bien représentés sur le marché canadien.

---

## **RBC Dominion valeurs mobilières**

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.\* et la Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. \*Membre du FCPE. ®Marque déposée de la Banque Royale du Canada, utilisée sous licence. © Copyright 2007. Tous droits réservés.

Les renseignements contenus dans ce rapport ont été préparés par RBC Dominion valeurs mobilières Inc. (« RBCDS-Canada ») à partir de sources que nous croyons dignes de foi ; toutefois, aucune représentation ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite par RBCDS-Canada ou par toute autre personne quant à l'exactitude ou à l'intégralité de ces renseignements. Les opinions et les estimations contenues dans ce rapport représentent le jugement de RBCDS-Canada en date du présent rapport, sont sujettes à changement sans avis et sont fournies de bonne foi mais sans responsabilité légale. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente non plus que la sollicitation d'une offre d'achat de titres. RBCDS-Canada et ses sociétés affiliées peuvent avoir des liens de prise ferme ou d'autres liens avec quelques-uns ou tous les émetteurs mentionnés dans les présentes et peuvent négocier les titres mentionnés dans les présentes, soit pour leur propre compte ou pour le compte de leurs clients. RBCDS-Canada et ses sociétés affiliées peuvent également émettre des options sur les titres mentionnés dans les présentes et peuvent négocier les options émises par d'autres. Par conséquent, RBCDS-Canada ou ses affiliés peuvent en tout temps avoir une position couverte ou découverte dans ces titres ou dans des options sur ces titres. Les titres faisant l'objet de ce rapport peuvent ne pas être vendus dans certains États ou certains pays. Ni RBCDS-Canada ni aucune de ses sociétés affiliées ni toute autre personne n'accepte en aucun cas la responsabilité de toute perte directe ou consécutive découlant de toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues. Toute personne aux États-Unis qui reçoit ce rapport, qui n'est ni un courtier inscrit ou une banque agissant à titre de courtier et qui désire de plus amples renseignements sur les titres faisant l'objet de ce rapport ou qui désire effectuer des opérations sur ceux-ci devrait passer ses ordres auprès de RBC Capital Markets Corporation, un courtier affilié, inscrit aux États-Unis, de RBCDS-Canada, au (212) 361-2619 qui, sans limiter aucunement ce qui précède, accepte la responsabilité, selon le sens et aux fins du règlement 15a-6 aux termes du US Securities Exchange (Act of 1934), de ce rapport et de sa diffusion aux États-Unis. Ce rapport ne peut être reproduit, distribué ou publié par toute personne qui le reçoit, peu importe la raison.