

DIMENSIONS

Un rapport exclusif de Gestion privée TD Waterhouse inc.

Les prêts hypothécaires à risque américains et votre portefeuille

PAR R.J. GORMAN, CFA, STRATÈGE EN CHEF DES PORTEFEUILLES, TD WATERHOUSE

Au cours du mois dernier, les marchés boursiers nord-américains ont été durement touchés, enregistrant des baisses marquées par rapport aux sommets atteints à la mi-juillet. Au moment d'écrire ces lignes, l'indice composé TSX a chuté d'environ 15 % après son sommet du 19 juillet, pendant que l'indice américain Standard and Poors 500 a glissé de 13 %. Les deux marchés accusent un léger recul depuis le début de l'année, bien qu'ils soient bien au-dessus des niveaux des récentes années. Le graphique 1 présente quelques perspectives.

profiter de la manne, certains prêteurs hypothécaires ont adouci leurs exigences de prêts. Résultat : certaines hypothèques ont été accordées sans ou avec une petite mise de fonds, les prêts hypothécaires sans remboursement de capital sont devenus plus courants et des prêts ont été consentis à des emprunteurs moins solvables.

Les prêts à risque ou de qualité inférieure constituaient entre 20 et 25 % de l'ensemble des hypothèques consenties aux États-Unis en 2005 et 2006. Actuellement, ils représentent environ 10 % de l'encours total des prêts hypothécaires.

Le problème actuel

Pendant qu'aux États-Unis les taux d'intérêts à court terme augmentaient de la mi-2004 à la mi-2006, l'aplanissement de la courbe de rendement qui en a découlé et le resserrement du crédit ont placé les emprunteurs à risque devant un dilemme difficile. Plusieurs de ces emprunteurs avait eu recours à un prêt hypothécaire à taux variable (PHTV) au moment où les taux étaient très bas. Comme les taux augmentaient, les versements

Suite à la page 2

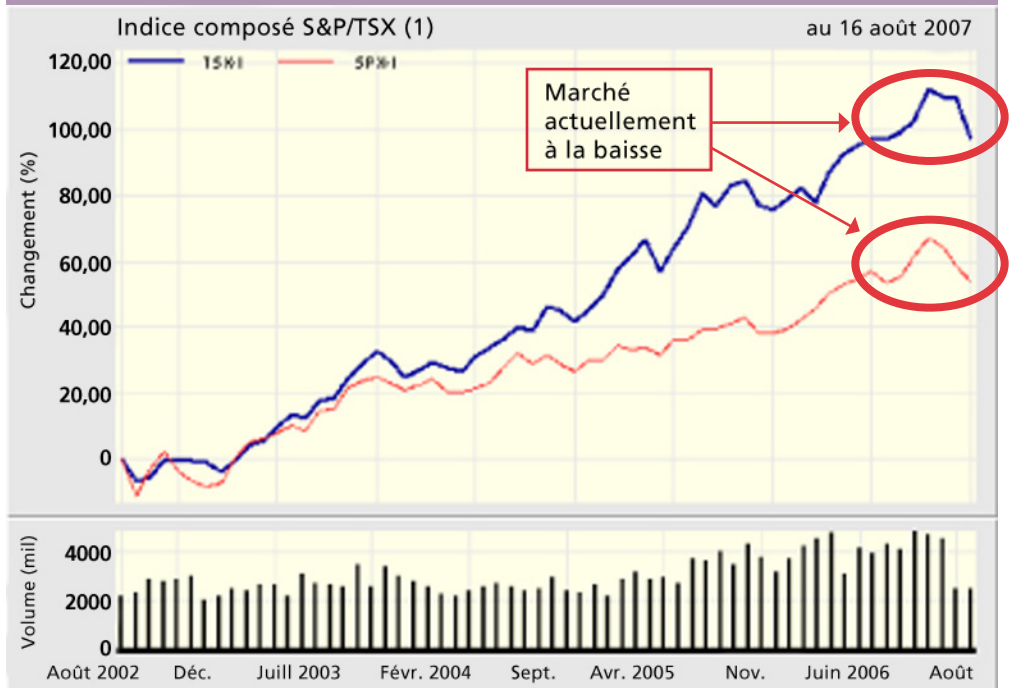
L'abc des prêts hypothécaires à risque

Les principaux coupables du repli des marchés boursiers sont les prêts hypothécaires à risque américains que nous connaissons bien. Que sont-ils et pourquoi sont-ils devenus problématiques ? Expliquons le phénomène.

À la suite du 11 septembre 2001, la Réserve fédérale américaine (la Fed) craignait une possible récession ou profonde dépression. Afin de stimuler l'économie et prévenir un tel événement, la Fed a diminué les taux d'intérêt à court terme à 1 % (voir le graphique 2), soit le plus bas niveau en 50 ans. Ces taux d'intérêt extrêmement bas ont déclenché un boom immobilier alors qu'ils ont dynamisé la demande de maisons et que les prix des maisons ont nettement augmenté en réponse à cette demande croissante.

Avec le crédit bon marché et abondant et le tumulte des acheteurs voulant

Graphique 1 - Histoire récente des marchés boursiers



Source: The Globe and Mail



Waterhouse

Services aux clients privés

Les prêts hypothécaires à risque américains et votre portefeuille

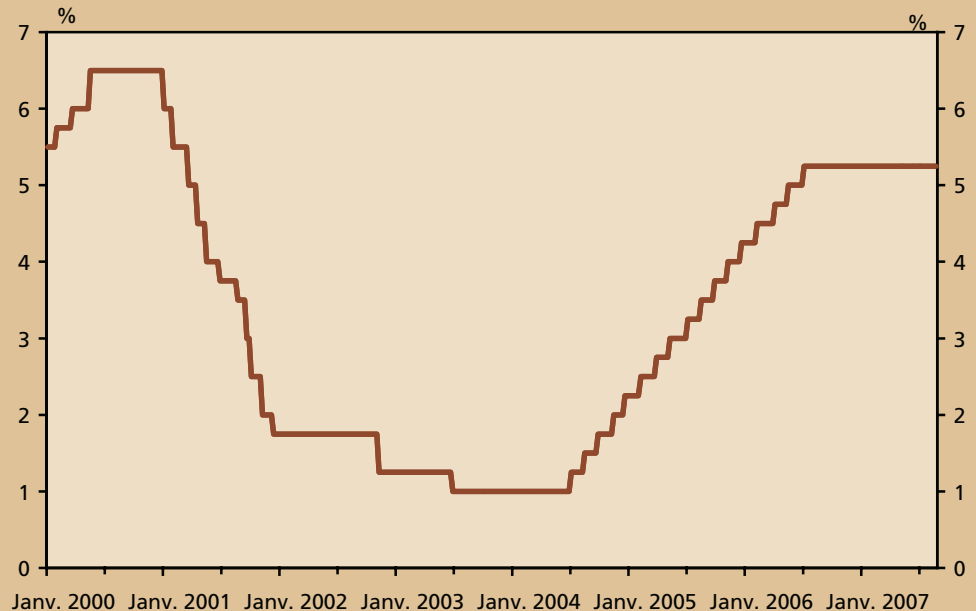
Suite de la page 1

hypothécaires mensuels faisaient de même, donc plusieurs emprunteurs ont éprouvé des difficultés à effectuer leurs paiements. Cela, combiné au fait que peu d'emprunteurs à risque ont accumulé un bon avoir propre sur leur maison, ne leur a pas permis de réemprunter et de réduire le montant de leurs versements.

Le premier effet de ces difficultés des emprunteurs s'est traduit en une hausse des défauts de paiement sur les prêts à risque, qui ont augmenté pour atteindre le 3 % actuel, comparé à 1,5 % plus tôt dans la décennie (voir le graphique 3). Remarquez qu'il s'agit d'une estimation moyenne sur l'ensemble des prêts hypothécaires à risque. Ceux consentis plus récemment, en 2006, sont généralement plus faibles sur le plan de la qualité du crédit, affichant des taux de défauts de paiement de 6,5 %, un chiffre qui s'accroîtra vraisemblablement encore au cours de la prochaine année. Sans surprise, des prêteurs, comme Countrywide Financial, le plus important prêteur hypothécaire des États-Unis, en ont souffert; ils ont dû passer aux pertes la valeur de ces prêts irrécouvrables. Cependant, il y a d'autres éléments moins évidents à considérer.

La plupart des prêteurs hypothécaires des États-Unis ne conservent pas ces prêts sur leur bilan. Ils vendent plutôt les prêts hypothécaires à des courtiers en valeurs mobilières, qui en font des obligations, qui ultimement sont vendus à des investisseurs. Ces obligations sont habituellement dénommées titres de créance garantis ou titres adossés à des créances titrisées. Comme ces prêts hypothécaires à risque détenus dans ces valeurs mobilières ont perdu de la valeur, plusieurs investisseurs se sont involontairement retrouvés détenteurs de ces obligations douteuses. Ainsi, les investisseurs ont subi de lourdes pertes, le coût et la disponibilité du crédit en ont été affectés pour nombre d'emprunteurs éventuels, faisant des ravages sur les marchés financiers.

Graphique 2 - Taux des fonds fédéraux américains



Source: U.S. Federal Reserve Board

Notre position proactive

Les difficultés du marché immobilier américain et de la créance à haut risque ne sont pas surprenantes. Dans l'édition 2006 de notre publication sœur, *Perspective d'investissement*, nous avons souligné que les difficultés imminentes du marché américain de l'habitation constituaient, et constituent toujours, une sérieuse préoccupation. De même, l'édition automne 2006 mentionnait que les portefeuilles de nos clients étaient très peu exposés au secteur américain de l'habitation, à celui des biens de consommation durables ou à celui des banques régionales et des prêteurs immobiliers à risque, secteurs qui pourraient être vulnérables au ralentissement de l'immobilier. **Le résultat net est que votre portefeuille n'a été affecté que de manière très limitée à ces secteurs ayant subi de lourdes pertes à la suite des événements susmentionnés.** Au demeurant, les actions de grande qualité qui composent votre portefeuille se

sont révélées capables de rebondir face aux conditions difficiles du marché, et nous ne nous attendons pas à moins dans ce cas.

Les obligations de grande qualité détenues dans les portefeuilles équilibrés de la plupart des clients ont plutôt tiré profit de l'agitation abordée précédemment. La ruée vers les titres de qualité qui s'en est suivie a résulté en une baisse des rendements des obligations et en a fait bondir les prix, haussant la valeur de vos obligations, aidant ainsi à adoucir l'impact de la chute des marchés boursiers.

Tout de même, les dommages collatéraux inquiètent et en poussent plusieurs à vouloir resserrer le crédit, ce qui pèse sur les marchés boursiers. Les actions du secteur bancaire canadien en sont un très bon exemple. Alors que la dette hypothécaire à risque canadienne est négligeable et que la présence dans les prêts à risque américains est modeste, le cours des actions a chuté de 10 %. Cela

Suite a la page 3

Les prêts hypothécaires à risque américains et votre portefeuille

Suite de la page 2

va vraisemblablement être temporaire, car les analystes certifient que les pertes encourues par les banques canadiennes devraient être légères comparativement à leurs bénéfices nets.

Les perspectives

Les récents reculs des marchés boursiers constituent le premier repli depuis le printemps 2006. Comme c'était le cas à ce moment-là, les préoccupations des investisseurs sont légitimes, mais les bases demeurent solides. Les évaluations

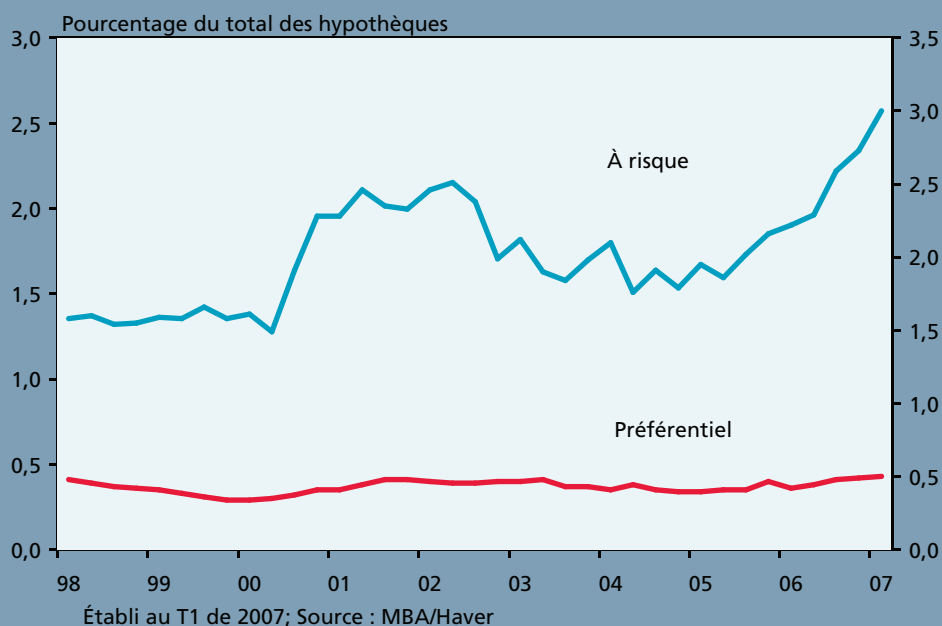
sont raisonnables, la croissance des bénéfices ralentit mais se poursuit, et le rendement attendu demeure supérieur à celui du marché des obligations. **En bref, nous ne croyons pas que la récente faiblesse du marché annonce l'avènement d'un marché baissier, mais plutôt que nous vivons une phase de redressement transitoire. Bien que les marchés boursiers soient susceptibles de connaître prochainement une période d'instabilité au-dessus de la normale, nous nous attendons à ce que les solides fondements se réaffirment plus tard**

cette année et que vos portefeuilles progressent derechef.

Mesures préventives prises afin de protéger votre capital

- Très petite présence dans le secteur américain de l'habitation
- Aucune valeur en portefeuille de banques régionales américaines
- Présence minime dans les prêts à risque américains
- Surconcentration dans les valeurs prudentes à forte capitalisation parmi les actions américaines
- Sous-concentration dans les titres de sociétés américaines à petite capitalisation
- Détention d'obligations de qualité supérieure, profitant de la ruée vers les titres de qualité et adoucissant l'impact des actions en perte de valeur

Graphique 3 - Les taux de délinquance de 60 jours



www.tdwaterhouse.ca
1-800-465-5463

Le présent bulletin vous est envoyé qu'à titre de renseignement. Les placements doivent être évalués en fonction des objectifs de placement de chacun. Gestion privée TD Waterhouse inc. et La Banque Toronto-Dominion, ses dirigeants, ses administrateurs, ses filiales ou ses délégués peuvent détenir certains titres mentionnés dans le présent bulletin et peuvent, de temps à autre, acheter ou vendre ces titres sur le marché boursier ou autrement. Les articles n'ont pas pour but de fournir

des conseils juridiques, fiscaux ou de placement, et nul ne doit considérer le bulletin comme des conseils en matière de placement ou de fiscalité.

Les données du présent bulletin sont à jour au Août 2007.

Gestion privée TD Waterhouse inc. est une filiale de La Banque Toronto-Dominion.

Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion.

Les Services fiduciaires privés TD Waterhouse sont offerts par La Société Canada Trust.

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

© 2007, Gestion privée TD Waterhouse inc.
Tous droits réservés.



Waterhouse
Services aux clients privés