

DIMENSIONS

RAPPORT DESTINÉ AUX CLIENTS DU GROUPE CLIENTÈLE PRIVÉE TD - GESTION DE PORTEFEUILLE

À deux doigts de la guerre

Ce qu'un conflit en Irak pourrait signifier pour votre portefeuille

Le sujet qui est actuellement à la une, dans les journaux comme sur les ondes, est évidemment le risque de guerre en Irak. Il n'est donc pas surprenant que ce même sujet soit maintenant au centre des préoccupations des marchés financiers mondiaux.

Plus de turbulence pour les marchés

Après avoir subi une chute brutale au cours de la période de six mois d'avril à septembre 2002, précipitée en partie par la débâcle d'Enron et par l'érosion de la confiance des investisseurs qui en a résulté, les investisseurs ont semblé s'intéresser de nouveau à l'amélioration des réalités fondamentales en octobre. Les bénéfices des entreprises, pour le trimestre qui s'est terminé le 30 septembre, étaient généralement comparables ou supérieurs aux prévisions et les investisseurs ont réagi en conséquence. Le S&P 500 du marché américain a progressé de 15,21 % pendant la période de deux mois d'octobre et novembre, alors que l'indice composé TSX et les indices EAFE* progressaient de 6,55 % et 13,21 % respectivement.

En décembre, lorsque les discours ont commencé à s'enflammer et que le déploiement des troupes américaines au Moyen-Orient a augmenté, les marchés financiers mondiaux ont commencé à refléter l'inquiétude croissante des investisseurs. L'or, jouant son rôle traditionnel de havre de sécurité pendant les périodes de crise, a progressé de 11 %, passant de 320 \$ US au début décembre à 356 \$ au moment où nous rédigeons ces lignes (voir le graphique 1). De la même façon, le pétrole brut a progressé de 33 % sur les marchés mondiaux, passant de 27 \$ US à 36 \$ (voir le graphique 2). Entre temps, le S&P 500 est tombé de 11 %, éliminant ainsi la plupart des gains réalisés en octobre et novembre (voir le graphique 3).

Que nous disent les marchés financiers?

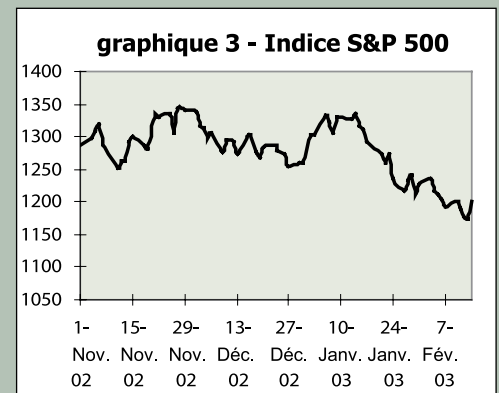
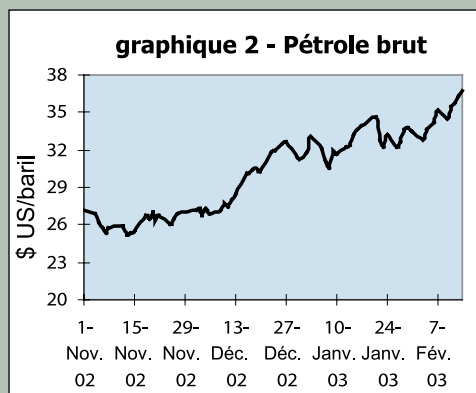
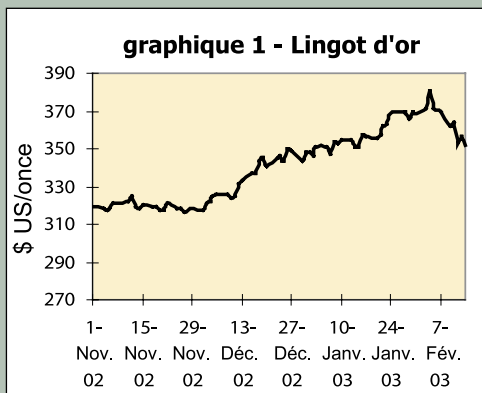
Comme le montrent les graphiques 1 à 3, l'évolution récente des actions est parfaitement symétrique à celle de l'or et du pétrole : les actions sont en baisse, l'or et le pétrole sont en hausse. Les tendances affichées dans les trois graphiques sont le produit de l'incertitude des investisseurs.

Avant décembre, les prix du pétrole brut avaient fluctué dans un intervalle de 24 à 31 \$ le baril, pendant la plus grande partie de l'année 2002. On peut dire de la hausse subséquente du pétrole brut qu'elle reflète trois facteurs. Premièrement, une grève par l'industrie pétrolière du Venezuela a réduit les exportations de pétrole de ce pays de 90 %, ce qui a perturbé l'équilibre mondial entre l'offre et la demande. Deuxièmement, la menace de guerre en Irak a suscité la crainte compréhensible d'une réduction des exportations de pétrole brut par l'Irak, ce qui réduirait encore plus l'offre mondiale. Troisièmement, la possibilité de la guerre a fait apparaître la menace d'une réduction des exportations de pétrole provenant du reste du Moyen-Orient. En résumé, les préoccupations concernant l'Irak se sont traduites par une « prime de guerre » dans le prix du pétrole, ce qui explique la plus grande partie de la hausse, de 27 \$ au niveau actuel de 36 \$.

Il est intéressant de noter que, alors que les marchés des matières premières, qui sont axés sur le court terme, ont fortement poussé les prix pétroliers à la hausse, les investisseurs qui achètent des actions de sociétés pétrolières pour le long terme ont manifestement un point de vue différent. Les prix de ces actions n'ont pas suivi ceux du pétrole brut. En fait, les actions de la plupart des compagnies pétrolières se négocient à des niveaux qui suggèrent que le prix durable à long terme du pétrole brut se

Depuis la fin novembre, l'or et le pétrole sont en hausse... et les actions en baisse

Source: Bloomberg L.P.



situé aux alentours de 25 \$. Selon leurs cours actuels, les actions des compagnies pétrolières suggèrent que le prix du pétrole reviendra à son niveau antérieur une fois que les questions soulevées actuellement en Irak auront été résolues.

De la même façon, les prix des lingots d'or ont subi une hausse progressive de janvier à novembre 2002, passant d'environ 300 \$ à 320 \$. Le prix de l'or étant exprimé en dollars américains, la baisse du dollar s'est traduite automatiquement par une hausse des prix des lingots d'or. Comme le pétrole, le prix de l'or est monté en flèche de décembre à aujourd'hui et, à son prix actuel de 356 \$, il représente probablement une prime de guerre considérable.

Tout comme l'incertitude a contribué à la hausse des prix du pétrole et de l'or, elle a eu tendance à provoquer une baisse des marchés boursiers. Il s'avère que les prix de l'or et du pétrole reflètent actuellement une prime de guerre, alors que les prix des actions souffrent d'un escompte pour risque politique. L'incertitude, et sa présence ou sa réduction, vont probablement jouer un rôle majeur dans la détermination des prix des trois marchés au cours des prochains mois.

Leçons de la guerre du Golfe

Comme l'a écrit un jour Winston Churchill, la seule chose qui soit prévisible dans les guerres, c'est précisément qu'elles sont imprévisibles. Autrement dit, l'histoire ne se répète pas avec précision, mais elle peut servir de leçon.

Lorsque Saddam Hussein a envahi le Koweït en août 1990, les marchés boursiers du monde entier se sont effondrés (Voir la colonne « Préparation à la guerre » du tableau 4). Le S&P 500 est tombé de 10,2 % entre le 2 août 1990 et le 16 janvier 1991, lorsque les forces occidentales ont attaqué l'armée irakienne au Koweït. Pendant la même période, l'indice composé TSX est tombé de 9,7 %, alors que le pétrole et l'or ont augmenté de 38,5 % et 8,7 % respectivement.

Pendant les 40 jours de la guerre du Golfe, les investisseurs, ayant le sentiment que le niveau d'incertitude baissait considérablement, ont poussé les prix des actions et les prix des matières premières clés dans des directions opposées. Le S&P 500 et l'indice composé TSX ont fait un bond de 17,6 % et 9,4 % respectivement, alors que les prix du pétrole brut et de l'or sont

graphique 4 - Contexte des placements pendant la guerre du Golfe

Indice/Marchandise	Préparation à la guerre (2 août 1990 - 16 janv. 1991)	Guerre du Golfe (16 janv. 1991 - 26 fév. 1991)	12 mois suivants (26 fév. 1991 - 26 fév. 1992)
Ind. comp. RT S&P/TSX	-9,7 %	9,4 %	8,6 %
RT S&P 500	-10,2 %	17,6 %	18,1 %
Or (au comptant)	8,7 %	-10,8 %	-0,3 %
Pétrole (brut NYMEX)	38,5 %	-42,6 %	0,5 %

tombés de 42,6 % et 10,8 %. (voir la colonne « Guerre du Golfe » du tableau 4).

Par la suite, au cours de l'année qui a suivi la Guerre du Golfe, les marchés boursiers ont repris leur progression, alors que le pétrole et l'or ont stagné. (Voir la colonne « 12 mois suivants » du tableau 4).

Les comparaisons historiques manquent toujours de précision, mais il y a ici un dénominateur commun : le fait que la réduction de l'incertitude des investisseurs devrait se traduire par un rétrécissement de l'escompte pour risque politique appliqué aux actions, ainsi que de la prime de guerre intégrée dans les prix du pétrole brut et de l'or.

Perspectives

Si l'incertitude géopolitique diminue au cours des prochains mois, le contexte financier s'améliorera probablement. Les cours des actions illustreront finalement la croissance des bénéfices des entreprises, et ces derniers connaissent actuellement une reprise au Canada et aux États-Unis, mais il est vrai qu'elle est moins robuste que lors des cycles antérieurs. Les actions sont légèrement surpondérées dans votre portefeuille, qui favorise les entreprises caractérisées par des bénéfices et des perspectives solides. Lorsque cela est approprié, vos placements en obligations mettent l'accent sur les titres de sociétés de haute qualité, pour augmenter votre revenu, ainsi que sur les obligations mondiales, pour profiter de la hausse de l'euro.

Le long marché baissier des trois dernières années a représenté l'une des périodes les plus difficiles de l'histoire pour les investisseurs. Il y a encore des défis à relever, mais les quelques prochaines années devraient amener plus de prospérité.

Robert Gorman, CFA
Vice-président
Gestion de portefeuille

Dimensions est publié par Gestion de portefeuille, une division de Gestion de Placements TD Inc. en tant que service d'information exclusif pour ses clients. Cette publication n'est pas destinée à offrir des conseils d'investissement juridiques ou fiscaux et ne devrait pas être interprétée comme une sollicitation pour se procurer des titres ou tout autre investissement. Le contenu de ce document est basé sur des renseignements jugés fiables, mais il n'est pas garanti qu'ils soient précis et complets. Gestion de Placements TD Inc. n'est pas tenu responsable de toute erreur ou omission dans ces renseignements ou de tout autre perte ou dommage encouru. © 2003 Gestion de Placements TD Inc., C.P. 1, TD Centre, Toronto (Ontario), Canada M5K 1A2. Tous droits réservés. La reproduction d'extraits sans permission est interdite, sans le consentement accordé aux éditeurs. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque TD.



Groupe Clientèle Privée

Gestion de portefeuille

Le Groupe Clientèle Privée TD désigne La Banque Toronto-Dominion et ses sociétés connexes fournissant des services de dépôt, placement, crédit, valeurs mobilières, fiducies et assurance, ainsi que d'autres produits et services. Gestion de portefeuille est une division de Gestion de Placements TD Inc. (GPTD), une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion.