

DIMENSIONS

RAPPORT DESTINÉ AUX CLIENTS DU GROUPE CLIENTS PRIVILÉGIÉS TD - CONSEILLERS EN PLACEMENT

Été sombre pour les investisseurs

Au moment même où ils s'apprentent à prendre leurs vacances d'été, de nombreux investisseurs sont un peu déprimés, à cause de la situation du marché boursier. Alors que les médias affirment d'un côté que la reprise économique est lancée, ils soulignent par ailleurs la baisse déplorabile que les marchés boursiers ont subie ces derniers mois. Que se passe-t-il, et que faut-il en déduire pour les marchés financiers et, ce qui est le plus important, pour votre portefeuille ?

Déconnexion entre l'économie et les marchés boursiers

Pendant la période de pessimisme compréhensible qui a fait suite à la tragédie du 11 septembre, il y avait des signes prometteurs de reprise du marché boursier, avec de faibles taux d'intérêt, un relâchement de la politique monétaire et un niveau record de liquidités en attente de placement. Comme on pouvait le prévoir, il y a eu une reprise mondiale des actions, qui ont enregistré des gains vigoureux pendant le dernier trimestre 2001. Mais depuis cette période, la baisse a été continue; les actions ont légèrement progressé au premier trimestre, puis elles sont tombées en chute libre pendant la période de trois mois qui s'est terminée le 30 juin. Pour être plus précis, l'indice TSX du Canada est tombé de 8,60 % au deuxième trimestre alors que, aux États-Unis, le S&P 500 a subi une de ses pertes les plus sévères des dernières années, en tombant de 17,48 %, en dollars canadiens.

Entre temps, les nouvelles concernant l'économie ont été très positives. Les économies nord-américaines ont connu une croissance rapide depuis le début de 2002. Le secteur manufacturier va mieux, les ventes de logements sont fortes et la confiance s'est améliorée, chez les consommateurs comme dans les entreprises. Simultanément, des emplois ont été créés à un rythme record au Canada, et les nouvelles demandes de prestations de chômage des États-Unis ont atteint leur niveau le plus bas depuis 15 mois.

Si les chiffres concernant l'économie sont bons et que les perspectives sont positives, pourquoi donc les actions sont-elles en baisse, au point que l'on se demande quel sera le plancher du marché ? La réponse est qu'il n'y a plus de connexion entre le marché boursier et l'économie, puisque les bonnes nouvelles économiques, qu'il s'agisse de la situation actuelle ou des perspectives, ne sont pas prises en compte dans les cours des actions. Cela est dû à deux raisons principales.

1. L'effet Enron

Sous l'effet combiné de l'effondrement de la société Enron de Houston et d'une série d'affaires similaires ces derniers mois, la confiance des investisseurs a été durement sapée.

Les révélations comptables et les malversations de certains dirigeants d'entreprises ont donné aux investisseurs le sentiment que la plupart des déclarations des entreprises étaient trompeuses, et ils se demandent à qui ils peuvent faire confiance.

Pensant que les actions sont maintenant plus risquées qu'ils ne le croyaient auparavant, les investisseurs ont réagi en rehaussant la prime de risque liée à la détention d'actions. De plus, les pratiques comptables contestables ont rendu les investisseurs sceptiques quant à la qualité des bénéfices des entreprises et à la possibilité d'une amélioration de ces bénéfices au cours du deuxième semestre, comme on le prévoyait.

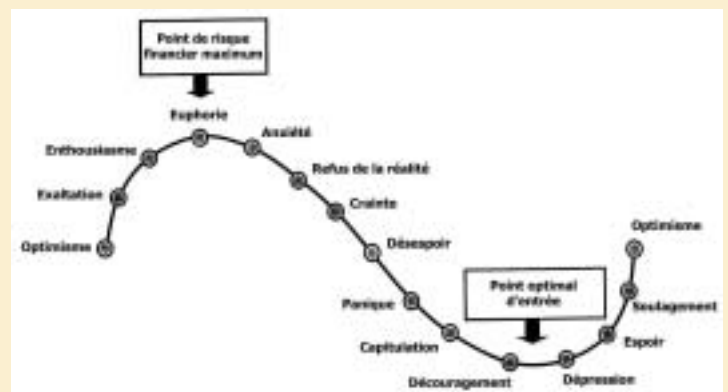
Autrement dit, les investisseurs ne sont plus disposés à payer autant qu'avant pour être actionnaires et pour participer aux bénéfices des entreprises, dont le volume et la qualité leur paraissent douteux. En conséquence, les prix que les investisseurs sont disposés à payer pour les actions, par rapport aux bénéfices des entreprises (c'est-à-dire ce que l'on désigne généralement par le terme de ratio cours/bénéfice ou cours C/B) sont tombés.

2. Effondrement des actions des secteurs des télécommunications et de l'informatique

Une partie très importante de la baisse des marchés boursiers nord-américains peut être attribuée à la chute brutale des prix de nombreuses actions des secteurs des télécommunications et de la technologie. En termes simples, les sociétés de services téléphoniques se sont dotées d'une capacité supérieure aux besoins actuels et les prix des services de télécommunications sont tombés plus rapidement que la demande n'a augmenté. De la même façon, la plupart des sociétés technologiques ont souffert de la réduction de la demande qui a résulté de l'affaiblissement des dépenses d'investissement des entreprises.

Étant donné que les secteurs des télécommunications et de l'informatique représentent environ 20 % du marché boursier américain, c'est surtout de ces secteurs que les médias ont parlé, ce qui n'a fait qu'aggraver les sentiments des investisseurs.

Graphique 1
Le cycle des sentiments des investisseurs



Source: Westcore Funds/Denver Investment Advisor LLC

Les leçons de l'histoire

Les quelques scandales et la chute correspondante du marché boursier ont généré des titres effrayants et des comparaisons avec certaines périodes antérieures, dont la grande crise de 1929, la bulle économique du Japon à la fin des années 80 et le marché baissier des années 70. Voici ce que l'on peut dire de chacune de ces comparaisons :

La grande crise de 1929 - Si l'indice S&P 500 baisse pour une troisième année consécutive au cours de l'année civile 2002, ce sera la première fois que cela se produit en temps de paix depuis les années 30. Mais

la comparaison s'arrête là. Au cours de la grande crise, la production industrielle et les investissements des entreprises avaient été réduits de plus de moitié, les taux d'intérêt réels (rajustés en fonction de l'inflation) étaient montés en flèche, la déflation était rampante et il y avait de multiples faillites de banques. Au cours du cycle actuel, la baisse de la production et des investissements a été beaucoup plus modeste, les taux d'intérêt réels sont faibles, les prix sont relativement stables et le relâchement des politiques monétaires laisse le secteur bancaire beaucoup moins vulnérable. En résumé, nous ne pensons pas que nous soyons sur le point d'aborder une crise catastrophique.

La bulle économique du Japon des années 80 - Le marché baissier actuel, qui a été plus long et plus profond que d'habitude, a déclenché des comparaisons avec l'économie surchauffée du Japon de la fin des années 80 et la baisse du marché boursier qui lui a succédé, et qui a vu les prix japonais tomber de plus de 70 %. Bien que l'on puisse faire une comparaison raisonnable avec la chute du NASDAQ, qui a été elle aussi de l'ordre de 70 %, les comparaisons avec notre économie et avec l'ensemble des marchés boursiers sont limitées.

1. Les valorisations des actions japonaises, lorsqu'elles ont atteint leurs sommets en 1989, représentaient 3 à 4 fois celles des principaux indices nord-américains lorsqu'ils ont atteint leurs sommets au début de l'an 2000.
2. Le gouvernement japonais a fait des erreurs majeures dans les années 90, en relevant sa TVA (taxe sur la valeur ajoutée) et en imposant simultanément des politiques monétaires restrictives. Au contraire, les politiques monétaires et budgétaires ont été plus complaisantes en Amérique du Nord.
3. Le système bancaire du Japon s'est effondré pendant les années 90; nous n'avons pas ce problème. Par conséquent, il ne semble pas que ce soit une répétition de la situation du Japon.

Le marché baissier des années 70 - En 1973 et 1974, les États-Unis ont subi un marché baissier profond, précipité en partie par une forte hausse des prix de l'énergie et par l'inflation et la hausse des taux d'intérêt qui en ont résulté. De nombreuses actions ont peu progressé au cours de la demi-douzaine d'années qui a suivi, et elles ont dû attendre les années 80 pour récupérer leurs pertes. Bien qu'il soit juste de dire qu'un grand nombre des anciens grands gagnants de la génération actuelle du secteur technologique ne sont pas près de retrouver leurs sommets antérieurs (si seulement ils les retrouvent), la comparaison s'arrête là. À la fin des années 70, les niveaux élevés des taux d'intérêt, causés par le niveau élevé de l'inflation, ont systématiquement réduit les ratios C/B que les investisseurs étaient disposés à payer pour les actions. Aujourd'hui, nous n'avons pas ce problème, étant donné que nous sommes dans une période où l'inflation et les taux d'intérêt sont relativement bas. Nous ne pensons donc pas que nous soyons condamnés à subir une répétition de l'histoire.

Perspectives des marchés financiers

Comme nous l'avons vu ci-dessus, le facteur Enron a eu un effet dévastateur sur le moral des investisseurs et nous pensons que c'est là

le facteur principal de la déconnexion entre la vigueur de l'économie et la faiblesse des marchés boursiers. Le pessimisme des investisseurs est pratiquement général, et leurs sentiments de dépression sont plutôt caractéristiques d'un plancher que d'un sommet du marché (voir le graphique 1 de la page 1). Qu'est-ce qui va corriger cette déconnexion et les prix des actions ? En termes simples, nous pensons que les investisseurs réagiront à la hausse des bénéfices des entreprises que nous prévoyons pour les prochains mois, lorsque la vigueur de l'économie produira ses effets positifs sur les bénéfices des entreprises.

Il est intéressant de noter que le modèle de valorisation d'actions de la Réserve fédérale des États-Unis, qui compare les valeurs des actions et des obligations, suggère actuellement qu'il n'y a eu que quelques autres occasions, au début des années 80, où la sous-évaluation des prix des actions était comparable à celle d'aujourd'hui. Bien qu'aucun indicateur ne puisse être isolé des autres, cela a des implications favorables (voir le tableau ci-dessous).

Modèle de valorisation d'actions de la Réserve fédérale	
Points d'extrême sous-évaluation	...Sulvis de reprises du marché boursier
1980	Actions extrêmement sous-évaluées. La tendance à la hausse commence et se poursuit jusqu'à l'été de 1987.
1993 - Fin 1994	Les actions sont généralement sous-évaluées et atteignent le creux de la vague en réponse aux mesures de resserrement de la Réserve fédérale. Une forte reprise y fait suite.
Automne 1998	Les actions tombent à la suite de la crise monétaire de l'Asie. La tendance à la hausse reprend après.
Automne 2001	Les marchés boursiers baissent après le 11 septembre. Cela est suivi d'une reprise au quatrième trimestre.
Été 2002	Les valorisations d'actions enregistrent des niveaux planchers par rapport à septembre 2001, en réponse aux irrégularités comptables et aux malversations des entreprises.

Votre portefeuille - Ce qu'il faut prévoir

Les portefeuilles d'actions des clients des conseillers en placement se sont dans l'ensemble beaucoup mieux comportés que les marchés sous-jacents au cours des quelques dernières années. Nous avons recherché des occasions et nous avons mis l'accent sur les placements dans les secteurs défensifs tels que l'énergie et la finance, tout en sous-pondérant les secteurs des télécommunications et de l'informatique. En ce qui concerne l'avenir, nous maintenons notre légère surpondération en actions et nous mettons l'accent sur les sociétés caractérisées par une forte croissance des ventes et des bénéfices qui se négocient à des prix raisonnables. Dans les marchés extérieurs à l'Amérique du Nord, nos principaux placements restent en Europe, où les valorisations et la devise sont particulièrement attrayantes. Nous pensons que votre portefeuille de placements bien diversifiés de haute qualité est bien positionné pour profiter des occasions qui vont se présenter.

Dimensions est publié par Conseillers en placements, une division de Gestion de placements TD Inc., à titre de service exclusif d'information pour ses clients. Cette publication ne prétend pas présenter des conseils de placement ni des conseils fiscaux ou juridiques, et ne doit pas être interprétée comme étant une sollicitation d'achat de valeurs mobilières ou d'autres placements quelconques. Les déclarations qu'elle contient sont fondées sur des documents considérés comme fiables, mais leur exactitude et leur intégralité ne sont pas garanties. Gestion de placements TD Inc. n'est responsable d'aucune erreur ou omission d'information, ni d'aucune perte ou dommage qui serait subi. Copyright © 2002 Gestion de placements TD Inc., Case postale 1, TD Centre, Toronto (Ontario), Canada M5K 1A2. Tous droits réservés. Les reproductions d'extraits brefs sans permission sont autorisées, à condition qu'elles fassent dûment référence à l'éditeur. Gestion de placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque Toronto-Dominion. *Marque de commerce de la Banque Toronto-Dominion.

GROUPE ~ CLIENTS PRIVILÉGIÉS
Conseillers en placements



Le Groupe - Clients Privilégiés TD désigne la Banque Toronto-Dominion et les sociétés apparentées qui fournissent des services de dépôt, de placement, de crédit, de valeurs mobilières, de fiducie et d'assurance, ainsi que d'autres produits et services.