

Retour sur une année difficile

En septembre dernier, les marchés mondiaux sont entrés dans une importante phase baissière (une phase baissière – ou bear market – est caractérisée par un repli de 20 % au moins sous le sommet antérieur). Déjà, fin septembre, l'indice américain S&P 500 avait cédé 25 % et l'indice composé canadien S&P/TSX, 22 %. Ce n'était déjà pas une bonne nouvelle, mais les manchettes étaient encore plus alarmantes et leurs allusions à un effondrement imminent de l'ensemble du système financier mondial laissaient présager encore plus de volatilité sur les marchés. Effectivement, la volatilité est bien ce qui a caractérisé les marchés en octobre et novembre : le 20 novembre, les deux indices nord-américains étaient descendus à environ 50 % sous leurs sommets antérieurs. Le 12 décembre, la situation s'était légèrement améliorée (voir le tableau suivant). Cependant, il est clair que nous sommes encore bien enlisés dans un marché baissier.

VOLATILITÉ À LA FIN DE 2008

	Sommet	Plancher	Sommet / Plancher	Sommet / 12/12/08	Fin d'année 2008
S&P / TSX	18/06/08	20/11/08	-49 %	-44 %	-38,8 %
	15 073,13	7 724,76			
S&P 500	10/10/07	20/11/08	-52 %	-44 %	-39,2 %
	1 552,47	752,44			

LA DIVERSIFICATION FONCTIONNE TOUJOURS

La triste situation que dépeint le tableau ci-dessus traduit la performance des indices boursiers. Elle ne dénoterait l'état de votre propre portefeuille que si celui-ci était entièrement investi selon l'indice lui-même. Or, un portefeuille bien constitué suppose non seulement une diversification dans une même catégorie d'actifs, pour réduire le risque lié à un titre individuel, mais aussi une diversification entre toutes les catégories d'actifs, pour gérer le risque global du portefeuille. Et si les quasi-espèces et obligations d'État n'ont pas dégagé de rendements spectaculaires en 2008, elles ont au moins bien rempli leur rôle de protection de votre portefeuille contre les ravages du marché boursier.

Certains prétendent qu'une autre forme de gestion du risque et d'amélioration du rendement – la diversification géographique – a échoué puisque pratiquement tous les grands indices boursiers du monde sont en net recul. Mais le rendement qu'obtient un investisseur canadien en achetant des titres cotés à une bourse étrangère est composé de deux éléments : l'augmentation ou la diminution réelle du cours du titre et l'effet de la fluctuation du taux de change entre le dollar canadien et la monnaie de la bourse étrangère sur l'augmentation ou la diminution du prix du titre, ainsi que sur tout dividende versé. Prenons l'exemple des États-Unis. Les résultats de l'indice S&P 500 ne sont pas plus étincelants que ceux de l'indice composé S&P/TSX en termes absolus cette année. En revanche, le billet vert a augmenté de 20 % en 2008 par rapport au dollar canadien, ce qui a ajouté 20 % au rendement des titres américains détenus par un investisseur canadien, après conversion.

Comme vous pouvez le constater, selon la composition de votre portefeuille, vos résultats personnels peuvent être relativement ou même très différents des piètres rendements dont on entend parler quotidiennement dans les médias. Les périodes comme celles que nous connaissons constituent d'excellentes occasions de rencontrer votre conseiller ou votre conseillère pour revoir votre portefeuille et voir où en sont vos placements en termes relatifs. En même temps, vous pourrez aussi tenir compte de votre situation plus générale, évaluer où vous en êtes par rapport à vos objectifs financiers à plus long terme et déterminer, au besoin, les ajustements à apporter.

Retour sur une année difficile

PAS LA PREMIÈRE FOIS

Sans prendre les choses à la légère, il importe cependant d'être réaliste : tout investisseur doit savoir que les marchés baissent régulièrement et s'attendre à ce que ses actions perdent de la valeur une année sur quatre en moyenne. Les marchés baissiers eux-mêmes sont des événements assez réguliers : depuis la création de l'indice industriel Dow Jones, en 1896, on a relevé 34 baisses de 20 % ou plus. Certes, il y a baissier et... baissier, et le marché que nous connaissons actuellement est, à n'en pas douter, un marché très fortement baissier. Mais, même dans ce cas, l'écart entre le sommet et le creux que nous venons de vivre n'est pas unique.

En utilisant l'indice Dow Jones comme référence du début du siècle dernier jusqu'à 1926 et l'indice S&P 500 par la suite, on découvre pas moins de neuf autres cas où les actions ont perdu au moins 40 % de leur valeur. Mais malgré ces nombreux effondrements boursiers spectaculaires, le taux de rendement annuel moyen composé des actions américaines au cours du siècle dernier a largement dépassé celui des obligations d'État et des bons du Trésor à court terme. Plus précisément, pendant la période de 1926 à 2006 – qui comprend le krach de 1929, la dépression, la Deuxième Guerre mondiale, la Guerre de Corée, la Guerre froide, les chocs pétroliers, la crise boursière de 1987, la crise des caisses d'épargne et de crédit et de multiples autres périodes de tension –, les actions américaines ont rapporté un rendement nominal annuel composé de 10,1 %, soit nettement plus que les 5,5 % des obligations d'État et que les 3,8 % des liquidités et quasi-espèces¹.

BAISSES DE MARCHÉ DE 40 % OU PLUS

Début	Fin	Perte	Durée
Juin 1901	Novembre 1903	-46 %	29 mois
Janvier 1906	Novembre 1907	-49 %	22 mois
Novembre 1916	Décembre 1917	-40 %	13 mois
Novembre 1919	Août 1921	-47 %	21,5 mois
Septembre 1929	Juillet 1932	-86 %	34 mois
Mars 1937	Mars 1938	-54 %	12,5 mois
Novembre 1938	Avril 1942	-46 %	41,5 mois
Janvier 1973	Octobre 1974	-48 %	20,5 mois
Mars 2000	Octobre 2002	-49 %	30,5 mois

Sources : indice industriel Dow Jones, 1901-1926; indice S&P 500, 1927 à ce jour

CETTE FOIS-CI, C'EST DIFFÉRENT... NON ?

Nous voyons donc que les marchés connaissent régulièrement des baisses, et que même un effondrement vertigineux comme celui de 2008 est loin d'être unique en son genre. Mais la situation pourrait-elle être vraiment différente cette fois-ci ? Après tout, les trois grands constructeurs automobiles de Detroit sont au bord de la faillite. Lehman Brothers a été obligée de fermer ses portes. Merrill Lynch et Bear Stearns n'existent plus comme entités indépendantes. Le prix du baril de pétrole a dégringolé de 70 % en six mois. Il a fallu une injection de 20 milliards de dollars de fonds publics pour maintenir Citibank en vie. Des escroqueries - d'une ampleur telle que les marchés des capitaux américains ont l'air moins bien réglementés que ceux de certains pays en voie de développement - ont commencé à émerger. Enfin, des personnes de toutes les couches de la société et des entreprises, grandes et petites, se voient refuser le financement nécessaire à leur bien-être économique. L'impact cumulatif de tous ces facteurs nous plonge dans l'inconnu. Vraiment ?

À ce sujet, les propos de Jim Fullerton, ex-chef de la direction de Capital International Asset Management, une des sociétés de gestion de placements les plus réputées au monde, sont éclairants : « *L'une des grandes raisons pour lesquelles les investisseurs se laissent gagner par un pessimisme extrême, par la confusion et tout simplement par la terreur, c'est que la plupart des gens aujourd'hui n'ont vécu aucune situation semblable à laquelle ils pourraient comparer cette baisse du marché, et qu'ils ont le sentiment que personne d'autre n'en a jamais connu non plus.* ». On ne peut trouver meilleure description du sentiment commun qui prévaut aujourd'hui. Mais voici le plus intéressant : Jim Fullerton a en fait tenu ces propos il y a quelque 35 ans, en novembre 1974. Sa conclusion d'alors résonne aujourd'hui comme la voix de la sagesse : « *La vérité, c'est que nous avons connu cela dans le passé. Que des marchés baissiers aussi longs ont déjà existé. Que des portefeuilles de placements bien gérés ont déjà subi de telles pertes dans le passé. Et que les investisseurs qui détenaient ces portefeuilles ont survécu et prospéré.* ». De toute évidence, Jim Fullerton avait raison : si l'on se réfère à l'indice S&P 500, le cours des actions américaines a été multiplié par 20 dans les 25 années qui ont suivi, si bien que ceux qui ont eu le courage et la patience de conserver leurs investissements au cours de cette période ont été bien récompensés.

1. Stocks for the Long Run, Jeremy J. Siegel, Russell E. Palmer Professor of Finance, The Wharton School, University of Pennsylvania, McGraw Hill, 2008

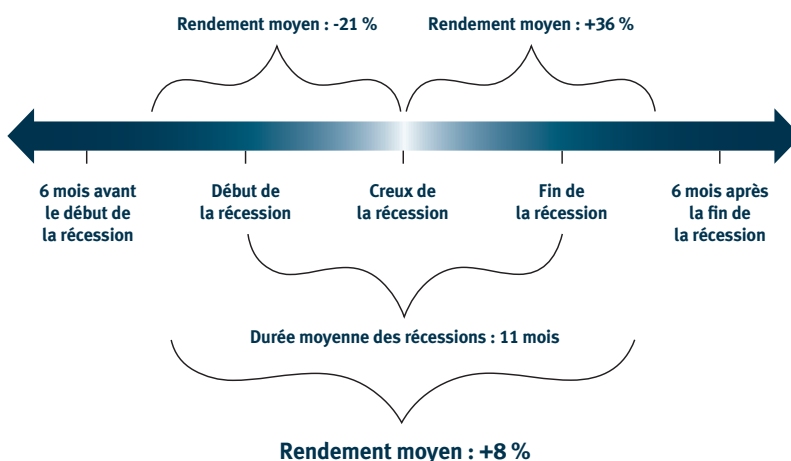
Retour sur une année difficile

LA RÉCESSION : UNE RAISON D'ÉVITER LE MARCHÉ BOURSIER ?

Les économistes estiment en général que la plupart des pays du monde sont déjà plongés en récession et que ceux qui y ont échappé jusqu'ici devraient commencer à voir ralentir leur économie prochainement. La question est de savoir si cette récession est une bonne raison d'éviter les marchés boursiers... Et la réponse est : non.

La société de gestion de portefeuilles institutionnels américaine Jennison Dryden a longuement étudié les neuf récessions antérieures (à partir de 1953) et découvert que les marchés boursiers ont tendance à anticiper les récessions – habituellement de six mois. Bref, les marchés amorcent une baisse environ six mois avant qu'une récession de l'économie se matérialise. Puis, ils tendent à tabler sur la certitude d'une reprise économique future et commencent à remonter, ce qui se produit habituellement quand la conjoncture économique est au plus noir. Sur le diagramme ci-dessous, on peut constater que les marchés ont baissé en moyenne de 21 % jusqu'au plus creux, mais ont rebondi de 36 % à partir de là. Le danger à s'appuyer sur les récessions pour décider quand acheter ou vendre, est que, lorsque la récession commence, une grande partie de la baisse des marchés a déjà eu lieu et on risque de manquer une bonne partie de leur remontée si on attend la fin de la récession avant de recommencer à investir.

STATISTIQUES MOYENNES BASÉES SUR LES NEUF DERNIÈRES RÉCESSIONS ANTÉRIEURES ET LES RENDEMENTS DE L'INDICE S&P 500



Source : JennisonDryden

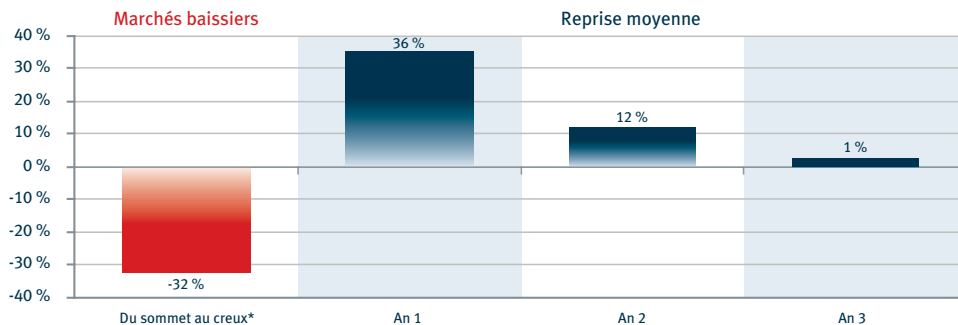
Bien sûr, on peut cependant apporter des ajustements à la composante actions d'un portefeuille en fonction d'un environnement récessionniste, notamment en privilégiant des secteurs plus défensifs et en sous-pondérant ceux qui ne rapportent bien que pendant les périodes de forte croissance économique. Nous vous suggérons d'en discuter avec votre conseiller ou votre conseillère.

Retour sur une année difficile

LE RISQUE – ET LE COÛT – DE RATER LA REPRISE

À ceux qui ont tout vendu pour limiter les pertes ou qui songent à le faire, il importe donc de faire une mise en garde. L'analyse des cycles baissiers passés révèle que la reprise après le creux est abrupte et est loin d'être linéaire. Ce qui se passe en général, c'est que quand la récession est à peu près au plus creux, le marché boursier anticipe une reprise et commence à intégrer celle-ci dans les prix qu'il est prêt à payer. Lorsqu'il escompte une reprise, les rendements sont historiquement assez importants pendant les 12 premiers mois, puis bien moins pendant les deux années qui suivent. L'analyse faite par Jennison Dryden des neuf derniers cycles baissiers sur la base de l'indice S&P 500 indique un rebondissement moyen de 36 % au cours des 12 premiers mois, suivi de 12 % la deuxième année et de 1 % seulement la troisième année après le creux. Il est donc important d'être investi en bourse et de profiter du rendement fort quand la tendance s'inverse pour bénéficier du rendement supérieur à long terme qu'offrent les actions. Des études ont démontré que si on manque seulement les 10 ou 20 « meilleurs » jours du marché, le rendement très intéressant qu'on aurait pu obtenir à long terme peut diminuer à un point tel qu'il suffira à peine à préserver notre pouvoir d'achat après impôts. Les « meilleurs » jours se situent généralement autour du creux, au point de retournement des marchés.

RENDEMENTS MOYENS BASÉS SUR LES NEUF RÉCESSIONS ANTÉRIEURES ET LES RENDEMENTS DE L'INDICE S&P 500



*Durée moyenne des marchés baissiers : 384 jours
Source : JennisonDryden

ET MAINTENANT ?

Avons-nous touché le fond ? Nul ne peut le dire. Mais une chose est sûre : si nous n'y sommes pas encore, nous en sommes aujourd'hui beaucoup plus près qu'en juin dernier, quand l'indice composé S&P/TSX dépassait 15 000 points.

Plutôt que d'essayer de deviner le meilleur moment pour investir, la question est plutôt de savoir si l'investissement dans des actions est compatible avec votre tempérament – aujourd'hui, demain ou dans deux ans. Comme l'a souvent dit Peter Lynch, de la firme Fidelity, les actions sont des valeurs très prévisibles sur un horizon de 20 ans, mais sur une courte durée, d'un ou deux ans, autant tirer à pile ou face. L'effondrement boursier actuel reconferme que les actions sont de bons placements pour ceux qui disposent d'un horizon de temps approprié – c'est-à-dire d'au moins sept ans, la durée habituelle d'un cycle économique.

À la base, il est donc essentiel de bien vous connaître et de vous assurer que votre conseiller ou votre conseillère vous connaisse bien. Pourquoi investissez-vous – financièrement, quel est le but que vous souhaitez atteindre ? De combien de temps disposez-vous ? Quelle est votre attitude à l'égard du risque – dans quelle mesure êtes-vous disposé à risquer de perdre temporairement du capital pour obtenir de meilleurs rendements à long terme ? Vous avez probablement déjà parlé de ces questions avec votre conseiller ou votre conseillère, mais votre situation a-t-elle changé depuis ? Les événements récents vous ont-ils amené à repenser à tout cela ?

Retour sur une année difficile

Le Fonds monétaire international (FMI) a récemment publié un document de recherche analysant 113 périodes de difficultés financières dans 17 pays depuis 30 ans. Afin de pouvoir faire une comparaison avec la crise actuelle, le FMI a isolé six grands épisodes de turbulences particulièrement dommageables pour le secteur des services financiers qui ont engendré des crises économiques en Finlande, en Norvège, en Suède, au Royaume-Uni et aux États-Unis au début des années 1990, puis au Japon pendant toute cette décennie-là. Selon le FMI, il existe de grands parallèles entre ces crises et la situation actuelle, si bien qu'elles constituent une bonne référence pour faire des comparaisons. Reprenant la même méthodologie, nous avons constaté qu'en moyenne, lors de ces périodes de contraction économique et de tensions du secteur des services financiers, le recul boursier a été de 46 % – en d'autres termes, très proche du repli actuel. Après de tels effondrements, la remontée est en général très forte. À la sortie des six épisodes analysés, les bourses avaient regagné en moyenne 25 % du terrain perdu trois mois après le creux, 48 % six mois après et 86 % un an après. Bien sûr, le passé n'est jamais garant de l'avenir, mais cela révèle qu'il peut y avoir une lueur, même au bout du tunnel le plus sombre.

L'étape suivante consiste à vérifier la concordance de votre portefeuille avec votre profil d'investisseur. Si vous n'avez rien modifié pendant la tempête, vous constaterez sans doute que votre portefeuille est sous-pondéré en actions et surpondéré en titres à revenu fixe et en liquidités comparativement à votre norme de référence. C'est le moment de rééquilibrer votre portefeuille pour l'aligner de nouveau sur votre profil de référence. Bien sûr, il faut du courage pour vendre les catégories d'actifs qui ont protégé votre capital pendant le ralentissement et acheter des titres des catégories d'actifs qui ont eu un si mauvais rendement, mais cette discipline est un élément essentiel d'une gestion de portefeuille couronnée de succès. Enfin, il y a un nouvel outil intéressant pour la planification financière – le compte d'épargne libre d'impôt (CELL).

Nous concluons sur les réflexions suivantes. En termes d'évaluation, nous approchons de ratios cours/bénéfices qu'on n'a plus vus depuis 1974. Mais la grande différence est qu'il y a 25 ans, après les chocs pétroliers, les investisseurs désireux d'éviter la bourse pouvaient investir en obligations du Trésor américain de 30 ans qui rapportaient 14 %. Aujourd'hui, ces mêmes titres sont offerts à 3 % à peine. Il y a aujourd'hui beaucoup d'argent sur la touche et les solutions de rechange au marché boursier ne sont pas très attrayantes. La porte n'est jamais assez large quand la foule en panique veut fuir l'immeuble en feu, et la même chose est vraie quand la fête recommence et que tout le monde veut rentrer au bercail.

À n'en pas douter, 2008 fut l'une des années financières les plus difficiles de mémoire d'homme. Mais, comme nous l'avons expliqué ici, il est raisonnable d'espérer que le futur nous réserve des jours meilleurs. C'est ce que nous nous souhaitons à tous lorsque la reprise se manifestera enfin.

BANQUE NATIONALE GROUPE FINANCIER

Comme vous avez pu le constater à la lecture du présent feuillet, les fortes fluctuations de marché peuvent commander une réévaluation du portefeuille en fonction des impacts de la baisse de valeur de certains actifs et en fonction de vos objectifs qui ont peut-être changés.

Le défi est de trouver la répartition optimale en fonction de votre profil d'investisseur et, à ce chapitre, nos conseillers de Banque Nationale Groupe financier peuvent vous proposer des solutions d'investissement adaptées à votre situation. Renseignez-vous dès maintenant.

Liens utiles :

Stratégies d'investissement 2009 - Ce qu'il faut savoir :

http://info.fbn.ca/fbn/files/fbnfbnpdf/fr/2/strategies_investissement.pdf

FMI :

<http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/weo/2009/update/01/pdf/0109f.pdf>

« Ce feuillet est offert par la Banque Nationale Groupe financier à titre informatif seulement. Il ne crée aucune obligation légale ou contractuelle pour la Banque et ses filiales. Les graphiques qui y sont contenus constituent des hypothèses uniquement, basées sur des rendements passés. Les calculs ne sont fournis qu'à titre indicatif. Les rendements réels de vos placements pourraient différer de l'hypothèse présentée, à la hausse et à la baisse, notamment selon la nature des titres dans lesquels vous aurez investis et le(s) moment(s) des investissements. »