



LE 21 JUIN 2006

Savoir naviguer lorsque le marché est agité

Les marchés boursiers mondiaux commencent à se remettre de l'agitation des cinq dernières semaines, au terme desquelles les Bourses ont cédé presque tous leurs gains de l'année.

À qui doit-on imputer les secousses qui ont ébranlé les marchés? Probablement à Ben Bernanke, le président de la Réserve fédérale américaine (la Fed) depuis février dernier. Le successeur d'Alan Greenspan a effrayé les marchés en envoyant des signaux contradictoires sur les taux d'intérêt et l'inflation.

En avril, M. Bernanke a incité les marchés à croire que la Fed était bien placée pour marquer une pause dans son cycle de resserrement du crédit. Puis, en mai, il a fait allusion à des signes « troublants » d'inflation qui secouaient l'économie. Les marchés ont réagi avec instabilité, essayant d'interpréter son message.

Le mois de mai a été difficile pour les investisseurs en actions. Le marché canadien a essuyé sa pire correction depuis octobre dernier. Habituellement, une grande volatilité accompagne le pessimisme des investisseurs à cause de l'incertitude qu'elle engendre. La question qui hante maintenant les investisseurs est la suivante : s'agissait-il d'une correction ou était-ce le début d'un marché baissier?

« L'incertitude qui plane sur l'orientation future de la politique monétaire américaine devrait se dissiper dans les prochaines semaines, après quoi les marchés vont sans doute se stabiliser », affirme Luc de la Durantaye, premier vice-président, Gestion d'actifs CIBC, et chef de l'équipe de répartition globale de l'actif.

« Le recul des cours en Bourse est strictement attribuable aux valorisations, et on note l'absence de tout fait nouveau défavorable », souligne pour sa part le vice-président actions de Gestion d'actifs CIBC et gestionnaire du Fonds de revenu mensuel CIBC, Stephen Gerring. « Le recul des Bourses par rapport aux sommets atteints plus tôt cette année est probablement dû à l'emballement du marché. »

Au Canada, l'inflation reste faible suivant les normes historiques, et la croissance économique, bien qu'elle ralentisse, ne devrait pas cesser. Même si on prévoit toujours un taux de croissance d'environ 3 % sur douze mois au Canada, les économistes s'attendent à des dépenses de consommation plus modérées, à de plus grandes difficultés pour les exportateurs et à des turbulences sur les marchés boursiers.

La plupart des difficultés actuelles tirent leur origine d'une hausse légèrement plus élevée que prévu des prix à la consommation aux États-Unis. La hausse semble être la preuve que la Fed attendait pour relever les taux au moins une autre fois. Rappelons que la banque centrale américaine a relevé 16 fois de suite son taux directeur pour le porter à 5 % afin de contrer l'inflation. Si la Fed va trop loin dans son resserrement de l'étau monétaire, l'atterrissage en douceur que bon nombre souhaiteraient voir pourrait se transformer en un repli du marché.

Bien que les perspectives à long terme des marchés boursiers nous paraissent toujours favorables, la volatilité peut présenter également de belles occasions pour l'investisseur avisé. La volatilité du marché suscite une préférence pour la sécurité. Même lorsque le marché était robuste, Gaelen Morphet, première vice-présidente actions canadiennes et chef de l'équipe valeur de Gestion d'actifs CIBC, avait soutenu que les actions étaient nettement surévaluées. La grande différence qu'elle perçoit entre le contexte boursier actuel et le début de la présente décennie, lors de la flambée des titres techno, est la suivante : en 2000, la surévaluation ne touchait que les actions et les secteurs connexes à la technologie. Aujourd'hui, même après la correction, la surévaluation est généralisée.



« À l'heure actuelle, aucun secteur n'est sous-évalué, seuls des titres spécifiques le sont, souligne-t-elle. Pour le gestionnaire adepte du style valeur, même si les occasions sectorielles sont limitées, une discipline rigoureuse permet de trier les titres spécifiques capables de surperformer. Si la dégringolade se poursuit, une différenciation apparaîtra et la meilleure tenue viendra des titres de valeur caractérisés par leur taille, leur qualité et leur stabilité. »

Ce n'est pas seulement le marché canadien, mais bien la plupart des marchés mondiaux qui ont piqué du nez, et les investisseurs se préparent au choc d'une autre majoration des taux d'intérêt. Il n'est donc pas surprenant que les segments les plus à risque du marché aient subi le recul le plus prononcé.

« La correction a été particulièrement vive pour les secteurs de croissance et les segments les plus cycliques, comme les marchés émergents, les petites capitalisations et les secteurs des matières et de l'énergie, poursuit Luc de la Durantaye. Les marchés boursiers se retrouvent coincés dans une lutte à finir entre les appréhensions inflationnistes et un ralentissement économique plus prononcé. Nous croyons toujours que les banques centrales réussiront à orchestrer un atterrissage en douceur et que l'expansion économique hors des États-Unis restera suffisamment solide pour soutenir la croissance des bénéficiaires des sociétés sur les marchés mondiaux. Toutefois, la route pourrait être passablement cahoteuse pour les Bourses d'ici là. »

La correction boursière n'est pas passée inaperçue sur le marché obligataire. La lente montée des taux des obligations d'État américaines de court terme a temporairement créé une courbe de rendement inversée, au sein de laquelle les taux longs rapportent moins que les taux courts. Ce phénomène est souvent perçu comme un signe de baisse attendue des taux d'intérêt. « Étant donné que les investisseurs en actions craignaient que le cycle de majoration des taux ne fût pas terminé, ils ont vendu leurs actions et acheté des obligations, note Patrick O'Toole, vice-président, titres à revenu fixe mondiaux chez Gestion d'actifs CIBC. Résultat : les taux obligataires ont été inférieurs aux attentes. Toutefois, nous demeurons positionnés dans la perspective d'une légère hausse des taux obligataires au fur et à mesure que le marché boursier se stabilisera. »

Certes, les marchés de capitaux doivent se préparer à affronter un climat de volatilité persistante, mais celle-ci sera sans doute superficielle et de courte durée – le marché opérera un atterrissage en douceur après avoir progressé à un train d'enfer. Les fondamentaux du marché sont solides, et l'économie mondiale paraît robuste pour la plus grande partie de 2006.