

2 avril 2009

Indicateurs économiques

Canada

	Déc. 2007	Fév. 2009	
PIB ⁽¹⁾	2,7	-2,4 ⁽²⁾	↘
IPC ⁽¹⁾	2,4	1,4	↘
Chômage	5,9	7,7	↗

États-Unis

	Déc. 2007	Fév. 2009	
PIB ⁽¹⁾	2,0	1,1 ⁽³⁾	↘
IPC ⁽¹⁾	4,1	0,2	↘
Chômage	5,0	8,1	↗

⁽¹⁾ % de variation sur 12 mois

⁽²⁾ Janvier 2009 ⁽³⁾ Décembre 2008

Sources : Statistique Canada, dép. américain du Commerce, dép. américain des Statistiques sur le marché du travail.

Indices boursiers

% variation	2009 en devise locale	2009 en \$ CA	
S&P/TSX	-0,5	-0,5	↘
S&P 500	-10,2	-7,0	↘
Russell 2000	-14,1	-11,0	↘
Nikkei	-5,7	-10,1	↘
S&P 350 Europe	-10,7	-12,3	↘

BILLETS DE FIDUCIES DE CAPITAL : UN SURVOL

Au cours des dernières semaines, les titres connus sous le nom de billets de fiducies de capital ont retenu une certaine attention. Ces titres, qui sont émis par des conglomérats bancaires et d'assurance-vie canadiens, semblent offrir des taux d'intérêt élevés tout en apportant une sécurité apparente liée à des émetteurs familiaux.

À quel point les taux d'intérêt de ces instruments sont-ils élevés? Par exemple, le 15 décembre 2008, la Fiducie de capital BMO II, filiale de la Banque de Montréal, a émis des billets de fiducie de capital rachetables à leur pleine valeur nominale en 2018 et assortis d'un taux alléchant de 10,22 %. Le même jour, les billets de dépôt de la Banque de Montréal échéant en 2018 affichaient un rendement de 5,94 %. Pourquoi une telle différence? S'agissait-il d'une bonne affaire?

Probablement pas. Les billets de fiducies de capital offrent des taux d'intérêt plus élevés que les billets de dépôt parce qu'ils sont plus risqués. C'est en partie en raison du rang relatif qu'ils occupent dans l'ordre de priorité des passifs de l'institution émettrice, comme en témoigne la liste suivante de BMO Groupe financier (en date du 31 octobre 2008) :

Billets de dépôt →	Dépôts	257,7 milliards \$
	Autres passifs	134,7 milliards \$
	Dette subordonnée	4,3 milliards \$
Billets de fiducies de capital →	Titres de fiducies de capital	1,1 milliard \$
	Actions privilégiées	250,0 millions \$
	Capitaux propres	17,9 milliards \$
Total du passif et des capitaux propres :		416 milliards \$

D'autres caractéristiques des billets de fiducies de capital les rendent plutôt risqués. D'abord, ils sont habituellement dotés d'une échéance initiale de 99 ans. Néanmoins, le marché tend à les évaluer en fonction de leur *date de révision des taux* (soit généralement 10 ans après l'émission). En effet, compte tenu des mécanismes de révision des taux, il est très probable que ces billets soient rachetés par l'émetteur – très probable, mais pas certain. De plus, tout comme dans le cas des dividendes sur les actions privilégiées, l'émetteur est autorisé à interrompre le versement de l'intérêt en espèces sur ces billets sans être déclaré insolvable. Enfin, et surtout, les billets de fiducies de capital sont émis par des filiales de banques (ou de sociétés d'assurance-vie), et non par les banques elles-mêmes, ce qui en diminue beaucoup la valeur dans l'éventualité peu probable de difficultés financières.

À quel point les billets de fiducies de capital sont-ils risqués? Même s'ils font partie des principaux indices obligataires, nous les considérons comme des titres à revenu fixe offrant un rendement relativement élevé et présentant un niveau de risque comparable à celui des actions. Par conséquent, les investisseurs qui désirent ajouter ces titres à leur portefeuille devraient appliquer les mêmes règles de prudence et de diversification que pour les actions.

Raymond Kerzérho, directeur de la recherche

Le présent article est publié par PWL Capital Inc. à titre informatif seulement. L'information sur laquelle est fondé cet article est disponible sur demande. Tout placement ou toute stratégie de négociation doit être évalué en fonction des objectifs de chaque personne avec le conseiller en placement. Les opinions de PWL Capital reflètent son jugement en date du 2 avril 2009, peuvent changer sans préavis et sont fournies de bonne foi mais elle ne peut être tenue responsable d'erreurs ou d'omissions éventuelles. Cet article est diffusé dans la mesure où ni PWL Capital Inc. ni ses employés, agents ou fournisseurs d'information ne peuvent être tenus responsables d'un aspect quelconque du document.