

31 mars 2008

## Indicateurs économiques Canada

	Déc. 2006	Jan. 2008	
PIB <sup>(1)</sup>	2,8	2,7 <sup>(2)</sup>	↘
IPC <sup>(1)</sup>	1,6	2,2	↗
Chômage	6,1	5,8	↘

## États-Unis

	Déc., 2006	Jan. 2008	
PIB <sup>(1)</sup>	2,9	2,2 <sup>(3)</sup>	↘
IPC <sup>(1)</sup>	3,2	4,3	↗
Chômage	4,5	4,9	↗

(1) Variation en % sur 12 mois  
(2) Septembre 2007 (3) Novembre 2007

Sources : Statistique Canada, U.S. Dept. of Commerce, U.S. Dept. of Labor Statistics.

## Indices boursiers

Variation en %	2008 devise locale	2008 Dollars CA	
S&P/TSX	-4,2	-4,2	↘
S&P500	-10,3	-7,2	↘
Russell 2000	-10,8	-7,6	↘
Nikkei	-18,2	-4,9	↘
<b>S&amp;P 350 Europe</b>	-17,0	-6,4	↘

## La crise des prêts hypothécaires à risque : quatre causes

Par suite de l'agitation récente dans le secteur financier, la crise des prêts hypothécaires à risque s'avère la plus fertile en événements des dernières décennies. Le rachat de Bear Stearns par JP Morgan, les interventions répétées de la Réserve fédérale pour résoudre les problèmes de liquidités, la panique aux guichets du prêteur hypothécaire Northern Rock au Royaume-Uni suivi de sa nationalisation et l'arrêt des opérations sur le marché du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) non bancaire au Canada sont tous des événements rares. Mis ensemble, toutefois, ils représentent le summum de l'agitation. Jetons un coup d'œil sur quatre éléments qui, selon nous, sont à l'origine de cette crise.

- 1. Taux d'intérêt peu élevés :** Entre 2000 et le milieu de 2003, la Réserve fédérale américaine a réduit son taux d'intérêt directeur de 6,50 % à 1 %. Elle l'a ensuite maintenu à ce niveau pendant près d'un an avant de recommencer à l'augmenter. Le maintien des taux d'intérêt à des bas niveaux pendant de longues périodes incite les investisseurs en placements à revenu fixe à prendre des risques plus grands pour éviter de se retrouver avec des rendements presque nuls.
- 2. Explosion de complexité :** Ce n'est pas d'hier que les marchés financiers sont complexes. Néanmoins, deux innovations récentes ont accentué cette particularité. Premièrement, la titrisation d'actifs de faible qualité (comme les prêts hypothécaires à risque) à l'intérieur de structures très élaborées a jeté un flou sur les risques de placement. Deuxièmement, les produits dérivés de crédit ont été abondamment utilisés afin de créer des placements « structurés » (*SIV* en anglais). Le hic, c'est que ces placements sont d'une telle complexité qu'ils échappent à la compréhension de la plupart des spécialistes des marchés financiers.
- 3. Réglementation insuffisante en matière de transparence des marchés financiers :** Les plus récentes variantes des placements structurés s'accompagnent d'obligations d'information minimales : il arrive que les renseignements sur les actifs sous-jacents ou le recours à l'emprunt ne soient même pas rendus publics.
- 4. Réglementation des institutions financières – trop grande importance accordée aux agences d'évaluation de crédit :** Pour compenser le manque d'information sur les titres à rendement élevé, les investisseurs ont dû s'en remettre aux notations des agences d'évaluation de crédit comme Standard and Poor's, Moody's et DBRS. C'est la principale raison pour laquelle un grand gestionnaire de caisses de retraite canadien s'est retrouvé malencontreusement avec la moitié de son portefeuille de titres du marché monétaire investie dans le PCAA non bancaire. La plupart, sinon la totalité, de ces titres étaient notés « AAA », faisant croire à un risque de défaillance quasi inexistant. Ces notes de premier ordre, accordées indistinctement à une multitude de placements structurés, se sont avérées gravement erronées et ont eu des conséquences coûteuses pour les investisseurs qui y ont cru.

Le présent article donne un aperçu de notre point de vue sur les causes de la crise des prêts hypothécaires à risque. Bien entendu, la réalité y est simplifiée et d'autres facteurs que ceux qui y sont mentionnés ont joué dans les récents événements. La bonne nouvelle est que le secrétaire au Trésor américain, Henry Paulson, a formulé des propositions prometteuses pour régler un certain nombre de ces problèmes. En définitive, les investisseurs doivent se rappeler qu'en période de faibles taux d'intérêt, les placements à faible risque et à faible rendement pour la portion titres à revenu fixe d'un portefeuille sont souvent préférables aux placements complexes et obscurs présentant un risque plus élevé.

**Raymond Kerzérho, Directeur de la recherche**



Cet article est publié à titre informatif seulement. Les renseignements et les chiffres qui figurent dans le présent document se fondent sur des données jugées fiables, mais leur exactitude et leur exhaustivité ne peuvent être garanties. Le but de cet article n'est pas d'émettre une opinion légale, comptable ou fiscale et on ne devrait pas s'en servir à ces fins. Avant d'effectuer un placement ou d'adopter une stratégie de placement, chaque investisseur devrait évaluer ses objectifs avec son conseiller financier. PWL Capital inc. et les personnes ou sociétés qui y sont associées peuvent acheter ou vendre des titres décrits dans le document en qualité de contrepartiste ou de courtier, ou encore, peuvent détenir ces titres.