

## QUELQUES FAITS AU SUJET DES RÉCESSIONS ET DES MARCHÉS

Les investisseurs sont présentement confrontés à un environnement économique délicat. Les statistiques envoient des signaux contradictoires de semaine en semaine. Alors que les discussions portant sur la probabilité d'une récession aux États-Unis s'intensifient, cette édition du Point de repère relate l'historique de performance des marchés sous divers scénarios de récession.

### UNE DÉFINITION EST DE MISE

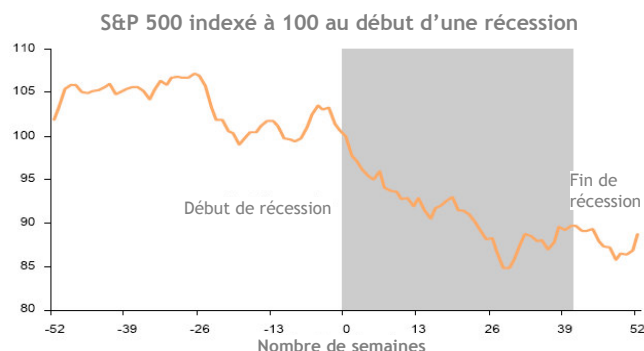
Académiquement, les récessions sont d'étranges créatures. Alors que leurs effets sont manifestes et souvent douloureux dans la vie quotidienne, leur existence n'est authentifiée qu'après les faits par un comité du National Bureau of Economic Research (NBER). La définition officielle d'une récession peut varier. Aux États-Unis, une récession s'exprime comme un déclin considérable de l'activité économique, et ce, à travers le pays, alors qu'au Canada elle fait référence à deux trimestres consécutifs de croissance négative du PIB. Notons que la récession de 2001 aux États-Unis n'a pas entraînée de croissance négative du PIB.

### LA RÉCESSION EN TERRITOIRE AMÉRICAIN N'EST QU'UNE ÉVENTUALITÉ

De toute évidence, les investisseurs et les marchés n'attendent pas qu'un comité annonce les dates de début et de fin des récessions. Les marchés boursiers sont des mécanismes d'actualisation reconnus qui tendent à réagir bien avant la manifestation notoire des ralentissements économiques. Depuis l'automne dernier, les tendances démontrent à quel point s'intensifient les inquiétudes des investisseurs au sujet d'une récession/d'un ralentissement aux États-Unis et de son impact sur l'économie mondiale. Un récent sondage indique que deux américains sur trois croient que l'économie est actuellement en période de récession ou le sera en 2008. Rappelons-nous que la croissance du PIB américain au quatrième trimestre de 2007 a été de +0,6 %. Les politiques monétaires et fiscales aux États-Unis ont été modifiés de façon agressive afin de mitiger les risques d'une profonde récession. Malgré cela, les données économiques semblent changer de direction chaque semaine. En raison de cette confusion, les observateurs ont opté pour le pire scénario en choisissant de ne voir que le côté obscur de la situation. Nous ne pouvons faire fi du fait que la plupart des modèles de prévision indiquent que le scénario le plus probable en est un de ralentissement, et que la probabilité d'une récession se situe de 30 à 45 %. Il faut se souvenir que les États-Unis ont subi trois récessions depuis 1982, alors que pour l'Angleterre, la dernière remonte il y a 15 ans.

### RÉACTION DE MARCHÉ

Une étude des données historiques par Merrill Lynch<sup>1</sup> permet d'observer la façon dont les marchés boursiers réagissent aux récessions. Les États-Unis ont subi 10 récessions depuis la fin de la Deuxième Guerre Mondiale. En moyenne, chacune a duré 10 mois (variant de 6 à 16). Généralement, l'indice S&P a atteint son sommet trois à six mois avant le début de la récession, et a reculé de 20 % de ce sommet à la fin. De son côté, le marché a tendance à escompter la reprise en atteignant son creux avant la fin de la récession (voir graphique). Le débat portant à savoir si l'économie américaine est ou sera en récession en 2008 n'est pas résolu. Les comportements du marché au cours des dernières semaines sont conformes aux attentes d'une récession. Une grande partie de cette correction a déjà eu lieu; les investisseurs gagneront à connaître l'histoire s'ils veulent bien évaluer le plan d'action à adopter prochainement.



Source : Merrill Lynch

### LE POINT DE REPÈRE NATCAN

Les indicateurs de récession - comme la marmotte annonçant la fin de l'hiver - sont difficiles à repérer et à interpréter correctement. Alors que le débat entourant l'économie américaine se poursuit, les marchés agissent comme si l'économie était déjà en récession. Les investisseurs doivent se rappeler l'effet des récessions américaines passées avant d'agir. Un portefeuille positionné de façon extrêmement défensive pourrait s'avérer très coûteux. Une allocation stratégique réfléchie et une position pouvant bénéficier de l'inévitable escompte de la reprise économique semblent être la règle à suivre.

Michael Quigley, CFA  
Premier vice-président, distribution

## MARCHÉS FINANCIERS

RENDEMENTS AU 8 FÉVRIER 2008 (%)	MAD	TAD	AAD	TAUX EN VIGUEUR LE 8 FÉVRIER 2008	
S&P/TSX	-1.23	-5.89	-5.89	CAD/USD	1.00
S&P 500	-3.74	-8.61	-8.61	CAD/Euro	1.45
S&P/TSX Petites capitalisations	0.30	-6.52	-6.52	Rendement obligations US 10 ans/30 ans	3.65/4.44
Russell 2000	-2.38	-8.14	-8.14	Rendement obligations Canada 10 ans/30 ans	3.83/4.19
MSCI EAEO	-5.06	-11.97	-11.97	Taux Fed Fund (cible)	3.00
MSCI Monde	-4.55	-9.94	-9.94		
DEX obligataire universel	0.32	0.94	0.94		

Note : Rendements en \$ CAN, taux de change Londres 4 h. Sources : Datastream, PC Bond, MSCI-Barra et Bloomberg. PC-Bond, une filiale de TSX Inc. Droit d'auteur © TSX Inc. Tous droits réservés.

Cette publication est destinée à un usage personnel seulement. Les informations et les opinions qui y sont exprimées sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou toute autre conjoncture. Les points de vue exprimés sont offerts à titre informatif et aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces derniers. Les rendements passés ne permettent pas nécessairement de prévoir les rendements futurs. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. En aucun cas, cette publication ne peut être reproduite en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Gestion de portefeuille Natcan.

<sup>1</sup> Merrill Lynch Economic Analysis, 28 janvier 2008