

## LE PLAN DE PLACEMENT PUBLIC-PRIVÉ AMÉRICAIN

Les autorités gouvernementales américaines ont publiquement déclaré leur désir de stimuler la relance de la formation de crédit. Elles considèrent qu'il s'agit d'une condition nécessaire à la reprise économique. Elles ont récemment annoncé un nouveau programme visant à combiner les efforts des secteurs privé et public. Ce numéro du Point de repère examine cet effort.

### ACCRO DES ACRONYMES...

Suivant les versions I et II du Plan de recouvrement des actifs en difficulté (TARP - *Troubled Asset Recovery Program*), le gouvernement Obama faisait l'annonce, en mars, d'un nouveau plan visant à relancer la formation de crédit frais dans l'économie. Le but du PPPPA est de fournir du financement sans recours aux investisseurs privés, afin de les motiver à acquérir des actifs à tout le moins défraîchis (le mot toxique étant dorénavant banni du vocabulaire des autorités). En vertu de ce plan, plus de 80 % du coût d'acquisition de ces actifs sera fourni par le gouvernement par l'entremise du TARP. Les faits saillants du plan sont énoncés dans le tableau ci-contre.

### ÉVALUONS LE PLAN

Cette nouvelle ronde d'initiative était attendue des investisseurs. Plusieurs importantes firmes de gestion d'actifs ont - sans doute encouragée par les autorités - rapidement confirmé qu'elles y participeront. Nul doute qu'elles savent flairer la bonne affaire. Nous utiliserons donc les arguments des opposants au plan pour apprendre à mieux connaître celui-ci. Tout d'abord, ce plan n'est pas fondé sur des critères économiques. Il s'en suit qu'il aura pour effet d'opérer un transfert de richesse des gouvernements à de sages investisseurs privés. Puisque le financement est sans recours contre l'emprunteur, les acquéreurs se voient offrir une option sur la valeur de recouvrement d'actifs à être fortement dépréciés. La très grande majorité des pertes à venir ira donc au gouvernement (via TARP), alors que les investisseurs privés conserveront la plus grande part des profits. De plus, les actifs qui se transigeront seront ceux qui ont déjà été dévalués (CDO, CMBS) par les institutions vendeuses. On doit s'attendre à peu d'activité entourant les prêts. La vente de ceux-ci dans les conditions actuelles entraînerait de fortes dévaluations et des radiations de capital pour le vendeur. Du coup, les institutions qui bénéficieront le plus du programme seront celles qui détiennent des titres structurés et adossés. On peut penser ici à Citigroup, Bank of America (Merrill Lynch) et coll.

### EN PRÉPARATION POUR LE PROCHAIN ACTE ?

Une ligne de pensée veut que le gouvernement crée le PPPPA pour se donner des munitions afin de faire face à un nombre important de faillites d'institutions financières. L'économie ne s'améliore guère et les pertes sur prêts liés à l'immobilier commercial seront matérialisées dans les mois à venir. La société d'assurance dépôt aux États-Unis a réalisé en moyenne 37,5 % de la valeur des actifs vendus à la suite de saisies en 2008<sup>1</sup>.

### LE POINT DE REPÈRE NATCAN

Deux étapes sont absolument nécessaires pour venir à bout d'actifs à problème. Il faut d'abord instaurer une transparence afin que les marchés saisissent bien leur existence en qualité et en quantité. Ensuite, on doit procéder à un exercice de détermination des prix actuels. Les marchés recommenceront à fonctionner seulement si ces deux étapes ont été franchies. Le PPPPA ne constitue sans doute pas LA solution au besoin de relancer la création de crédit en sol américain. Il pourrait toutefois s'avérer un outil supplémentaire intéressant au cours des mois à venir.

Michael Quigley, CFA, CAIA  
Premier vice-président, distribution

## MARCHÉS FINANCIERS

RENDEMENTS AU 9 AVRIL 2009 (%)	MAD	TAD	AAD		RENDEMENTS AU 9 AVRIL 2009
S&P/TSX	5,48	5,48	3,37	\$ CA/\$ US	1,23
S&P 500	4,39	4,39	-3,77	\$ CA/€	1,62
S&P/TSX Petites capitalisations	3,46	3,46	-0,35	Rendement obligations US 10 ans/30 ans	2,92/3,76
Russell 2000	7,62	7,62	-5,18	Rendement obligations Canada 10 ans/30 ans	2,94/3,65
MSCI EAEO	3,77	3,77	-8,98	Taux Fed Fund (cible)	0,25
MSCI mondial	4,29	4,29	-6,39		
DEX obligataire universel	-0,34	-0,34	1,18		

Note : Rendements en \$ CA, 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. Tous les rendements d'indices de marchés présentés dans ce commentaire sont en dollars canadiens et proviennent de Thomson Reuters, Standard & Poor's, une division de McGraw-Hill Companies Inc. et PC-Bond, une filiale de TSX Inc., à moins d'une indication contraire.

<sup>1</sup> Ex.: Bridgewater Asset Management - Daily Observations