



## Les banques dans la mire d'Obama

Les marchés ont chuté la semaine dernière, principalement en raison des attentes à l'égard des États-Unis et de la Chine et des initiatives de politiques annoncées par ces deux pays. La semaine a débuté sur une note positive mardi, lorsque l'indice S&P 500 a atteint un sommet de 15 mois au lendemain de la fermeture des marchés américains à l'occasion du Martin Luther King Day. L'indice n'a toutefois pas tardé à reculer de 5,3 % depuis son sommet pour terminer la semaine, et l'année à ce jour, en territoire négatif. Les marchés boursiers canadiens lui ont emboîté le pas et ont terminé la semaine en baisse.

Il y a deux semaines, les banques chinoises ont reçu instruction d'augmenter leur coefficient de couverture de 50 points de base, en réponse à l'accroissement rapide du crédit bancaire au cours de l'année 2009, qui a été témoin d'une augmentation des prêts de 32 % par rapport à 2008. Cette initiative a déclenché des rumeurs de resserrement, qui ont été attisées la semaine dernière par la publication d'un rapport indiquant que l'économie chinoise a progressé de 10,7 % au quatrième trimestre comparativement à la même période l'an dernier. Signalons qu'en 2009 la Chine a remplacé le Japon en tant que deuxième plus grande économie au monde, avec un PIB de 4,9 milliards de dollars américains (comparativement à un PIB d'environ 14,4 milliards de dollars américains pour les États-Unis et de 1,5 milliard pour le Canada). La Chine est également devenue le plus grand exportateur mondial depuis que ses exportations ont dépassé celles de l'Allemagne. Elle se classe en outre au premier rang mondial au chapitre des ventes automobiles, qui se sont chiffrées à 13,6 millions en 2009. Une conviction très répandue sur le marché veut que la Chine continuera d'annoncer des mesures visant à prévenir une surchauffe de son économie, ce qui a contribué à précipiter les ventes massives sur les marchés boursiers.

« La croissance économique de la Chine a soutenu une grande part de la reprise économique mondiale », déclare Shauna Sexsmith, vice-présidente et gestionnaire de portefeuille principale du Fonds leaders mondiaux Manuvie et du Fonds d'actions canadiennes Manuvie. « Par conséquent, lorsque les Chinois indiquent qu'ils vont ralentir la cadence en resserrant le crédit bancaire et en haussant les taux, les investisseurs boursiers s'effraient. En revanche, le gouvernement chinois a aussi indiqué qu'il souhaite que l'économie du pays enregistre une croissance de 8 %. Ainsi, nous faisons probablement face à une situation où l'économie va ralentir pour passer d'"exceptionnellement vigoureuse" à "très vigoureuse". La conclusion à en tirer, c'est que l'économie mondiale doit pouvoir s'appuyer sur plus d'un pilier. Or, bien que nous observions une croissance dans d'autres régions du monde, la reprise des économies des marchés développés est plus lente que les investisseurs l'espéraient.

« Les marchés ont connu une hausse tellement importante depuis mars qu'une liquidation à court terme ne serait pas anormale. Les investisseurs ont déjà pris en compte toutes les bonnes nouvelles, de sorte que toute donnée mitigée constitue un motif pour vendre. Les politiques de resserrement de la Chine et la situation politique aux États-Unis, à la suite du gain républicain d'un siège de sénateur au Massachusetts et des propositions du président Obama relativement au secteur financier, génèrent de l'incertitude. Or, le marché réagit négativement face à l'incertitude. Dans les faits, les bénéfiques annoncés par les sociétés pour le quatrième trimestre sont solides. Parmi les 94 sociétés de l'indice S&P 500 qui ont publié leurs résultats à ce jour, 72 sociétés ont annoncé des résultats supérieurs aux prévisions. Les évaluations à elles seules ne constituent pas une

raison impérieuse d'acheter, mais les données économiques et les résultats des sociétés ne fournissent pas non plus une raison impérieuse de vendre », poursuit Shauna.

En ce qui concerne l'incertitude politique, le président Obama a proposé la semaine dernière des changements dans le fonctionnement des grandes institutions financières afin « de mettre fin aux excès et de protéger les contribuables ». Lisa Welch, vice-présidente et gestionnaire de portefeuille au sein de l'équipe de placement de GPM MFC à Boston, a exprimé les commentaires suivants :

« La Maison Blanche a fourni seulement les grandes lignes de la nouvelle réglementation, mais les règles proposées empêcheraient toute banque, et toute institution financière contrôlant une banque, d'investir dans un fonds de couverture ou un fonds de capital-investissement, d'agir comme promoteur d'un tel fonds, ou d'effectuer des opérations pour compte propre qui ne sont pas liées aux services qu'elle offre à ses clients. Au surplus, les changements proposés restreindraient les possibilités de consolidation dans le secteur en imposant des limites au passif qu'une institution peut posséder.

« Le manque de détails de la proposition et le ton négatif adopté par le Président à l'endroit des grandes institutions financières ont entraîné une liquidation des actions des principaux établissements susceptibles d'être touchés par les nouvelles règles. Il est possible que le moment de l'annonce, une semaine seulement après que le Président ait proposé l'adoption d'une "taxe sur la responsabilité de la crise financière" qui serait imposée sur certaines dettes des grandes institutions financières, ait exacerbé la réaction négative du marché.

« Dans le but de régler le problème global de la prise de risques excessifs par les établissements "trop gros pour faire faillite", l'efficacité des mesures réglementaires proposées est incertaine. En fait, même si ces règles avaient été en place avant la récente crise financière, il est douteux qu'elles auraient empêché celle-ci de se produire. La réforme dans sa forme préliminaire ne comporte aucune règle qui aurait

empêché la déconfiture de Bear Stearns ou de Lehman Brothers. Même si ces deux banques d'investissement détenaient de petites banques de dépôt, elles se seraient probablement défaites de ces filiales pour contourner l'interdiction relative aux fonds de couverture, aux fonds de capital-investissement et aux opérations pour compte propre puisque la capacité d'accepter des dépôts ne représentait ni un important facteur de croissance des bénéficiaires ni une source principale de liquidités pour l'une ou l'autre de ces firmes pendant le boom. Au surplus, ces nouvelles règles n'auraient à peu près rien fait pour empêcher le quasi-effondrement d'AIG, de Citigroup ou de Merrill Lynch. AIG n'aurait pas été assujettie au règlement et aurait été autorisée à souscrire par son groupe de produits financiers les swaps sur défaillance de crédit qui l'ont presque conduite à la faillite. Les problèmes de Citigroup et de Merrill Lynch étaient quant à eux surtout le fruit de mauvais prêts et non d'opérations pour compte imprudentes. Ces deux sociétés avaient souscrit d'importantes quantités de prêts hypothécaires dits exotiques pendant le boom et leur bilan était inondé de ces actifs lorsque le marché des titres adossés à des prêts hypothécaires s'est mis à dégringoler.

« Les limites proposées en matière de consolidation auraient pu avoir comme conséquence d'éliminer un des principaux outils que les organismes de réglementation ont utilisés pour régler la crise : la fusion d'un joueur faible avec une institution plus grande et plus stable. Toute limite stricte à la taille des institutions aurait pu empêcher les acquisitions de Bear Stearns, de Countrywide, de Washington Mutual, de Wachovia ou de Merrill Lynch, lesquelles ont stabilisé le marché. Faute d'un acheteur intéressé et financièrement solide, on ne sait pas ce qu'il serait advenu de ces institutions en difficulté, et leur effondrement aurait probablement envenimé la crise.

« Même si nous croyons qu'une réforme est nécessaire, le gouvernement doit réfléchir attentivement à ces nouvelles idées et en examiner soigneusement les conséquences indésirables dans le

but d'éviter d'autres problèmes au cours du prochain cycle. Nous souhaitons que toute nouvelle réglementation ne soit pas une simple réaction mais s'inscrive dans un plan plus global pour prévenir une autre crise. Nous sommes d'avis que des mesures simples, comme des exigences plus strictes en matière de capital et de liquidités, une meilleure coordination de la surveillance exercée par les organismes de réglementation, et la création d'un fonds similaire au fonds d'assurance-dépôts en vue de faciliter une liquidation ordonnée des institutions de grande taille, seraient parfaitement logiques pour éviter que la plus récente crise ne se reproduise. »

Gestion des placements mondiaux MFC<sup>MD</sup> (Placements mondiaux MFC) est la division de gestion de l'actif de la Société Financière Manuvie. Le groupe diversifié de sociétés et sociétés apparentées de Placements mondiaux MFC offre des solutions complètes de gestion de l'actif pour les investisseurs institutionnels, les fonds d'investissement et les individus sur des marchés clés à travers le monde. Cette expertise en matière d'investissement englobe une gamme complète de classes d'actifs, y compris les actions, les titres à revenu fixe et les investissements alternatifs comme le pétrole et le gaz, l'immobilier, le bois d'œuvre, les terres agricoles, de même que les stratégies d'affectation de l'actif. Placements mondiaux MFC a des bureaux de placement aux États-Unis, au Canada, au Royaume-Uni, au Japon, à Hong Kong et partout en Asie. Pour de plus amples renseignements concernant Placements mondiaux MFC, consultez [www.mfcglobal.com](http://www.mfcglobal.com). Gestion des placements mondiaux MFC<sup>MD</sup>, Manuvie et le logo sont des marques déposées de La Compagnie d'assurance-vie Manufacturers et sont utilisées par celle-ci et par ses sociétés apparentées, y compris la Société Financière Manuvie.

Les opinions exprimées sont celles de Gestion des placements mondiaux MFC<sup>MD</sup> en date de janvier 2009 et sont sujettes à changement en fonction de la conjoncture du marché et d'autres conditions. Elles peuvent différer de celles des autres groupes de Placements mondiaux MFC qui se servent de philosophies de placement différentes. Les informations présentées dans le présent document, y compris les énoncés concernant les tendances des marchés financiers, sont fondées sur la conjoncture du marché, laquelle varie ; elles peuvent changer à la suite d'événements ultérieurs touchant le marché ou pour d'autres motifs. Placements mondiaux MFC décline toute responsabilité de mettre à jour ces renseignements. Tous les aperçus et commentaires sont de nature générale et d'intérêt courant. Bien qu'utiles, ces aperçus ne peuvent se substituer à des conseils fiscaux, financiers et juridiques professionnels. Les clients devraient demander des conseils professionnels adaptés à leur situation particulière. Ni la Financière Manuvie, ni Gestion des placements mondiaux MFC<sup>MD</sup>, ni aucun de leurs représentants ou sociétés apparentées ne fournissent de conseils fiscaux, financiers ou juridiques. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs. Le présent document a été préparé à titre informatif seulement et ne constitue ni une offre ni une invitation à quiconque, de la part de Placements mondiaux MFC, à acheter ou à vendre un titre, non plus qu'il n'indique une intention de réaliser une opération dans un fonds ou un compte géré par Placements mondiaux MFC.