

## Aperçu AGF – Le ratio de la dette par rapport au PIB



Le 22 avril 2009

Que faites-vous après le travail?

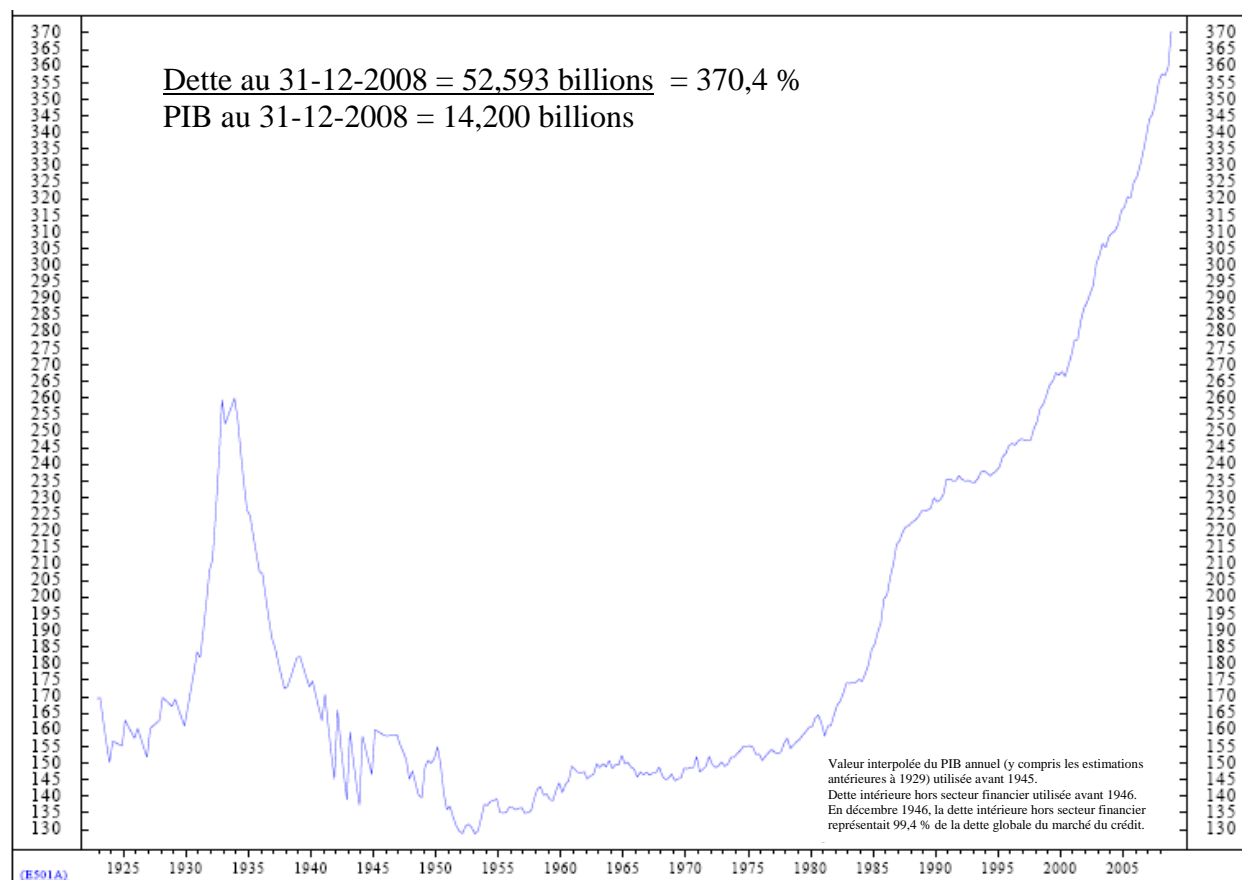
Au cours des deux dernières années, Christine Hughes, vice-présidente principale et porteuse de portefeuille a publié plusieurs Aperçus AGF traitant des nombreuses questions brûlantes liées aux marchés du crédit et à l'économie en général. Bien que la plupart des indicateurs qu'elle surveille se soient améliorés par rapport aux niveaux extrêmement alarmants atteints au quatrième trimestre de 2008, ils se situent toujours au-dessus de leurs moyennes à long terme.

L'équipe du Fonds canadien équilibré AGF applique une stratégie de répartition de l'actif dynamique et estime qu'une répartition fixe de 60 % actions et 40 % obligations ne permet pas de protéger le capital en période d'agitation financière. La pondération boursière du Fonds canadien équilibré AGF, qui a culminé en mai 2007, a été réduite de manière dynamique afin de protéger le capital, et le fonds demeure sous-pondéré en actions.

L'une des tendances à long terme inquiétante, qui selon l'équipe de gestion doit être rectifiée, est l'endettement global du marché du crédit en pourcentage du PIB. Le graphique suivant indique l'endettement global du marché du crédit par rapport au produit intérieur brut américain (PIB). Comme vous pouvez le constater, les niveaux d'endettement excessifs actuels ont augmenté au fil des décennies. Le présent Aperçu AGF traitera des différents points d'inflexion de la courbe d'endettement et de l'influence des niveaux d'endettement excessifs sur le positionnement du Fonds canadien équilibré AGF.

Endettement global du marché du crédit en pourcentage du PIB

Données trimestrielles du 31-12-1992 au 31-12-2008



Source : Ned Davis Research



### **Point d'inflexion – 1930**

Pendant le cycle du crédit des Années folles, nous avons assisté à une forte explosion de la dette conjuguée à une hausse importante des activités de prêts et des réserves de liquidités. Bien que n'étant pas le seul facteur, l'endettement a alimenté la récession menant à la Crise de 1929. La courbe sur le graphique se redresse lorsque les niveaux d'endettement augmentent ou que le PIB chute ou les deux. Malgré la vague de désendettement suite au sommet atteint par les marchés en 1929, la forte contraction du PIB ayant eu lieu entre 1929 et 1933, alors que les niveaux d'endettement augmentaient, a entraîné une contraction des flux de liquidités et une dépréciation des actifs.

L'endettement massif était l'un des nombreux problèmes durant la Crise de 1929. Pour s'y attaquer, le Congrès américain a adopté plusieurs lois Glass-Steagall (1932-1933) afin de d'éliminer les excès, y compris des réformes bancaires et des mesures de contrôle sur les opérations de spéculation. Beaucoup ont laissé entendre que les firmes financières ont favorisé l'endettement dans les années 1920 pour investir dans le marché boursier, provoquant une surchauffe du marché. Une partie de la loi Glass-Steagall a été conçue de manière à éviter cela en séparant les rôles de conseiller et de prêteur au sein des institutions financières. La croissance du PIB a repris suite à la récession et la croissance de la dette est demeurée assez stable, entraînant le déclin du ratio dette/PIB par rapport à son sommet. La Seconde Guerre mondiale a fait augmenter la dette, mais le PIB a suivi le rythme, ce qui a permis au ratio de demeurer relativement stable.

### **Point d'inflexion – 1980**

En 1980, l'industrie bancaire aux États-Unis cherchait à abroger la Loi Glass-Steagall. Simultanément, nous avons commencé à observer un assouplissement de certaines sections de la loi Glass-Steagall. La loi sur la déréglementation des établissements de dépôt et la régulation monétaire (Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act) a été votée, conférant à la Réserve fédérale un plus grand contrôle sur les banques non membres. La loi retirait le contrôle de la Réserve fédérale sur l'établissement de taux d'intérêt sur les comptes d'épargne. En leur permettant d'appliquer leur propre taux d'intérêt, les institutions financières ont pu mettre en place des sources de financement (dépôts) afin d'élargir leurs activités de prêts.

Les niveaux d'endettement du gouvernement ont gonflé dans les années 1980, entraînant la hausse du ratio dette/PIB. Les consommateurs ont également contribué à cet endettement mais pas dans les mêmes proportions et pourtant la croissance de la capacité d'emprunt du consommateur nécessaire à une reprise alimentée par la consommation a changé la culture de la nation.

### **Point d'inflexion – 1999**

En 1999, Bill Clinton a adopté la loi Gramm-Leach-Bliley sur la modernisation des services financiers (Financial Services Modernization Act), abrogeant une partie de la loi Glass-Steagall de 1933. La nouvelle loi a ouvert la concurrence entre les banques, les sociétés de valeurs mobilières et les compagnies d'assurance. Par exemple, Citibank, une compagnie bancaire, a fusionné avec Travelers Group, une compagnie d'assurance, créant la plus grande firme de services financiers au monde – Citigroup. Les institutions pouvaient maintenant offrir des services de conseils et de

## Aperçu AGF – Le ratio de la dette par rapport au PIB



Le 22 avril 2009

Que faites-vous après le travail?

prêts, occasionnant un conflit d'intérêt direct dans de nombreux cas. D'un point de vue de la réglementation, la structure mise en place à l'issue de la Crise de 1929 a été recrée par l'abrogation de la loi Glass-Steagall.

Cette abrogation a été accusée d'être responsable de la prolifération des instruments financiers complexes et opaques qui sont au cœur de la crise actuelle. Les firmes financières pouvaient enregistrer des bénéfices à court terme en dressant et en concluant des ententes grâce à l'argent des autres. Les firmes financières, mécontentes de profiter uniquement des marges d'intérêt, ont augmenté leur niveau d'endettement et accru le risque de crédit.

Les niveaux élevés actuels de l'endettement par rapport au PIB sont dus à la hausse de l'endettement et au ralentissement de la croissance du PIB, et sont une conséquence de la croissance de l'endettement plus que du recul du PIB.

### **Conclusion et positionnement du fonds**

Malgré tous les débats autour du désendettement, nous prévoyons que la dette totale du marché du crédit américain par rapport au produit intérieur brut américain demeurera élevée à court terme. De manière générale, tous les secteurs de l'économie croulent sous le poids de la dette. L'endettement des sociétés, outre le secteur financier, et la dette des ménages ont commencé à diminuer par rapport au PIB. Néanmoins, tout changement à ce niveau est insignifiant lorsque l'on considère les niveaux d'endettement à long terme dans leur ensemble.

La dette accablante croissante du gouvernement et le déclin du PIB continueront d'orienter la courbe sur le graphique dans la mauvaise direction à court terme. Le problème avec les grands déficits gouvernementaux c'est qu'ils réduisent la capacité d'influencer l'économie. Ils peuvent également évincer le secteur privé dans le processus de refinancement et exercer des pressions à la hausse des taux pour finalement freiner ou arrêter la croissance économique. Ce niveau d'endettement augmente vraisemblablement les risques économiques en rendant l'économie plus volatile et plus vulnérable aux pressions extérieures. Un niveau d'endettement plus faible n'est pas nécessairement avantageux pour l'économie. Certains analystes font valoir que sans endettement, il n'y aurait pas eu de croissance économique aux États-Unis depuis la percée des entreprises point-com.

Michael White, portefeueilliste adjoint du Fonds canadien équilibré AGF ajoute que « pour préparer la voie à une croissance économique à long terme, il faudrait idéalement que le ratio dette/PIB regagne la moyenne à long terme de 140-160 %. Cela pourrait prendre des années, et pourtant nous pensons que les marchés boursiers y parviendront et alimenteront la performance économique. Par conséquent, nous getterons un relâchement important de la tendance. »

Tout modèle ou ratio comporte des lacunes et nécessite une personne pour interpréter les données. Le graphique n'échappe pas à la règle et comme certains l'indiquent, des composantes de la dette ont peut-être été comptabilisées en double. Toutefois, après rajustements, les niveaux d'endettement demeurent bien supérieurs à la moyenne.

« Le niveau d'endettement ne représente qu'une portion du processus de répartition de l'actif du Fonds canadien équilibré AGF », ajoute Christine. « Nous n'attendrons pas de voir les niveaux d'endettement atteindre des records tournant autour de 150 % avant de rehausser activement notre participation aux actions...nous pourrions attendre trop longtemps. Avant d'envisager une

## Aperçu AGF – Le ratio de la dette par rapport au PIB



Le 22 avril 2009

Que faites-vous après le travail?

position dynamique de 60 % dans les actions, nous attendons un renversement notable et viable de la tendance qui nous prouvera que ces niveaux d'endettement extrêmes sont derrière nous. »

### **Fonds canadien équilibré AGF – Répartition de l'actif au 31 mars 2009**

Actions	32,8 %
Revenu fixe	37,6 %
Liquidités	29,6 %

Codes du fonds	FA	FR	FM	F	D
Fonds canadien équilibré – série FCP	280	980	293	858	501
Fonds canadien équilibré AGF – série T	183	688	335	-	-
Fonds canadien équilibré AGF – série V	3001	3101	3201	-	-

Les commentaires que renferme ce document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général basés sur de l'information disponible en avril 2009 et ne devraient pas être considérés comme des conseils personnels en matière de placement, une offre ou une sollicitation de souscription. Tout effort a été fourni pour assurer l'exactitude des commentaires au moment de la publication. Cependant, l'exactitude n'est pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer et le portefeuilliste n'accepte aucune responsabilité pour des décisions de placement individuelles suite à l'utilisation ou sur la foi de l'information contenue dans ce document. Des commissions de vente, des commissions de suivi et des frais de gestion peuvent être reliés aux fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués sont des rendements globaux annuels composés historiques. Ils comprennent les changements de valeur des titres et le réinvestissement des dividendes ou distributions et ne prennent pas en considération les commissions de vente, les frais de rachat, de placement, d'autres frais ou l'impôt sur le revenu payables par les porteurs de titres qui auraient réduit les rendements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur ne se reproduira pas nécessairement.