



# L'OBSERVATEUR DES MARCHÉS

Avril 2018

T<sup>2</sup>f ki gt "egwg" lphqrgwtg pøguv' r cu' vpg" o lpeg" v- ej g' P qwu" uqo o gu' f œdqt f " gv' cxcpv' vqw' f gu' i gukqppcktu' f g' r qt vhwkmg' responsables de" i<sup>2</sup> tgt " rgu' cevku' f g' pqu' erkgpvu. "wp' t' / r' g' s wg' pqwu' r tgpqpu' t<sup>3</sup> u' cw' u<sup>2</sup> tkgwz' 0P qwu' uqwj cksqpu' s wg' pqtg' lphqrgwtg' lphqto g' pqu' erkgpvu' gv' rgevgwtu' f g' pqtg' r qkp' v' f g' xwg' gp' tgi ctf " f gu' o ctej<sup>2</sup> u' 0P qwu' pøghgewqpu' cwewpg' r t<sup>2</sup> xkukp" en regard de" l'cxgpk" hkcpektg' gv' des données o cetq<sup>2</sup> eqpgo kswg, vu leur incertitude' 0P qvtg' cr r tcej g' gu' cuegpf cpvg, tgr qug' uwt' n<sup>2</sup> xcnœv' kqp' f gu' vktgu (et pqp' uwt' f gu' ur<sup>2</sup> ewr' v' kpu' f gu' o ctej<sup>2</sup> u) gv' pqwu' pqwu' kp<sup>2</sup> tguuqpu' f cxcpci g' cwz' r t' k' f' gu' cevku' hkcpektg' u' gv' < r' r' u' f' ej qm' i' lg' f' gu' kpxgukugwtu' 0

"P qwu' <sup>2</sup> etkxqpu' uwt' rgu' o ctej<sup>2</sup> u' f gr wku' npi vgo r u' 0P qwu' cxqpu' f<sup>2</sup> o ctt<sup>2</sup> " Ecpuq' gp' ugr vgo dtg' 3; ; 9' gv' gp' qevqdtg' 3; ; 9, pqwu' commencions" < i<sup>2</sup> tgt " pqtg' vqw' r tgo lgt " hppf u' kpu' kwwkqppgn' f œdiki c' v' kps' f g' uqek' v' u. " s wg' pqwu' i<sup>2</sup> t' qpu' v' qlqwtu' cw' lqwt' f' w' k' avec fierté' 0P qvtg' r tgo lgt " tcr r qt v' erkgpv' h' Å' / g' z' r<sup>2</sup> f' k' " gp' l' cpxkgt' 3; ; : " gv' gp' 4226. " pos' tcr r qt w' / erkgpvu' furent transposés f' cpu' pqtg' " Qdug' x' c' gw' t' f' gu' o ctej<sup>2</sup> u' gv' pqtg' lphqrgwtg' uwt' rgu' qdiki c' v' kpu' f' g' uqek' v' u. " rgu' v' gn' u' qpv' ctej k<sup>2</sup> u' uwt' le' uk' g' y' gd' eqtr q' t' c' v' h' Ecpuq' 0P qwu' x' qwu' t' g' eqo o c' p' f' qpu' f' ø' l' g' v' t' wp' eqwr' f' ø' k' n' uk' x' qwu' f<sup>2</sup> u' k' t' g' l' connaître notre opinion' f' gu' o ctej<sup>2</sup> u' < t' c' x' g' t' u' t' g' v' go r u' 0

## 5ddY`XY`Wd]HJ`fa`chZ

P qu' erkgpvu' gv' rgevgwtu' ucxgpv' d' l'gp" swà notre avis, " rgu' o ctej<sup>2</sup> u' hkcpektg' u' uqpv' kpg' h' k' l' k' e' k' p' w' u. " eqp' t' c' k' t' go' gpv' < " eg" s' w' ø' p' f' l' k' u' g' v' v' q' w' u' r' t' u' v' g' p' f' w' u' g' z' r' g' t' u' h' k' c' p' e' k' t' u' 0' R' w' k' u' s' w' g' " r' g' u' k' p' x' g' u' k' u' g' w' t' u' u' q' p' v' o' c' r' j' g' w' t' g' w' u' g' o' g' p' v' è' " j' w' o' k' l' p' u' i' . " r' g' u' " <sup>2</sup> o' q' v' k' p' u' " t<sup>3</sup> u' " j' w' o' k' l' p' u' " f' g' " r' g' w' t' " g' v' " f' g' " e' w' r' k' f' k<sup>2</sup> " q' p' v' v' g' p' f' c' p' e' g' " < " f' q' o' k' p' g' t' " r' g' u' o' c' t' e' j<sup>2</sup> u' " g' v' e' g' " f' g' o' c' p' l' k' t' g' " t<sup>3</sup> u' " r' e' d' o' n' d' a' n' t' e' 0' O' c' r' j' g' w' t' g' w' u' g' o' g' p' v' r' q' w' t' " n<sup>2</sup> s' w' k' g' " <sup>2</sup> f' k' q' t' k' e' r' g' " f' g' " E' c' p' u' q' . " e' g' r' " u' k' i' p' k' l' g' " s' w' g' è' " P' n' w' u' ± c' e' j' c' p' i' g' . " r' n' w' u' e' ø' g' u' v' r' c' t' g' k' i' l' 0

P qwu' etq' f' qpu' s' w' g' r' r' n' w' r' c' t' v' f' gu' k' p' x' g' u' k' u' g' w' t' u' u' q' p' v' r' t' l' u' q' p' p' l' g' t' u' f' ø' w' p' " e' { e' r' g' " h' k' c' p' e' k' t' " t<sup>2</sup> r<sup>2</sup> v' k' h' f' ø' z' r' c' p' u' k' q' p' " g' v' f' g' " f' g' u' t' w' e' k' q' p' " f' g' " e' c' r' k' e' w' z' . " q' Å' " v' q' w' g' " r' g' p' u' <sup>2</sup> g' " t' c' v' k' q' p' p' g' m' g' " h' c' k' v' " r' m' e' g' " < " r' e' " e' w' r' k' f' k<sup>2</sup> " g' v' " < " r' e' " r' g' w' t' 0' E' ø' g' u' v' " n' k' p' x' g' t' u' s' " f' w' " e' q' p' e' g' r' v' " U' e' j' w' o' r' g' w' t' " f' g' " e' { e' r' g' " <sup>2</sup> e' q' p' q' o' k' s' w' g' " g' v' " h' k' c' p' e' k' t' " f' g' " è' " f' g' u' t' w' e' k' q' p' " e' t<sup>2</sup> c' v' k' g' " i' . " l' e' q' u' e' l' a' v' a' n' c' e' q' u' e' " f' g' " p' q' w' x' g' n' g' u' " g' p' v' t' g' r' t' k' u' g' u' " x' l' e' p' d' r' o' n' t' " v' q' v' l' q' w' t' u' " t' g' o' r' m' e' g' t' " e' g' n' g' u' " q' u' i' s' o' n' t' e' n' d' é' f' a' u' t' 0' N' g' u' " k' p' x' g' u' k' u' g' w' t' u' " u' q' p' v' " f' g' " p' c' w' t' g' . " e' q' p' v' k' p' v' g' n' g' o' g' p' v' " g' p' v' t' c' p<sup>2</sup> u' " f' c' p' u' " w' p' " e' { e' r' g' " k' p' u' g' p' u<sup>2</sup> " f' g' " è' " f' g' u' t' w' e' k' q' p' " f' g' " e' c' r' k' e' n' i' 0' K' u' i' " g' h' h' e' w' g' p' v' " f' g' " v' g' t' t' k' d' n' g' u' " k' p' x' g' u' k' u' g' o' g' p' w' " n' q' t' u' s' w' g' " r' g' w' t' " e' w' r' k' f' k<sup>2</sup> " g' v' " r' g' w' t' " f<sup>2</sup> u' k' t' " f' g' " u' g' " e' q' p' h' q' t' o' g' t' " r' t' g' p' f' " r' g' " f' g' u' u' w' u' " u' w' t' " v' q' w' g' " c' p' c' n' f' u' g' " t<sup>2</sup> h' f' e' j' k' g' 0' K' u' i' " f' g' x' k' e' p' p' g' p' v' " g' p' u' w' k' g' " v' g' t' t' k' k' e' u' " f' g' " r' g' t' f' t' g' " w' p' g' " i' t' c' p' f' g' " r' c' t' v' g' " f' g' " r' g' w' t' " c' t' i' g' p' v' " g' v' " <sup>2</sup> x' k' g' p' v' " f' q' p' e' " r' g' u' " g' z' e' g' m' g' p' u' " r' m' e' g' o' g' p' w' " < " r' t' k' z' " t<sup>2</sup> f' w' k' v' " q' u' i' s' e' p' r' é' s' e' n' t' e' n' t' n' q' t' u' " f' g' " e' t' g' v' z' " h' k' c' p' e' k' t' u' 0' E' g' " p' ø' g' u' v' " r' c' u' " r' c' t' " e' q' l' p' e' k' f' g' p' e' g' " s' w' g' " r' g' u' " <sup>2</sup> e' c' t' u' " f' g' " e' t<sup>2</sup> f' k' v' " f' g' u' " q' d' i' k' i' c' v' k' q' p' u' " f' g' " u' q' e' k' e' v' " u' q' p' v' " r' n' w' u' " k' o' r' q' t' v' c' p' u' " n' q' t' u' s' w' k' n' i' { " c' " w' p' " i' t' c' p' f' " p' q' o' d' t' g' f' g' f<sup>2</sup> h' c' w' w' #

## vW]hg`feXcbXUbtg

Après plus de 20 ans à écrire sur la redondance des marchés, il devient difficile de ne pas se répéter. Une fois de plus devant notre document Word vierge et à court d'inspiration, nous avons jeté un coup d'œil à nos archives. Fait intéressant, nous avons réalisé que ce que nous avons écrit dans notre infolettre du second trimestre de 2004, soit notre plus ancienne édition de l'Observateur des marchés, reflétait très bien nos pensées actuelles:

*"Resserrer les politiques monétaires signifie qu'il y aura moins de capital d'investissement pour les placements plus risqués, puisque les investisseurs peuvent tirer de meilleurs revenus des bons du Trésor et obligations. Les optimistes et le consensus dans les marchés financiers semblent toutefois persuadés que les augmentations « mesurées » des taux d'intérêts directs feront ce qu'on appelait dans les années 1990, un « atterrissage en douceur ». Nous n'en sommes pas si certains. C'est le manque d'oxygène qui cause la mort par asphyxie. Le fait de se faire étrangler lentement ou rapidement est peu pertinent si le résultat est le même...*

*...La politique extraordinairement souple des quatre dernières années a fait en sorte de rendre les emprunts très intéressants, compte tenu des taux d'intérêt à des planchers générationnels. **Vu l'inflation prospective dans la fourchette des 2 à 3%, un taux d'intérêt « normal » devrait se situer à court terme aux environs de***

(Suite)

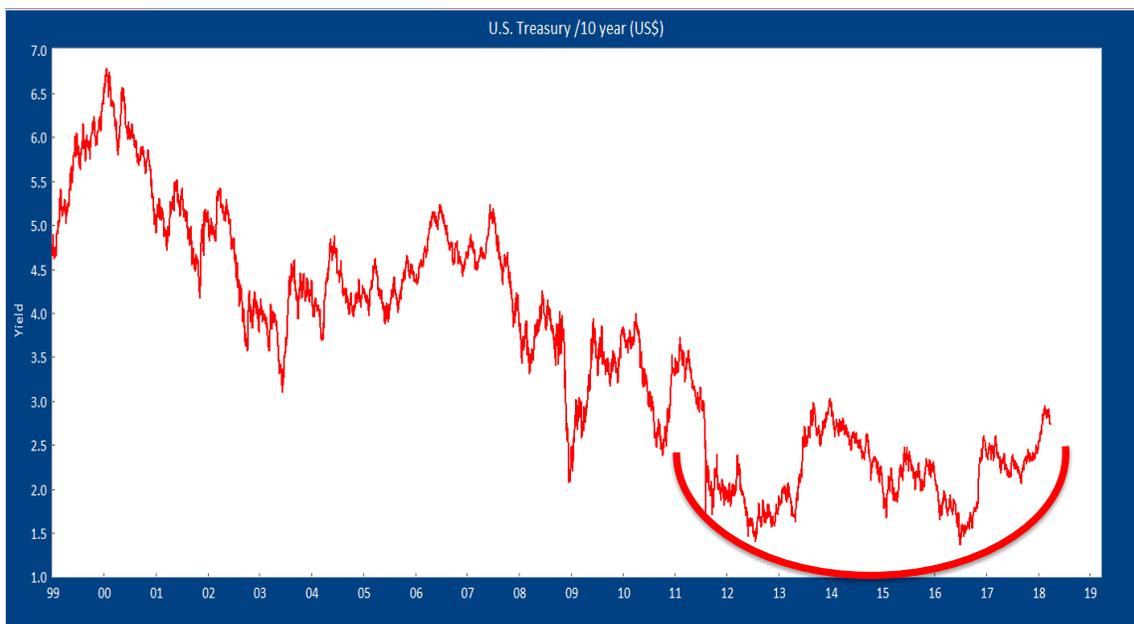
4 à 5% et à long terme, autour de 7%, ce qui représente une augmentation substantielle des niveaux actuels. Les emprunteurs verront leurs paiements d'intérêt grimper, surtout ceux qui ont écarté les taux variables pour pouvoir bénéficier de la courbe de rendement inclinée...  
...La conséquence majeure d'une hausse des taux d'intérêt se fera sentir dans le prix des actifs.

**L'abondance de prêts a causé d'importantes augmentations de prix pour tous les actifs, allant d'immeubles résidentiels jusqu'au marché boursier.** Une diminution d'argent suppose une baisse de prêts accordés et moins de liquidités disponibles pour rencontrer les paiements de créances. **Appelez-nous «monétaristes de quantité» ou tout simplement vieux-jeu, mais une diminution d'argent n'est pas de bon augure lorsque les prix des actifs sont élevés.** » *L'Observateur des marchés, 2e trimestre 2004.* (Traduction. Caractères gras ajoutés par nos soins)

## Les taux d'intérêt montent

Notre opinion actuelle n'est pas bien différente. Les taux d'intérêt et les taux obligataires sont en hausse. Nous avons maintes fois fait valoir qu'il n'existe aucune raison, à l'heure actuelle, pour que les taux d'intérêt réels soient négatifs alors que l'économie américaine est en bonne santé.

## Taux des Bons du Trésor de 10 ans aux États-Unis



Source: Marchés mondiaux des titres de créances FTSE TMX\*

Le graphique ci-dessus illustre le taux des obligations américaines de 10 ans. Vous remarquerez que les taux atteignent un plancher et remontent de leurs faibles niveaux de l'été 2016. Nous sommes de retour aux niveaux de 2011, avant que les banques centrales ne débutent leurs achats frénétiques d'obligations

## Un party de dettes

À la suite de la crise du crédit, la Réserve fédérale se plaignait qu'un stimulus monétaire devait être combiné avec une stimulation des politiques fiscales, par l'entremise de dépenses gouvernementales. Le président Obama avait bien proposé un stimulus fiscal mais, cédant aux pressions d'activistes du *Tea Party*, les Républicains, qui contrôlaient alors le Congrès, avaient rejeté des dépenses plus importantes. Les choses ont bien changé!!

La politique fiscale aux États-Unis est maintenant très laxiste. Les Républicains, qui contrôlent maintenant la présidence, la Chambre et le Sénat à Washington effectuent des dépenses gouvernementales sans vergogne et avec

(Suite)

un abandon tel, que les libéraux de Justin Trudeau à Ottawa semblent prudents en comparaison! Comme nous l'avons déjà dit, les Républicains s'enlisent dans la réduction des impôts et les dépenses, diminuent les recettes fiscales, augmentent les dépenses militaires et ignorent les déficits que leurs lunettes roses d'idéologues les empêchent de voir.

## Gros déficits

Cette fois-ci, les choses sont encore pires. Les Républicains doivent compter sur les votes des Démocrates au Sénat, puisque les membres de leur propre parti dogmatique refusent de voter en faveur d'une hausse budgétaire. Les « Dems » comme les appelle Trump, exigent une augmentation comparable des dépenses non-militaires en échange de leur support. Les vannes des dépenses sont désormais grandes ouvertes, avec des déficits budgétaires qui s'accumulent et resteront très longtemps. Heureusement que le président Trump « aime les dettes », comme il l'a mentionné tout au long de sa carrière mouvementée d'homme d'affaires. Il préside maintenant l'une des plus importantes hausses de déficit gouvernemental de toute l'histoire des États-Unis. Le président Trump aime bien s'attribuer toutes sortes de superlatifs, mais nous doutons qu'il se vantera de ses « gros déficits » sur Twitter. Le New-York Times rapportait que :

*« Le déficit national, qui a atteint les 21 billions de dollars, devrait augmenter à plus de 33 billions de dollars en 2028. À ce moment-là, la dette détenue par le public sera presque identique à l'économie nationale, atteignant 96 pourcent du produit intérieur brut, le niveau le plus élevé jamais atteint depuis immédiatement après la Deuxième Guerre Mondiale et bien au-dessus du seuil que les économistes considèrent comme pouvant conduire vers une crise.*

*La nouvelle prévision de l'Office d'évaluation budgétaire du Congrès américain est la première depuis que le président Trump a signé une coupure fiscale qui devrait coûter près de 1,9 billions de dollars sur une période de 11 années au gouvernement, suivi d'une loi ayant pour effet d'augmenter significativement les dépenses militaires et domestiques au cours de deux prochaines années. Les chiffres donnent à réfléchir, même dans un climat politique où les inquiétudes liées au déficit semblent en voie de disparition » « Federal Budget Deficit Projected to Top \$1 Trillion in 2020 »; Thomas Kaplan, New York Times, 9 avril 2018. (Traduction. Caractères gras ajoutés par nos soins)*

## Sage déficit

Traditionnellement, on ne peut pas dire qu'il soit très sage d'un point de vue économique de produire des déficits aussi énormes, alors que l'économie est en bonne santé. Tel que commentait le Wall Street Journal : « Il est inhabituel que le déficit budgétaire fédéral augmente lorsqu'il n'y a ni guerre, ni récession. » Il est également peu fréquent qu'une politique monétaire soit aussi accommodante lorsque l'économie est aussi solide. Ceci signifie que des stimulus des politiques fiscales et monétaires sont entrepris aux États-Unis et ce, malgré le fait que l'économie s'approche de son plein potentiel.

Les banques centrales ont la responsabilité de procurer le bon montant d'argent pour soutenir l'économie, mais malheureusement ils sont humains et préfèrent «faire preuve de la plus grande prudence». Ainsi, une tendance cyclique se crée en vue de conserver des politiques laxistes et des taux d'intérêt trop faibles, trop longtemps. En conséquence, les capitaux s'affaiblissent, ce qui perturbe tout le système financier. Les incitations à emprunter et à assumer des dettes sont nombreuses pour les emprunteurs. Les investisseurs sont inévitablement attirés vers des placements de plus en plus risqués dans leur quête de revenu. Or, ces emprunts téméraires font gonfler les valeurs des actifs encore davantage. Ces actifs, dont la valeur est ainsi augmentée, supportent encore davantage de dettes qui seraient non-viables à des taux d'intérêts plus élevés. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, les marchés financiers obtiennent des résultats désastreux, puisque la valeur chute.

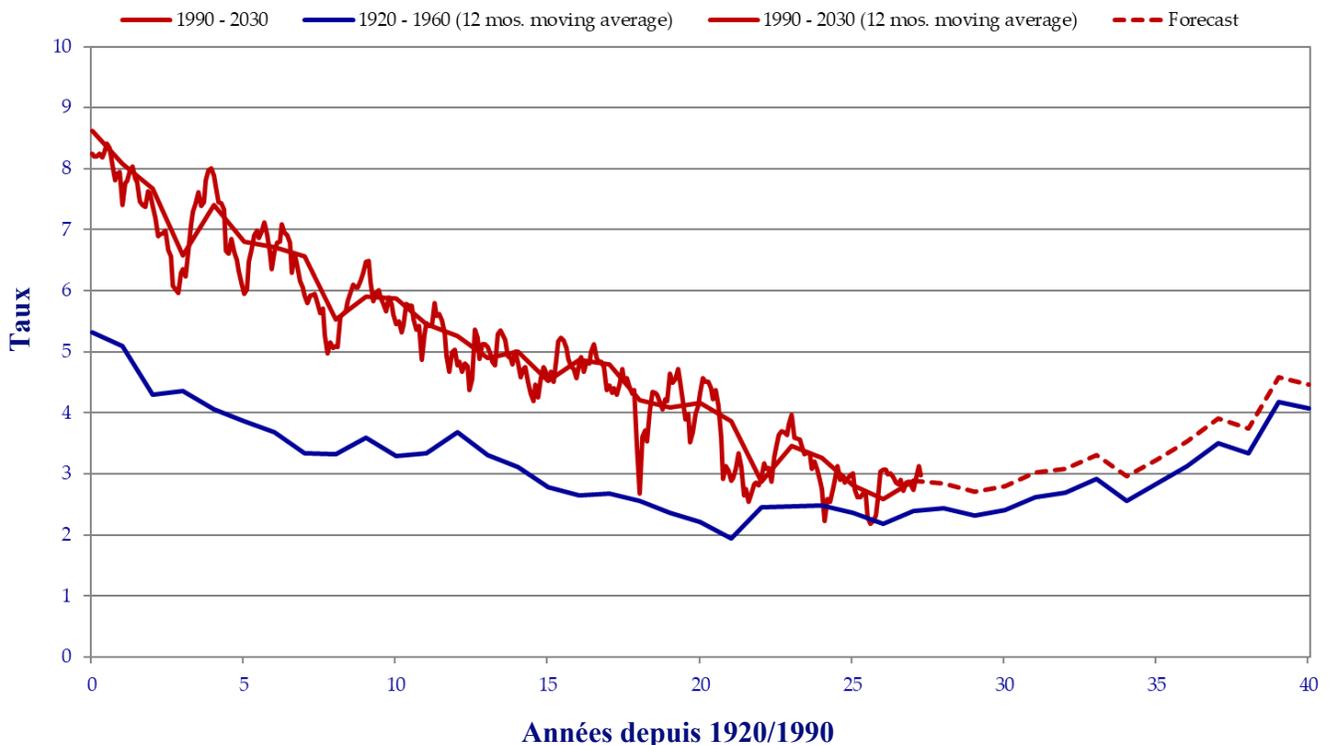
## Des marchés non mesurés

Les choses ne se sont pas bien terminées après notre Observateur des marchés de 2004. Les augmentations «mesurées» des taux d'intérêt par la Réserve fédérale devaient diffuser les intentions de la Réserve fédérale aux marchés. Ces taux d'intérêts plus élevés devaient être intégrés dans ce que les économistes universitaires appellent les «prévisions des marchés». Clairement, ce n'est pas ce qui s'est produit et lorsque les taux d'intérêt sont devenus suffisamment hauts, les marchés financiers ont implosé avec la crise du crédit de 2008, qui s'est répercutée sur l'économie comme la Grande récession.

(Suite)

La Crise du crédit et la Grande récession ont terrifié le monde des banques centrales, qui ont répondu en amenant les taux d'intérêt à des planchers générationnels et utilisé un « assouplissement quantitatif », en achetant des obligations pour réduire les taux davantage. Les taux obligataires commencent à se sortir de ces planchers, mais ils augmenteront davantage selon nous, puisque le manque de discipline fiscale et monétaire fait monter les taux réels. Comme vous le savez peut-être, nous croyons être actuellement dans une phase ascendante d'un cycle d'intérêt à long terme. Dans le graphique ci-dessous, vous pouvez constater que le parcours du taux de 1990 est toujours parallèle à celui de la période allant de 1920 à 1960.

### Taux des obligations américaines à long terme - périodes débutant en 1920 et en 1990



Source: "A History of Interest Rates" par Sidney Homer & Richard Sylla, PCBond, Bloomberg

Les politiques monétaires ultra-laxistes ont fait en sorte de rendre le capital trop abordable, au point où les gens le dilapide de nouveau, se jetant dans des investissements non seulement mal avisés, mais carrément stupides.

### Réduits en morceaux

Nous étions étonnés de la folie du Bitcoin l'année dernière, et nous en avons discuté dans notre Observateur des marchés de janvier dernier. Nous observons avec stupéfaction les hordes de lemmings du Bitcoin marcher tout droit vers le précipice de la destruction de capital. À notre avis, le Bitcoin était l'une des bulles financières les plus importantes de l'histoire de l'humanité. Nous avons su que le sommet du Bitcoin s'approchait, lorsqu'une investisseuse d'une petite ville du nord de la Colombie-Britannique nous a approché lors d'une fête. Elle nous a demandé ce que nous pensions du Bitcoin. Lorsque nous lui avons répondu que c'était une excellente manière de perdre de l'argent, elle a immédiatement rétorqué «c'est ce qu'ils disaient de Facebook!» Nous lui avons alors expliqué que Facebook est une vraie entreprise, avec des vraies perspectives et des revenus réels, mais elle n'était pas d'humeur à écouter. Elle était fascinée de toute l'attention médiatique entourant l'ascension du Bitcoin, de 966\$ US au début de 2017, à près de 20 000\$ et elle voulait sa part du gâteau.

Avec un peu de chance, elle ne s'est pas laissée prendre par cette folie du Bitcoin. La fête se déroulait le 17 décembre, tout près du sommet de 20 000\$ du Bitcoin. Le graphique de la page suivante illustre que le Bitcoin a, depuis, chuté de prix pour se rendre au cours actuel de 6 679\$, ce qui représente une diminution de 67% de son sommet et du moment de notre conversation avec cette aspirante Crypto-milliardaire. (Suite)

## BTC/\$US - Bitcoin-Dollar américain



Source: Donnée obtenues de la page de prix de CoinDesk: <http://coindesk.com/price>

### Éclatement de bulles réelles

Nous l'avons déjà dit, les gens perdent leur capital sur des investissements spéculatifs et insensés lorsque l'argent et le capital devient trop abordable. Le Canada ne fait pas exception à cette règle. Il semble que la bulle spéculative du marché immobilier résidentiel au Canada soit finalement en train d'éclater. Les taux d'intérêts plus élevés viennent mordre les propriétaires résidentiels et les acheteurs spéculatifs, qui doivent renouveler leurs prêts hypothécaires à des taux plus élevés pour la première fois depuis plusieurs années. Les régulateurs canadiens qui avaient l'habitude de «détourner le regard», doivent maintenant faire face à la fraude hypothécaire généralisée au Canada, compte tenu de la couverture médiatique considérable à ce sujet. Ils sévissent à l'égard de documents de revenus frauduleux et font appliquer les règles relatives aux prêts hypothécaires.

### Nettoyage du blanchiment d'argent

Malgré leurs grands efforts pour détourner le regard, les régulateurs doivent dorénavant sévir sur le blanchiment d'argent dans le domaine de l'immobilier résidentiel effectué par des « acheteurs internationaux », quoique ces mesures surviennent seulement à la suite d'une couverture médiatique importante. Notre petite firme d'investissement de 50 employés doit consacrer beaucoup de temps et d'efforts à se conformer aux règles relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent (LBA). Nous étions stupéfaits lorsque la CANAFE, l'agence fédérale responsable d'exécuter la LBA, a passé l'éponge lorsqu'elle a découvert que l'industrie de l'immobilier résidentiel ne se conformait absolument pas à la législation. Il semble que ces pauvres «petites entreprises» avec des milliers d'employés ne comprenaient pas qu'elles devaient se conformer! Les choses ont maintenant changé sur le terrain. L'une de nos connaissances vient tout juste d'effectuer l'acquisition d'une propriété et a dû compléter le formulaire de la CANAFE auprès de son agent immobilier à propos de la source de ses fonds. Il appert que les courtiers en immobilier et les promoteurs immobiliers prennent maintenant au sérieux les règles de conformité en matière de la LBA.

Les vérificateurs fiscaux de l'ARC se sont même joints à cette fête de répression dans l'immobilier. Après avoir fermé les yeux durant plusieurs années sur les abus de dispenses pour gain en capital sur les résidences principales, tant de la part de Canadiens que d'investisseurs étrangers, les vendeurs doivent maintenant déclarer leurs ventes résidentielles. Les vérificateurs fiscaux examinent même les archives de transactions immobilières, pour voir si les ventes ont été déclarées. Des sources dans l'industrie de l'immobilier nous ont également révélé que l'ARC avait communiqué avec de petits contracteurs pour leur réclamer de l'impôt sur le gain en capital, puisque leurs projets ne sont pas habités par les propriétaires.

### Aucune préservation de valeur

Tout ceci fait l'effet d'une douche froide sur le marché immobilier. Les ventes diminuent et les prix baissent, sauf pour les quartiers du centre-ville qui sont favorisés par la classe bancaire et financière. Mais même cette dernière en subiront éventuellement les contrecoups, lorsque la diminution du volume de prêts hypothécaires aura causé ses effets négatifs sur les profits bancaires et sur les compensations aux employés. (Suite)

En banlieue, les choses ne sont pas si réjouissantes. Le Toronto Star rapportait récemment l'histoire d'un groupe d'acheteurs de propriétés résidentielles dans la région de Mattamy Preserve à Oakville. Ces derniers ont acheté au coeur de l'effervescence des marchés au début de l'année dernière et éprouvent maintenant des difficultés à obtenir du financement hypothécaire, en plus de ne pouvoir vendre leurs propriétés aux prix espérés. Selon ces acheteurs, leurs problèmes ne sont pas causés par leur manque de prudence, mais plutôt par des facteurs hors de leur contrôle. Ils blâment tout le monde sauf eux-mêmes :

*« Un groupe d'acheteurs éprouvant des difficultés à financer les résidences qu'ils avaient achetées en février 2017 au sommet de la frénésie immobilière, accusent les politiques foncières provinciales irresponsables et les nouvelles règles hypothécaires de les mener au bord de la ruine financière... »*

*La diminution des ventes immobilières dans la région de Toronto signifie que les acheteurs ne peuvent revendre leurs résidences au prix espéré lorsqu'ils avaient acheté leurs nouvelles maisons dans le développement de Mattamy's Preserve, près des rues Dundas ouest et Fourth Line. Or, ils n'ont pas parvenu à vendre au moment de la chute des marchés ou ont dû accepter de vendre à des prix inférieurs, sans toutefois réussir à obtenir les prêts nécessaires pour couvrir la différence... Les acheteurs demandent une rencontre avec le gouvernement, les banques et les constructeurs en vue de trouver une solution pour se sortir de leur situation « impossible ». "They bought their prebuilt homes at the market's peak. Now they face financial ruin". Toronto Star, 4 avril 2018, par Tess Kalinowski, journaliste en immobilier. (Traduction. Caractères gras ajoutés par nos soins)*

### Une réaction sans compassion

Depuis 2013, nous nous évertuons à dire que la frénésie immobilière au Canada se terminera mal. La chute des intérêts et des taux hypothécaires à la suite de la Crise du crédit a empiré les choses, puisque les gens ne se sont que davantage endettés. Tel que rapportait le Toronto Star le jour suivant, le gouvernement et le ministre du logement à Toronto, Peter Milczyn, n'éprouvaient que peu de sympathie pour les acheteurs de Mattamy en recherche d'une solution pour leur venir en aide:

*« Les politiciens et constructeurs ont indiqué jeudi que les acheteurs auraient dû être conscients du risque lorsqu'ils ont signé leur contrat avec le constructeur... « Le gouvernement n'est pas un filet de sécurité pour les transactions immobilières qui tournent mal, » a indiqué Milczyn. » (Traduction. Caractères gras ajoutés par nos soins)*

On aurait pu s'attendre à ce que les libéraux et le quotidien de gauche s'insurgent contre « le système » et montrent un peu de sympathie. Nous avons été surpris de lire le premier paragraphe de la chronique de Heather Mallick du Star, à propos des acheteurs de Mattamy. C'était digne d'une infolettre de l'Observateur des marchés. Nous avons déjà discuté dans cette infolettre des recherches du professeur John Coates, l'auteur de «*The Hour Between Dog and Wolf*», à propos de la biochimie humaine lors de sommets et de chutes des marchés. Mallick canalise les idées de Coates lorsqu'elle fait allusion aux hauts et aux bas de la dépendance aux drogues :

*« La bulle immobilière à Toronto ressemble à une épidémie d'une drogue dangereuse, provoquant une dépendance et qui détruira votre santé, votre compte de banque et votre famille. La pilule pendille devant vos yeux. Oui, vous ressentez une délicieuse euphorie lorsque vous faites un gros profit, fondé sur rien d'autre que le temps qui passe et une revente au temps opportun. Mais tôt ou tard, vous subirez une chute abrupte des marchés et courrez à votre perte. » (Traduction. Caractères gras ajoutés par nos soins)*

L'observation intuitive de Mallick à propos de la physiologie et la psychologie très humaine liée à l'investissement vient rejoindre le thème simple et constant de nos dernières infolettres de l'Observateur des marchés. Ces tendances comportementales humaines se répètent à travers l'histoire financière de croissance-décroissance. Ceux qui ont participé à la frénésie du marché immobilier à Toronto ne peuvent s'empêcher de s'autodétruire.

(Suite)

## **Destruction de capital réel**

Nos craintes à propos du déclin du marché immobilier au Canada commencent à s'avérer fondées. Le Toronto Star rapportait récemment une affaire judiciaire, où une guerre de surenchères frénétique s'était mal terminée:

*« Dans cette affaire, le juge a donné un avertissement aux acheteurs prospectifs dans l'industrie immobilière imprévisible de la région métropolitaine de Toronto, un couple impliqué dans une guerre de surenchères devra verser 470 000\$ après avoir refusé de donner suite à une entente de plusieurs millions de dollars pour l'achat d'une résidence dans le secteur de Stouffville... »*

*... « Lorsque le marché immobilier résidentiel est en hausse, la plupart des gens – à l'exception peut-être des premiers acheteurs, sont des propriétaires et des investisseurs heureux, » indiquait dans sa décision le juge Mark Edwards de la Cour supérieure de l'Ontario. « Or, les marchés qui redescendent ne sont pas pour les âmes sensibles. Les faits de cette affaire démontrent tragiquement comment une famille, présumée désespérée d'acquérir sa maison de rêve, s'est vue entraînée dans une guerre de surenchères et a dépassé sa capacité financière à acheter la propriété de ses rêves au prix convenu. » "Couple ordered to pay \$470,000 after renegeing on Stouffville home deal" : Toronto Star, Julien Gignac, journaliste, 15 avril 2018. (Traduction. Caractères gras ajoutés par nos soins.)*

## **Encourager le risque**

La surabondance d'argent contribue à de très mauvaises décisions d'investissement, tant par les amateurs que les professionnels. Lorsque les taux obligataires canadiens ont atteint un plancher de moins de 1%, nous étions stupéfaits que certains «professionnels des marchés» considéraient cette situation comme la nouvelle norme et encourageaient les investisseurs à s'engager à des taux bien en-dessous de l'inflation. À l'instar d'investisseurs amateurs dans le domaine immobilier en effervescence de la région de Toronto, les investisseurs professionnels réclamaient également des placements très risqués, que ce soit en raison des faibles taux d'intérêt ou de la crainte de ne pas «être investi à» et d'être «laissés pour compte».

## **Troupeau sur la rue**

En de tels moments, la discipline et la patience sont des vertus nécessaires au succès en investissement. Demeurer à l'écart lorsque tout le monde se jette dans des placements très risqués et spéculatifs qui montent rapidement en valeur n'est pas chose facile, vu l'instinct naturel humain d'appartenance et à ne pas vouloir être «laissé pour compte». Les troupeaux peuvent bien se ruer vers ou hors des marchés, mais pour notre part, nous préférons être compensés pour les risques que nous choisissons d'assumer dans nos portefeuilles. Or, à l'heure actuelle, les risques augmentent et les rendements potentiels diminuent.

Nous trouvons une valeur supérieure dans des placement de grande qualité, donc nos portefeuilles augmentent généralement en qualité, à mesure que nous vendons certaines de nos positions et situations spéciales. Nous sommes en attente des meilleures valeurs qui ne manqueront pas de se présenter lorsque le troupeau se précipitera hors des marchés.

Comme toujours nous apprécions votre intérêt et votre support dans Canso.

Inscrivez-vous à LinkedIn et Twitter pour rester à l'affût des derniers commentaires de Canso sur les marchés.

### **CANSO INVESTMENT COUNSEL LTÉE**

*est un gestionnaire de fonds d'investissement spécialisé situé à Richmond Hill en Ontario.*

**Contact:**

*Heather Mason-Wood (heathermw@cansofunds.com)*

*Richard Usher-Jones (rusherjones@cansofunds.com)*

*Tim Hicks (thicks@cansofunds.com)*

*Brian Carney (bcarney@cansofunds.com)*

*(905) 881-8853*

“Source: FTSE TMX Marchés mondiaux de titres d'emprunt © FTSE TMX Marchés mondiaux de titres d'emprunt inc. 2017. FTSE est une marque de commerce de FTSE International Ltd. Et est utilisé sous licence. « TMX » est une marque de commerce de TSX inc. et est utilisé sous licence. Tous les droits dans les notations des indices des marchés mondiaux de titres d'emprunts de FTSE TMX et/ou de FTSE TMX Marchés mondiaux de titres d'emprunt inc. appartiennent à FTSE TMX Marchés mondiaux de titres d'emprunt inc. et/ou ses parties concédantes. FTSE TMX Marchés mondiaux de titres d'emprunt inc. et ses parties concédantes n'assument aucune responsabilité en regard de quelque erreur ou omission dans ces indices et/ou notations ou données sous-jacentes. Il est interdit de distribuer toute donnée de FTSE TMX Marchés mondiaux de titres d'emprunt inc. sans l'accord exprès et écrit de FTSE TMX Marchés mondiaux de titres d'emprunt inc.

Cette publication est communiquée des fins indicatives seulement et ne doit pas être considérée comme une offre ou une sollicitation de placement. Les rendements passés ne sont pas indicatifs de rendements futurs. Cette publication se fonde sur des sources et des renseignements que nous croyons fiables mais nous n'offrons aucune garantie ou représentation, expresse ou tacite, en regard de leur exactitude ou intégralité. Toutes les opinions et estimés représentent l'opinion de Canso en date de publication des présentes, sont sujets à changement sans préavis et sont fournis de bonne foi, mais sans aucune responsabilité légale.