

Les marchés ébranlés

Par Frédéric Gamache, MBA, CFA

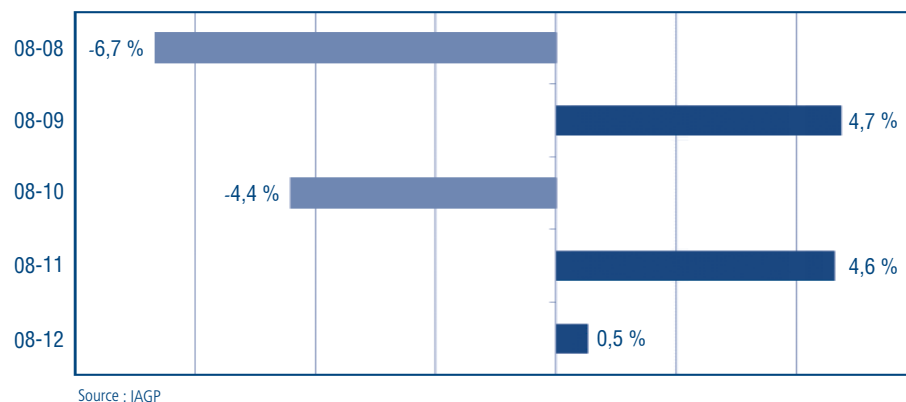
Gestionnaire de fonds, conseiller institutionnel
Industrielle Alliance, Gestion de placements inc.

La lecture des performances de fin de mois des marchés financiers canadiens ne rend pas justice au tumulte qui a eu lieu au cours du mois d'août : -1,2 % pour le marché des actions canadiennes (indice S&P/TSX) et 1,2 % pour le marché obligataire canadien (indice obligataire universel DEX). Rien de quoi faire toute une histoire, dirions-nous! Toutefois, la réalité se fait voir de façon plus claire lorsqu'on s'attarde aux rendements des marchés étrangers : -5,7 % pour le S&P 500 (marché américain) et -9,0 % pour le MSCI - EAO (marché international). Ces rendements sont exprimés en devises locales. La principale explication qui permet de comprendre la différence de rendement entre le marché boursier canadien et les marchés boursiers étrangers est bien sûr la grande place occupée par les titres aurifères au sein de la Bourse canadienne (13,52 % de l'indice S&P/TSX au 31 août 2011). Ces titres ont profité du climat d'incertitude prononcée et de la force de l'or, devise refuge.

Observons maintenant les mouvements hebdomadaires de l'indice américain S&P 500 au cours du mois d'août pour mieux comprendre le climat émotionnel qu'ont dû subir les investisseurs. Pour les cinq premiers jours du mois, donc pour la semaine se terminant le 5 août, le rendement de cet indice (toujours en devise locale) a été de -7,2 %; pour la semaine suivante se terminant le 12 août, il a été de -1,7 %; pour celle du 19 août, il a été de -4,7 % et, pour celle du 26 août, le rendement a été de +4,7 %. Les derniers jours du mois d'août ont été également positifs avec un rendement de +3,6 %, ce qui correspond au rendement cumulatif mensuel déjà indiqué de -5,7 %. Le moins qu'on puisse dire, c'est que ce type de montagnes russes est éprouvant pour les investisseurs! Deux pistes d'analyse sont à suivre pour expliquer ces mouvements de marché : la piste « fondamentale », qui repose sur l'état de l'économie, et la piste « émotive », qui s'intéresse au phénomène de plus en plus visible de comportement de masse des investisseurs que les anglophones, avec leur légendaire sens de la formule succincte, nomment « *risk on, risk off* ».

Tout d'abord, analysons le contexte économique, soit la piste « fondamentale ». Les médias ont fait grand bruit de la décote de la dette américaine par l'agence de notation Standard & Poor's pour expliquer la tempête qui a frappé les marchés boursiers en août. Cette diminution de la cote de crédit, qui

Comportement compulsif des marchés : Rendements quotidiens de l'indice S&P 500 dans la semaine du 8 août 2011 (en dollars US)



est passée de AAA à AA+, a eu lieu le 5 août, soit après un recul de 7,2 % de l'indice S&P 500. Sans minimiser la portée de cet événement, il appert que cette décote ne soit pas venue changer grand-chose dans l'appréciation du risque faite par les investisseurs, malgré tout l'espace médiatique donné à la nouvelle. Il est plus probable que le marché ait fini par céder à ses propres inquiétudes grandissantes quant à la robustesse de la reprise économique américaine et aux problèmes de la dette souveraine en Europe.

Les lecteurs assidus reconnaîtront là deux thèmes qui reviennent périodiquement dans notre réflexion sur les marchés et l'état de l'économie : les problèmes de la dette souveraine en Europe qui font la manchette depuis février 2010 et le manque de dynamisme de l'économie américaine – bien qu'elle soit en reprise, le taux de chômage ne semble pas pouvoir tomber sous la barre des 9 % – qui est une préoccupation lancinante depuis le début de cette reprise!

En effet, depuis le début de 2010, les investisseurs cherchent des points d'ancrage à leur conviction conditionnée que, tel l'immuable cycle des saisons,

l'activité économique va naturellement reprendre et que la situation de l'emploi va forcément s'améliorer après la grande récession. Toutefois, la détérioration des données sur l'économie américaine (ralentissement continu de la croissance du PIB depuis le troisième trimestre de 2010, chute de l'indice précurseur « *Philly Fed* » et, une fois de plus, situation de l'emploi décevante) remettent au premier plan les inquiétudes que les investisseurs avaient jusqu'ici réussi à mettre de côté. Ce rappel à la réalité est une des causes principales du mouvement baissier observé en août.

La piste émotive, maintenant, qui vient amplifier le mouvement « fondamental » serait la tendance au comportement de meute, observée de plus en plus dans les marchés, et qui peut aussi s'apparenter à une attitude compulsive. Les anglophones, comme nous le disions plus tôt, appellent ce phénomène le « *risk on, risk off* ». Dans cette image, on peut imaginer le marché comme un tout relativement uniforme qui déplace ses avoirs rapidement et sans faire d'autre distinction qu'entre l'actif « risqué » et l'actif « moins risqué ». Lorsque le contexte est favorable à la croissance économique, à l'expansion des profits, le marché se lance à l'achat d'actif financier risqué – l'interrupteur du risque est à « *on* » – et, lorsque l'environnement économique se tiédit, le marché se met à vendre les titres risqués et à acheter les titres plus sécuritaires, délaissant le marché boursier et les titres plus cycliques pour se réfugier dans les obligations, le dollar américain et dans l'or.

Ce phénomène est en cause dans l'ampleur des mouvements observés au cours du mois d'août. À preuve, la corrélation des rendements entre les différents secteurs boursiers s'est accrue de façon très prononcée en août, montrant de façon quantitative que le marché boursier alternait entre le mode « vente » et le mode « achat », sans aucune sorte de discernement quant aux secteurs ou aux titres spécifiques acquis ou vendus.

Ceci étant dit, la question que doivent maintenant se poser les investisseurs est la suivante : nous dirigeons-nous encore vers une récession ou vivons-nous actuellement un « passage à vide » de la croissance économique? Et, en écho à cette question fondamentale, devons-nous vendre davantage les actifs risqués ou nous remettre à en acquérir?

suite à la dernière page

Tableau des rendements nets au 31 août 2011

| | Valeur unitaire \$ | Actif net ¹ en millions \$ | Rendements simples ² | | | Rendements composés annuels | | | | RFG ⁴ % | Gestionnaire de portefeuille |
|---|-----------------------|---|---------------------------------|-------------|-----------------------|-----------------------------|------------|------------|-------------|-----------------------|---------------------------------|
| | | | 1 mois % | 3 mois % | DDA ³ % | 1 an % | 3 ans % | 5 ans % | 10 ans % | | |
| FONDS FOCUS | | | | | | | | | | | |
| ECOFLEX MES ÉTUDES | | | | | | | | | | | |
| Focus prudent | 13,98 | 145,7 | (0,5) | (0,6) | 0,7 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 3,4* | 2,88 | Gestionnaires multiples |
| Focus modéré | 14,22 | 226,7 | (1,2) | (2,4) | (1,1) | 3,1 | 1,7 | 1,9 | 3,2* | 2,92 | Gestionnaires multiples |
| Focus équilibré | 14,40 | 387,0 | (2,0) | (4,1) | (2,9) | 3,2 | 0,8 | 1,4 | 3,0* | 2,97 | Gestionnaires multiples |
| Focus croissance | 14,52 | 132,2 | (2,7) | (5,9) | (4,7) | 3,3 | (0,2) | 0,8 | 2,8* | 3,01 | Gestionnaires multiples |
| Focus audacieux | 14,60 | 65,4 | (3,5) | (7,6) | (6,4) | 3,4 | (1,3) | 0,1 | 2,5* | 3,04 | Gestionnaires multiples |
| FONDS DE REVENU | | | | | | | | | | | |
| ECOFLEX MES ÉTUDES | | | | | | | | | | | |
| Marché monétaire | 16,92 | 259,5 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 1,3 | 1,4 | 1,47 | Industrielle Alliance |
| Obligations court terme | 15,23 | 199,7 | 0,6 | 1,5 | 2,3 | 1,4 | 2,8 | 2,7 | 2,8 | 2,14 | Industrielle Alliance |
| Obligations | 25,85 | 1 642,8 | 0,9 | 2,7 | 4,4 | 3,2 | 4,7 | 3,9 | 4,4 | 2,14 | Industrielle Alliance |
| Obligations - série 2 | 17,12 | 655,1 | 0,8 | 2,5 | 3,9 | 3,2 | 4,5 | 3,6 | 4,2 | 2,15 | Industrielle Alliance |
| FONDS DIVERSIFIÉS | | | | | | | | | | | |
| ECOFLEX MES ÉTUDES | | | | | | | | | | | |
| Diversifié sécurité | 17,27 | 301,5 | (0,1) | (0,9) | 0,7 | 3,6 | 3,1 | 2,7 | 4,1 | 2,76 | Industrielle Alliance |
| Diversifié | 30,84 | 1 686,7 | (1,0) | (3,5) | (1,8) | 4,7 | 1,5 | 1,9 | 4,2 | 2,77 | Industrielle Alliance |
| Diversifié opportunité | 19,18 | 217,7 | (1,5) | (5,5) | (3,6) | 5,3 | 0,5 | 1,5 | 4,5 | 2,84 | Industrielle Alliance |
| Répartition d'actifs canadiens Fidelity | 15,59 | 497,7 | (0,8) | (3,5) | (3,2) | 5,7 | 0,8 | 3,0 | 4,9 | 3,39 | Fidelity |
| Diversifié revenu | 18,87 | 182,8 | (2,0) | (6,2) | (4,0) | 7,3 | 1,8 | 3,3 | - | 2,77 | Industrielle Alliance |
| Diversifié mondial (Aston Hill) | 9,72 | 31,5 | (4,5) | (6,2) | (2,9) | 6,2 | 0,4 | - | - | 3,12 | Aston Hill |
| FONDS D' ACTIONS CANADIENNES | | | | | | | | | | | |
| ECOFLEX MES ÉTUDES | | | | | | | | | | | |
| Dividendes revenu | 10,41 | 142,3 | (3,5) | (9,2) | (5,9) | (0,1) | (2,6) | (1,8) | 4,7* | 2,42 | IA Clarington |
| Dividendes croissance | 13,14 | 713,6 | (0,7) | (7,0) | (2,4) | 6,2 | 0,9 | 2,7 | 8,1* | 2,66 | Industrielle Alliance |
| Actions canadiennes (Leon Frazer) | 15,51 | 178,9 | 0,4 | (5,0) | 1,7 | 11,1 | 2,6 | 2,7 | 7,2* | 2,98 | Leon Frazer |
| Indiciel canadien | 17,40 | 147,5 | (0,9) | (7,9) | (5,6) | 4,4 | (3,7) | 1,2 | 4,5* | 2,78 | Industrielle Alliance |
| Sélect canadien | 24,73 | 50,7 | (0,7) | (7,0) | (5,5) | 7,9 | (0,8) | 1,9 | 6,3 | 2,72 | Industrielle Alliance |
| Actions canadiennes - valeur | 36,49 | 395,5 | (1,6) | (7,7) | (6,6) | 5,4 | (2,8) | (0,5) | 4,5 | 2,78 | Industrielle Alliance |
| Actions canadiennes (Dynamique) | 17,32 | 590,5 | (6,2) | (9,7) | (12,6) | 0,0 | (2,5) | 1,8 | 9,2* | 3,14 | Dynamique |
| Frontière Nord ^{MD} Fidelity | 22,97 | 357,6 | (1,3) | (6,4) | (5,0) | 6,3 | (3,6) | 1,8 | 5,6 | 3,40 | Fidelity |
| Actions canadiennes - croissance | 21,24 | 233,3 | (2,7) | (8,6) | (7,6) | 5,7 | 0,2 | 4,4 | - | 2,75 | Industrielle Alliance |
| Potentiel Canada Fidelity | 27,18 | 205,6 | 0,7 | (7,4) | (5,1) | 13,6 | 8,5 | 7,5 | 8,0 | 3,40 | Fidelity |

Rendements après déduction du ratio des frais de gestion (RFG). Les rendements passés ne sont pas une garantie des rendements futurs.

Le bulletin économique et financier *ÉcoStratège* est produit mensuellement, dans une version abrégée – *ÉcoStratège en bref* | Ecoflex | Mes études – et trimestriellement, dans une version exhaustive. Vous pouvez consulter le bulletin *ÉcoStratège* à partir du site Internet de la société, à l'adresse www.inalco.com, sous *Produits et services aux particuliers, Véhicules de placement, Publications*.

¹ Actif net total du fonds comprenant les contrats collectifs et les contrats individuels

² Les taux de rendement pour la période sont non annualisés.

³ Depuis le début de l'année

⁴ Ratio des frais de gestion (y compris la TPS et la TVH)

⁵ Ce fonds est géré par l'Industrielle Alliance depuis mars 2010. Avant cette date, Legg Mason en était le gestionnaire.

⁶ Les indices présentés dans ce document sont des indices à rendement total.

* Simulation des rendements passés comme si le fonds avait été en vigueur durant ces périodes.

Fonds indiciaires : rendements passés simulés à l'aide du rendement de l'indice que ce fonds vise à reproduire

Tableau des rendements nets au 31 août 2011 (suite)

| | Valeur unitaire \$ | Actif net ¹ en millions \$ | Rendements simples ² | | | Rendements composés annuels | | | | RFG ⁴ % | Gestionnaire de portefeuille |
|---|-----------------------|---|---------------------------------|-------------|-----------------------|-----------------------------|------------|------------|-------------|-----------------------|---------------------------------|
| | | | 1 mois % | 3 mois % | DDA ³ % | 1 an % | 3 ans % | 5 ans % | 10 ans % | | |
| FONDS D' ACTIONS AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES | | | | | | | | | | | ECOFLEX MES ÉTUDES |
| Dividende mondial (Dynamique) | 9,53 | 56,2 | (5,7) | (8,9) | (4,6) | 6,8 | (0,9) | (0,2)* | - | 3,25 | Dynamique |
| Actions mondiales (Templeton) | 8,84 | 185,6 | (7,0) | (13,3) | (8,3) | (0,2) | (7,0) | (5,9) | (2,7)* | 3,38 | Templeton |
| Actions mondiales (Oppenheimer) | 8,85 | 8,5 | (5,9) | (12,4) | (7,8) | 2,8 | (3,3) | (3,7) | - | 3,24 | Oppenheimer |
| Fidelity Étoile du Nord ^{MD} | 9,44 | 36,0 | (4,3) | (8,4) | (7,5) | 4,5 | (3,2) | (2,3) | - | 3,43 | Fidelity |
| Actions mondiales pet. cap. (DB Advisors) | 8,63 | 80,2 | (6,1) | (10,3) | (8,1) | 6,4 | (2,7) | - | - | 3,35 | DB Advisors |
| Indiciel international | 6,10 | 12,4 | (7,0) | (11,4) | (9,0) | (1,7) | (7,2) | (6,1) | (2,4) | 2,76 | BlackRock |
| Actions internationales (Templeton) | 10,97 | 60,9 | (8,1) | (13,9) | (10,1) | (3,5) | (8,2) | (6,4) | (2,9) | 3,33 | Templeton |
| Actions internationales (McLean Budden) | 8,51 | 6,4 | (7,1) | (11,6) | (8,7) | (3,7) | (5,4) | (5,5) | (2,8)* | 3,24 | McLean Budden |
| Actions Europe Fidelity | 7,72 | 57,5 | (8,7) | (15,0) | (11,8) | (1,1) | (10,8) | (2,5) | (0,5) | 3,44 | Fidelity |
| Indiciel américain | 6,94 | 28,0 | (3,3) | (8,7) | (5,2) | 5,3 | (5,3) | (4,8) | (4,9) | 2,75 | SSgA (State Street) |
| Actions américaines (McLean Budden) | 8,21 | 30,3 | (4,6) | (10,4) | (9,0) | 1,1 | (7,2) | (4,7) | (3,3)* | 3,20 | McLean Budden |
| Actions américaines ⁵ | 4,99 | 9,1 | (4,9) | (10,0) | (8,8) | 5,1 | (7,0) | (11,0) | - | 3,09 | Industrielle Alliance |
| FONDS SPÉCIALISÉS | | | | | | | | | | | ECOFLEX MES ÉTUDES |
| Asie pacifique (Dynamique) | 5,80 | 49,8 | (8,3) | (11,0) | (12,4) | (2,4) | 16,8 | 9,6 | 6,9 | 3,06 | Dynamique |
| Marchés émergents (Mackenzie Cundill) | 13,62 | 45,7 | (11,4) | (13,5) | (18,5) | (1,9) | 1,9 | 1,9 | 6,6 | 4,32 | Mackenzie Cundill |
| Soins de santé mondiaux (Renaissance) | 11,51 | 10,8 | (2,6) | (8,6) | 2,7 | 10,2 | (1,5) | (1,3) | 0,3* | 3,56 | CIBC |
| Revenu immobilier | 21,14 | 25,0 | (0,8) | (0,9) | 9,0 | 13,9 | 7,1 | 4,9 | - | 2,78 | Industrielle Alliance |
| Indiciel américain DAQ | 4,17 | 14,1 | (2,8) | (5,2) | (2,0) | 14,1 | 1,2 | 2,5 | (2,7) | 2,79 | Industrielle Alliance |
| RÉGIME D'ÉPARGNE-ÉTUDES | | | | | | | | | | | ECOFLEX MES ÉTUDES |
| Diploma primaire | 12,05 | 234,2 | (1,3) | (4,5) | (2,5) | 2,8 | (1,3) | 0,0 | 1,4* | 3,39 | Industrielle Alliance |
| Diploma secondaire | 11,29 | 31,5 | (0,1) | (0,4) | 0,2 | 0,7 | 0,3 | 0,8 | 1,5* | 3,40 | Industrielle Alliance |
| FONDS NON OFFERTS AUX SOUSCRIPTEURS DE NOUVEAUX CONTRATS | | | | | | | | | | | ECOFLEX MES ÉTUDES |
| Diploma | 9,87 | 172,8 | (1,4) | (4,5) | (2,5) | 2,8 | (1,5) | (0,4) | 0,9 | 3,40 | Industrielle Alliance |
| Dividendes | 32,31 | 572,7 | (0,7) | (7,0) | (2,2) | 7,0 | 1,0 | 3,0 | 8,8 | 2,16 | Industrielle Alliance |
| Multistratégies | 7,63 | 2,2 | (2,8) | (3,7) | (3,5) | (0,5) | (8,8) | (6,5) | (1,6)* | 4,11 | Lyxor Asset Manag. |

Rendements après déduction du ratio des frais de gestion (RFG). Les rendements passés ne sont pas une garantie des rendements futurs.

Indices de référence⁶ - Rendements au 31 août 2011

| | Rendements simples ² | | | Rendements composés annuels | | | |
|---|---------------------------------|-------------|-----------------------|-----------------------------|------------|------------|-------------|
| | 1 mois % | 3 mois % | DDA ³ % | 1 an % | 3 ans % | 5 ans % | 10 ans % |
| INDICES RELATIFS AUX FONDS DE REVENU | | | | | | | |
| Indice des Bons du Trésor - 91 jours DEX | 0,1 | 0,2 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 2,2 | 2,5 |
| Indice d'obligations à court terme DEX | 0,7 | 1,9 | 3,5 | 3,3 | 5,1 | 5,1 | 5,0 |
| Indice obligataire universel DEX | 1,2 | 3,3 | 5,5 | 5,4 | 6,8 | 5,9 | 6,4 |
| Indice plafonné des fiducies de revenu S&P/TSX | 0,0 | (0,8) | 14,6 | 32,9 | 7,8 | 7,5 | 15,6 |
| SB - Obligations mondiales (\$ CA) | 4,7 | 5,7 | 6,8 | 0,4 | 5,1 | 5,3 | 2,9 |
| INDICES RELATIFS AUX FONDS D' ACTIONS CANADIENNES | | | | | | | |
| S&P/TSX 60 | (0,5) | (7,1) | (3,8) | 7,6 | (1,2) | 3,9 | 7,8 |
| Indice completion S&P/TSX | (2,9) | (6,3) | (2,9) | 17,1 | 6,3 | 4,9 | 9,9 |
| Indice composé S&P/TSX | (1,2) | (6,9) | (3,5) | 9,9 | 0,4 | 4,0 | 8,1 |
| Indice composé plafonné S&P/TSX | (1,2) | (6,9) | (3,5) | 9,9 | 0,4 | 4,0 | 8,1 |
| INDICES RELATIFS AUX FONDS D' ACTIONS AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES | | | | | | | |
| S&P 500 (\$ CA) | (3,0) | (8,0) | (3,4) | 9,0 | (2,2) | (1,7) | (1,9) |
| S&P 500 (\$ CA) (Reuters) | (3,1) | (8,1) | (3,3) | 8,7 | (2,1) | (1,7) | (1,9) |
| MSCI - Monde (\$ CA) | (4,6) | (9,3) | (5,5) | 5,3 | (4,0) | (2,6) | (1,0) |
| MSCI - Monde petites capitalisations (\$ CA) | (5,9) | (11,4) | (6,7) | 11,3 | 1,4 | 0,0 | 4,1 |
| MSCI - EAEO (\$ CA) | (6,7) | (10,7) | (7,6) | 1,2 | (5,6) | (3,9) | 0,2 |
| MSCI - EAEO (\$ CA) (Reuters) | (6,8) | (10,8) | (7,5) | 0,9 | (5,5) | (3,9) | 0,2 |
| MSCI - Europe (\$ CA) | (7,7) | (13,8) | (6,2) | 1,7 | (6,3) | (3,5) | 0,7 |
| INDICES RELATIFS AUX FONDS SPÉCIALISÉS | | | | | | | |
| MSCI - AC Asie pacifique free (\$ CA) | (6,0) | (6,6) | (9,0) | 1,3 | (0,2) | (0,6) | 2,6 |
| MSCI - Marchés émergents (\$ CA) | (6,6) | (9,7) | (9,8) | 0,6 | 2,5 | 6,1 | 11,1 |
| MSCI - Monde Soins de santé (\$ CA) | (1,8) | (6,6) | 3,2 | 7,5 | (2,5) | (2,8) | (3,2) |
| Nasdaq 100 (\$ CA) | (2,7) | (4,6) | (0,6) | 16,6 | 3,3 | 4,6 | (0,4) |
| Indice plafonné S&P/TSX REIT | (1,0) | (0,9) | 14,0 | 17,9 | 11,2 | 7,2 | 12,6 |
| TAUX DE CHANGE (\$ CA/\$ US) | | | | | | | |
| Au 31 août 2011 : 0,9784 | 2,6 | 1,0 | (1,6) | (8,0) | (2,7) | (2,4) | (4,5) |
| TAUX DE CHANGE (\$ US/\$ CA) | | | | | | | |
| Au 31 août 2011 : 1,0221 | (2,5) | (1,0) | 1,7 | 8,7 | 2,8 | 2,5 | 4,7 |

suite de la première page

Pour résumer la situation, juxtaposons ce que nous savons à l'heure actuelle sur l'état de l'économie américaine : la plus récente donnée sur la création d'emplois aux États-Unis, en date du 2 septembre, n'indique aucune création de nouveaux emplois; la lecture du 1^{er} septembre de l'indice manufacturier de l'ISM (un indice précurseur) indique que celui-ci se situe tout juste au-dessus de la barre de 50, ce qui est signe de ralentissement, mais pas de récession; les ventes au détail et de voitures sont bonnes. Donc, il existe un certain nombre d'éléments positifs ou « non négatifs », à l'exception de la création d'emplois. Que faire pour redonner confiance aux consommateurs et aux dirigeants d'entreprise et pour relancer l'économie?

Récemment, le président de la Réserve fédérale, Ben Bernanke, en plus d'annoncer son intention de garder jusqu'en 2013 le taux directeur américain au niveau plancher où il se trouve déjà depuis plusieurs années (mais sans annoncer un troisième plan d'assouplissement quantitatif) enjoignait le gouvernement américain à prendre le relais et à intervenir sur le plan économique, autrement dit à joindre des mesures expansionnistes fiscales et politiques aux mesures monétaires déjà mises de l'avant depuis longtemps.

Une possible intervention politique est de plus en plus évoquée. Celle-ci aurait pour but de simplifier le refinancement hypothécaire des particuliers en forçant la main aux banques prêteuses. Plusieurs dizaines de milliards en intérêt pourraient

être épargnés par les consommateurs américains s'ils refinançaient leurs prêts hypothécaires aux taux actuels du marché. Toutefois, les banques rendraient (volontairement?) ce processus de refinancement compliqué. En plus de remettre de l'argent dans les poches des consommateurs – qui pourraient se remettre à consommer davantage –, cette approche pourrait solidifier l'actuelle stabilisation des prix des résidences et, par le principe du cercle vertueux, redonner du souffle au très anémique domaine de la construction. C'est en suivant l'arène politique américaine que nous saurons si l'hypothèse d'un éventuel refinancement hypothécaire se réalisera. ■