Info Sabius

Sujet: There's no such thing as a free lunch!

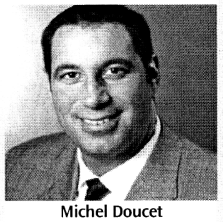
30 mars 2004

Source : Desjardins Point de base, 25 mars 2004.

Desjardins
Valeurs mobilières

POINT DE BASE

25 mars, 2004



Michel Doucet
Stratège, revenu fixe
(514) 281-7487
michel.doucet@vmd.desjardins.com

There's no such thing as a free lunch…

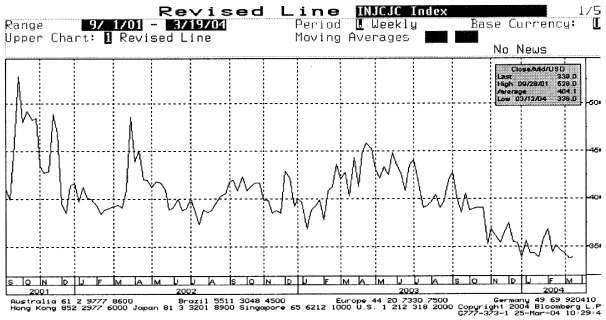
> « *It is indeed a luxury to have an inflation environment in which policy makers can be patient in ensuring the economy has gained a solid footing. That said, luxury comes with a price tag, and patience is not unlimited. The old truism that "there's no such thing as a free lunch" applies today, as always.* » Atlanta Fed Jack Guynn (24 mars 2004)

N'eut été d'explosifs trouvés en France sur la ligne ferroviaire Paris-Basel, la portée du commentaire aurait pu être lourde de conséquences pour un marché obligataire baignant dans la complaisance.

Guynn convient que la situation prévalant actuellement sur le front de l'emploi et de l'inflation milite pour la poursuite d'une politique monétaire accommodante. « *But if my forecast for more robust economic growth materializes, then, at some point, a fed funds rate of 1% will no longer be the best policy. I remind myself it is also important to watch for unintended consequences of keeping monetary policy too accomodative for too long.* »

Toutefois, il se questionne quant au risque de poursuivre une politique monétaire accommodante sur une trop longue période de temps. En effet, cela pourrait engendrer des comportements inappropriés de la part des entreprises et des marchés financiers et amener des excès dans le secteur de l'immobilier. « *I don't want businesses to build their plans on expectations of a continuation of accommodative monetary policy without regard to prospective economic conditions or the necessary policy changes that may need to accompany them.* » Par chance pour le marché obligataire, Guynn n'est pas un membre votant du FOMC cette année.

Tout comme Greenspan, Guynn s'attend à ce que l'activité économique demeure robuste et que le marché du travail sorte de son état léthargique. À cet effet, les demandes hebdomadaires pour prestations d'assurance emploi (c.à.d. *jobless claims*) sont tombées à leur plus bas en trois ans la semaine dernière. Tel qu'illustré dans le graphique ci-dessous, elles poursuivent une tangente baissière depuis leur sommet de septembre 2001. On remarque aussi une nette décélération depuis la fin avril 2003. Deux choses : le marché du travail est à l'aube d'effectuer un retour sur les planches OU les travailleurs sans emploi ont épuisé leur prestation. Récemment, Greenspan mentionnait qu'il s'attendait à une reprise vigoureuse de l'emploi. À suivre…



Pour les marchés obligataires, il va de soi qu'un rebond de l'emploi aux États-Unis déclencherait une correction des cours obligataires. Vous rappelez-vous le 8 mars 1996? Comme à chaque premier vendredi du mois, les intervenants de marché attendaient impatiemment les résultats du *nonfarm*. À 8:30, ceux-ci étaient sidérés d'apprendre que le *nonfarm* de février était en hausse de 705K. L'onde de choc fut d'une violence inouïe! N'eut été des arrêts automatiques (c.à.d. *limit down*), la correction aurait probablement été plus violente! Une journée qui allait voir les taux longs américains augmenter de 25 pb à 6,71 %. Le *bear market* qui s'en suivit allait amener les taux longs jusqu'à un sommet de 7,19 % en juin 1996. Un scénario à considérer…

Treasuries

	Aujourd'hui	Précédent	Variation
BT 3M	0,93	0,93	0
2-ans	1,52	1,46	6
5-ans	2,69	2,67	3
10-ans	3,74	3,71	3
30-ans	4,69	4,66	3

Canada

	Aujourd'hui	Précédent	Variation
BT 3M	1,99	2,00	-1
2-ans	2,34	2,34	0
5-ans	3,24	3,22	2
10-ans	4,19	4,18	1
30-ans	4,90	4,90	0

Courbe de rendement

	Canada		États-Unis	
	Aujourd'hui	Hier	Aujourd'hui	Hier
2 / 10 ans	185	184	222	225
2 / 30 ans	256	256	317	320
10 / 30 ans	71	72	95	95

Écarts provinciaux

	QC/CA	QC/ON	ON/CA	BC/CA
5-ans	17,5	---	27,9	15,0
10-ans	36,9	9,2	27,7	23.0
30-ans	47,7	6.5	41,2	34,7

Devises

	Aujourd'hui	Précédent
$ CAN / $ US	0,7521	0,7452
$ US / $ CAN	1,3296	1,3420
YEN / $ US	105,84	106,23
$ US / EURO	1,2200	1,2135

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables mais ne sont pas garantis par nous et pourraient être incomplets. Les opinions exprimées sont basées sur notre analyse et interprétation de ces renseignements et ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation d'offre d'achat ou de vente des valeurs ci-mentionnées. La Firme peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. La Firme et/ou ses officiers, ses administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autre sur le marché ou autrement.

Membre FCPE