

L'Union européenne toujours sous tension

Par Frédéric Gamache, M.B.A., CFA

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

Depuis le mois de février, nous faisons chaque mois le point sur la crise de la dette de la Grèce. Cette crise semble maintenant résorbée : la Grèce dispose de trois ans de répit pour remettre ses finances publiques en ordre. L'attention des marchés se tournera probablement maintenant vers les deux autres pays de la zone euro qui ont subi une diminution de leur cote de crédit : le Portugal et l'Espagne.

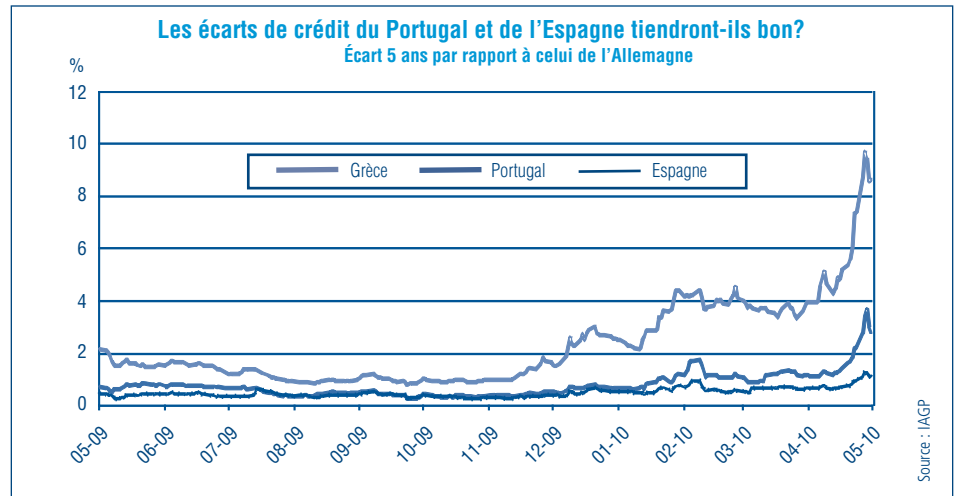
La Grèce, suite et fin

Souvenons-nous que la cote de crédit de la Grèce a été abaissée à la fin de l'année 2009. Cette décote, sans être passée inaperçue, n'a pas eu d'impact tangible avant que la Grèce n'annonce que son déficit annuel serait de l'ordre de 12,7 % par rapport à son PIB. Cette annonce, combinée à l'endettement déjà élevé de la Grèce, a marqué le début des véritables difficultés de financement de la Grèce sur les marchés financiers internationaux. Rapidement, les taux d'intérêt exigés sur sa dette ont atteint des niveaux inégalés, comme en témoigne l'évolution de l'écart de crédit – la prime de rendement exigée par le marché, calculée en comparaison de l'emprunteur qui représente le moins de risque de la zone euro, l'Allemagne – sur un emprunt de cinq ans, comme illustré dans le graphique ci-dessus. D'environ 2,5 % de plus que l'Allemagne en début d'année 2010, les marchés se sont mis à exiger de la Grèce une prime d'environ 4,0 % au début du mois d'avril.

C'est toutefois le 27 avril que la crise grecque a atteint son paroxysme : les marchés, en soupesant le risque que la Grèce ne soit pas sauvée par ses partenaires de la zone euro – l'opinion publique allemande étant très peu encline à soutenir la prodigalité de son voisin méditerranéen – commençaient à attribuer une probabilité de moins en moins négligeable à ce que la Grèce soit en défaut de paiement. L'écart de crédit a atteint 9,7 % ce jour-là.

Une entente de garantie de prêts a finalement été conclue par les pays membres de la zone euro, par le Fonds monétaire international (FMI) et par la Grèce le 2 mai. Le programme de prêts de 110 milliards d'euro sur 3 ans, dont 80 milliards prêtés à 5 % d'intérêt par les partenaires de la Grèce de la zone euro et 30 milliards prêtés à 3 % d'intérêt par le FMI, a pour objectif de permettre à ce pays de rééquilibrer son budget et de se sortir de la récession plus sereinement que s'il était livré en pâture aux marchés financiers. Comme premières mesures d'austérité, le gouvernement grec a déjà annoncé le gel des salaires et la suppression

L'Union européenne et le FMI offrent 110 milliards d'euro sur trois ans en garantie de prêts à la Grèce pour lui permettre de sortir de la récession plus sereinement et de rééquilibrer son budget.



des congés payés de la fonction publique, la hausse de deux points de pourcentage de sa taxe sur la valeur ajoutée, la hausse des taxes sur le tabac et l'alcool et d'autres mesures visant à diminuer les coûts de ses régimes de retraite.

La « contagion » atteint la péninsule ibérique

Bien que la situation de ces pays n'ait pas atteint le même degré d'urgence, la décote du Portugal au mois de mars et, surtout, celle plus récente de l'Espagne laissent présager d'autres jours sombres pour la zone euro. Comme en témoigne une fois de plus le graphique ci-dessus, les écarts de crédit de ces pays ont, tour à tour, pris de l'ampleur à la suite de leur décote. Au Portugal, l'écart, pour une obligation de cinq ans, atteint maintenant près de 3 %, alors qu'il était de 0,7 % en début d'année; en Espagne, l'écart est de 1,1 %, alors qu'il était de 0,5 % en début d'année.

Nous continuerons de suivre l'évolution de la situation au Portugal et en Espagne en espérant que des interventions aussi massives ne seront pas nécessaires et que la « contagion » s'arrêtera à ces pays et n'atteindra pas l'Italie et l'Irlande, les deux derniers pays jugés comme étant

les plus à risque de la zone euro.

Évolution des marchés financiers en avril

Le marché boursier canadien a connu un bon mois d'avril : le S&P/TSX a obtenu un rendement de 1,7 %, portant ainsi à 4,9 % son rendement cumulatif depuis le début de l'année. Toutefois, seuls cinq secteurs parmi les dix qui composent l'indice S&P/TSX ont obtenu un rendement positif ce mois-ci. Parmi ceux-ci, deux des trois secteurs les plus importants en termes de poids au sein de l'indice, soit l'énergie (26,5 %

de l'indice) et les matières premières (20,1 % de l'indice), ont obtenu des rendements respectifs de 2,6 % et de 5,7 % et constituent, en quelque sorte, la locomotive de la bonne performance de l'indice en avril. Le fort rendement obtenu par le secteur des matières premières est attribuable à la hausse marquée des titres des compagnies aurifères et de production de métaux précieux, tandis que les compagnies de production de fertilisants, les compagnies minières, forestières et les aciéries reculaient.

Le secteur des services financiers, qui représente 31,1 % de l'indice et qui constitue le secteur le plus imposant, a, quant à lui, fait du surplace en obtenant -0,3 % en raison de la progression modeste des titres bancaires qui n'a pu suffire et résister à la baisse importante des titres de la plupart des compagnies d'assurance.

Il est à noter que, avec les rendements négatifs qu'ils ont obtenus au mois d'avril, le secteur des biens de consommation de base (rendement de -5,4 % en avril) ainsi que celui des services publics (rendement de -4,2 % en avril) sont les seuls à présenter un rendement négatif depuis le début de l'année. D'autre part, le secteur des soins de la santé, qui ne compte que pour 0,5 % de l'indice, demeure le plus performant, avec 10,7 %, en ce qui a trait au rendement cumulatif depuis janvier 2010, suivi par le secteur de la consommation discrétionnaire, qui a obtenu 7,7 % pendant cette même période.

En ce qui a trait aux marchés étrangers, le S&P 500, qui représente le marché américain des sociétés à grande capitalisation, a bien performé aussi et a obtenu un rendement de 1,6 % en dollars américains, soit de 1,2 % lorsque converti en dollars canadiens. L'indice qui représente les marchés boursiers des pays développés hors Amérique, le MSCI - EAEO, a obtenu un rendement de -1,3 % en devises locales, ce qui correspond à -2,2 % lorsque converti en dollars canadiens.

suite à la dernière page

Tableau des rendements nets au 30 avril 2010

	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											
Focus prudent	13,29	105,3	0,0	0,3	0,4	7,6	0,7	2,6	3,5*	2,81	Gestionnaires multiples
Focus modéré	13,67	200,2	0,2	1,5	0,5	10,8	(0,3)	2,7	3,2*	2,87	Gestionnaires multiples
Focus équilibré	14,00	344,8	0,3	2,6	0,7	14,1	(1,5)	2,8	3,0*	2,91	Gestionnaires multiples
Focus croissance	14,27	127,1	0,5	3,7	0,8	17,5	(2,7)	2,9	2,6*	2,96	Gestionnaires multiples
Focus audacieux	14,53	76,6	0,7	4,9	0,9	20,9	(4,0)	2,8	2,3*	3,01	Gestionnaires multiples
FONDS DE REVENU											
ECOFLEX											
Marché monétaire	16,87	206,6	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,7	1,9	1,43	Industrielle Alliance
Obligations court terme	14,53	113,2	(0,4)	(1,5)	(0,2)	2,5	2,4	2,0	3,3	2,11	Industrielle Alliance
Obligations	23,88	1 297,5	(0,2)	(1,3)	0,5	2,8	3,3	3,0	4,6	2,11	Industrielle Alliance
Obligations - série 2	15,89	559,3	(0,3)	(1,2)	0,5	3,6	3,0	2,9	4,5	2,11	Industrielle Alliance
FONDS DIVERSIFIÉS											
ECOFLEX											
Diversifié sécurité	16,44	228,0	0,1	1,2	0,6	10,5	1,8	3,1	4,2	2,73	Industrielle Alliance
Diversifié	29,68	1 615,9	0,1	3,1	0,8	14,8	(0,3)	3,2	4,4	2,76	Industrielle Alliance
Diversifié opportunité	18,68	211,8	0,4	4,6	1,1	19,7	(0,8)	3,6	4,4	2,80	Industrielle Alliance
Répartition d'actifs canadiens Fidelity	15,22	397,2	0,5	6,1	2,6	20,6	1,1	5,7	4,6*	3,32	Fidelity
Diversifié revenu	18,05	124,5	0,9	6,0	4,5	36,5	4,1	6,8	-	2,69	Industrielle Alliance
Diversifié mondial (Catapult)	9,31	12,8	0,9	4,3	4,5	20,9	(4,4)	-	-	3,02	Catapult
FONDS D' ACTIONS CANADIENNES											
ECOFLEX											
Dividendes revenu	10,67	123,2	0,7	10,1	5,3	29,4	(4,9)	2,0*	7,6*	2,35	Industrielle Alliance
Dividendes croissance	12,60	588,0	1,3	9,5	3,8	28,3	0,0	6,9*	10,3*	2,60	Industrielle Alliance
Actions canadiennes (Leon Frazer)	13,89	136,1	0,5	7,1	2,9	29,0	0,3	5,0	7,8*	2,90	Leon Frazer
Indiciel canadien	17,17	32,7	1,2	9,8	3,1	26,0	(2,1)	5,8	1,5*	2,69	Industrielle Alliance
Sélect canadien	23,94	53,4	1,1	9,3	2,7	28,0	(0,7)	5,7	6,0	2,69	Industrielle Alliance
Actions canadiennes - valeur	36,02	473,7	0,2	8,0	1,8	24,3	(4,6)	3,4	5,4	2,76	Industrielle Alliance
Actions canadiennes (Dynamique)	17,84	563,3	3,1	7,8	1,6	34,4	(1,6)	10,8	9,9*	3,06	Dynamique
Frontière Nord ^{MD} Fidelity	22,39	371,3	1,4	9,6	3,1	26,5	(2,6)	6,2	5,3	3,32	Fidelity
Actions canadiennes - croissance	20,91	217,5	1,3	9,6	4,5	35,1	1,7	9,7	-	2,69	Industrielle Alliance
Potentiel Canada Fidelity	24,81	149,1	2,8	8,1	7,1	52,5	5,6	8,6	6,8	3,32	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* – 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 incluant 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 (incluant la TPS)

⁵ 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 partir du rendement de l'indice que ce fonds vise à reproduire

Tableau des rendements nets au 30 avril 2010 (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
Dividende mondial (Dynamique)	9,77	50,1	0,3	7,2	3,1	26,6	(2,9)	-	-	3,16	Dynamique
Actions mondiales (Templeton)	9,48	179,5	(0,3)	(0,6)	(2,7)	15,1	(13,1)	(3,0)	(1,8)*	3,29	Templeton
Actions mondiales (Oppenheimer)	9,01	8,7	(1,2)	2,4	0,8	17,2	(10,0)	-	-	3,16	Oppenheimer
Fidelity Étoile du Nord ^{MD}	9,77	30,8	3,3	7,0	5,7	31,0	(6,5)	0,0*	-	3,37	Fidelity
Actions mondiales pet. cap. (DB Advisors)	8,38	52,1	1,2	5,7	3,4	24,1	(9,9)	-	-	3,27	DB Advisors
Indiciel international	6,39	13,0	(2,2)	(2,1)	(5,1)	11,5	(13,0)	(3,1)	(5,0)	2,69	BlackRock
Actions internationales (Templeton)	11,97	79,7	(0,8)	(2,0)	(4,9)	12,7	(13,6)	(3,1)	(2,8)	3,29	Templeton
Actions internationales (McLean Budden)	9,02	6,9	(2,4)	(3,0)	(6,1)	12,3	(10,9)	(2,3)	(4,9)*	3,16	McLean Budden
Actions Europe Fidelity	7,95	78,8	(1,2)	0,1	(4,3)	12,6	(11,2)	2,0	(3,1)	3,37	Fidelity
Indiciel américain	7,10	28,6	1,2	4,8	2,4	14,9	(10,8)	(4,8)	(6,9)	2,69	SSgA (State Street)
Actions américaines (McLean Budden)	8,81	34,0	(1,5)	1,2	(0,9)	11,1	(9,9)	(3,8)*	(3,7)*	3,16	McLean Budden
Actions américaines	5,29	10,4	0,3	3,9	2,5	22,0	(19,7)	(11,1)	-	3,04	Industrielle Alliance
FONDS SPÉCIALISÉS											ECOFLEX
Asie pacifique (Dynamique)	5,72	36,5	3,5	10,6	8,2	56,5	7,0	12,0	1,5	2,94	Dynamique
Marchés émergents (Mackenzie Cundill)	14,31	39,8	8,1	10,1	17,3	61,1	(1,8)	7,0	4,2	4,17	Mackenzie Cundill
Soins de santé mondiaux (Renaissance)	10,89	12,8	(4,1)	(5,1)	(3,7)	11,1	(7,0)	(1,1)	4,6*	3,48	CIBC
Revenu immobilier	17,70	18,8	1,9	4,3	6,4	51,9	(2,0)	6,9	-	2,69	Industrielle Alliance
Indiciel américain DAQ	3,96	15,6	1,6	8,7	3,2	20,0	(2,7)	0,3	(12,0)	2,69	Industrielle Alliance
RÉGIME D'ÉPARGNE-ÉTUDES											ECOFLEX
Diploma primaire	11,83	166,5	0,3	2,9	0,8	12,0	(3,1)	1,3	0,0*	3,26	Industrielle Alliance
Diploma secondaire	11,07	18,9	(0,1)	(0,2)	(0,1)	2,5	(0,2)	1,0	1,4*	3,26	Industrielle Alliance
FONDS NON OFFERTS AUX SOUSCRIPTEURS DE NOUVEAUX CONTRATS											ECOFLEX
Diploma	9,71	162,0	0,3	2,6	0,8	11,5	(3,6)	0,7	0,1*	3,26	Industrielle Alliance
Dividendes	30,68	647,1	1,4	10,0	4,2	29,8	(0,2)	7,7	11,0	2,11	Industrielle Alliance
Multistratégies	7,88	3,2	1,0	2,0	1,6	(0,1)	(11,0)	(5,9)	0,5*	3,98	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 référence⁵ - Rendements au 30 avril 2010

	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	0,0	0,0	0,1	0,3	2,3	2,8	3,1
Indice d'obligations à court terme DEX	(0,3)	(0,9)	0,2	2,4	5,4	4,4	5,6
Indice obligataire universel DEX	(0,1)	(0,6)	1,2	5,0	5,3	5,0	6,5
Fiducie de revenu SC	1,8	9,3	9,1	54,4	4,6	8,4	17,2
SB - Obligations mondiales (\$ CA)	(0,8)	(6,7)	(5,0)	(10,3)	3,5	0,0	2,8
INDICES RELATIFS AUX FONDS D' ACTIONS CANADIENNES							
S&P/TSX 60	1,5	11,1	4,1	30,1	0,5	9,1	4,7
Indice completion S&P/TSX	2,1	9,6	7,4	54,3	(1,4)	7,0	5,8
Indice composé S&P/TSX	1,7	10,8	4,9	34,7	(0,2)	8,3	5,0
Indice composé plafonné S&P/TSX	1,7	10,8	4,9	34,7	(0,2)	8,3	6,7
INDICES RELATIFS AUX FONDS D' ACTIONS AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES							
S&P 500 (\$ CA)	1,2	5,5	3,5	17,6	(7,8)	(1,7)	(3,9)
S&P 500 (\$ CA) (Reuters)	1,4	5,6	3,4	18,4	(7,8)	(1,7)	-
MSCI - Monde (\$ CA)	(0,4)	2,3	(0,2)	16,1	(9,5)	(1,0)	(3,4)
MSCI - Monde petites capitalisations (\$ CA)	3,5	8,8	8,1	31,2	(7,0)	1,9	-
MSCI - EAEO (\$ CA)	(2,2)	(1,6)	(4,3)	13,9	(11,6)	(0,5)	(2,2)
MSCI - EAEO (\$ CA) (Reuters)	(2,0)	(1,5)	(4,3)	14,6	(11,5)	(0,5)	-
MSCI - Europe (\$ CA)	(3,0)	(3,4)	(7,5)	13,6	(12,6)	(0,4)	(1,4)
MSCI - Japon (\$ CA)	(0,5)	0,8	4,5	6,5	(11,1)	(2,5)	(5,8)
MSCI - AC Asie pacifique free (\$ CA)	0,3	3,1	1,8	20,0	(5,4)	3,1	(1,0)
MSCI - Marchés émergents (\$ CA)	0,8	4,3	0,2	33,5	1,2	11,9	7,2
INDICES RELATIFS AUX FONDS SPÉCIALISÉS							
MSCI - Monde Soins de santé (\$ CA)	(4,1)	(7,1)	(6,2)	7,9	(8,4)	(3,9)	(3,0)
Nasdaq 100 (\$ CA)	1,8	9,1	3,9	21,6	(0,7)	2,5	(9,7)
Indice plafonné S&P/TSX REIT	2,6	4,2	6,4	66,6	(3,6)	7,9	13,8

	Variation			Variation composée annuelle			
	1 mois %	3 mois %	DDA ³ %	1 an %	3 ans %	5 ans %	10 ans %
TAUX DE CHANGE (\$ CA/\$ US)							
Au 30 avril 2010 : 1,0116	(0,4)	(5,0)	(3,3)	(15,3)	(3,0)	(4,2)	(3,7)
TAUX DE CHANGE (\$ US/\$ CA)							
Au 30 avril 2010 : 0,9885	0,4	5,3	3,5	18,0	3,0	4,4	3,9

Suite de la première page

Quant au marché obligataire canadien, le mois d'avril a été légèrement négatif pour l'indice obligataire universel DEX, qui a obtenu un rendement de -0,06 %. Pour ce qui est des rendements obtenus sur les différentes sections de la courbe des taux d'intérêt, la section à court terme a reculé de 0,26 % en avril, entraînée par l'importante hausse des taux de rendement offerts sur les obligations à court terme. Par exemple, le rendement des obligations du gouvernement canadien qui viennent à échéance dans deux ans est passé de 1,73 %, au 31 mars 2010, à 1,90 %, au 30 avril 2010. Le rendement des obligations du gouvernement canadien qui viennent à

échéance dans dix ans a augmenté aussi, dans une moindre mesure, passant de 3,57 %, au 31 mars 2010, à 3,65 %, au 30 avril 2010. Ainsi donc, la section à moyen terme de la courbe a reculé de 0,18 % en avril, tandis que la section à long terme a obtenu un rendement positif de 0,45 %.

Finalement, en ce qui a trait aux résultats par types d'émetteurs, la bonne tenue des obligations fédérales au sein des différentes sections de la courbe de rendements au cours du mois d'avril est à souligner. En effet, ces obligations présentent les meilleurs rendements de l'indice d'obligations à court terme DEX et de l'indice d'obligations à moyen terme DEX

et les seconds rendements les meilleurs de l'indice d'obligations à long terme DEX, obtenant respectivement -0,21 %, -0,02 % et 0,98 %. En contrepartie, les obligations provinciales obtiennent les pires rendements dans les trois sections de la courbe soit, respectivement, -0,34 %, -0,39 % et -0,27 % pour les échéances à court, à moyen et à long terme.

Au cours des prochaines semaines, la volatilité demeurerait présente, ce qui offrira des occasions d'achat aux gestionnaires de portefeuilles. ■