

Les mésententes entourant la dette

Par Selena Bentkowski, B.A.A.

Gestionnaire de fonds, conseillère institutionnelle
Industrielle Alliance, Gestion de placements inc.

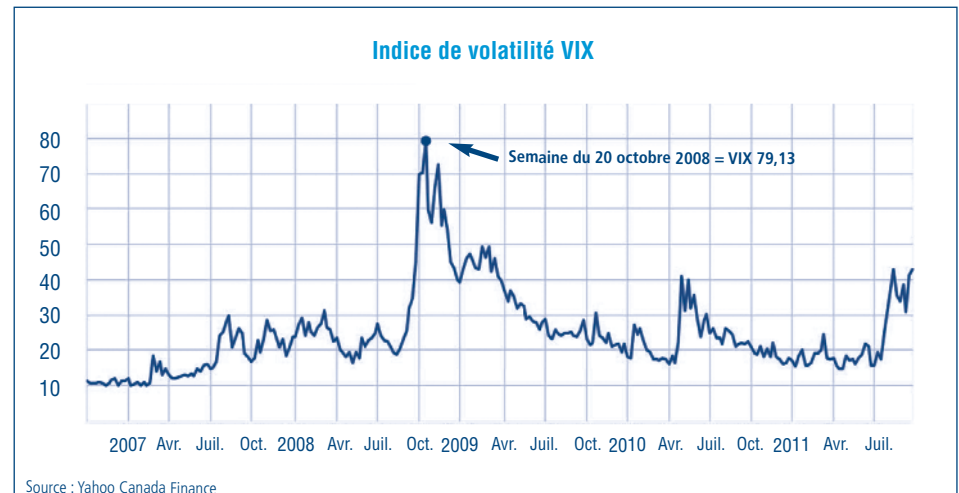
Le troisième trimestre a commencé avec un imbroglio du côté des politiciens américains quant au relèvement du plafond de la dette nationale, imbroglio qui s'est soldé par une décade de cette dernière. C'était le début d'un trimestre qu'on voudra vite oublier. Nous avons en effet évité de justesse une correction en règle des places boursières, c'est-à-dire une perte de plus de 20 % depuis un sommet. La mésentente des politiciens américains jumelée aux menaces de la Troïka – la délégation de la Commission européenne, du Fonds monétaire international et de la Banque centrale européenne chargée de surveiller les finances publiques grecques – de ne pas verser la prochaine tranche du plan d'aide à la Grèce ont donné lieu à un environnement économique maussade et à des marchés financiers volatils.

Des indicateurs économiques faibles ont suffi à attiser les craintes que la reprise économique, jusqu'ici faible mais positive, se solde par une récession à double creux. La croissance économique plus faible que prévue enregistrée par la plupart des pays développés au deuxième trimestre a déçu et est venue indiquer que ces économies étaient en perte de vitesse. Les effets des événements de ce printemps (printemps arabe et tsunami au Japon) ont fini par avoir une incidence sur les prix des matières premières, incluant le cours du baril de pétrole, qui a clôturé le trimestre à 79 \$ US.

Ce qui a retenu toute notre attention ce trimestre, et surtout en septembre, c'est l'avenir de la Grèce et de la zone euro. Tout a débuté avec une menace de la Troïka de reporter en octobre, et maintenant en novembre, le versement des 8 milliards d'euros nécessaires à la Grèce pour éviter de se trouver en défaut de paiement. Cette menace découle des comportements du pays qui ne sont pas conformes au plan d'austérité qu'il doit entreprendre afin de se sortir de sa fâcheuse situation financière. Les membres de l'alliance ne sont pas satisfaits des progrès réalisés par le gouvernement grec afin d'atteindre ses objectifs budgétaires.

Certains plans de sauvetage ont circulé et la simple idée qu'un plan soit mis de l'avant suffit à redonner espoir que la politique soit mise de côté afin d'attaquer de front le problème de la dette souveraine qui frappe l'Europe, et menace à tout moment d'exploser. Mais le problème est que la menace est toujours présente, car des plans « circulent », mais ne sont pas appliqués. En effet, on ne réussit pas à s'entendre sur le meilleur moyen de s'attaquer au problème, du moins pas encore.

Le climat d'incertitude aura contribué à une définitive aversion pour le risque de la part des investisseurs au troisième trimestre de l'année.



Le climat d'incertitude créé par les mésententes politiques du côté du Congrès américain et l'incertitude politique en Europe quant à l'adoption d'une solution à la crise de la dette souveraine auront contribué à une définitive aversion pour le risque de la part des investisseurs au troisième trimestre de l'année.

Les places boursières, elles, sont aux prises avec une tergiversation de la part des investisseurs, entre prendre le risque – « RISK ON » – et éviter le risque – « RISK OFF » –, depuis le début de l'année. Malgré les quelques cycles éclairs qu'ont connus les marchés au dernier trimestre, nous pouvons généralement conclure que nous sommes dans une période où l'attrait pour le risque n'est pas au menu.

La volatilité des marchés au dernier trimestre a été importante. Par exemple, il n'a suffi que d'un commentaire plus négatif de la part du président de la Réserve fédérale américaine (Fed) pour lancer les places boursières dans une descente fulgurante qui a duré quelques jours. Ensuite, la nouvelle d'un plan de sauvetage possible pour l'Europe est venue donner espoir et les marchés sont revenus à la hausse. Une fois l'effet de surprise passé, les investisseurs n'étaient plus aussi certains qu'on réussirait à mettre ce plan en place, et on a à nouveau connu des baisses. Et ainsi de suite... Ces hauts et ces bas sont devenus quasi habituels maintenant, car les investisseurs sont sur le qui-vive et réagissent violemment à toute nouvelle.

Même si le niveau de volatilité des marchés (mesuré par l'indice de volatilité VIX; voir graphique) est bien en deçà de celui atteint lors de la crise de 2008, il demeure très élevé et il est fort à parier qu'il le demeurera dans les semaines à venir.

Ainsi, il n'est pas très surprenant de voir que le trimestre a été très difficile pour les places boursières. Le marché boursier

canadien, représenté par l'indice composé S&P/TSX, a terminé en baisse de 12 % (-11,9 % pour l'année à ce jour). Presque tous les secteurs ont connu des baisses, à l'exception du secteur des services aux collectivités, qui a clôturé la période en hausse de 3,6 %. Le secteur des technologies de l'information (-18,8 % pour le trimestre) a continué d'être une source importante de valeur retranchée pour l'indice, mais les secteurs liés aux ressources ont également eu raison de l'indice S&P/TSX.

Le marché américain, représenté par le S&P 500, a connu un trimestre tout autant difficile avec une baisse de 13,9 % en devise locale, mais la dépréciation du dollar canadien (plus de 7 %) a cette fois profité aux investisseurs canadiens puisque le rendement trimestriel en dollars canadiens a été de -7,2 %. Le secteur de la finance a été durement frappé (-23 % en dollars américains), car les banques américaines ont été fortement touchées par les menaces de poursuites de certaines d'entre elles accusées d'être responsables de la crise de 2008 ainsi que par le risque de défaut de la Grèce. Même si les banques américaines n'ont pas une importante exposition directe à la dette des pays en difficulté, un défaut désordonné aurait sans doute une incidence significative sur le secteur financier mondial.

À l'extérieur de l'Amérique du Nord, le marché européen a évidemment été durement touché. L'indice MSCI – Europe enregistre une baisse de 16,6 % pour le trimestre en dollars canadiens. L'indice MSCI – Monde a pour sa part clôturé le trimestre en baisse de 10,2 % en dollars canadiens.

Ce trimestre, le gagnant est encore une fois le marché obligataire, qui continue de profiter des nouvelles sombres provenant de l'Europe. L'indice obligataire universel DEX a terminé le trimestre en hausse de 5,1 % (+7,4 % depuis le début de l'année). Les obligations provinciales ont surperformé (6,6 %) et les obligations de sociétés, subissant les inquiétudes des investisseurs, ont connu un rendement sur trois mois de

suite à la dernière page

Tableau des rendements nets au 30 septembre 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	13,87	148,3	(0,8)	(0,5)	(0,1)	0,5	4,0	2,1	3,5*	2,88	Gestionnaires multiples
Focus modéré	13,91	222,1	(2,2)	(3,3)	(3,3)	(1,5)	3,2	1,3	3,3*	2,92	Gestionnaires multiples
Focus équilibré	13,87	375,0	(3,7)	(6,1)	(6,5)	(3,5)	2,3	0,5	3,0*	2,97	Gestionnaires multiples
Focus croissance	13,77	125,4	(5,2)	(8,9)	(9,6)	(5,5)	1,3	(0,4)	2,7*	3,01	Gestionnaires multiples
Focus audacieux	13,63	60,7	(6,6)	(11,6)	(12,6)	(7,6)	0,2	(1,3)	2,4*	3,04	Gestionnaires multiples
FONDS DE REVENU											
ECOFLEX MES ÉTUDES											
Marché monétaire	16,92	265,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	1,2	1,3	1,47	Industrielle Alliance
Obligations court terme	15,30	205,1	0,5	1,9	2,7	1,9	3,4	2,7	2,7	2,14	Industrielle Alliance
Obligations	26,24	1 651,4	1,5	4,6	6,0	4,5	5,8	4,0	4,5	2,14	Industrielle Alliance
Obligations - série 2	17,39	599,6	1,6	4,3	5,5	4,4	5,8	3,8	4,3	2,15	Industrielle Alliance
FONDS DIVERSIFIÉS											
ECOFLEX MES ÉTUDES											
Diversifié sécurité	16,95	296,1	(1,9)	(1,7)	(1,2)	0,2	4,2	2,2	4,0	2,76	Industrielle Alliance
Diversifié	29,59	1 611,9	(4,1)	(6,0)	(5,8)	(2,1)	2,7	1,0	4,0	2,77	Industrielle Alliance
Diversifié opportunité	18,02	201,1	(6,0)	(9,2)	(9,4)	(4,3)	1,9	0,3	4,2	2,84	Industrielle Alliance
Répartition d'actifs canadiens Fidelity	14,82	473,1	(4,9)	(6,1)	(8,0)	(2,4)	2,6	2,0	4,8	3,39	Fidelity
Diversifié revenu	17,59	170,4	(6,8)	(10,3)	(10,5)	(3,9)	4,3	2,3	-	2,77	Industrielle Alliance
Diversifié mondial (Aston Hill)	9,21	30,7	(5,3)	(9,1)	(8,0)	(2,5)	1,1	-	-	3,12	Aston Hill
FONDS D' ACTIONS CANADIENNES											
ECOFLEX MES ÉTUDES											
Dividendes revenu	9,81	133,1	(5,8)	(11,8)	(11,3)	(8,7)	(1,8)	(2,9)	4,6*	2,42	IA Clarington
Dividendes croissance	12,51	673,6	(4,8)	(9,1)	(7,1)	(1,9)	2,4	2,0	7,8*	2,66	Industrielle Alliance
Actions canadiennes (Leon Frazer)	14,82	171,3	(4,5)	(6,9)	(2,8)	1,6	4,9	2,4	6,9*	2,98	Leon Frazer
Indiciel canadien	15,91	137,4	(8,6)	(12,9)	(13,7)	(7,4)	(2,3)	(0,3)	4,4	2,78	Industrielle Alliance
Sélect canadien	22,20	45,2	(10,2)	(14,0)	(15,2)	(7,0)	0,4	0,0	5,8	2,72	Industrielle Alliance
Actions canadiennes - valeur	33,17	360,9	(9,1)	(13,7)	(15,1)	(7,9)	(1,8)	(2,2)	4,2	2,78	Industrielle Alliance
Actions canadiennes (Dynamique)	14,88	506,8	(14,1)	(19,7)	(24,9)	(19,0)	(1,1)	(0,9)	8,1	3,14	Dynamique
Frontière Nord ^{MD} Fidelity	21,44	330,5	(6,6)	(10,1)	(11,3)	(3,6)	(0,5)	0,4	5,6	3,40	Fidelity
Actions canadiennes - croissance	19,34	215,0	(8,9)	(14,0)	(15,9)	(7,7)	2,4	2,8	-	2,75	Industrielle Alliance
Potentiel Canada Fidelity	25,03	188,5	(7,9)	(9,8)	(12,6)	(2,0)	11,8	6,1	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 30 septembre 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)	9,65	56,8	1,3	(6,5)	(3,3)	4,1	2,5	(0,2)*	-	3,25	Dynamique
Actions mondiales (Templeton)	8,45	185,9	(4,4)	(14,8)	(12,4)	(10,2)	(4,8)	(7,2)	(2,2)	3,38	Templeton
Actions mondiales	8,51	6,3	(3,9)	(13,8)	(11,4)	(7,3)	(0,7)	(4,8)	-	3,24	Industrielle Alliance
Fidelity Étoile du Nord ^{MD}	9,03	34,3	(4,3)	(10,8)	(11,5)	(5,4)	0,5	(3,1)	-	3,43	Fidelity
Actions mondiales pet. cap. (DB Advisors)	8,23	81,9	(4,6)	(12,5)	(12,2)	(6,0)	1,4	-	-	3,35	DB Advisors
Indiciel international	5,87	11,8	(3,6)	(13,0)	(12,3)	(10,1)	(3,9)	(7,0)	(1,9)	2,76	BlackRock
Actions internationales (Templeton)	10,48	57,8	(4,4)	(15,3)	(14,1)	(13,0)	(6,0)	(7,7)	(2,2)	3,33	Templeton
Actions internationales (McLean Budden)	8,18	6,2	(3,9)	(12,7)	(12,3)	(10,8)	(3,2)	(6,4)	(2,1)	3,24	McLean Budden
Actions Europe Fidelity	7,30	53,9	(5,4)	(17,4)	(16,6)	(14,0)	(6,2)	(3,8)	0,3	3,44	Fidelity
Indiciel américain	6,86	27,3	(1,2)	(7,6)	(6,3)	(0,3)	(2,7)	(5,6)	(4,4)	2,75	SSgA (State Street)
Actions américaines (McLean Budden)	7,90	28,9	(3,8)	(11,4)	(12,4)	(7,3)	(5,0)	(6,1)	(2,9)*	3,20	McLean Budden
Actions américaines ⁵	4,81	8,8	(3,6)	(11,1)	(12,1)	(4,0)	(4,3)	(12,1)	(7,3)	3,09	Industrielle Alliance
FONDS SPÉCIALISÉS											ECOFLEX MES ÉTUDES
Asie pacifique (Dynamique)	5,00	43,2	(13,7)	(20,5)	(24,5)	(23,3)	17,3	6,2	6,2	3,06	Dynamique
Marchés émergents (Mackenzie Cundill)	12,05	41,6	(11,5)	(20,0)	(27,9)	(18,4)	2,8	(0,7)	6,5	4,32	Mackenzie Cundill
Soins de santé mondiaux (Renaissance)	11,60	10,9	0,8	(6,0)	3,6	5,3	1,5	(1,5)	0,9	3,56	CIBC
Revenu immobilier	20,82	25,0	(1,5)	(2,2)	7,4	6,5	10,5	4,1	-	2,78	Industrielle Alliance
Indiciel américain DAQ	4,22	14,3	1,2	(1,4)	(0,9)	5,7	7,3	1,6	(0,5)	2,79	Industrielle Alliance
RÉGIME D'ÉPARGNE-ÉTUDES											ECOFLEX MES ÉTUDES
Diploma primaire	11,74	234,2	(2,6)	(5,2)	(5,0)	(2,2)	0,5	(0,7)	1,6*	3,39	Industrielle Alliance
Diploma secondaire	11,27	31,9	(0,1)	0,2	0,1	0,0	1,2	0,6	1,5*	3,40	Industrielle Alliance
FONDS NON OFFERTS AUX SOUSCRIPTEURS DE NOUVEAUX CONTRATS											ECOFLEX MES ÉTUDES
Diploma	9,65	169,0	(2,2)	(4,9)	(4,6)	(1,9)	0,4	(1,0)	1,1	3,40	Industrielle Alliance
Dividendes	30,76	539,2	(4,8)	(9,0)	(6,8)	(1,3)	2,7	2,3	8,5	2,16	Industrielle Alliance
Multistratégies	7,53	2,1	(1,3)	(3,6)	(4,8)	(3,1)	(7,8)	(6,7)	(1,9)*	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 30 septembre 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	0,3	0,8	1,0	0,9	2,1	2,5
Indice d'obligations à court terme DEX	0,6	2,3	4,1	3,9	5,5	5,1	5,0
Indice obligataire universel DEX	1,8	5,1	7,4	6,7	8,1	6,1	6,5
Indice plafonné des fiducies de revenu S&P/TSX	0,0	(0,3)	14,7	26,3	13,9	9,0	16,3
SB - Obligations mondiales (\$ CA)	4,1	10,3	11,2	5,5	7,0	6,0	3,0
INDICES RELATIFS AUX FONDS D' ACTIONS CANADIENNES							
S&P/TSX 60	(8,1)	(12,1)	(11,6)	(4,3)	0,9	2,4	7,7
Indice completion S&P/TSX	(10,3)	(11,9)	(12,9)	(1,5)	9,0	3,5	9,4
Indice composé S&P/TSX	(8,7)	(12,0)	(11,9)	(3,6)	2,7	2,6	8,0
Indice composé plafonné S&P/TSX	(8,7)	(12,0)	(11,9)	(3,6)	2,7	2,6	8,0
INDICES RELATIFS AUX FONDS D' ACTIONS AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES							
S&P 500 (\$ CA)	(1,3)	(7,2)	(4,6)	2,0	0,6	(2,6)	(1,4)
S&P 500 (\$ CA) (Reuters)	(0,9)	(7,0)	(4,2)	2,7	0,6	(2,5)	(1,4)
MSCI - Monde (\$ CA)	(3,0)	(10,2)	(8,3)	(3,5)	(0,7)	(3,6)	(0,5)
MSCI - Monde petites capitalisations (\$ CA)	(5,7)	(14,2)	(12,0)	(2,8)	4,4	(1,4)	4,7
MSCI - EAEO (\$ CA)	(3,9)	(12,7)	(11,2)	(8,6)	(1,8)	(4,8)	0,7
MSCI - EAEO (\$ CA) (Reuters)	(3,6)	(12,5)	(10,8)	(7,9)	(1,8)	(4,8)	0,7
MSCI - Europe (\$ CA)	(5,4)	(16,6)	(11,3)	(10,5)	(2,8)	(4,9)	1,0
INDICES RELATIFS AUX FONDS SPÉCIALISÉS							
MSCI - AC Asie pacifique free (\$ CA)	(3,3)	(8,7)	(12,0)	(7,1)	3,9	(1,4)	3,3
MSCI - Marchés émergents (\$ CA)	(9,3)	(16,5)	(18,2)	(15,1)	5,9	3,7	11,6
MSCI - Monde Soins de santé (\$ CA)	0,8	(3,7)	4,0	3,6	0,4	(2,8)	(3,5)
Nasdaq 100 (\$ CA)	1,4	(0,9)	0,7	8,0	9,6	3,8	1,9
Indice plafonné S&P/TSX REIT	0,4	(0,1)	14,4	12,1	14,8	6,2	13,0
Taux de change (\$ CA/\$ US)							
Au 30 septembre 2011 : 1,0389	6,2	7,7	4,5	0,9	(0,7)	(1,4)	(4,1)
Taux de change (\$ US/\$ CA)							
Au 30 septembre 2011 : 0,9626	(5,8)	(7,2)	(4,3)	(0,9)	0,7	1,4	4,3

suite de la première page

seulement 3,7 %. Les taux long terme (10 ans et plus) sont à des niveaux records (Canada 2,22 %, É-U 1,89 %).

Cette situation est attribuable à la crainte des investisseurs vis-à-vis de la situation européenne, jumelée à l'opération « twist » de la Fed. Au cours de la dernière crise, en 2008, la Fed a cumulé des sommes importantes d'obligations. Certaines de ces obligations viennent à échéance dans un avenir très proche. L'opération « twist » consiste alors à acheter des obligations à plus longue échéance avec les sommes des obligations à plus courte échéance (obligations venant à échéance prochainement). Donc, essentiellement, remplacer les échéances courtes par des échéances longues. Et qui dit achat important d'obligations, dit une pression à la baisse

sur les taux, les gardant ainsi « artificiellement » bas. Mais avec les taux à des niveaux déjà bas, le chômage encore élevé, les consommateurs qui sont encore en mode épargne et réduction de dettes et les banques qui rendent aujourd'hui l'obtention d'un prêt hypothécaire difficile, on peut se demander si l'opération « twist » fera réellement une différence dans l'équation.

Avec les niveaux des évaluations actuels des titres boursiers et les compagnies qui continuent de nous donner de bons résultats, nous sommes plus optimistes quant aux rendements que pourraient nous procurer les titres boursiers. En effet, nous ne serions pas surpris de voir les places boursières connaître de très bons rendements au cours des douze prochains mois.

On ne doit pas investir en regardant vers le passé, mais plutôt vers l'avenir. Et sur cette prémisse, même si la situation demeure incertaine, il est clair que les perspectives futures des titres boursiers sont plus attrayantes que celles des obligations. ■

¹ Mot russe signifiant « ensemble de trois choses »