

10 mars 2010

Taux des obligations canadiennes

	31 déc. 2009	10 mars 2010	
Canada 5 ans	2,77	2,82	↗
Canada 10 ans	3,61	3,54	↘
Prov. Ontario 5 ans	3,15	3,09	↘
Prov. Ontario 10 ans	4,26	4,08	↘
Prov. Québec 5 ans	3,09	2,99	↘
Prov. Québec 10 ans	4,39	4,22	↘

Source : Bloomberg

Rendements des indices boursiers

% variation	2010 en devise locale	2010 en \$ CA	
S&P/TSX Composite	1,9	1,9	↗
S&P 500	2,7	0,7	↗
Russell 2000	7,7	5,6	↗
MSCI EAFE	0,9	-3,8	↘
MSCI EAFE faible cap.	3,2	-1,1	↘
MSCI marchés émergents	-0,8	-2,4	↘

Source : Bloomberg

Tragédie grecque et actions européennes

La crise financière de la Grèce ressemble à une tragédie grecque. Au-delà des intrigues politiques internes, des manifestations publiques et des grèves, se joue un chassé-croisé d'enjeux internationaux complexes.

D'un côté, le gouvernement de la Grèce est incertain d'obtenir le financement de son déficit budgétaire. Les marchés internationaux acceptent encore d'acheter ses obligations, comme démontré par l'émission réussie de 5 milliards d'euros la semaine dernière. Mais cet accès au marché est onéreux : un taux d'intérêt de 3 % plus élevé que celui des obligations du gouvernement allemand. Avec ce genre de taux, le déficit de la Grèce va s'accroître, puisque les intérêts sur la dette occuperont une part grandissante du budget. Voilà pourquoi le pays demande l'aide de l'Union européenne : grâce à un financement meilleur marché de la part de ses partenaires commerciaux, la Grèce espère échapper à une spirale de déficits nourrie par son endettement. Mais en posant ce geste, elle sacrifie un peu de son indépendance, car de sévères coupes budgétaires sont exigées en échange de l'aide financière.

Les enjeux sont tout aussi élevés pour l'Union européenne. Si elle renfloue la Grèce sans exiger d'importantes réductions budgétaires, elle sera en mauvaise posture pour refuser le sauvetage de n'importe quel autre pays de l'Union. L'un de ces pays, l'Espagne, constitue un problème, car il possède une grande économie (PIB légèrement supérieur à celui du Canada) et, par conséquent, un éventuel sauvetage coûterait extrêmement cher. En bref, les marchés financiers sont inquiets et craignent que la crise grecque se propage à d'autres pays et fragilise la valeur de l'euro.

Ce sombre portait soulève une question chez les investisseurs : faut-il éviter les actions européennes? Il est clair que les marchés sont au fait de la situation européenne. Les prix des actions tiennent compte de ces problèmes (depuis le début de 2010, les actions grecques sont en baisse de 3 % et les actions espagnoles de 7 %). En général, lorsque le cours des actions diminue, leur rendement espéré augmente parce qu'il en coûte moins cher pour acheter la même séquence de profits à venir. De plus, même en supposant qu'une crise de l'euro se confirme (ce qui est loin d'être certain), les sociétés européennes demeureront des acteurs majeurs de l'économie mondiale et pourraient quand même se révéler un excellent investissement à long terme.

En conclusion, j'admets que la crise de l'endettement grecque met en évidence les risques importants que court l'Union européenne. Mais je crois que ces risques sont déjà pris en compte dans les cours moins élevés des actions et les rendements attendus rehaussés. En outre, les compagnies européennes demeureront des entités économiques viables en dépit de la présente crise. À mon avis, un portefeuille optimal est extrêmement diversifié de façon à capter le rendement du marché sans risquer de pertes importantes dues à la chute d'une entreprise ou d'un groupe d'entreprises. Les actions européennes sont essentielles à un tel portefeuille. Et contrairement à l'intuition naturelle, les actions de régions en difficulté permettent d'en accroître le rendement à long terme, et non l'inverse.

Raymond Kerzérho, Directeur de la recherche