



EUROPHORIE : LA CRISE DES DETTES EUROPÉENNES EST ÉCARTÉE – POUR LE MOMENT

Dans ce qui constituerait un pas important vers une résolution de la crise financière dans la zone euro, les dirigeants européens sont parvenus à une entente avec les banques afin qu'elles réduisent la valeur nominale de leurs titres de créance de la Grèce. Cette entente était cruciale pour atténuer la nervosité des participants aux marchés financiers, qui étaient très préoccupés par la question de la viabilité de l'euro face aux problèmes budgétaires de plusieurs pays membres de la zone euro. Les dirigeants européens tentaient de restaurer la confiance des marchés envers l'euro et la solvabilité des 17 pays qui l'utilisent.

En raison de l'importance de ces événements, nous avons jugé utile de vous faire part de certaines de nos réflexions concernant l'entente. La proposition contient encore peu de détails, puisque ceux-ci devraient être élaborés dans les prochaines semaines. Bien que la proposition demeure encore vague, en voici quelques éléments succincts :

- les banques ont volontairement accepté de réduire de moitié la valeur nominale de leurs obligations grecques;
- les plus grandes banques européennes seront tenues d'accroître leur ratio des fonds propres de première catégorie à 9 % d'ici juin 2012, ce qui exigera des injections totales estimées à 106 milliards d'euros;
- le Fonds européen de stabilité financière (FESF), actuellement plafonné à 440 milliards d'euros, sera bonifié de façon à pouvoir garantir au besoin jusqu'à 1 billion d'euros de titres de créance souverains;
- le Fonds monétaire international (FMI) prêtera 100 milliards d'euros de plus à la Grèce.

L'objectif est que la dette de la Grèce diminue à 120 % de son PIB d'ici 2020, plutôt que de la voir augmenter à 180 % selon la trajectoire actuelle. On est encore loin d'une résolution et beaucoup de choses peuvent mal tourner entre-temps. Mais ce niveau d'endettement, bien qu'il soit encore élevé, est plus durable pour une économie entraînée dans une récession par des mesures d'austérité. Nous ne savons pas encore si la Banque centrale européenne (BCE) et le FMI déprécieront leurs placements dans les obligations grecques.

Des questions subsistent toutefois à savoir si ces mesures seront suffisantes pour cloisonner la Grèce et empêcher les investisseurs obligataires de déplacer leur attention vers l'Italie et l'Espagne. Le FESF a été bonifié de façon à pouvoir faire face à cette éventualité, mais on estime qu'il faudrait alors 2 ou 3 billions d'euros, ce qui est bien supérieur au montant proposé de 1 milliard d'euros. Le FESF fournirait à l'Italie et à l'Espagne des garanties contre les pertes, en cas de défaillances. Il pourrait ainsi y avoir deux types d'obligations souveraines : les anciennes sans garantie du FESF et les nouvelles avec garantie.

De plus, les banques pourraient encore ne pas avoir suffisamment de fonds propres, puisque le montant de 106 milliards d'euros provient des analyses effectuées cet été pour évaluer la solidité de leur situation financière. Ces analyses ne tenaient pas compte de la dépréciation de leurs placements dans les obligations souveraines. On peut également se demander comment les banques parviendront à obtenir les 106 milliards d'euros requis et pour le FESF, les plus de 500 milliards d'euros dont il pourrait avoir besoin.

Selon les détails qui seront élaborés, la France pourrait perdre sa cote AAA et d'autres nations européennes en difficultés financières, comme l'Irlande et le Portugal, pourraient elles aussi demander une réduction de 50 % de leur dette.



Octobre 2011

INCIDENCE SUR LES MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE

En ce qui a trait aux marchés des titres à revenu fixe, cette entente fait qu'il y a moins de raisons pour que les taux d'intérêt à long terme continuent de diminuer, ce qui renforce l'opinion de Gestion globale d'actifs CIBC selon laquelle les taux obligataires gouvernementaux évoluent dans des fourchettes à long terme restreintes. Les obligations de sociétés, tant celles de première qualité et celles à rendement élevé, pourraient profiter du déplacement des investisseurs vers des actifs plus risqués. Nos portefeuilles sont en bonne position pour profiter de cette éventualité.

INCIDENCE SUR LES MARCHÉS DES ACTIONS

Les marchés se sont fortement redressés à l'annonce de cette nouvelle. Les cours boursiers ont grimpé dès l'ouverture des marchés et l'euro s'est apprécié. Les participants aux marchés boursiers sont heureux qu'une incertitude majeure soit disparue. Même si les bénéfices des sociétés nord-américaines ont continué d'égaliser ou de surpasser les prévisions, le manque de confiance dans la conjoncture mondiale avait conduit à une diminution des ratios cours/bénéfice dans les derniers mois. Nous nous attendons à ce que ces ratios reviennent à des niveaux plus normaux à mesure que les détails de l'entente en Europe se préciseront.

L'entente devrait profiter aux secteurs de l'énergie et des matériaux, en raison du raffermissement des prix des produits de base. Elle pourrait également favoriser certains placements de nos portefeuilles, notamment ceux dans la Banque Royale et Magna International, qui sont sensibles à la situation en Europe. Toutefois, notre opinion demeure la même : nous prévoyons une lente reprise et nous favorisons généralement les actions affichant un solide rendement en dividende.

Il est clair que la réaction initiale des marchés est encourageante, mais les mesures proposées ne règlent pas le défaut fondamental dans la structure originale de la zone euro : l'Europe possède une monnaie commune sans avoir d'union budgétaire. En raison de cette lacune, les pays n'ont pas la capacité de dévaluer leur monnaie pour corriger des déséquilibres et ils n'ont que peu ou aucun contrôle sur la politique budgétaire lorsqu'ils ont besoin de stimuler leur économie.

Les récentes mesures donnent un répit aux dirigeants européens pour décider de la façon de raffermir l'union budgétaire ou considérer une autre option qui résoudra les carences structurelles de l'Union européenne. Sinon, les investisseurs continueront de douter de la viabilité à long terme de l'euro.

Le présent document a pour but d'informer nos clients; il ne faut pas le considérer comme une offre ou une sollicitation visant l'achat ou la vente d'un titre, d'un produit ou d'un service quelconque, ni l'interpréter comme un conseil de placement spécifique. L'information qui s'y trouve provient de sources jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude, l'exhaustivité ni la fiabilité. Toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer.

©2011 Gestion globale d'actifs CIBC inc. mène ses activités sous la raison sociale de Gestion d'actifs CIBC inc. Elle est membre du Groupe de sociétés CIBC. ^{MC}Gestion d'actifs CIBC est une marque déposée de la Banque CIBC. Gestion globale d'actifs CIBC inc. est titulaire de la licence de cette marque.