

Revue et perspectives

ON CROIT QUE LE MALAISE BOURSIER ACTUEL EST EN GRANDE PARTIE ATTRIBUABLE À LA HAUSSE SPECTACULAIRE DU PRIX DU PÉTROLE.

L'économie

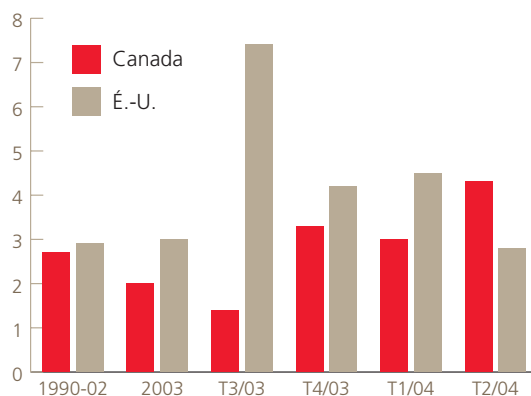
L'esprit olympique n'a malheureusement pas gagné les marchés boursiers au cours du dernier trimestre. Il n'y avait rien de « plus vite, plus haut, plus fort » dans les piètres rendements obtenus par les investisseurs. On ne peut cependant blâmer l'économie et les sociétés qui ont fait leur part pour que les marchés accèdent au podium. La croissance du PIB a été de 4,0 % au Canada et de près de 3,0 % aux États-Unis. De même, au cours des quatre derniers trimestres, les bénéfices trimestriels des sociétés ont augmenté en moyenne de plus de 20 % aux États-Unis et de plus de 10 % au Canada.

Les investisseurs n'ont cependant pas manqué de remarquer que les taux de croissance du PIB et des bénéfices des sociétés aux États-Unis étaient à la baisse. Ce ralentissement reflète-t-il une période de transition, un simple répit avant une nouvelle phase d'expansion ou plutôt le début d'une longue glissade? Les prévisionnistes s'attendent à une croissance pour le reste de 2004 et pour 2005. Celle-ci devrait cependant être plus modérée, soit d'environ 3 % pour le PIB et de 7 % pour les bénéfices. La plupart des autres indicateurs vont dans la bonne direction, leur vigueur variant d'un mois à l'autre. Les

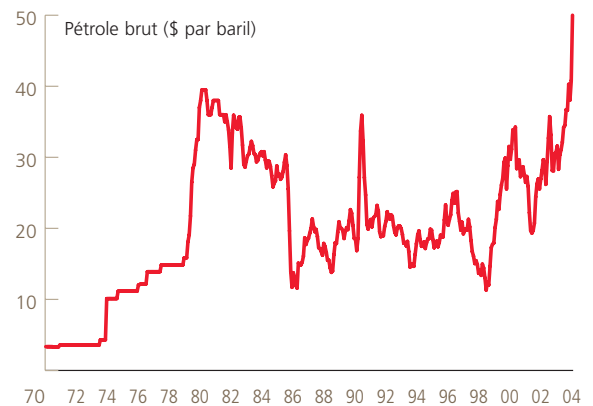
dépenses de consommation, les dépenses en immobilisations et, plus récemment, l'emploi affichent une croissance saine, voire robuste. Ailleurs dans le monde, l'Europe est enlisée ou passe le creux de la vague, selon les interprétations. Pour sa part, l'Asie profite du « phénomène chinois ». En effet, bien que la croissance économique de la Chine soit moins vigoureuse qu'aux trimestres précédents, elle demeure plus de deux fois plus élevée que dans le reste du monde.

On croit que le malaise boursier actuel est en grande partie attribuable à la hausse spectaculaire du prix du pétrole. Comme le prix du baril à 50 \$ est devenu une réalité, les consommateurs, les gens d'affaires, les dirigeants politiques et les investisseurs tentent d'évaluer l'impact d'une hausse des prix de ce bien très courant. L'augmentation vertigineuse des prix à la pompe fait craindre une accélération de l'inflation. Paradoxalement, le ralentissement économique qui découlerait de la montée des prix du pétrole fait craindre une situation de déflation. Les taux obligataires, une mesure des tendances inflationnistes, baissent depuis que le prix du baril a dépassé la barre des 40 \$. Les prix du pétrole tiennent compte de l'augmentation de la demande provenant des grandes économies mondiales, dont la demande de la Chine pour les produits de base qui semble insatiable. En outre, ces prix intègrent une prime de risque relativement aux problèmes d'approvisionnement qui pourraient survenir à la suite d'attaques terroristes. Sur une note positive, cette

Croissance du PIB aux É.-U. et au Canada



Prix du pétrole depuis 1970



Études économiques Scotia

hausse des prix devrait entraîner des économies d'énergie, le développement d'énergies de remplacement et une augmentation des sources de pétrole exploitable. Le graphique suivant démontre que le prix du baril de pétrole n'avait dépassé la barre des 40 \$ qu'une seule fois, avant la récession de 1980. Cependant, à l'époque, les coûts de l'énergie représentaient plus de 3,8 % du PIB, alors qu'aujourd'hui, ils ont moins d'incidence, puisqu'ils n'en représentent que 2,1 %.

Marchés financiers

Compte tenu qu'une hausse des prix du pétrole en période de croissance économique entraîne en général une augmentation de l'inflation, les analystes prévoient une hausse des taux obligataires à court terme. Les banques centrales devraient resserrer leur politique monétaire d'ici la fin de 2004. Le 30 juin et le 21 septembre, la Réserve fédérale américaine a relevé son taux directeur de 25 points de base. La Banque du Canada ne lui a emboîté le pas que le 8 septembre. Au cours du 3^e trimestre, le ralentissement de l'activité économique, lié ou non à la hausse du prix du pétrole, a donné lieu à des resserrements monétaires moins importants que ceux d'abord prévus. De plus, comme nous le mentionnions précédemment, les taux obligataires ont baissé au cours des derniers mois, ce qui démontre que les investisseurs ne s'inquiètent pas outre mesure de l'inflation. Nous pensons toujours que les taux d'intérêt à court terme augmenteront de 50 à 75 points de base d'ici la fin de l'année. Les taux des obligations d'État canadiennes et américaines à 10 ans, qui sont actuellement de 4,50 % et 4,00 %, respectivement, devraient fluctuer dans une fourchette de 25 points de base.

On croirait que les marchés boursiers ont pris congé cet été. En effet, le volume de transactions enregistré sur les marchés américains et canadiens au 3^e trimestre, et depuis le début de 2004, a été très faible et les indices boursiers américains et canadiens se sont maintenus dans des fourchettes relativement étroites.

Fluctuations des marchés en 2004

	Actuel	Var. au 3 ^e trim.	Fourchette 2004	Prévisions 2004
S&P TSX	8325	+1,5 %	8200 - 8600	+3,0 % à 5,0 %
S&P 500	1140	-1,5 %	1075 - 1300	+2,0 % à 4,0 %

Un examen des marchés boursiers mondiaux révèle que le marché nord-américain se classe en milieu de liste sur le plan de la performance. Le secteur de l'énergie semble constamment être celui qui contribue le plus au rendement des divers marchés, alors que les secteurs sensibles aux taux d'intérêt, comme les services publics, ont nui à leur performance.

Stratégie de placement

Même si nous ne croyons pas que les obligations produiront des rendements mirobolants, nous sommes plus optimistes à leur égard que la plupart des investisseurs. Comme nous le mentionnions précédemment, nous croyons que les taux d'intérêt à court terme augmenteront d'environ 50 points de base d'ici la fin de l'année. Comme nos prévisions en matière d'inflation sont toujours plus basses que les prévisions consensuelles, nous prévoyons que les taux des obligations à long terme demeureront stables ou qu'ils n'augmenteront que légèrement. Les obligations du gouvernement du Canada et les obligations du Trésor américain à 10 ans devraient rapporter environ 4,5 % au cours des douze prochains mois.

Nos prévisions économiques pour 2005 demeurent prudentes. En conséquence, les marchés boursiers devraient procurer des rendements modestes, du même ordre que la croissance des bénéficiaires des sociétés, soit entre 7 % et 10 %. Étant donné que les valorisations boursières actuelles sont plus raisonnables et si le prix du pétrole redescend sous les 50 \$ le baril, il se pourrait que l'on assiste à une remontée des marchés boursiers d'ici la fin de 2004. Pour cela, il faudrait cependant que la croissance de l'économie américaine, qui a ralenti au troisième trimestre, se stabilise et qu'aucune autre attaque terroriste ne survienne.

L'ÉQUIPE D'ANALYSE DES MARCHÉS DE SCOTIA CASSELS^{MC}

Le Groupe Gestion privée Scotia réunit un ensemble de services destinés à la clientèle privée parmi ceux offerts par La Banque de Nouvelle-Écosse, La Société de fiducie Banque de Nouvelle-Écosse, Gestion de placements Scotia Cassels Limitée, Scotia Cassels U.S. Investment Counsel Inc. et ScotiaMcLeod, une division de Scotia Capitaux Inc., tous membres du Groupe Banque Scotia. Scotia Capitaux Inc. est membre du FCPE.