

Revue et perspectives

EN 2005, NOUS CONTINUONS À PRIVILÉGIER LES TITRES DE RESSOURCES, SOUTENUS PAR LA FORTE DEMANDE EN CHINE.

L'économie

Après l'élection présidentielle aux États-Unis, les marchés, apparemment insensibles aux prix élevés de l'énergie, se sont concentrés au cours du dernier trimestre sur les flux des échanges commerciaux et les déficits de la balance commerciale. En particulier, ce sont les énormes déséquilibres de la balance commerciale des États-Unis avec le reste du monde qui retiennent l'attention. Les États-Unis sont souvent qualifiés de moteur de la croissance mondiale, ce qui souligne l'énorme propension à consommer tant des entreprises que des particuliers. L'Europe, l'Asie et le Canada en sont tous bénéficiaires comme en fait foi le déficit record de 650 milliards de dollars de la balance commerciale américaine, soit 5,7 % du PIB. Cela ne peut durer indéfiniment. De nombreux mécanismes permettraient de rétablir l'équilibre, mais les plus évidents sont les taux d'intérêt, les tarifs douaniers et la devise, cette dernière occupant une place de choix depuis quelques mois.

La baisse du dollar US, qui s'inscrit dans une tendance de deux ans, s'est accélérée au dernier trimestre, alimentée par la décision que semblent avoir prise tant la Réserve fédérale que l'administration américaine de ne pas s'attaquer directement aux déficits commercial ou budgétaire ni de soutenir la

monnaie. Bien que la baisse du dollar US contribue de façon importante à redresser la balance commerciale des États-Unis, elle aura aussi de profondes répercussions sur les tendances mondiales du PIB et les taux d'intérêt. Par exemple, le PIB prévu pour 2005 du Canada, le premier partenaire commercial des États-Unis, est révisé à la baisse de 3 % à 2,5 %, car la hausse du dollar canadien nuit aux exportations. La Banque du Canada a en décembre écarté toute hausse des taux d'intérêt à court terme et ne devrait pas intervenir avant plusieurs mois. Un dollar plus fort préoccupe particulièrement les exportateurs. Bien que ces sociétés ne représentent que 5 % de la capitalisation boursière du TSX, elles emploient 30 % des travailleurs canadiens. On s'attend à un fléchissement comparable, voire pire, en Europe et dans d'autres économies qui dépendent des exportations vers le géant américain. Ironiquement, la Chine, qui affiche un surplus de 125 milliards de dollars de sa balance commerciale avec les États-Unis, le plus important de tous les pays, a fixé le cours du yuan en fonction de celui du dollar US et, par conséquent, sa monnaie ne s'est pas appréciée par rapport à celui-ci. En fait, elle s'est procurée un avantage sur le yen et l'euro, qui quant à eux ont repris de la vigueur.

L'effet net de cette préoccupation avec la monnaie a été de modifier nos perspectives à l'égard de la croissance mondiale. Aux États-Unis, la croissance du PIB a clôturé 2004 aux environs de 4,4 %. L'an prochain, on prévoit une croissance de 3 %, compte tenu d'une certaine amélioration des exportations mais d'une diminution des dépenses de consommation en raison du recul des ventes d'habitations et d'automobiles. Les mesures de stimulation fiscale à l'intention des particuliers et des sociétés auront expiré, ce qui viendra aussi ralentir les dépenses. En Europe, compte tenu du niveau record de l'euro, des prix élevés de l'énergie et de la faiblesse des économies clés allemande et française, on prévoit une croissance d'à peine 2 %. Le Japon fait face à des problèmes semblables, mais accroîtra vraisemblablement le volume de ses échanges avec ses partenaires commerciaux asiatiques. La croissance ralentissant, l'inflation devrait demeurer relativement stable, soit entre 2 % et 3 % pour la plupart des économies, ce qui

Dollars CA et dollars US



limitera toute augmentation appréciable des taux obligataires. Les États-Unis semblent déterminés à continuer à hausser les taux à court terme, contrairement à la plupart des autres pays.

Marchés financiers

Après les élections aux États-Unis, tant le S&P/TSX que le S&P 500 ont repris de la vigueur pour clôturer l'année en territoire positif. Le S&P 500 a progressé de 10,9 % (en dollars US) tandis que le TSX s'est apprécié de 14,5 %. Le TSX a été dominé par les secteurs lourdement pondérés de l'énergie et de la finance, 10 seulement des 25 sociétés les plus performantes en 2005 n'appartenant pas à ces deux secteurs. Aux États-Unis, l'énergie a aussi été le secteur le plus performant, suivi par les télécommunications, loin derrière.

La plupart des marchés boursiers du monde ont enregistré des gains, menés par le secteur de l'énergie et d'autres sociétés de ressources. Les secteurs les moins performants ont été ceux associés à la consommation, en particulier la santé. Les sociétés de ressources ont bénéficié de la forte croissance en Chine, tandis que les grandes sociétés pharmaceutiques ont été ébranlées par les rappels de médicaments. Quoique les résultats financiers n'aient pas été aussi bons en 2004 qu'en 2003, ils ont été soutenus par une amélioration de près de 20 % des bénéfices.

Les marchés des titres à revenu fixe ont eux aussi progressé en 2004. Les taux du marché monétaire canadien ont clôturé l'année à peu près au même niveau qu'au début, après que la Banque du Canada ait décrété trois baisses et deux hausses. Aux États-Unis, les taux à court terme ont été relevés à quatre reprises, doublant le taux de rendement des titres du

marché monétaire. Les taux obligataires au Canada ont baissé pour à peu près toutes les échéances, ajoutant des gains en capital au revenu. Aux États-Unis, le marché obligataire a été contrasté, les taux à court terme progressant légèrement, ceux à long terme reculant.

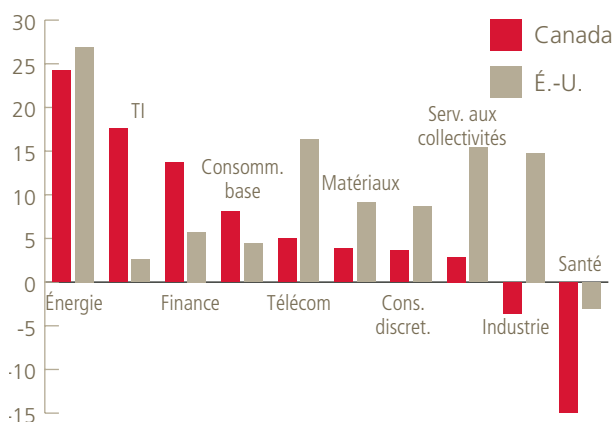
Perspectives

Puisque la croissance des économies et des bénéfices semble ralentir, il serait logique de s'attendre à de moins bons rendements boursiers. Nous faisons preuve d'un optimisme prudent à l'égard des marchés boursiers en 2005. Les rendements devraient se situer à environ 5 % au Canada et aux États-Unis. Nous prévoyons que l'Europe traînera la patte et que les marchés asiatiques seront volatils, mais surclasseront ceux d'Amérique du Nord. Pour ce qui est des thèmes en 2005, nous continuons à privilégier les titres de ressources, soutenus par la forte demande en Chine. Les biens de consommation de base et la santé devraient rebondir quand les investisseurs chercheront des titres défensifs dans une conjoncture plus morose. Les dividendes devraient aussi être intéressants, car les occasions de réaliser des gains en capital se feront plus rares. Dans ce cas, les services aux collectivités et les grandes capitalisations devraient se mériter l'intérêt des investisseurs.

Les marchés des titres à revenu fixe devraient inscrire des rendements à peu près comparables aux taux actuels. Le réaligement des devises se traduit par une baisse de l'inflation dans la plupart des régions et rend moins nécessaires les hausses de taux à court terme, sauf peut-être aux États-Unis. Une croissance économique plus lente, même en Asie, permettra aux prix des obligations de fluctuer dans une fourchette étroite. Le taux des obligations à dix ans, corrigé de l'inflation, est suffisamment élevé pour qu'on envisage une légère baisse des taux, au moins dans la première moitié de 2005.

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

Performance sectorielle



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., toutes membres du Groupe Banque Scotia. Scotia Capitaux Inc. est membre du FCPE.