

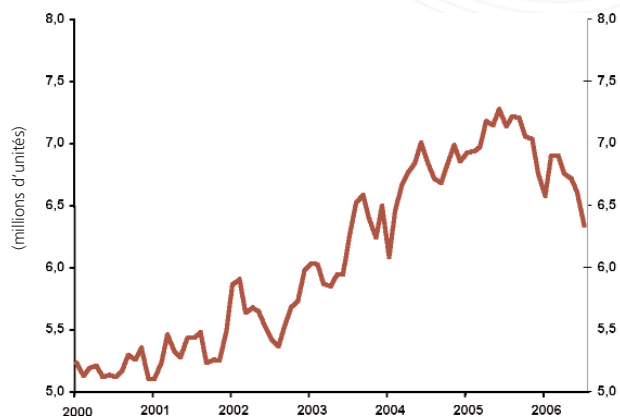
Revue et perspectives

CORRECTION DE MILIEU DE CYCLE – L'ÉCONOMIE EFFECTUERA-T-ELLE UN ATERRISSAGE EN DOUCEUR?

La croissance de l'économie nord-américaine commence à ralentir. La croissance sur quatre trimestres du PIB américain a diminué à 2,9 % au deuxième trimestre, comparativement à 5,6 % au trimestre précédent. Ce ralentissement est essentiellement attribuable à l'essoufflement du marché du logement.

Les cycles économiques sont normaux et inévitables. Aux périodes de forte croissance succèdent des périodes de croissance faible, voire négative. Il incombe aux banques centrales de modifier les taux d'intérêt à court terme afin de tempérer et de soutenir les cycles économiques, de façon à contenir les tensions inflationnistes, à favoriser la stabilité à long terme des prix et à conserver une conjoncture propice à une croissance réelle durable.

Ventes de logements aux É.-U.



Pause de la Réserve fédérale américaine

Le 8 août dernier, la Réserve fédérale américaine (Fed) a mis en veilleuse le relèvement soutenu des taux d'intérêt à court terme, qui s'établissent à 5,25 %. De nombreuses statistiques indiquaient que l'économie commençait à ralentir, apaisant ainsi les tensions inflationnistes. Vu l'effet retardé des hausses de taux, la banque centrale doit faire preuve de prévoyance pour éviter que l'économie ne ralentisse trop ou ne tombe en récession. Cet effet retardé préoccupe les investisseurs, car un relèvement trop prononcé des taux peut créer une conjoncture défavorable aux placements. À la fin d'août, la croissance sur quatre trimestres de l'IPC américain était de 3,9 % et de 2,9 % hors alimentation et énergie. Ces deux taux dépassent la zone de confort de la Fed, qui irait de 1 % à 2 %. Les plus récentes données sur les coûts unitaires de main-d'œuvre font ressortir une hausse de 5,0 % sur quatre trimestres, ce qui incitera sans doute les analystes à remettre en question la maîtrise de l'inflation. La Fed continuera d'intervenir en fonction des statistiques économiques et pourrait donc décréter de nouvelles hausses de taux, au besoin.

Marchés et situation géopolitique

Chaque jour, les médias nous bombardent de nouvelles sur les guerres et autres conflits autour du monde. Certaines de ces nouvelles expliquent les prix élevés du pétrole et du gaz naturel. Les tensions géopolitiques peuvent provoquer

une hausse des primes de risque et, par conséquent, une ruée vers les titres de qualité, en particulier les titres du Trésor américain. À long terme, les facteurs fondamentaux de l'offre, de la demande et des prix d'équilibre déterminent les prix des actifs financiers et l'évolution des marchés. Par conséquent, nous n'essayons pas d'anticiper les événements géopolitiques, mais cherchons plutôt à évaluer dans quelle mesure ils peuvent causer des « chocs externes » qui pourraient perturber les forces du marché. Citons en exemple les interruptions, pour des raisons politiques, des approvisionnements en pétrole de pays producteurs.

Prix du pétrole



Baisse du prix du pétrole

Le prix du pétrole, qui n'avait cessé de grimper depuis trois ans, a baissé de plus de 14 \$ le baril depuis son récent sommet, en raison du ralentissement de la croissance mondiale, de l'augmentation des stocks et de l'apaisement des craintes d'interruptions des approvisionnements de pays politiquement instables. Cette baisse est importante en ce qui concerne l'inflation, car les prix élevés de l'énergie gonflent de plus en plus les coûts de production dans de nombreux secteurs et grugent le revenu disponible des consommateurs. La baisse du prix du pétrole est donc une bonne nouvelle, puisque des prix élevés équivalent à une taxe sur l'économie.

Perspectives

Les marchés financiers ont commencé à prendre en compte le ralentissement de la croissance, comme en témoigne la baisse des taux obligataires. Les marchés boursiers font plutôt bonne figure, car la croissance des bénéfices a généralement été conforme aux prévisions et les valorisations sont raisonnables du point de vue historique. Les entreprises se montrent prudentes dans leurs prévisions de bénéfice, car elles s'attendent à une croissance moins forte de leur chiffre d'affaires et de leur bénéfice, et leurs marges bénéficiaires sont déjà très élevées. Les entreprises affichent des bilans sains, ce qui a contribué à dynamiser les activités de fusions et d'acquisitions et à maintenir les cours boursiers à des niveaux élevés.

Pour l'instant, nous faisons preuve de prudence à l'égard des marchés boursiers, la croissance des bénéfices pouvant être inférieure aux prévisions d'ici la fin de l'année. Nous misons sur une pondération neutre à l'égard des obligations canadiennes et prévoyons que les obligations américaines inscriront de meilleurs rendements, du fait que les taux d'intérêt sont actuellement plus élevés aux États-Unis qu'au Canada. Selon nous, l'économie connaît actuellement un ralentissement de milieu de cycle, et l'assouplissement de la politique monétaire, de même que la baisse du prix du pétrole, devraient contribuer à soutenir la croissance de l'économie et la rentabilité des entreprises.

Conclusion

En ce moment, nous adoptons une orientation défensive pour les portefeuilles des clients : nous surpondérons les liquidités et les obligations et sous-pondérons les actions, par rapport à nos indices de référence. Nous avons aussi opté pour une répartition sectorielle prudente en ce qui concerne les actions, de façon à diminuer le risque des portefeuilles. Nous conserverons cette orientation défensive jusqu'à ce qu'il soit devenu évident que les marchés financiers ont pris en compte le ralentissement de l'économie. Selon nous, l'actuel fléchissement de l'économie et son incidence sur le marché représentent une correction de milieu de cycle. Advenant une correction des cours boursiers, nous envisagerions de diminuer la pondération de nos liquidités pour augmenter celle de nos actions.

ÉQUIPE DE GESTION DE PLACEMENTS DE SCOTIA CASSELS^{MC}

^{MC} Marque de commerce de La Banque de Nouvelle-Écosse. 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.