

# Revue et perspectives

## LES MARCHÉS PROGRESSED MALGRÉ DE NOMBREUSES SOURCES D'INQUIÉTUDE

En 2006, les sources d'inquiétude n'ont pas manqué : ralentissement de l'économie américaine provoqué par le refroidissement du marché du logement, les risques géopolitiques (Corée du Nord, Irak, Moyen-Orient), le prix du pétrole, etc. Malgré tout, les marchés boursiers du monde entier ont connu une bonne année (voir le tableau de la page 2).

L'évolution à long terme des marchés financiers est essentiellement dictée par les bénéfices des sociétés et les taux d'intérêt. Les marchés ont tendance à devancer l'économie réelle et tiennent compte tant des bonnes nouvelles que des mauvaises. Par conséquent, leur évolution n'est pas toujours représentative de la conjoncture du moment. Les marchés peuvent progresser malgré de mauvaises nouvelles, celles-ci ayant déjà été intégrées dans les cours.

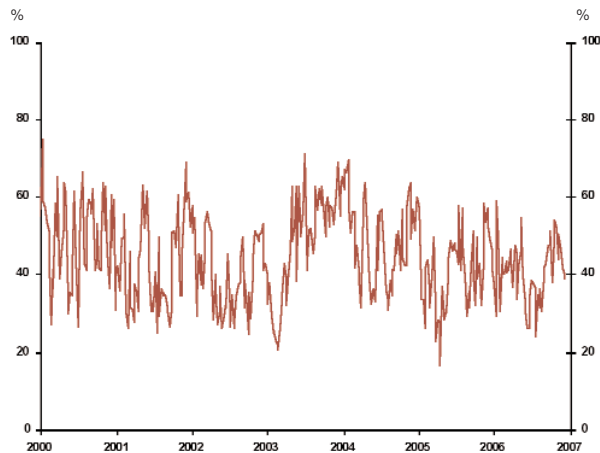
À court terme, les liquidités excédentaires et l'humeur des investisseurs peuvent amener les marchés au-dessus ou en-dessous de leurs niveaux d'équilibre. La surveillance de l'humeur des investisseurs permet de déterminer dans quelle mesure les nouvelles bonnes et mauvaises sont intégrées dans les cours boursiers. Ces données (fournies par l'American Association of Individual Investors) montrent que, malgré la progression des marchés, l'optimisme des investisseurs a crû, après avoir touché son creux cet été, mais qu'il n'atteint pas des niveaux excessifs. On peut donc en déduire que les investisseurs sont rationnels et qu'ils cherchent à réduire le risque de leurs portefeuilles à mesure que le marché progresse, ce qui est de bon augure pour le marché.

## L'inflation : l'ennemie des marchés financiers

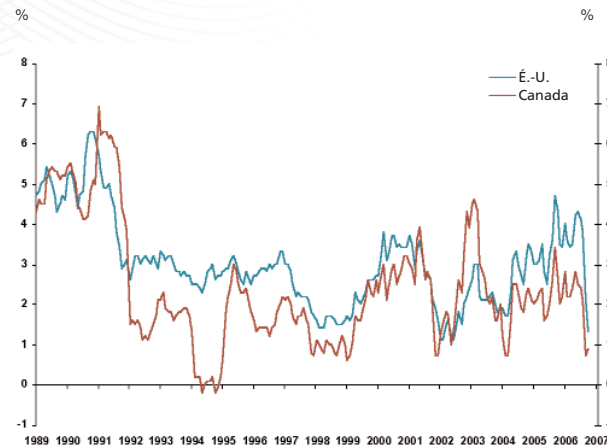
De tous les facteurs ayant une incidence sur les marchés financiers, l'inflation est sans doute celui qui préoccupe le plus les banques centrales. Le 28 novembre dernier, Ben Bernanke, le président de la Réserve fédérale, faisait état des risques que pose l'inflation dans les dernières étapes du cycle économique, dans un contexte de resserrement du marché de l'emploi, si rien ne vient ralentir la croissance de l'économie. La baisse récente des prix de l'énergie a apaisé les attentes d'inflation, mais l'inflation de base (2,7 % – hors alimentation et énergie) demeure supérieure à la fourchette cible de la Fed (entre 1 % et 2 %), ce qui porte à croire que la politique monétaire de la Fed à l'égard des taux d'intérêt à court terme restera restrictive dans l'immédiat. Le nombre d'emplois non agricoles a récemment augmenté de 132 000, soit plus que la prévision consensuelle de 100 000, ce qui indique que l'emploi demeure raisonnablement robuste malgré le ralentissement de l'économie causé par le repli des secteurs du logement et de l'automobile.

La hausse du coût de la main-d'œuvre combinée au fléchissement de la productivité pourrait entraîner un resserrement des marges bénéficiaires des entreprises. La Fed table sur un recul soutenu de l'inflation, mais soutient que des risques demeurent. Nous prévoyons toujours un abaissement des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis, mais plus tard en 2007.

Confiance des investisseurs américains



Indice des prix à la consommation



## Bénéfices des sociétés

La croissance des bénéfices pour les sociétés de l'indice S&P 500 devrait être de 10,7 % en 2006, comparativement à 14,4 % en 2005. La prévision consensuelle pour 2007 est de 12,1 %, ce qui semble quelque peu exagéré dans un contexte de ralentissement de l'économie. Le ratio cours/bénéfice prévu en 2007 pour l'indice S&P 500 est de 16. Advenant un reflux de l'inflation, les taux d'intérêt devraient baisser, permettant une modeste expansion des ratios qui se traduira par une poursuite de la progression des marchés financiers.

## Conclusions

Au dernier trimestre de 2006, la baisse du prix du pétrole et la vigueur du marché de l'emploi ont contribué à la maîtrise de l'inflation et à la progression des marchés financiers. La croissance des bénéfices des sociétés devrait se poursuivre en 2007, mais à un rythme moindre. Les bilans des sociétés sont sains et favorisent les regroupements d'entreprises et les synergies même dans les secteurs en difficulté (par exemple, les compagnies aériennes). La croissance des marchés émergents reste robuste, même si les marchés développés affichent des résultats contrastés. La robustesse de l'emploi dans son ensemble paraît contrebalancer le fléchissement du marché du logement. Malgré les risques économiques et géopolitiques persistants, nous croyons qu'un atterrissage en douceur de l'économie représente le scénario le plus vraisemblable et permettra de réduire les taux d'intérêt sans accroître l'inflation. Cette conjoncture sera favorable pour les marchés financiers, bien que la croissance des bénéfices devrait entraîner de la volatilité.

Les marchés boursiers et obligataires se sont fortement redressés par rapport à leurs creux de juin. Il existe des liquidités appréciables et les primes de risque sont en baisse, en raison de l'optimisme des investisseurs attribuable à l'amélioration des paramètres fondamentaux. Le marché haussier entame sa cinquième année et nous sommes modérément prudents à l'égard des marchés boursiers, en raison du ralentissement prévu de la croissance des bénéfices en 2007. Par conséquent, nous visons à établir un équilibre dans nos portefeuilles entre les titres défensifs et ceux sensibles au cycle économique, tout en conservant une répartition de l'actif légèrement défensive afin d'optimiser les rendements rajustés en fonction du risque.

Indice	Rendement en 2006 (%)
Indice composé S&P/TSX	X,X %
S&P 500 (\$ CA)	X,X %
MSCI EAEO* (\$ CA)	X,X %
Indice obligataire universel SC	X,X %

\* Indice Morgan Stanley Capital International pour l'Europe, l'Australasie et l'Extrême-Orient

## ÉQUIPE DE GESTION DE PLACEMENTS DE SCOTIA CASSELS<sup>MC</sup>

<sup>MC</sup> 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.