

Revue et perspectives

RARES SONT LES INVESTISSEURS QUI REGRETTERONT L'ANNÉE 2008.

En cette « annus horribilis » :

- La croissance économique mondiale a été sérieusement malmenée, les États-Unis, l'Europe, le Japon et le Canada étant entrés en récession en même temps, ce qui ne s'était pas produit depuis la Seconde Guerre mondiale.
- Les taux d'intérêt à court terme aux États-Unis (et dans de nombreuses autres régions du monde) sont à leur niveau le plus bas de l'histoire contemporaine. La Réserve fédérale américaine ayant établi un taux cible de 0,00 % à 0,25 %, ce seront probablement les taux les plus bas que nous verrons de notre vivant.
- Les écarts de taux des obligations de sociétés (la prime requise par les investisseurs pour compenser la sécurité offerte par les obligations gouvernementales) n'ont jamais aussi prononcés depuis près de 30 ans.
- Par rapport au sommet atteint par le marché boursier, la richesse mondiale a été amputée de 25 billions de dollars. Plus près de nous, la valeur de l'indice composé S&P/TSX a baissé de près de 750 milliards de dollars.

Le monde connaîtra probablement une croissance économique inférieure à la moyenne durant plusieurs années encore, soit le temps qu'il faudra pour nettoyer le système de tous ses déséquilibres. Les deux principales causes de la situation extrêmement difficile que nous vivons sont l'effondrement des prix immobiliers et l'utilisation excessive de l'effet de levier dans l'ensemble du système financier.

À l'heure actuelle, les saisies et les défaillances restent élevées, les stocks excédentaires, énormes, et les prix des logements, toujours trop élevés selon les normes historiques, et ce, malgré la chute de plus de 20 % déjà survenue. La hausse du chômage ne fait qu'aggraver le problème. Le processus de diminution de l'effet de levier est bien enclenché et il a considérablement contribué à faire baisser les prix dans toutes les catégories de placement. Il est important de rappeler que l'effet de levier a toujours fait déjà partie des outils à la disposition des investisseurs et que lorsqu'il est bien utilisé, il constitue une stratégie efficace. Cependant, son emploi peut également accentuer les mouvements à la baisse quand les marchés commencent à fléchir. Les ventes forcées et les importants rachats de parts par les fonds communs et les fonds de couverture ont contribué aux difficultés actuelles. Malheureusement, il n'existe aucun indicateur clair permettant de savoir quand le processus sera terminé. Le retour de la stabilité des prix des actions et des obligations de sociétés constituera probablement notre meilleur indicateur.

D'ici là, on peut s'attendre à ce que les marchés restent très volatils et imprévisibles.

Heureusement, pour 2009, quelques facteurs permettent d'afficher un certain optimisme.

Tout d'abord, une combinaison de mesures de relance monétaires et budgétaires extrêmement énergiques produira bientôt son plein effet. Les taux ont été abaissés à des niveaux historiques pour encourager les prêts dans le but de stimuler l'économie. L'achat direct d'actifs et de prêts d'institutions financières a contribué à assainir le bilan de ces institutions, ce qui a accru la stabilité dans le système financier. D'autres importantes mesures de stimulation budgétaires ont été annoncées. Aux États-Unis seulement, le président désigné Barack Obama a promis des investissements publics de plus de 500 milliards de dollars pour le plus gros programme d'infrastructures depuis le système d'autoroutes inter-États mis en place par Eisenhower dans les années 1950.

Ensuite, mentionnons l'effondrement du prix du pétrole, qui est passé d'un sommet de 148 \$ atteint en juillet au prix actuel de 40 \$. D'autres produits de base ont vu leurs prix connaître des corrections semblables. Bien qu'elle ait nui aux investisseurs détenant des titres de sociétés énergétiques ou minières, cette baisse de prix a eu un effet semblable à celui d'une réduction d'impôt et a accru considérablement le pouvoir d'achat des consommateurs ou les a aidés à réduire leurs dettes.

Enfin, nous sommes encouragés par le fait qu'en règle générale, les marchés boursiers atteignent leur creux bien avant la reprise économique. On a appris dernièrement que les États-Unis sont officiellement entrés en récession en décembre 2007, ce qui n'est pas une bonne nouvelle en soi, mais il vaut tout de même mieux être en récession depuis 12 mois que d'y entrer seulement. Dans le passé, les récessions ont généralement duré entre 6 et 16 mois. La présente récession s'étendra probablement jusqu'à 18 mois, ce qui en ferait la plus longue depuis la Grande Crise, mais les marchés boursiers se redressent généralement six mois avant la fin d'une récession, souvent à un moment où les nouvelles sont encore alarmantes.

La réduction rapide, voire brutale, de l'effet de levier que nous avons connue cet automne a accéléré la correction boursière jusqu'au point où presque toutes les éventualités négatives sont déjà prises en compte dans les valorisations boursières. Il est possible que les cours boursiers aient déjà atteint leurs creux, mais ils resteront certainement volatils jusqu'à ce que les épargnants acceptent d'investir davantage dans les marchés. Par conséquent, nous prévoyons que les marchés feront du surplace durant la première moitié de 2009, mais qu'ils pourraient fluctuer de 20 % à la hausse ou à la baisse.

Bien que les prix des actions paraissent très avantageux et que les rendements en dividendes soient très attrayants par rapport aux rendements à l'échéance des obligations gouvernementales ou des liquidités, nous ne pensons pas que ce soit le moment de prendre de grands risques. Pas plus loin que l'été dernier, la perspective d'une dépression semblait ridicule. Bien qu'elle soit encore très improbable, nous ne pouvons écarter cette possibilité. Nous attendrons que des indicateurs plus clairs (prix des logements, écarts de taux des obligations de sociétés, sondages dans le secteur manufacturier, notamment) montrent que les mesures monétaires et budgétaires prises par les gouvernements portent leurs fruits et relancent l'économie.

Nous conservons notre confiance inébranlable dans le capitalisme et nous croyons que la meilleure stratégie à long terme est d'acheter des titres de sociétés de bonne qualité présentant un solide bénéfice. Nous vous remercions sincèrement de la confiance que vous nous témoignez et nous vous souhaitons, à vous et à votre famille, bonheur, santé et prospérité pour la nouvelle année.

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

* Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont basées sur notre jugement au 16 décembre 2008 et peuvent changer sans préavis.

^{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.