

# Revue et perspectives

La crise financière et économique que nous vivons est difficile à comprendre, non seulement en raison de l'ampleur des baisses enregistrées, mais également de leur rapidité. Ces 12 derniers mois, les marchés ont sombré à une vitesse stupéfiante. En fait, il y a un peu plus d'une semaine, Warren Buffett a déclaré que l'économie américaine était « tombée du haut d'une falaise ». De son côté, la Banque mondiale a prédit une contraction à l'échelle mondiale.

La croissance économique continue de se détériorer. Le PIB du Canada a chuté de 3,4 % au quatrième trimestre et Études économiques Scotia prévoit une croissance de 6,0 % pour le premier trimestre et de -2,4 % pour l'ensemble de 2009, ainsi qu'une lente reprise à la fin de l'année. Aux États-Unis, l'activité économique s'est contractée de 6,2 % au dernier trimestre de 2008, en raison du recul abrupt des exportations et de la consommation des ménages. Études économiques Scotia a révisé à la baisse ses prévisions pour la croissance du premier trimestre. De -5,0 %, la croissance prévue passe à -7,0 %. Pour l'ensemble de l'année, Études économiques Scotia prévoit une croissance de -3,0 %, car elle s'attend à un rebond plus marqué durant les derniers mois de l'année.

À l'échelle mondiale, les banques centrales sont en train d'abaisser les taux d'intérêt à court terme à des niveaux sans précédent. La Banque du Canada a abaissé son taux directeur à 0,5 %, tandis qu'aux États-Unis, la Fed descendait le taux cible des fonds fédéraux à une fourchette comprise entre 0 et 0,25 %. Ayant pratiquement atteint le taux cible plancher, la Réserve fédérale doit maintenant recourir à des mesures moins conventionnelles pour stimuler l'économie, notamment l'achat d'actifs à long terme, comme des titres adossés à des créances hypothécaires et des obligations du Trésor américain, afin de réduire les taux d'intérêt à long terme. Même si le prix à payer pour toutes ces mesures de relance sera probablement une hausse de l'inflation, le problème le plus urgent actuellement est la déflation. Nous estimons qu'une légère inflation serait très bien accueillie par les marchés boursiers et les autorités publiques.

Les consommateurs continuent de réduire leurs dépenses. Aux États-Unis, le prix des logements ne semble pas près de se stabiliser et, comme la valeur des portefeuilles diminue, la situation financière des consommateurs continue de souffrir. La confiance déjà très ébranlée (elle se situe à son plus bas niveau depuis les années 1970) est encore fragilisée par la menace grandissante de pertes d'emplois, les entreprises s'efforçant d'ajuster leurs coûts devant l'effondrement de la demande.

Les dépenses gouvernementales prévues dans les nouvelles mesures budgétaires permettront de relancer l'économie si elles sont mises en œuvre rapidement. Au Canada, le budget fédéral consacre 50 % du programme de relance aux dépenses d'infrastructures et répartit le reste entre les réductions d'impôt et l'aide aux personnes sans emploi. Aux États-Unis, le plan de relance budgétaire du président Obama

prévoit l'injection de 800 G\$ au cours de deux prochaines années pour stimuler l'économie. Mais la question que la plupart des gens se posent reste la suivante : quand les marchés toucheront-ils leur creux?

Cette question est complexe, mais nous pouvons apporter quelques éléments de réponse, notamment sur les données que nous allons surveiller. Au moment où nous écrivons ces lignes, le 17 mars, les marchés boursiers viennent d'enregistrer leur sixième séance de rendement positif et on nous demande si ce rebond modifie notre point de vue sur les marchés boursiers. Pas encore. Notre méthode consiste à nous concentrer sur les variables fondamentales des marchés, c'est-à-dire sur les indicateurs économiques avancés et les paramètres fondamentaux des sociétés dont nous détenons des titres. Ce qui nous rendrait encore plus optimistes face à cette remontée, ce serait de voir les indicateurs avancés du mois de mars annoncer une reprise de la croissance, lorsqu'ils seront publiés au début du mois prochain. Cela annoncerait le début d'un changement important.

L'enquête ISM sur le secteur manufacturier a révélé une certaine amélioration en février, l'indice enregistrant une seconde hausse en deux mois. Malgré cette hausse, l'indice reste bien inférieur à 50, ce qui indique une poursuite de la contraction économique, mais à un rythme moins rapide. Les indicateurs économiques avancés du Conference Board ont également progressé au cours des deux derniers mois. Si ces indicateurs peuvent maintenir leur tendance à la hausse et si l'enquête ISM révèle également une progression (la prochaine publication est prévue pour le 1<sup>er</sup> avril), cela serait de bon augure pour les observateurs des marchés, car ces indicateurs coïncident généralement avec les indicateurs avancés des marchés boursiers. Toutefois, on ne peut être certain que les indicateurs ont touché leur creux qu'avec le temps.

Notre répartition de l'actif est fondée sur nos prévisions de rendement pour les différentes catégories d'actif dans lesquelles nous investissons, rajustées en fonction des risques que ces prévisions soient erronées. Tandis que les valorisations encouragent à augmenter la part des actions, l'incertitude entourant la durée et la gravité de la récession incite à la prudence. Ce bras de fer ne se résoudra vraisemblablement pas du fait d'un événement particulier. Comme par le passé, les marchés auront entièrement intégré les mauvaises nouvelles et commenceront à se redresser bien avant que nous observions quoi que ce soit de positif.

C'est pourquoi notre modèle actuel de répartition de l'actif est très défensif, avec une pondération des actions proche du minimum. Dans le contexte actuel, plus la résolution des problèmes concernant le crédit et l'économie se fait attendre, plus la probabilité que les prévisions de bénéfices pour 2009 soient trop optimistes est grande. À ce stade, nous estimons que la protection du capital est essentielle et nous sommes prêts à renoncer à une partie de la prochaine remontée pour assurer cette protection. Toutefois, nous sommes convaincus de pouvoir augmenter notre pondération d'actions au cours des prochains mois. Nous croyons fermement que les actions surpasseront (probablement de beaucoup) les autres catégories d'actif à long terme, et nous détestons devoir ignorer le conseil de Wayne Gretzky : « Je vais là où la rondelle ira, pas là où elle était ».

Il y a exactement trente ans, *Business Week* annonçait en page de couverture la mort des marchés boursiers. Cependant, au cours de ces 30 années (de 1979 à 2008), l'indice S&P/TSX a inscrit un rendement annuel composé de 9,7 %. Warren Buffett a déclaré fonder ses achats de titres sur une règle simple : « Soyez craintifs quand les autres sont avides et soyez avides quand les autres sont craintifs ». Or il est certain que la peur est maintenant largement répandue, s'emparant même des investisseurs les plus avertis. Les investisseurs ont raison de se méfier des entreprises fortement endettées dans une faible position concurrentielle. Toutefois, les perspectives à long terme des sociétés doivent être constamment réévaluées. Ces entreprises souffriront en effet de baisses momentanées du bénéfice, comme toujours. Cependant, la plupart des sociétés enregistreront de nouveaux bénéfices records dans 5, 10 ou même 30 ans.

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

\* Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont basées sur notre jugement au 17 mars 2009 et peuvent changer sans préavis.

<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.