

# Analyse et perspectives

## DES MARCHÉS FINANCIERS

TROISIÈME TRIMESTRE 2001

### L'ÉCONOMIE

La Réserve fédérale a réduit substantiellement ses taux d'intérêt à court terme depuis le début de l'année de 2,75 %. En conséquence, le secteur manufacturier commence à montrer de timides signes de reprise bien qu'il continue de fonctionner au-dessous de ses capacités. La Banque du Canada a baissé son taux d'intérêt à court terme de 1,25 % au cours de la même période. Même si le ralentissement économique s'est accentué dans certains pays de la Zone Euro, les craintes de l'inflation ont empêché, jusqu'à présent, les banques centrales européennes de procéder à autre chose qu'une réduction symbolique de leurs taux d'intérêt. En dépit de la faiblesse du marché de l'emploi, les ventes automobiles et la demande de logements sont demeurées fermes au cours du trimestre soulignant la persistance des divergences entre les volets consommation et production de l'économie. La poursuite de l'appréciation du dollar américain a rendu les exportations américaines moins compétitives, accroissant ainsi les difficultés du secteur manufacturier. Au cours du dernier trimestre, le dollar canadien a résisté à la tendance baissière de la plupart des grandes devises. Des taux d'intérêt attrayants et la hausse des prix de l'énergie ont permis une avance de 3,9 % du dollar canadien par rapport au dollar américain et de 7,4 % et 3,3 % contre l'euro et le yen, respectivement. Bien que les exportations des régions hors de l'Amérique du Nord aient été quelque peu protégées par la faiblesse de leurs monnaies, le ralentissement économique mondial et celui de la demande intérieure continuent d'inhiber la croissance et les perspectives économiques d'Asie et d'Europe. En conséquence, le taux de croissance du PIB réel à l'échelle mondiale a été révisé à la baisse à 2,1 % contre 2,5 % estimé en mars. Il devrait atteindre 2,9 % en 2002.

### MARCHÉS OBLIGATAIRES ET BOURSIERS



#### Que nous réserve l'avenir ?

Le ralentissement de l'économie américaine continue d'affecter principalement le secteur manufacturier. Bien que la confiance des consommateurs soit vulnérable à une autre détérioration du marché

de l'emploi, la faiblesse des taux d'intérêt à court terme et les réductions fiscales en cours devraient soutenir la demande des consommateurs dans les mois à venir.

En outre, des indicateurs préliminaires tels que ceux sur les commandes de biens durables, suggèrent que le ralentissement économique pourrait avoir atteint le creux de la vague. Les secteurs de la vieille économie continueront probablement à profiter des effets tardifs de l'assouplissement de la politique monétaire et de l'amélioration graduelle des perspectives économiques, en général et industrielles, en particulier. En revanche, le repli persistant de la demande et des investissements en technologie et télécommunications continuent de peser sur la performance de l'indice. Jusqu'à ce qu'il y ait stabilisation des perspectives des gains globaux, notre répartition de l'actif demeurera neutre.

#### RENDEMENT TOTAL

Période terminée le 30 juin 2001

	Trimestre	12 mois
Bons du Trésor SC 91 jours	1,13 %	5,47 %
Indice des obligations SC à court/moyen terme	-0,43	7,03
TSE 300 plafonné (max. 5 % par émission)*	4,10	-0,24
TSE 300	2,09	-23,11
S&P 500 (\$ CAN)	1,85	-12,62
MSCI EAEO	-4,61	-21,33

\* Avec la permission de BMO Nesbitt Burns



### Obligations

En raison de la hausse des taux d'intérêt à long terme, les titres à revenu fixe, qui augmentent généralement en anticipation de la fin d'une politique d'assouplissement monétaire, ont enregistré leur premier rendement négatif depuis le quatrième trimestre 1999. La pente de la courbe de rendement s'est donc accentuée encore plus au cours du trimestre, du fait de cette augmentation des taux d'intérêt longs.

Bien que la Réserve fédérale et les autres banques centrales aient annoncé la fin des réductions vigoureuses, le comportement passé des banques de premier rang laisse suggérer un maintien des bas taux d'intérêt sur un horizon de placements à moyen terme, en particulier si les pressions inflationnistes continuent à être contrôlées. Compte tenu de l'effet modérateur des prix de l'énergie et de la baisse de la demande globale de l'économie, nous considérons l'accentuation de la pente de la courbe de rendement comme une opportunité d'augmentation du revenu et des rendements. Pour les portefeuilles admissibles, nous continuons à recommander une exposition légèrement supérieure aux titres plus longs du Gouvernement du Canada et à ceux, appropriés, des provinces. Sur la base des signes indicateurs d'une possible fin du ralentissement économique, nous maintenons une surpondération modeste dans les obligations d'entreprises émises à échéances de 10 ans ou moins. Nous continuons à favoriser les sociétés de première qualité disposant d'amples liquidités afin d'accroître les rendements et le revenu et de limiter le risque.

### Actions



Le secteur des produits industriels a livré pour le troisième trimestre consécutif la pire contre-performance de l'indice TSE 300, en perdant 7 %; ce qui porte à 65 % son recul sur 9 mois. Les résultats de l'indice ont de nouveau reflété la faiblesse persistante du matériel de technologie en général et de Nortel Networks en particulier.

La pondération de ce titre dans l'indice TSE 300 était de 6 % à la fin de juin, contre 10 % à la fin de mars et 18 % à la fin de décembre. Outre les produits industriels, les seuls secteurs à avoir enregistré un recul ont été les secteurs du papier et des produits forestiers, et des pipelines. Tous les 11 autres secteurs du TSE 300 ont enregistré des gains, les plus importants étant ceux, à plus de 10 %, des mines et minerais, des métaux précieux et de l'immobilier. L'indice S&P 500 s'est mieux comporté au cours de la même période avec une hausse de 5,85 % (en dollars US). Comme pour le TSE 300 et la plupart des grands indices boursiers mondiaux, l'avance du S&P 500 s'est surtout effectuée au début du trimestre. La reprise des marchés d'actions a ensuite calé, reflétant les nouvelles inquiétudes concernant les bénéfices des sociétés et le potentiel de réamorçage rapide de la croissance de l'économie américaine. Les meilleures performances du S&P 500 ont été celles de la technologie, des biens de production, des matériaux de base et des services financiers. Les secteurs négatifs ont été les services publics, les communications et les soins de santé. Les marchés d'Europe, d'Australasie et d'Extrême-Orient (EAEO), mesurés en monnaies locales, ont terminé le trimestre sans changement ou en légère hausse.

## LE MOT DE LA FIN

Alors que les marchés obligataires escomptent de plus en plus un creux du cycle économique, les marchés d'actions pourraient rester dans la même fourchette jusqu'à ce que les perspectives des bénéfices des sociétés se stabilisent. Comme nous l'avons noté en avril, les conditions fiscales et monétaires sont en place et les attentes de rendements sont devenues plus réalistes. La conjoncture globale demeure en faveur d'une amélioration des perspectives de l'économie et des bénéfices des sociétés.

L'ÉQUIPE DE RECHERCHE SCOTIA CASSELS .....Le 9 juillet 2001