

Analyse et perspectives

DES MARCHÉS FINANCIERS

QUATRIÈME TRIMESTRE 2001

L'ÉCONOMIE

Avant même les attaques terroristes du 11 septembre sur le World Trade Center et le Pentagone, il y avait des signes de ralentissement économique mondial au troisième trimestre. Divers importants indicateurs économiques qui avaient signalé une amélioration au printemps dernier sont passés à la baisse pour de nombreux pays et régions dont le Canada et la zone euro. Le Japon continuait d'être aux prises avec une conjoncture pleine de défis. Il n'est pas étonnant dans ces conditions que la confiance et les dépenses des consommateurs, déjà vulnérables, se soient érodées après le 11 septembre, augmentant le risque d'une récession par la consommation. Quoiqu'il y ait eu des signes de stabilisation avant le 11 septembre, le secteur manufacturier américain a continué de fonctionner au-dessous de sa capacité et les prévisions de dépenses en capital se sont affaïssées en particulier dans le secteur des télécommunications. Prenant en considération l'augmentation du risque économique résultant des attaques terroristes, les banques centrales mondiales ont rapidement réagi de concert avec la Réserve fédérale des États-Unis, en abaissant leurs taux directeurs. Leur coopération a été une réussite de même que leur soutien au dollar américain et à leur fourniture de liquidités aux systèmes bancaires. Contrairement à l'euro et au yen qui ont profité de la faiblesse de la devise américaine, le dollar canadien a subi au cours du trimestre l'influence du ralentissement économique mondial et de la faiblesse du prix des denrées.

MARCHÉS OBLIGATAIRES ET BOURSIERS



Que nous réserve l'avenir ?

Une baisse prononcée de la confiance des consommateurs et des entreprises aux États-Unis est le plus grand risque économique à venir. Heureusement le stimulant fiscal américain (potentiellement d'au moins 1,5 % du PIB) devrait présenter un contrepoint considérable à tout ressac dans la consommation des particuliers et l'investissement des entreprises.

Des politiques monétaires et fiscales coordonnées ont été adoptées qui, soutenues par une faible inflation et un budget et flexible, devraient amortir la baisse potentielle de l'économie américaine. Cependant l'ajustement économique continu dû au surinvestissement des années 1990 et la persistance des risques politiques suggèrent que, contrairement à ce qu'on avait anticipé, on est encore loin d'avoir atteint le fond du baril avant la reprise économique.

Toutefois des facteurs favorables tels que la faiblesse des taux d'intérêt, l'amélioration des valorisations et des attentes de rendements moins ambitieuses sont en place pour permettre une avancée soutenue des marchés boursiers lorsque le nouveau cycle économique apparaîtra de façon avérée.

RENDEMENT TOTAL

Période terminée le 30 septembre 2001

	Trimestre	12 mois
Bons du Trésor SC 91 jours	1,24 %	5,32 %
Indice des obligations SC à court/moyen terme	4,93	9,90
TSE 300 plafonné (max. 5 % par émission)*	-11,08	-17,80
TSE 300	-11,25	-33,12
S&P 500 (\$ CAN)	-11,23	-23,11
MSCI EAEO	-10,47	-24,84

* Avec la permission de BMO Nesbitt Burns



Obligations

L'accentuation de la pente de la courbe de rendement actuelle reflète une plus grande aversion au risque et des inquiétudes quant à l'impact de l'augmentation des dépenses gouvernementales sur les niveaux d'endettement et l'inflation future. Cependant une forte pente de la courbe de rendement est annonciatrice d'une plus forte croissance économique et nous pensons que la courbe devrait s'aplatir à moyen terme avec les signes de reprise économique. Avec la stabilité probable des taux obligataires longs, nous nous attendons à ce que leur performance relative soit supérieure à celles des obligations à court et à moyen termes au cours de l'année prochaine. Le rendement additionnel offert rend les émissions à plus long terme attrayantes au niveau actuel et nous recommandons au moins une pondération du marché en obligations à long terme pour les portefeuilles universels. Pour augmenter le revenu, nous recommandons les obligations provinciales et les obligations de sociétés de haute qualité. Bien que les écarts des obligations des entreprises demeurent vulnérables à court terme en raison des risques politiques et économiques, nous anticipons leur rétrécissement avec la stabilisation des perspectives économiques.



Actions

Tous les grands indices boursiers et régionaux ont enregistré d'importantes baisses au troisième trimestre. En dehors des métaux précieux qui connaissent la reprise classique en temps de crise, les secteurs des actions à forte capitalisation et à bénéfices stables ont connu une relative surpondération au cours de la période. Sur les quatorze secteurs du TSE 300, seuls quatre ont terminé la période en territoire positif, la plus forte avance étant enregistrée par l'or et les métaux précieux (+19,6%), suivis des pipelines (+8,7), de l'immobilier (+4,9 %) et de la distribution (+1,1%). Les plus faibles performances ont été enregistrées par les produits industriels qui ont perdu 33,5 % en raison des inquiétudes persistantes quant aux bénéfices et aux dépenses en capital des sociétés. L'indice S&P 500 a clôturé le trimestre en baisse de 8,1 % (en dollars américains), le secteur des soins de santé a été le seul à connaître une avancée. Les marchés d'Europe, d'Australasie et d'Extrême-Orient (EAE-O) ont tous connu un niveau d'opérations plus bas, avec la pire performance dans le secteur de la technologie de l'information et deux secteurs seulement, celui des produits de consommation courante et des soins de santé, enregistrant des gains au cours de la période. Nous nous attendons à ce que la lutte acharnée entre les stratégies défensive et cyclique qui ont caractérisé la période antérieure au 11 septembre se poursuive au cours des prochains trimestres, car les investisseurs tenteront d'anticiper le creux de l'économie et des bénéfices des sociétés. Plutôt que sur une anticipation sectorielle agressive, notre stratégie globale est basée sur le principe prudent de large diversification sectorielle. Nous pensons que les titres à forte capitalisation devraient avoir une performance supérieure dans le futur, les investisseurs continuant à se concentrer sur les sociétés fiables sur le plan des bénéfices et de la force financière.

LE MOT DE LA FIN

En raison de l'augmentation des incertitudes géopolitiques et économiques, nous nous attendons à la poursuite de la volatilité des performances boursières à court terme. Dans le contexte actuel, nous restons convaincus d'une approche prudente dans la sélection des actions et d'obligations des sociétés et restons attachés à notre discipline fondamentale de constitution bien diversifiée de portefeuille.

L'ÉQUIPE DE RECHERCHE SCOTIA CASSELS Le 9 octobre 2001