

Situation et perspectives

REGAIN DE CONFIANCE DES CONSOMMATEURS AMÉRICAINS – UN REDÉMARRAGE DE L'ÉCONOMIE EST ANTICIPÉ DÈS 2002

Situation économique

La plus longue période d'expansion économique de toute l'histoire des États-Unis a pris fin en mars 2001, dix ans mois pour mois après son commencement. Les avis sur l'impact des attentats aux États-Unis divergent, mais il est indubitable que la politique d'assouplissement monétaire résolument appliquée après le 11 septembre a joué un rôle déterminant pour ce qui est de limiter les dégâts : les interventions musclées de la Fed ont permis d'éviter un tarissement de la demande des consommateurs qui aurait sinon pu se faire durement sentir au dernier trimestre de 2001. La chute des taux d'intérêt, qui sont tombés au plus bas, a stimulé le refinancement hypothécaire, empêchant ainsi une contraction des secteurs du logement et de la construction. Les ventes de véhicules automobiles se sont par ailleurs accélérées dans le contexte d'une ruée des consommateurs sur les offres de financement à 0 %. Malgré la montée du chômage aux États-Unis, les consommateurs, rassurés par les progrès enregistrés dans la guerre contre le terrorisme et par les perspectives de reprise en 2002, ont nettement repris confiance vers la fin de décembre.

En raison principalement de la robustesse des ventes de détail et des ventes d'automobiles, l'économie canadienne pourrait éviter deux trimestres consécutifs de croissance négative, et donc ne pas sombrer dans la récession aux termes de la définition habituelle. Bien que le ralentissement de l'économie américaine continue de freiner la machine économique mondiale, les mesures de stimulation monétaire, la baisse des prix des produits pétroliers et les perspectives de redémarrage sous l'impulsion des États-Unis devraient conduire à une reprise mondiale dans la deuxième moitié de 2002. Les échanges commerciaux internationaux devraient progressivement prendre de l'ampleur en cours d'année et un nouveau cycle commencera quand les entreprises se mettront à reconstituer leurs stocks. Le dollar américain qui, en raison des préoccupations relatives à la situation économique, avait perdu du terrain au troisième trimestre de 2001, a repris de la valeur par rapport aux autres grandes devises dans les derniers

mois de l'année. Le dollar canadien a quant à lui souffert durant le dernier trimestre de l'anémie de l'économie mondiale, des sorties de capitaux et de la baisse des prix des matières premières.

L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE CYCLIQUE LAISSE PRÉSAGER DES DÉVELOPPEMENTS POSITIFS, FAVORABLES AUX MARCHÉS BOURSIERS

Marchés obligataires et boursiers

PERSPECTIVES

Étant donné que les données préliminaires disponibles indiquent que l'économie américaine pourrait retrouver le chemin de la croissance dès ce printemps, les marchés changent d'optique et s'interrogent maintenant sur l'état dans lequel l'économie pourrait – dès cette année – émerger de la récession. L'absence d'achats reportés par les consommateurs, la capacité industrielle largement excédentaire et la retenue dans les dépenses en immobilisations pointent vers une expansion inférieure aux normes pendant la majeure partie de 2002 – même si la reconstitution des stocks devrait beaucoup aider au cours des premiers trimestres de l'année en cours. À plus long terme, l'endettement élevé des ménages et des entreprises pourrait freiner davantage la croissance. Néanmoins, le fait d'entrer dans une phase plus positive du cycle économique devrait faire du bien aux marchés boursiers. Bien que le potentiel de hausse risque d'être limité par le niveau déjà relativement élevé des cours et la croissance limitée du PIB, le niveau des liquidités en réserve et le déblocage au niveau des bénéfices des entreprises devraient contribuer à donner de l'élan aux actions dans les temps qui viennent.

Indices de rendement global

PÉRIODE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 2001	TRIMESTRE	12 MOIS
Bons du Trésor à 91 jours SC	0,87 %	4,72 %
Obligations court/moyen terme SC	1,72	8,64
TSE 300 plafonné (5 % max.)	13,03	-4,11
TSE 300	12,89	-12,57
S&P 500 (\$ CAN)	11,64	-6,45
MSCI EAEO (\$ CAN)	7,90	-16,35

* avec la permission de BMO Nesbitt Burns

Obligations

Au dernier trimestre de 2001, la courbe des rendements s'est fortement accentuée pour les obligations du gouvernement du Canada, la Banque du Canada poursuivant sa politique de réduction des taux d'intérêt. Nous pensons que les banques centrales canadienne et américaine ne s'empresseront pas de resserrer la vis en 2002, d'autant que l'inflation tend à se modérer. Cependant, maintenant que les mesures d'assouplissement de la politique monétaire touchent à leur fin et que l'économie commence à repartir, nous nous attendons à un rajustement de la courbe des rendements, qui devrait considérablement s'aplatir en 2002. Les taux d'intérêt à 10 ans devraient selon nous rester stables ou augmenter quelque peu; c'est donc de la progression des taux dans les échéances courtes que devrait surtout venir l'aplatissement. Notre positionnement consistera à miser sur les titres de 1 à 2 ans et ceux de 7 à 10 ans. Pour les titres d'entreprise de qualité supérieure, les écarts se sont resserrés au dernier trimestre de 2001 et nous pensons que ce phénomène tendra à s'accélérer avec la reprise économique. Comme les titres d'entreprises – surtout ceux de qualité – semblent en voie de faire mieux que les obligations du gouvernement du Canada et des provinces en 2002, nous continuerons de les surpondérer.

Actions

Quand les marchés se sont mis à récupérer des suites des attentats du 11 septembre, qui avaient précipité la dégringolade boursière et conduit à une sous-évaluation des actions, les titres cycliques, notamment dans le secteur technologique et dans celui des produits industriels, ont fait mieux que les titres plus défensifs tels que ceux des sociétés de services publics et de services financiers. Le secteur qui s'est le mieux comporté au dernier trimestre de 2001 a été celui des produits industriels, qui a fait un bond de 33,8 %. Des quatorze sous-secteurs du TSE 300, seul celui de l'or et des métaux précieux a régressé, accusant, une fois l'état de crise passé, un recul de 6 %. En dollars

américains, le S&P 500 a pris 10,7 % sur le trimestre. Les secteurs qui ont le plus progressé au cours de la période sont ceux de la technologie et des produits de consommation cyclique tandis que ceux des soins de santé, de l'énergie et des services publics sont restés plus en retrait. En dollars canadiens, les cours boursiers ont évolué à la hausse dans presque tous les pays EAEO (Europe, Asie et Australie), à l'exception notable du Japon : l'indice Nikkei a cédé 1 % en dollars canadiens (7,9 % en yens). On trouve parmi les secteurs les plus performants au plan international sur la période, ceux de la technologie et des matériaux, et parmi les moins performants, ceux des soins de santé et des services publics. Même si la récession actuelle aux États-Unis risque d'entrer dans les annales comme celle qui s'est caractérisée par le plus faible recul du PIB, ce pourrait aussi être celle qui a le plus lesté les bénéfices des entreprises. À court terme, du fait du peu de vigueur de l'économie mondiale, les bénéfices devraient évoluer de façon mitigée et les restructurations se poursuivre. Notre stratégie pour la composante actions reste axée sur la sélection des titres et l'analyse des sociétés.

NOUS ENTREVOYONS DES POSSIBILITÉS DE PLACEMENT INTÉRESSANTES EN 2002

Le mot de la fin

Malgré les risques géopolitiques qui persistent, particulièrement ceux associés au terrorisme, aux tensions localisées et aux déboires de l'Argentine, la conduite très appropriée de la politique monétaire et de la politique budgétaire ont jeté les bases d'une amélioration de la situation économique internationale. Bien que la période de transition risque d'être dominée par une volatilité accrue des marchés financiers, nous nous attendons à voir des occasions de placement se présenter à la faveur du retour à une croissance plus forte.

ÉQUIPE D'ANALYSE DE SCOTIA CASSELS, LE 8 JANVIER 2002.

Le Groupe Gestion privée Scotia regroupe 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 et ScotiaMcLeod, division de Scotia Capitaux Inc., tous membres du Groupe Banque Scotia. Scotia Capitaux Inc. est membre FCPE.