

# Situation et perspectives

**AU CANADA, L'ÉCONOMIE CANADIENNE CONTINUE D'AVOIR UNE MEILLEURE PERFORMANCE QU'ÀUX ÉTATS-UNIS DANS DES SECTEURS CLÉS COMME LES BIENS DE CONSOMMATION, ET LES EXPORTATIONS NETTES**

## Situation économique

Les signes de reprise de l'industrie manufacturière, la stabilisation du marché de l'emploi et l'amélioration de la confiance des consommateurs ont éclairci fortement les perspectives économiques américaines au cours du premier trimestre 2002. Soutenue par une météo clémente et une demande solide, l'activité dans l'immobilier et la construction est demeurée florissante alors que les ventes des biens de consommation durables dépassaient les attentes. Les ventes automobiles ont été plus calmes par rapport aux niveaux records enregistrés en fin d'année 2001, mais les prévisions pour l'année ont été révisées à la hausse. Citant une évaluation «neutre» du risque économique pour l'avenir prévisible, la Réserve fédérale des États-Unis a maintenu inchangé le taux des fonds fédéraux à sa réunion du 19 mars. Les autres grandes banques centrales n'ont pas bougé leur taux quoique celles de plus petits pays (Suède et Nouvelle-Zélande) aient haussé les leurs modestement.

En dépit de la récession aux États-Unis, le Canada a connu d'impressionnants gains au cours des six derniers mois. Au Canada, l'économie canadienne continue d'avoir une meilleure performance qu'aux États-Unis dans des secteurs clés comme les biens de consommation, et les exportations nettes, ce qui augmente la possibilité d'une augmentation des taux d'intérêt de la Banque du Canada avant ceux de la Réserve fédérale des États-Unis. Le dollar canadien a profité de la hausse des prix du pétrole et des produits de base et de la réduction des sorties de capitaux et s'est apprécié par rapport aux principales devises (dollar américain exclu) telles que la livre sterling, l'euro et le yen. Il a terminé la période inchangé par rapport au dollar. Les récentes augmentations des prix du pétrole et de l'énergie pourraient, si elles devaient se poursuivre, brider l'économie mondiale dans les mois à venir. Toutefois, la poursuite de la reconstitution des stocks américains, qui

avaient été réduits à un taux record au cours des derniers mois de l'année 2001, devrait continuer à revitaliser le commerce et les exportations mondiaux à moyen terme.

**LA REPRISE ÉCONOMIQUE CONDUITE PAR LES ÉTATS-UNIS MONTRE DES SIGNES D'ÉLARGISSEMENT INTÉRIEUR ET MONDIAL.**

## Marchés obligataires et boursiers

QUE NOUS RÉSERVE L'AVENIR?

La reprise économique conduite par les États-Unis montre des signes d'élargissement intérieur et mondial. L'augmentation des dépenses du gouvernement fédéral, en particulier pour la défense et la sécurité du territoire national ainsi que les achats des consommateurs reliés à l'immobilier devraient se traduire par une augmentation de la demande finale au cours des prochains trimestres et un renforcement des stocks dans le secteur manufacturier. Cependant, avec une réduction des impôts sur le revenu personnel moins élevée que celle de l'année dernière, l'échelonnement de la dette à des niveaux plus étendus et la hausse des taux d'intérêt freinant le refinancement hypothécaire, les dépenses des consommateurs pourraient ne pas augmenter de manière appréciable par rapport aux niveaux actuels. Du côté de l'entreprise, les dépenses en capital ne vont probablement pas s'accélérer étant donné les pressions persistantes sur les marges bénéficiaires, le fort endettement et le surinvestissement passé des sociétés. Ces facteurs portent à croire que la reprise économique pourrait ne pas être aussi robuste que durant les précédentes périodes de reprise. Une croissance plus lente qu'anticipée pourrait limiter le potentiel de hausse des grands indices boursiers où les valorisations globales et les attentes demeurent élevées.

## Indices de rendement global

PÉRIODE TERMINÉE LE 31 MARS 2002	TRIMESTRE	12 MOIS
Bons du Trésor à 91 jours SC	0,43 %	3,71 %
Obligations court/moyen terme SC	-0,93	5,29
TSE 300 plafonné (5 % max.)	2,59	7,32
TSE 300	2,53	4,88
S&P 500 (\$ CAN)	0,34	1,28
MSCI EAEO (\$ CAN)	0,63	-7,27

\* avec la permission de BMO Nesbitt Burns

## Obligations

Les rendements obligataires ont augmenté au cours du trimestre en réaction à l'amélioration de la conjoncture économique et aux inquiétudes face à une hausse des prix du pétrole et des produits de base perçue comme un signal précurseur d'une augmentation de l'inflation. Alors que les marchés commencent à escompter un resserrement de la politique monétaire, les taux d'intérêt courts ont plus augmenté que les longs et la courbe des rendements s'est aplatie modérément au cours du trimestre. Les obligations des entreprises et des provinces ont eu une meilleure performance que celles des gouvernements en raison de l'amélioration de la tolérance au risque des investisseurs. Nous nous attendons à ce que les taux d'intérêt longs soient stables ou légèrement plus élevés par rapport au moyen terme, avec une tendance probable à la hausse des taux d'intérêt à court terme, car les banques centrales devraient, au minimum, revenir sur le surcroît d'assouplissement monétaire accordé après le 11 septembre. Dans notre positionnement sur la courbe des rendements, nous mettons l'accent sur les durées de sept à dix ans, car les obligations du Gouvernement du Canada de sept ans accaparent actuellement 90 % des rendements fournis par les obligations équivalentes à 30 ans. Nous continuons à recommander une surpondération des obligations d'entreprise dans notre portefeuille obligataire. Cependant avec le coût très élevé des opérations sur les obligations des sociétés, en particulier celle de haute qualité, nous pensons que des titres choisis, de moins haute qualité, offrent un revenu supérieur et un potentiel de rendement qui ira de l'avant.

## Actions

Les contraintes au niveau de l'offre, les attentes d'augmentation de la demande et les tensions régionales ont conduit à une hausse des prix du pétrole et des produits de base au cours du trimestre. En conséquence, les secteurs de meilleure performance ont été les métaux de base, le pétrole et l'or. Onze des quatorze secteurs du TSE 300 ont affiché des rendements positifs avec les traditionnels domaines cycliques offrant une meilleure performance que la technologie ou les secteurs défensifs. Les pires performances du TSE 300 ont été enregistrées par les services

publics, en recul de 15,5 %. Avec l'once d'or à plus de 300 \$, la palme de la meilleure performance du TSE 300 revient au secteur de l'or et des métaux précieux, en hausse de +22,1 %. Les problèmes de vérification comptable, les faillites de haut niveau et les inquiétudes quant aux bénéfices des sociétés ont pesé sur le S&P 500 qui n'a avancé que d'un faible 0,28 % en \$ US. Les meilleures performances du S&P 500 ont été enregistrées dans les secteurs des matériaux, de l'énergie et des produits de consommation courante, et les plus faibles dans la technologie de l'information et les télécommunications. Les marchés d'Europe, d'Australasie et d'Extrême-Orient (EAE-O) ont été modérés en dollars canadiens. Grâce au levier des fortes exportations liées à la reprise aux États-Unis, la performance de l'Extrême-Orient a été supérieure à celle de l'Europe. Les meilleures performances mondiales au cours de la période ont été dans les mines et l'aérospatiale tandis que les problèmes de surcapacité ont eu une influence négative sur les télécommunications. Notre stratégie pour les actions est actuellement modérément en faveur des secteurs cycliques et se focalisera de plus en plus, dans nos portefeuilles américains, sur les sociétés censées bénéficier des changements structureaux dans les dépenses du gouvernement fédéral américain.

**NOUS PENSONS QUE DE FORTES DISPARITÉS DE RENDEMENT ENTRE RÉGIONS ET SECTEURS CARACTÉRISERONT LA REPRISE EN 2002.**

## Le mot de la fin

Une croissance économique modérée n'apportera probablement pas la forte augmentation des bénéfiques typique des périodes post-récession. Bien que les grands indices boursiers puissent ne pas connaître de gains significatifs à court terme, de nombreux secteurs et sociétés sont positionnés pour une amélioration constante des bénéfiques dans le contexte économique actuel. Nous pensons que de fortes disparités de rendement entre régions et secteurs caractériseront la reprise en 2002.

ÉQUIPE D'ANALYSE DE SCOTIA CASSELS, LE 5 AVRIL 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.