

Situation et perspectives

LA VITALITÉ DE L'ÉCONOMIE ET LE NIVEAU D'INFLATION PLUS ÉLEVÉ QUE PRÉVU ONT INCITÉ LA BANQUE DU CANADA À DEVANCER LES BANQUES CENTRALES DES AUTRES PAYS DU G7 EN RELEVANT LES TAUX

Situation économique

Le PIB réel du deuxième trimestre aux États-Unis devrait être au moins inférieur de moitié au chiffre de 6,1 % atteint au premier trimestre. Reste que le secteur manufacturier continue de prendre du mieux, 75 % de ses sous-secteurs ayant progressé en juin, ce à quoi la demande extérieure et la faiblesse du dollar américain ont contribué. En avril, le taux de croissance a été de 0,8 % au Canada; nous continuons de faire mieux que nos voisins dans les domaines de la création d'emplois, des exportations et des ventes (commerce de détail, véhicules automobiles et marché immobilier, notamment). En Europe, la reprise a été relativement modérée depuis le début de l'année, des progrès pouvant surtout être notés pour les stocks et les exportations. Bien qu'une reprise cyclique semble se profiler au Japon, il n'est pas certain que les réformes et les changements structurels en profondeur seront au rendez-vous. De manière générale, la demande intérieure dans les pays asiatiques, nourrie surtout par la Chine, semble repartir, indépendamment de ce qui se passe aux États-Unis.

Deux tendances importantes se sont dessinées ce trimestre : l'évolution divergente de la politique monétaire américaine et canadienne et le déclin du dollar américain. En l'absence de velléités inflationnistes, les autorités monétaires américaines ont pu se permettre de laisser leur politique monétaire inchangée de façon à composer avec le ralentissement économique. La situation est toute autre dans notre pays, où la vitalité de l'économie et le niveau d'inflation plus élevé que prévu ont incité la Banque du Canada à relever les taux, devançant ainsi les banques centrales des autres pays du G7. Le dollar américain, qui avait atteint un sommet le 28 février, a terminé le trimestre 6,5 % en dessous de son niveau du trimestre correspondant de l'an dernier, ce qui a en contrepartie donné un coup de pouce au yen et à l'euro principalement. Entre le début de cette année et la fin de juin, le dollar canadien s'est apprécié de 4,9 % par rapport au dollar américain, et s'est déprécié de 5,7 % par rapport à l'euro et de 4,5 % par rapport au yen.

NOUS NOUS ATTENDONS À CE QUE L'ÉROSION DU DOLLAR AMÉRICAIN SE POURSUIVE

Marchés obligataires et boursiers

PRÉVISIONS

En ce qui concerne les perspectives économiques pour le reste de 2002, les deux grandes questions sont celles de la vigueur de la demande finale et de l'augmentation des investissements des entreprises. Les dépenses de consommation restent à un niveau assez élevé aux États-Unis, mais les consommateurs américains devront bientôt faire plus d'efforts pour épargner en vue de rééquilibrer leur budget. Les dépenses en immobilisations ne pourront probablement pas descendre beaucoup plus bas, mais elles risquent de repartir à la hausse avec un élan moindre que lors des rebonds précédents. Les investissements devraient être à la traîne dans les secteurs des logiciels et des télécommunications. Le secteur technologique n'a dans l'ensemble pas encore éliminé toute la capacité excédentaire. Dans les circonstances, nous continuons à penser qu'à moyen terme, la croissance manquera de souffle. Nous nous attendons à ce que l'érosion du dollar américain se poursuive à mesure que les marchés des devises se réalignent pour tenir compte des aléas de la croissance et des déséquilibres structurels aux États-Unis. Les facteurs qui pourraient jouer en faveur des marchés boursiers sont le passage à une phase cyclique plus favorable aux bénéficiaires, l'évaluation boursière de plus en plus raisonnable et la faiblesse des taux d'intérêt. Soulignons toutefois que le lourd endettement des entreprises, la faible marge de manœuvre pour la fixation des prix et les attentes encore élevées à l'égard des bénéficiaires à long terme risquent de limiter le potentiel de hausse des principaux indices boursiers.

Indices de rendement global

PÉRIODE TERMINÉE LE 30 JUIN 2002	TRIMESTRE	12 MOIS
Bons du Trésor à 91 jours SC	0,58 %	3,14 %
Obligations court/moyen terme SC	3,06	8,97
TSE 300 plafonné (5 % max.)	-8,60	-5,73
TSE 300	-8,60	-6,11
S&P 500 (\$ CAN)	-17,47	-17,94
MSCI EAEO (\$ CAN)	-6,55	-9,16

* avec la permission de BMO Nesbitt Burns

Obligations

Les rendements ont évolué à la baisse au cours du trimestre en raison des signes de modération de la croissance économique (particulièrement aux États-Unis) et de la plus grande sensibilité aux risques qu'a induit la dégringolade boursière. Par conséquent, après un certain aplatissement de la courbe des rendements des obligations du gouvernement du Canada observé dans notre dernier rapport trimestriel, le mouvement s'est inversé : la pente s'est accentuée, le rendement des titres à plus long terme ayant davantage baissé que celui des titres à échéance plus rapprochée. Nous escomptons toujours un aplatissement de la courbe des rendements une fois la reprise bien engagée. Toutefois, comme les taux risquent de rester bas pendant un certain temps avant que la Réserve fédérale décide de resserrer sa politique monétaire, il faudra sans doute compter avec un certain délai. C'est dans la plage de 7 à 10 ans que la déflexion de rendement est la plus forte, alors nous nous sommes concentrés sur cette partie de la courbe. Au cours du trimestre, les titres d'entreprise de moindre qualité se sont nettement moins bien comportés que ceux des gouvernements, ce qui est symptomatique "de la plus grande réticence des investisseurs à prendre des risques. Comme les titres des sociétés se situent relativement bien pour ce qui est du rendement, nous croyons qu'il est de mise de surpondérer légèrement les titres les mieux cotés de cette catégorie en vue de diversifier les portefeuilles obligataires et profiter d'éventuelles hausses de rendement supplémentaires.

Actions

Les problèmes de régie d'entreprise - irrégularités comptables; réévaluations des bénéfices déjà annoncés et incertitudes quant aux bénéfices à venir; susceptibilité accrue aux risques géopolitiques - sont ce qui a fait le plus mal aux marchés boursiers mondiaux durant le deuxième trimestre. La chute des cours boursiers aux États-Unis a rapidement fait tache d'huile, se répercutant sur les marchés du monde entier, avec un maximum de dégâts au cours des dernières semaines de juin. Seulement 2 des 10 sous-secteurs du nouvel indice composite S&P/TSX, soit les services publics (+ 4 %) et les produits de consommation courante (+ 2,5 %), ont évolué à la hausse pendant la période. Les secteurs qui ont le plus dérapé sont les technologies de l'information (- 48,1 %) et les soins de santé (- 27,9 %). Sur le trimestre, l'indice S&P 500, entraîné par une baisse

généralisée de ses sous-indices, a chuté de 13,4 % (en dollars américains). Comme au Canada et dans le reste du monde d'ailleurs, celui des dix sous-secteurs qui a le plus souffert fut celui des technologies de l'information. Les cours ont également baissé dans la plupart des grands pays de la zone EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient), tant en dollars canadiens qu'en devise locale. Le Japon s'en est tiré avec une progression de 1,4 % en dollars canadiens correspondant cependant à une baisse de 3,7 % en yens. Pour les actions, l'essentiel de notre stratégie consiste à rechercher des sociétés qui ont des bénéfices stables et assurés, avec des perspectives de croissance constante à défaut d'être spectaculaire. Nous préconisons une large diversification des portefeuilles tout en privilégiant les secteurs défensifs et sensibles à la conjoncture.

NOS STRATÉGIES POUR LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS D'ENTREPRISE CONTINUENT D'ÊTRE AXÉES SUR LA QUALITÉ DU RENDEMENT, LA STABILITÉ FINANCIÈRE ET L'ANALYSE DE CHAQUE SOCIÉTÉ

Le mot de la fin

Nous sommes d'avis que quand les marchés des actions et des devises sortiront de la zone de turbulences, les disparités de rendement entre les zones géographique et les secteurs d'activité seront à nouveau plus marquées, comme au début de cette année. Soulignons qu'à moyen terme, les perspectives des États-Unis, première puissance économique mondiale et pays dominant de par l'envergure de ses marchés financiers, seront déterminantes pour l'évolution des marchés boursiers mondiaux. La transition vers une moindre croissance et des rendements plus modestes pilotée par les États-Unis pourrait ne pas se faire sans heurts. Aussi nos stratégies pour les actions et les obligations d'entreprise continuent-elles d'être axées sur la qualité du rendement, la stabilité financière et l'analyse des caractéristiques de chaque société.

L'ÉQUIPE D'ANALYSE DES MARCHÉS DE SCOTIA CASSELS,
LE 8 JUILLET 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.