

Situation et perspectives

L'INCERTITUDE ÉCONOMIQUE ÉTAIT DUE EN PARTIE À L'ÉMERGENCE DE RISQUES GÉOPOLITIQUES ACCRUS

Situation économique

Le secteur immobilier a continué de fournir un certain appui à l'économie américaine au troisième trimestre : en septembre, le nombre des demandes de refinancement hypothécaire a évolué à la hausse tandis que les taux hypothécaires se retrouvaient à leur plus bas niveau depuis 30 ans. Les ventes de détail se sont récemment tassées, mais on s'attend à constater que les excellentes ventes de véhicules automobiles durant l'été ont donné un coup de fouet aux dépenses de consommation. Un coup de frein a toutefois été donné à l'activité manufacturière et le niveau général d'utilisation des capacités reste à son plus bas niveau depuis 20 ans. L'indice canadien des indicateurs économiques avancés a évolué à la hausse en août pour un treizième mois de suite et les expéditions et exportations de produits manufacturés sont demeurées fermes en septembre. Le Canada reste le champion de la croissance des pays du G7 même si les ventes de détail de cet été ont été inférieures aux prévisions. À l'échelle mondiale, il y a eu ralentissement de l'activité économique au cours du trimestre. Les sondages sur les niveaux de confiance et de production pointent vers une décélération plus marquée dans la zone euro qu'en Asie et en Amérique du Nord.

Comme prévu, la Réserve fédérale américaine a laissé les taux d'intérêt inchangés en septembre, notant que l'incertitude économique était due en partie à l'émergence de risques géopolitiques accrus. La Banque du Canada a fait le même constat, mais s'est abstenue de toucher aux taux d'intérêt à court terme à l'issue de la réunion des autorités monétaires de septembre. Cette décision a été prise en dépit du fait que l'activité économique s'intensifie et que l'inflation tend à la hausse dans notre pays. Rappelons toutefois que les taux avaient été relevés en juillet. Les risques géopolitiques ont par ailleurs contribué à la hausse des prix du pétrole et au renforcement du dollar américain, considéré comme une monnaie refuge étant donné que les États-Unis sont un partenaire commercial d'envergure. Ainsi, après avoir subi des pressions à la baisse en début d'année, le billet vert s'est stabilisé durant l'été. Le dollar canadien a perdu du terrain par rapport à la plupart des autres grandes devises en raison de la moindre demande pour les produits de base, de la diminution des entrées de capitaux dans notre pays et du plus grand pouvoir d'attraction du dollar américain dans

les périodes d'incertitude. Nous pensons que si le dollar américain se déprécie à nouveau, ce sera surtout l'euro qui en profitera. Pour que le dollar canadien puisse décoller, il faudrait que la croissance mondiale reparte en trombe.

IL N'EST PAS EXCLU QUE LES MARCHÉS BOURSIERS REPRENENT DU POIL DE LA BÊTE

Marchés obligataires et boursiers

PRÉVISIONS

Bien qu'on s'attende à ce que l'économie américaine enregistre une solide croissance du PIB au troisième trimestre, les trimestres suivants s'annoncent ternes, en raison principalement de la faible reprise des investissements. La croissance enregistrée aux États-Unis est restée inférieure à la tendance lourde, ce qui constitue un facteur parmi d'autres susceptibles d'entraver la croissance au Canada et dans le reste du monde. Bien qu'un effondrement des dépenses de consommation aux États-Unis soit peu probable, celles-ci pourraient pâtir à court terme de la faiblesse du marché de l'emploi, du manque de demande accumulée et de l'augmentation des prix du pétrole. L'économie américaine est loin de tourner à pleine capacité et la marge de manœuvre pour hausser les prix est limitée dans de nombreux secteurs. Dans ces conditions, pour voir les marges s'améliorer, il faudrait pouvoir compter sur un contrôle des coûts plus rigoureux qui aurait l'inconvénient d'hypothéquer une reprise rapide des investissements et de l'emploi. Reste que même si l'économie manque de souffle, il n'est pas exclu que les marchés boursiers reprennent du poil de la bête. Il pourrait en effet y avoir un net redressement des cours boursiers si une relance monétaire et budgétaire et une diminution des risques géopolitiques pouvaient redonner le goût du risque aux opérateurs. Mais pour que les marchés boursiers connaissent une embellie à plus long terme, il faudrait selon nous qu'un certain nombre de facteurs soient réunis, à savoir une amélioration soutenue des conditions économiques et des perspectives de bénéfices, une constante diminution de la volatilité et, les faibles rendements aidant, une évaluation des titres qui reste raisonnable.

Indices de rendement global

PÉRIODE TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2002	TRIMESTRE	12 MOIS
Bons du Trésor à 91 jours SC	0,76 %	2,66 %
Obligations court/moyen terme SC	3,84	7,01
TSE 300 plafonné (5 % max.)*	- 13,10	- 8,00
TSE 300	- 13,10	- 8,07
S&P 500 (\$ CAN)	- 13,62	- 20,15
MSCI EAEO (\$ CAN)	- 16,13	- 14,90

* avec la permission de BMO Nesbitt Burns

Obligations

Les marchés obligataires ont continué d'enregistrer des gains au troisième trimestre. La moindre tolérance des opérateurs aux risques a joué en faveur des obligations dans un contexte où la crainte d'une intervention militaire unilatérale des États-Unis contre l'Irak n'a fait qu'accroître l'appréhension qui pesait déjà sur les bénéficiaires et l'activité économique en général. Notons que la diminution des rendements a été inégalement répartie selon les échéances. La courbe des rendements des titres du gouvernement canadien s'est plus fortement accentuée dans les échéances supérieures à trente ans en raison d'un recul plus marqué des titres de trois ans, tandis que pour les titres de trois mois et plus, la courbe s'est légèrement aplatie durant le trimestre. Nous nous attendons à ce que d'ici un an les rendements s'orientent modérément à la hausse et à ce que la courbe des rendements s'aplatisse. Pour nous positionner avantageusement dans la perspective d'une telle évolution, nous préconisons de réduire la proportion de titres de trois à sept ans pour augmenter celle des titres à plus court et à plus long terme. La plus grande sensibilité aux risques a contribué à un creusement supplémentaire des écarts entre les titres d'entreprise durant le trimestre, tandis que les écarts entre les titres provinciaux se sont réduits au point de revenir à leur point le plus bas de l'année. Maintenant que les rendements offerts pour les obligations d'entreprises deviennent de plus en plus intéressants comparativement aux obligations des gouvernements fédéral et provinciaux, nous continuons de recommander que les titres d'emprunt de bonne qualité émis par les entreprises soient surpondérés dans les portefeuilles obligataires.

Actions

Le troisième trimestre s'est avéré difficile pour les marchés boursiers internationaux du fait de la volatilité des cours. La reprise économique est devenue plus sujette à caution et la situation au Moyen-Orient – et dans une moindre mesure au Brésil – n'a pas aidé non plus. Les cours boursiers ont été soumis à des pressions à la baisse qui sont devenues encore plus fortes en fin de trimestre en raison des réajustements à la baisse des bénéficiaires. Le seul grand secteur de l'indice S&P/TSX à avoir pris du mieux a été celui des télécommunications, qui a progressé de 7 % grâce à la remontée de BCE, un titre qui pèse lourd dans l'indice. Les secteurs des technologies de l'information et des produits industriels sont ceux qui ont été le plus malmenés, régressant de 36,5 % et de 33,3 % respectivement sur la période. L'indice S&P 500, dont les dix sous-indices ont reculé, a cédé 17,3 % en dollars américains. Aux États-

Unis, ce sont les secteurs des services de télécommunication, des technologies de l'information et des produits industriels qui ont connu les plus fortes baisses. Les secteurs qui ont le mieux tiré leur épingle du jeu sont ceux des soins de santé et des produits de consommation de base. Les marchés de tous les grands pays de la zone EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient) ont globalement évolué à la baisse tant en dollars canadiens qu'en devise locale. L'Europe est la zone géographique qui a connu la plus importante régression. L'indice boursier allemand DAX a connu son pire trimestre depuis 1959, avec des pertes particulièrement importantes dans les secteurs des services bancaires, des assurances et de la technologie. Notre stratégie pour les actions consiste à diversifier le plus possible les placements dans les différents secteurs, ce qui se justifie d'autant plus que le dégonflement de la bulle a fait en sorte qu'il n'y a plus guère de poches de surévaluation excessive. La méfiance des opérateurs a également comprimé les cours de bien des sociétés à forte capitalisation bien gérées et ayant des perspectives de croissance des bénéficiaires appréciables. Aussi notre démarche est-elle axée sur la prise de participations dans des sociétés dont le titre est sous-estimé au regard des données fondamentales.

LES AVANCÉES DES MARCHÉS RISQUENT D'ÊTRE DE PLUS COURTE DURÉE

Le mot de la fin

Nous nous attendons à ce qu'après une période d'expansion continue de dix ans au cours de laquelle les États-Unis ont joué un rôle moteur et qui s'est terminée en 2001, l'économie et les marchés financiers renouent avec une évolution plus cyclique. Dans ces conditions, les avancées des marchés risquent d'être de plus courte durée comparativement à ce qui a pu être observé sur la période récente et il faudra faire encore plus attention au timing, à la diversification et à la sélection de titres. Du fait de la plus grande volatilité des marchés et des perspectives de bénéfices moins encourageantes, nous continuons de garder un coussin de liquidités plus important qu'en temps ordinaire.

L'ÉQUIPE D'ANALYSE DES MARCHÉS DE SCOTIA CASSELS,
LE 7 OCTOBRE 2002

Le Groupe Gestion privée Scotia réunit 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, Scotia Cassels U.S. Investment Counsel Inc. et ScotiaMcLeod, une division de Scotia Capitaux Inc., tous membres du Groupe Banque Scotia. Scotia Capitaux Inc. est membre du FCPE.