

Situation et perspectives

EN 2002, LE CANADA A TIRÉ SON ÉPINGLE DU JEU AVEC DES DÉPENSES DE CONSOMMATION ÉLEVÉES, UN MARCHÉ DU LOGEMENT VIGOUREUX ET LA PLUS FORTE CROISSANCE DE L'EMPLOI DE TOUS LES PAYS DU G-7

L'économie

Le Canada et les États-Unis devraient enregistrer un taux de croissance économique oscillant entre 2,8 % et 3 % en 2003. Après un fléchissement du taux de croissance moins prononcé au Canada qu'aux États-Unis en 2001 (respectivement 1,5 % et -0,3 %), la performance du Canada a continué de devancer celle de son voisin en 2002, laquelle performance a été propulsée par le plus haut niveau de confiance des consommateurs depuis 14 ans, par quatre années de ventes records sur le marché américain de l'automobile et par un taux de change concurrentiel. Le Canada a par conséquent tiré son épingle du jeu avec des dépenses de consommation élevées, un marché du logement vigoureux et la plus forte croissance de l'emploi de tous les pays du G-7 (création de près de 500 000 nouveaux emplois). Les États-Unis ont également bénéficié de fortes dépenses de consommation, lesquelles ont été soutenues par le nombre record de refinancements de prêts hypothécaires entraîné par des taux d'intérêt exceptionnellement faibles. Cependant, la différence entre les taux de croissance des deux pays (3,3 % par rapport à 2,5 %) a été principalement attribuable au ralentissement de la croissance économique causé par la baisse marquée des dépenses en capital aux États-Unis. Les investissements des entreprises accusaient une baisse de près de 30 % par rapport à leur point culminant en 2001, ayant toutefois contribué légèrement à la croissance économique canadienne au cours de la même période. Les États-Unis souffrent actuellement de la construction excessive et des abus qui ont caractérisé la deuxième moitié de la dernière décennie.

En 2003, la croissance économique au Canada devrait se maintenir légèrement en deçà du taux de 3,3 % enregistré en 2002. Il est peu probable que les ventes d'automobiles demeureront à des niveaux records aux États-Unis, car les dépenses de consommation ont déjà commencé à s'atténuer au quatrième trimestre de 2002 et les indicateurs avancés s'aplatissent. Par contre, la croissance économique chez nos voisins du sud devrait être légèrement plus élevée (par rapport au taux de 2,5 % enregistré en 2002). Malgré les prévisions de dépenses de consommation plus faibles en 2003 en raison des niveaux élevés d'endettement et des faibles taux d'épargne, certains facteurs compensateurs vont tout de même

contribuer à la croissance économique. Le gouvernement Bush prévoit entériner un programme de mesures incitatives qui comprendra des réductions d'impôt et des dépenses gouvernementales, et les investissements des entreprises pourraient également augmenter quelque peu. Le niveau des dépenses en capital est manifestement ce qui risque de freiner la croissance en 2003. À ce stade du cycle économique, les dépenses en capital constituent normalement l'une des principales forces motrices de la croissance. Cependant, étant donné les excès de la fin des années 1990, les niveaux d'endettement et la capacité de production des entreprises sont élevés. De plus, la faible croissance des bénéfices, l'importance accordée au contrôle des dépenses et l'incertitude entourant le risque géopolitique sont tous des facteurs qui viennent limiter une augmentation sensible des dépenses.

NOUS NOUS ATTENDONS À CE QUE 2003 SOIT ÉGALEMENT UNE ANNÉE EMPREINTE DE VOLATILITÉ ET DE DÉFIS POUR LES MARCHÉS BOURSIERS, MAIS IL Y A DE BONNES CHANCES QUE LES RENDEMENTS POSITIFS SOIENT DE NOUVEAU AU RENDEZ-VOUS.

Marchés financiers

Il n'est pas étonnant, dans le tumulte de l'année 2002, qui a été dominée par les scandales financiers, la décevante croissance des bénéfices et le risque géopolitique renouvelé, que les marchés boursiers (aux États-Unis) aient été en baisse pour une troisième année de suite. L'année a été marquée par une forte volatilité, avec de bas niveaux provisoires atteints le 9 juillet et le 9 octobre, suivis par de puissantes reprises qui se sont révélées non durables. Nous nous attendons à ce que 2003 soit également une année empreinte de volatilité et de défis pour les marchés boursiers, mais il y a de bonnes chances que les rendements positifs soient de nouveau au rendez-vous.

Bien que modérée, la croissance économique aura une bonne longueur d'avance sur les niveaux de récession connus en 2001. La première partie de l'année sera sans doute la plus contraignante en raison de la situation en Iraq et des prix élevés de l'énergie. En supposant un dénouement favorable du conflit d'ici la fin du premier semestre, les prix du pétrole devraient baisser par la suite et ouvrir la voie à de meilleurs résultats au deuxième semestre.

Par contraste avec les marchés boursiers en 2002, le marché obligataire affichait des rendements positifs pour la troisième année d'affilée. À la fin de 2002, la croissance économique nord-américaine peu vigoureuse, le faible taux d'inflation et les inquiétudes liées à une possible déflation ont tous contribué à faire descendre le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans à un bas de 4,8 %, frôlant ainsi le bas sans précédent de 4,7 % enregistré en 1998. Tandis que les taux à plus long terme étaient en baisse, la Banque du Canada a relevé les taux à court terme (à trois reprises en 2002) à 2,75 %, entraînant un aplatissement de la courbe des rendements au moment où les taux pour les durées inférieures à deux ans augmentaient et les rendements à long terme chutaient. Les écarts des obligations provinciales se sont amenuisés au cours de l'année tandis que les écarts des obligations des entreprises terminaient l'année relativement inchangés après d'importantes fluctuations des cours qui ont évolué en rapport avec les perspectives économiques. Aux États-Unis, les obligations gouvernementales ont affiché de meilleurs rendements, en raison du ralentissement de la croissance économique et du taux d'inflation plus bas. Étant donné la conjoncture plus difficile, la Réserve fédérale américaine a abaissé les taux d'intérêt au très faible niveau de 1,25 % le 6 novembre. Comme c'est le cas des marchés boursiers, le premier semestre de 2003 sera particulièrement redoutable pour les marchés des titres à revenu fixe en raison de l'incertitude liée au risque géopolitique. Les réductions d'impôt et le déficit actif devraient exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt au cours du deuxième semestre.

Stratégie d'investissement

Notre stratégie en ce qui a trait aux actions en 2003 consistera à miser sur un rigoureux processus de sélection de titres dont le cours est sous-évalué. Dans un contexte de croissance économique modérée, où les entreprises détiennent le pouvoir de formation du prix en fonction des coûts marginaux, notre défi consistera à dénicher des entreprises bien positionnées, dotées d'équipes de direction solides et dont le titre se négocie à prix raisonnable. Nous nous en tiendrons aux entreprises qui disposent de liquidités importantes et qui offrent de bons dividendes. En ce qui concerne les secteurs, les évaluations excessives des titres technologiques nous inquiètent toujours et nous réduirons par conséquent la pondération de cette catégorie de titres. Nous mettons l'accent sur les secteurs cycliques du marché plutôt que sur ceux liés à la consommation. Dans le domaine de la consommation, nous ne favorisons plus les secteurs du logement et de l'automobile puisqu'ils ont bénéficié démesurément du ralentissement économique, laissant bien peu de demande refoulée.

La stratégie adoptée en 2003 en ce qui a trait aux titres à revenu fixe consiste à maintenir une durée moyenne relativement courte et à surpondérer les obligations d'entre-

prises de grande qualité. Le portefeuille sera construit avec des titres dont les échéances sont concentrées aux deux extrémités de la courbe des rendements (stratégie « barbell »). Cette stratégie consiste à délaissier les obligations à moyen terme en faveur des obligations à plus court terme, lesquelles peuvent être réinvesties à des taux plus élevés, et des obligations à plus long terme qui offrent de meilleurs rendements.

CE TYPE DE MARCHÉ CONSTITUE UNE EXCELLENTE OCCASION POUR LES GESTIONNAIRES DE PORTEFEUILLE DE RÉALISER DE BONS RENDEMENTS POUR LES INVESTISSEURS

Contrairement aux années 1990, où il était difficile de surclasser les gestionnaires reproduisant un indice et les spéculateurs au jour le jour (époque pendant laquelle l'analyse financière traditionnelle était délaissée et les entreprises sans bénéfices ni potentiel d'en réaliser affichaient des rendements supérieurs), les gestionnaires de fonds auront l'occasion au cours des quelques années à venir de dégager une valeur ajoutée considérable. Dans un contexte post-bulle spéculative, des années peuvent s'écouler avant que le marché boursier reprenne une tendance haussière soutenue et dépasse les sommets atteints antérieurement. Cette période est normalement marquée par des expansions (et récessions) cycliques prolongées, les titres se négociant à l'intérieur d'une très large marge. Ce type de marché constitue une excellente occasion pour les gestionnaires de portefeuille de réaliser de bons rendements pour les investisseurs. Notre stratégie de placement sera surtout axée sur des changements tactiques dans la répartition de l'actif et la sélection des titres en 2003. Actuellement, nous sous-pondérons légèrement les obligations et les actions, anticipant de meilleures occasions d'achat plus tard dans le trimestre. Étant donné les perspectives géopolitiques inquiétantes, nous croyons être capables de tirer profit de la volatilité attendue. Les rendements totaux des actions pour l'année dépasseront sans doute ceux des obligations, mais ils fluctueront considérablement, d'où l'importance d'être plus vigilant quant au choix du moment pour la souscription d'actions. Tout bien considéré, nous envisageons une meilleure année pour les marchés des capitaux en 2003!

L'ÉQUIPE D'ANALYSE DES MARCHÉS DE SCOTIA CASSELS^{MC}

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.