

Situation et perspectives

ON PRÉVOIT TOUJOURS UNE CROISSANCE POSITIVE POUR L'AMÉRIQUE DU NORD EN 2003, QUOIQUE SON RYTHME SERA RÉDUIT DE MOITIÉ PAR RAPPORT À CELLE DE LA FIN DES ANNÉES 1990.

L'économie

Les problèmes entourant l'économie et les marchés financiers ont été mis en veilleuse en raison des événements en Irak. Bien que dérangeants, ces événements créent également de l'incertitude chez les consommateurs et les investisseurs, rendant une reprise économique déjà fragile encore plus précaire. Cette incertitude a donné lieu à des comportements modifiés, comme en font foi les changements dans les habitudes de dépenses et la volatilité accrue des marchés des capitaux.

L'économie mondiale a trop misé sur les dépenses des consommateurs pour assurer sa croissance au cours des quelques dernières années. Les investissements des entreprises n'ont que faiblement contribué à la croissance, puisque les sociétés sont aux prises avec une trop grande capacité et des bénéfices à la baisse. Bien que la locomotive demeure les États-Unis, la possibilité que le consommateur, accablé de dettes, las de la guerre et fatigué du mauvais temps, laisse tomber des secteurs clés comme le logement et l'automobile pourrait sensiblement limiter les perspectives de croissance pour l'Amérique du Nord et le monde entier. On prévoit que les ventes de voitures neuves passeront de 17 à 15,5 millions d'unités aux États-Unis. Le nombre des mises en chantier, qui était de 1,7 million en 2002, devrait tomber à 1,5 million cette année.

On prévoit toujours une croissance positive pour l'Amérique du Nord en 2003, quoique son rythme sera réduit de moitié par rapport à celle de la fin des années 1990. Nous avons révisé à la baisse nos perspectives pour 2003, de sorte que nous prévoyons actuellement une croissance réelle de 2,0 % à 2,5 %, mais celle-ci devrait être plus forte en 2004, c'est-à-dire près de 3 %. Le Canada devrait être légèrement en avance sur les États-Unis en 2003, puisque les bienfaits d'une meilleure création d'emploi continuent de se répercuter sur l'économie. Le rythme de croissance au Canada commencera à ralentir quelque peu en 2004, puisqu'une plus faible croissance aux États-Unis aura des répercussions sur la demande pour nos exportations.

Les pressions inflationnistes sont sans doute à leur maximum en raison des coûts de l'énergie. Toutefois, une perturbation prolongée au Moyen-Orient pourrait de nouveau faire grimper les prix du pétrole jusqu'aux sommets atteints récemment, et même plus haut. Les prix élevés de l'énergie agissent comme une taxe débilante sur les entreprises et les particuliers. Les salaires constituent une composante critique de l'inflation, mais la concurrence mondiale et la hausse du chômage ne nous laissent pas entrevoir une forte inflation soutenue. Aux États-Unis, l'IPC devrait être inférieur à 2,4 % d'ici la fin de l'année, tandis qu'il devrait se situer plus près de 3,0 % au Canada, qui dépend davantage des produits énergétiques.

La nature et la force d'une future reprise économique seront grandement influencées par les dépenses en capital. Aujourd'hui, les excès des années 1990 laissent prévoir des investissements restreints dans les installations de production et la technologie. Les profits des entreprises sont également limités en raison de la mollesse de la demande intérieure, de la faiblesse des marchés d'exportation et de la souplesse limitée des prix. On prévoit que le réinvestissement des entreprises à l'avenir sera modéré et inférieur à ce qu'il était au cours des cycles antérieurs.

À l'extérieur de l'arène fiscale, les banques centrales luttent pour trouver un équilibre entre stimulus et inflation. Bien que son économie soit sans doute la plus forte, La Banque du Canada a choisi de resserrer légèrement sa politique monétaire, craignant l'inflation mais étant consciente que son plus important partenaire commercial envisage un assouplissement afin de stimuler son économie languissante. Le Japon lutte contre un phénomène tendanciel de déflation, tandis que la Banque centrale européenne semble avoir été lente à reconnaître les ralentissements en Allemagne et en France.

LA NATURE ET LA FORCE D'UNE FUTURE REPRISE ÉCONOMIQUE SERONT GRANDEMENT INFLUENCÉES PAR LES DÉPENSES EN CAPITAL.

Marchés des capitaux

Après une reprise entraînée par l'espoir d'une guerre brève et victorieuse, les actions ont poursuivi leur trajectoire descendante, l'indice S&P 500 reculant de 3,3 % au premier trimestre et le TSX cédant 3,5 %. Les inquiétudes entourant la guerre et, plus récemment, le syndrome respiratoire aigu sévère, a contribué à ramener les rendements à des

minimums records. Les secteurs des soins de santé, de l'énergie et de la technologie ont affiché des rendements relativement élevés sur les plus importants marchés nord-américains. Les secteurs qui ont enregistré des rendements inférieurs au Canada ont été les services de télécommunication et les produits de consommation courante, de même que les matériaux et les produits industriels. Bien que l'attention ait été tournée vers la guerre, la véritable question demeure les perspectives de revenus et de bénéfices à la lumière de tendances moins prononcées en ce qui concerne l'emploi et les dépenses des consommateurs.

Malgré qu'il ait connu une certaine faiblesse, le Canada est dans une certaine mesure allé à l'encontre de la tendance mondiale avec son économie qui, bien que fortement dépendante des États-Unis, est une fois de plus demeurée relativement forte. La Banque du Canada a relevé les taux de 25 points de base dans le but de mettre un frein à la croissance et à l'inflation à la hausse. Alors que les investisseurs inquiets étaient en quête de qualité, les rendements des obligations du gouvernement canadien à 10 ans ont effleuré les minimums records enregistrés depuis quatre ans avant de s'établir à 5,25 %, se situant ainsi dans la partie supérieure d'une fourchette de 40 points de base sur une période de sept mois. Les marchés obligataires dans leur ensemble ont été légèrement négatifs durant le trimestre, les craintes d'inflation suscitées par les prix du pétrole l'ayant emporté sur un mouvement de fuite vers la qualité. La Réserve fédérale américaine est restée sur la touche, tendant davantage vers l'assouplissement que le resserrement. Cette divergence s'est soldée par des écarts de rendement encore plus larges et une courbe de rendement canadienne plus plate. Un des effets accessoires a été la hausse de 7,5 % du dollar canadien qui a atteint 0,68 \$.

Stratégie de placement

Nous ne sommes pas convaincus que la fin de la guerre amènera une économie nouvellement revigorée. Les marchés boursiers pourraient connaître une forte hausse temporaire, mais la réalité, qui se caractérise par un consommateur affaibli, des perspectives de revenus peu reluisantes et des déficits fiscaux, deviendra bientôt apparente. De plus, de nombreux titres individuels demeurent surévalués par rapport aux agrégats traditionnels. Notre stratégie pour ce qui est des actions demeure défensive et met l'accent sur les sociétés qui ont de bonnes rentrées de fonds et qui sont en mesure de maintenir et d'augmenter leurs dividendes.

Notre stratégie en ce qui concerne les titres à revenu fixe met l'accent sur une structure « barbell » en prévision d'un aplatissement de la courbe de rendement. Les taux courts devraient augmenter, tandis que les taux longs demeureront relativement inchangés. Peu importe si la reprise est modérée, les réductions d'impôt, les dépenses gouvernementales et les plus hauts niveaux d'inflation pourraient exercer une pression à la hausse sur les taux à court terme. La stratégie barbell nous permettra d'éviter la baisse des cours au milieu de la courbe, de dégager des rendements plus élevés sur les obligations à long terme et de créer des occasions de réinvestissement pour les obligations à court terme. Nous maintenons une surpondération en obligations de sociétés de grande qualité, car leurs rendements supérieurs et le rétrécissement possible des écarts sont intéressants. Finalement, notre position en ce qui a trait aux durations va de neutre à légèrement défensive, puisque nous nous attendons à ce que les préoccupations inflationnistes subsistent.

NOTRE STRATÉGIE EN CE QUI CONCERNE LES TITRES À REVENU FIXE MET L'ACCENT SUR UNE STRUCTURE « BARBELL » EN PRÉVISION D'UN APLATISSEMENT DE LA COURBE DE RENDEMENT.

La répartition d'actif que nous recommandons est également quelque peu défensive. Étant donné les prévisions de volatilité pour les marchés des capitaux, nous maintenons des réserves de liquidités et de quasi-liquidités relativement élevées. Nous profitons de la robustesse des marchés pour vendre les actions qui ne sont pas susceptibles d'enregistrer de bons rendements dans un contexte de faible croissance économique ou pour en réduire la pondération, et nous profitons de la faiblesse des marchés afin d'investir dans de nouvelles sociétés qui accroîtront leur part de marché et afficheront de bons résultats.

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.