

Situation et perspectives

LA RÉSERVE FÉDÉRALE A RAMENÉ LES TAUX D'INTÉRÊT À LEUR PLUS BAS NIVEAU DEPUIS 45 ANS.

Situation économique

L'économie américaine tente de se remettre sur pied après avoir traversé la récession la plus clémente de tous les temps (caractérisée par une baisse d'activité de seulement 0,6 %). La faible création d'emplois et les craintes suscitées par les risques de déflation rendent les perspectives de reprise incertaines, ce qui incite les décideurs à prendre des mesures budgétaires et monétaires radicales pour stimuler l'économie. L'affaiblissement du billet vert, qui a été tacitement favorisé par l'administration américaine, cautionne encore davantage cette politique.

La politique monétaire américaine a consisté à abaisser les taux d'intérêt, que la Réserve fédérale a ramenés à leur plus bas niveau depuis 45 ans. Les réductions de taux ont eu pour effet de stimuler pendant plusieurs années les ventes d'automobiles et de logements, qui se sont hissées à des niveaux quasi-records. Mais maintenant que ces leviers ont été actionnés, on peut se demander s'il reste encore des moyens concrets de donner un autre coup de pouce au pouvoir d'achat des consommateurs. Du côté des entreprises, il y a eu dans les années 1990 une accumulation de capacité qui a été largement sous-utilisée, notamment un suréquipement en technologie. Or, on constate que l'abondance de capital disponible à bon compte (sauf pour refinancer des engagements préalables) n'a guère contribué à relancer l'économie. La surcapacité reste une entrave importante au redécollage. Les efforts des entreprises pour contenir leurs coûts, gérer leurs stocks plus rationnellement et réduire leur personnel ont toutefois permis de minimiser l'impact du ralentissement de la croissance. En fait, c'est la situation du marché de l'emploi qui constitue le plus grand obstacle à la croissance. Quand le taux de chômage monte à 6 % et qu'il faut composer avec 400 000 demandes de prestations de chômage par semaine, on ne peut pas compter sur de nouveaux chèques de paye pour alimenter la consommation.

Sur le front budgétaire maintenant, notons que le plan de réduction d'impôts de George Bush, même si l'envergure en a été réduite, devrait quand même avoir un impact suffisant pour stimuler les dépenses. Le seul point noir au tableau, c'est qu'il est à craindre que les gouvernements des États américains augmentent les taxes et les impôts locaux afin de financer

leurs déficits, ce qui serait contre-productif. On pouvait s'attendre à ce qu'après s'être apprécié par rapport à la plupart des autres devises pendant près d'une vingtaine d'années, le dollar américain finisse par perdre de l'altitude. Maintenant qu'il dégringole, la seule chose qui pourrait surprendre, voire contrarier certains, c'est qu'il pique du nez si brusquement. À Washington, on est déterminé à relancer les échanges commerciaux et à opérer un redressement du compte courant et du compte de capital, qui sont tous deux tombés bien bas. Or, la chute du billet vert fait déjà beaucoup pour rendre les sociétés américaines plus compétitives et restreindre les importations de biens étrangers.

À la dernière réunion des autorités monétaires américaines, le 24 juin, la Réserve fédérale des États-Unis a réduit les taux de 25 points de base (0,25 %). Reste à savoir si cela aura pour effet de stimuler l'économie pendant un certain temps. Même si l'évolution du marché de l'emploi et de la demande nous incite à la prudence, nous sommes confiants qu'en 2004, qui sera une année électorale, la croissance économique sera vigoureuse; nous ne nous attendons pas à ce qu'elle soit régulière, mais nous estimons qu'elle devrait pouvoir s'établir autour de 2 % en 2003 et dépasser les 3 % en 2004. Au Canada, la croissance sera freinée par l'envolée du huard, mais notre économie a suffisamment d'élan pour croître au même rythme que l'économie américaine en 2003 et évoluer à un rythme légèrement inférieur en 2004.

LES MARCHÉS BOURSIERS ONT CONNU LEUR SEUL AUTRE BON TRIMESTRE DEPUIS LE DÉBUT DE 2000.

Évolution des marchés financiers

Au deuxième trimestre de cette année, les marchés boursiers ont connu leur meilleure période depuis le rebond d'après les événements du 11 septembre. Au Canada, l'indice composé S&P/TSX a augmenté de 10,6 %, soit une progression moindre qu'aux États-Unis mais qui se situe dans la bonne moyenne des pays de la zone EAEO (Europe, Asie et Extrême-Orient). Au cours du trimestre, l'indice S&P 500, représentatif de l'ensemble des marchés boursiers américains, a progressé de 15,4 %, parallèlement à une avancée de 19,6 % pour l'ensemble des autres marchés. Un revirement marquant pour les investisseurs à l'extérieur des États-Unis a été la chute du dollar américain ce trimestre. À titre d'exemple, en dollars canadiens, le rendement du S&P 500 ne représente que 6,5 % et celui de l'indice MSCI EAEO, 10 %.

Il y a eu de l'action sur les marchés obligataires également. L'indice obligataire universel Scotia Capitaux, qui rend compte de l'évolution des marchés obligataires canadiens, a pris 5,1 % durant le trimestre, ce qui s'explique par le fait que les marchés boursiers aient eu un bon trimestre, le deuxième bon trimestre seulement depuis le début de 2000. Les obligations de sociétés se sont particulièrement appréciées dans un contexte où les investisseurs, dans leur quête de rendements plus élevés, se positionnaient pour un resserrement des écarts. L'aplatissement de la courbe des rendements s'est poursuivi tandis que l'écart entre les titres de 90-91 jours et ceux de 10 ans diminuait de 70 points de base (0,70 %) au Canada et de 40 points de base (0,40 %) aux États-Unis.

Du côté des indicateurs économiques, les données recueillies ont été mitigées, ne donnant pas l'impression de pouvoir relancer les investisseurs. Mais la plupart des observateurs en sont venus à la conclusion que comme les investisseurs boudent les actions depuis plusieurs années et que les fonds du marché monétaire et même les fonds obligataires ne rapportent presque plus rien, il n'y a pas grand chose à perdre à se repositionner sur le marché des actions. Beaucoup d'actions rapportent en effet plus en dividendes que ce qu'on peut tirer des titres à revenu fixe dans une bonne partie du spectre des échéances. Qui plus est, la dégringolade des cours boursiers a fait en sorte qu'il y a maintenant plusieurs secteurs où les actions se retrouvent à un niveau intéressant. C'est le secteur de la technologie qui a le plus tiré le marché vers le haut : les investisseurs ont fait preuve d'une plus grande tolérance au risque en poussant à nouveau les titres technologiques vers des hauteurs exagérées.

Stratégie de placement

Si on regarde les données économiques des derniers mois, on voit qu'elles composent un portrait largement ambigu et incertain. Les marchés boursiers se sont cependant résolument orientés à la hausse. Trois facteurs ont contribué à la remontée des cours boursiers : un excès de liquidités sur les marchés financiers, la fin de la guerre en Irak et toute une série de résultats positifs annoncés par les entreprises, à quoi il faut ajouter un autre facteur, à savoir le niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt. Toutefois, si nous nous fions aux données de la situation fondamentale, nous ne croyons pas que ce mouvement à la hausse pourra se poursuivre. La croissance des bénéfices manque de soutien, car elle provient surtout de réductions de coûts. Or, les cours sont à un niveau où seule une solide reprise comme on a pu en connaître par le passé pourrait les justifier.

Les perspectives à long terme ne nous inquiètent pas trop. En fait, pour les prochaines années, nous sommes optimistes pour bien des secteurs du marché, de même que pour le marché en général. Le sursaut auquel nous venons d'assister semble prématuré et excessif, même si une bulle d'air était bienvenue après les nombreux trimestres d'évolution négative qui se sont succédés ces dernières années. Nous nous attendons en fait à une consolidation dans les mois qui viennent, qui devrait être suivie d'une reprise vers la fin de cette année ou au début de l'année prochaine. Les années d'élections présidentielles aux États-Unis, les actions tendent habituellement à bien se comporter, que ce phénomène soit orchestré ou non. Il n'est pas évident de départager les secteurs, mais nous entrevoyons notamment de bonnes perspectives à long terme pour les soins de santé et les services financiers.

Notre gestion de la composante boursière consiste à profiter du récent regain de vigueur pour vendre des titres qui nous semblent trop chers ou volatils en vue de réinvestir le produit de la vente dans des titres plus défensifs de sociétés ayant de bonnes perspectives de bénéfices. La consolidation des marchés boursiers à laquelle nous nous attendons devrait créer de bonnes occasions de renforcer la composante boursière pour nous préparer à une progression plus soutenue des cours en 2004.

Pour les titres à revenu fixe, comme les taux d'intérêt flirtent avec leur plancher de tous les temps, nous considérons que les obligations ne sont plus tellement abordables. Cela ne signifie pas que les rendements ne pourront pas descendre davantage, mais que nous pensons qu'ils ne sont pas loin d'avoir touché le fond. Quand les répercussions de la baisse des taux se feront sentir, les rendements des obligations et des instruments du marché monétaire devraient se mettre à grimper. Dans l'hypothèse d'une reprise modérée, il devrait y avoir aplatissement de la courbe des rendements : même si on peut anticiper une hausse généralisée du rendement pour tout l'éventail des échéances, l'augmentation devrait être plus marquée pour les titres à plus long terme. À la base, ce que nous comptons faire est de réduire l'échéance moyenne, d'alléger un peu du côté du crédit et de nous positionner de manière plus défensive.

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.