

Situation et perspectives

LE MOIS D'AOÛT A ÉTÉ LE MEILLEUR MOIS DEPUIS UNE DÉCENNIE AU CHAPITRE DES MISES EN CHANTIER.

Situation économique

Le consommateur continue de porter les économies nord-américaines sur ses épaules. Au Canada, malgré une série décourageante d'épreuves, qu'il s'agisse de maladies et ou de pannes de courant, les ventes au détail ont connu une hausse durant la période estivale et le mois d'août a été le meilleur mois depuis une décennie au chapitre des mises en chantier. Les dépenses de consommation aux États-Unis, tant discrétionnaires que non discrétionnaires, y compris les achats de maisons et d'automobiles, ont atteint des niveaux encore plus élevés. La faiblesse des taux d'intérêt et les offres alléchantes des constructeurs automobiles visant à augmenter les ventes de voitures ont accéléré le rythme de la consommation. Après un départ poussif, l'économie américaine connaîtra vraisemblablement une croissance de 2,7 % cette année et de 3,5 % l'année prochaine, en enregistrant une pointe de 5 % ce trimestre. Après des années de contre-performance, la reprise sera moins impressionnante au Canada avec une croissance de seulement 1,9 % cette année et de 2,7 % l'an prochain.

Bien que les stimulants monétaires aient soutenu la consommation, leur effet a été moins évident sur les entreprises. Malgré quelques signes d'augmentation des dépenses en immobilisations en Amérique du Nord, un résidu de capacité excédentaire subsiste des années 1990. En outre, les modèles de dépenses en capital ont changé, la Chine étant devenue progressivement le nouveau lieu de prédilection pour la construction d'usines et les emplois manufacturiers. La perte d'emplois au profit de la Chine est aggravée par le flux des échanges commerciaux à sens unique. Wal-Mart importe 12 milliards de dollars de produits de la Chine, mais 95 % des marchandises vendues dans ses 26 magasins chinois sont fabriquées en Chine. La chute du dollar augmentera les occasions d'affaires pour les entreprises américaines, dans la mesure de la croissance de leurs marchés d'exportation. Pour l'heure, nos voisins du Sud demeurent le moteur de la croissance mondiale, bien qu'ils soient aux prises avec le déficit creusé par la guerre en Irak, un marché de l'emploi dont l'anémie est persistante et une lourde facture énergétique qui accentue leurs problèmes commerciaux.

La Réserve fédérale, la Banque du Canada et les banques centrales de partout dans le monde maintiennent leur politique d'assouplissement monétaire tandis que la Maison Blanche focalise son attention sur les élections de 2004. Le désir d'améliorer la situation économique est très fort. Les marchés financiers ont commencé à se positionner en fonction d'une croissance plus robuste et soutenable. Nous sommes optimistes mais plus prudents en ce qui concerne le niveau de croissance et les attentes des marchés à cet égard. Nous sommes définitivement en phase de croissance, mais nous croyons que la croissance réelle à long terme du PIB s'établira entre 2,5 % et 3,0 % et non à 4,5 % et plus, comme il en est question maintenant. Les prévisionnistes ont systématiquement sous-estimé le consommateur, mais même les niveaux de dépenses stimulées par les mesures incitatives que l'on connaît actuellement finiront par régresser et refléter les faibles taux d'épargne, l'augmentation modérée des revenus (+ 2,5 %) et le faible marché de l'emploi. Les pertes d'emplois s'expliquent par des efforts tous azimuts de réduction des coûts aux États-Unis. Partant, les perspectives de gains de productivité supplémentaires et de réduction de la masse salariale laissent augurer que l'inflation pourra se maintenir dans une fourchette acceptable, soit sous la barre des 2 % en 2004. La structure des coûts améliorée devrait doper les bénéfiques des entreprises, pour autant que les revenus soient au rendez-vous.

LA STRUCTURE DES COÛTS AMÉLIORÉE DEVRAIT DOPER LES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES, POUR AUTANT QUE LES REVENUS SOIENT AU RENDEZ-VOUS.

Marchés financiers

La fermeté qui avait caractérisé les marchés boursiers mondiaux vers la fin du premier trimestre et qui s'était accentuée durant le deuxième trimestre s'est maintenue au troisième trimestre. Au 30 septembre, le TSX avait enregistré une hausse de 6,7 % pour le trimestre et de 13,9 % pour le cumul annuel comparativement aux gains en dollars américains du S&P, établis à 2,7 % et 14,7 % respectivement. En dollars canadiens, l'augmentation pour le trimestre est un peu moindre (2,3 %) et le cumul annuel est négatif (-1,9 %). De façon générale, les marchés

mondiaux ont enregistré des rendements positifs au cours des mêmes périodes, mais les résultats des marchés asiatiques dépassent ceux des marchés européens.

Les rendements ont surtout été influencés par les mouvements des devises. De façon générale, le dollar américain a chuté par rapport à d'autres monnaies, ce qui a eu pour effet de réduire les rendements en dollars américains au Canada et dans d'autres pays. Jusqu'à ce jour, l'impact sur le Canada s'est chiffré à plus de 17 %, étant donné que notre dollar a grimpé de 63,31 cents à 74,18 cents.

Les marchés ont enregistré des gains dans la plupart des secteurs, mais c'est le secteur de la technologie de l'information qui a été le plus performant. Ce secteur et d'autres où l'on relève des coefficients bêta et des ratios cours-bénéfice élevés représentent les composantes les plus solides du marché. Plus récemment, les secteurs qui se distinguent habituellement en début de cycle, comme ceux des produits cycliques, des métaux et des matériaux de base, ont rejoint le peloton de tête. Les secteurs plus défensifs tels que les services publics, les produits de consommation courante et les soins de santé se sont retrouvés à la remorque des secteurs plus dynamiques du marché.

Les rendements des obligations du gouvernement du Canada sont demeurés pratiquement inchangés au cours du trimestre. Une tendance à la baisse du rendement des obligations de trois ans a été notée, tandis que les titres obligataires à échéance supérieure à cinq ans ont connu une hausse de rendement. À l'échelle mondiale, les taux d'intérêt tendent à fluctuer de façon uniforme, les taux courts étant plus bas en raison de l'assouplissement monétaire des banques centrales, et les taux plus longs ont surpassé les bas taux de juin en réponse à une amélioration de l'économie et aux perspectives des marchés financiers. L'impact sur les rendements du trimestre a été positif, l'indice des bons du Trésor de 91 jours ayant enregistré des gains de 0,8 % et l'indice obligataire universel Scotia Capitaux, des gains de 1,3 %. Les écarts de rendement entre les obligations fédérales et provinciales n'ont pas changé, mais il a y eu un rapprochement par rapport aux obligations de sociétés. En effet, les investisseurs, devenant plus confiants, se sont permis de revenir vers des cotes de crédit plus basses pour viser des rendements plus élevés.

Stratégies de placement

Nous sommes optimistes mais prudents. Nous sommes d'avis que la situation économique mondiale s'améliore et que le taux de croissance actuel aux États-Unis sera modéré, mais demeurera viable. Il faudrait que le marché de l'emploi chez nos voisins du Sud reprenne du poil de la bête. Or, si hausse des taux d'intérêt il y a, elle ne pourra aller bien loin si on veut que le fardeau de la dette des particuliers reste supportable.

Avec l'amélioration de la situation économique, on peut s'attendre à ce que les taux d'intérêt bougent, mais comme l'inflation est maîtrisée, les pressions à la hausse seront limitées. La courbe de rendement devrait s'aplanir car le besoin d'assouplissement favorise une réponse plus neutre ou un resserrement.

Les marchés boursiers ont réagi avec vigueur face aux prévisions plus positives. Les facteurs déclencheurs ont été l'importance des liquidités disponibles, la faiblesse des taux d'intérêt et l'élan donné par les titres vedettes. Propulsée par le secteur déjà à l'origine de l'effervescence des années 1990, c'est-à-dire la technologie, les marchés attendent maintenant de voir les bénéfiques suivre. Jusqu'à ce jour, les bénéfiques n'ont été qu'acceptables, mais pas suffisamment élevés, et ils reflètent des gains obtenus grâce à un contrôle exercé sur les coûts plutôt qu'une croissance des ventes. Au fur et à mesure que les investisseurs font leur choix à la lumière des évaluations, les marchés dans leur ensemble devraient progresser dans une direction qui traduira une croissance des bénéfiques normalisés de l'ordre de 7 % à 9 %. Nous ne nous attendons pas à ce que les leaders actuels demeurent à l'avant-plan, mais bien à une orientation vers les titres les plus avantageusement évalués tels que les titres des entreprises des secteurs des soins de santé, des services financiers et d'autres entreprises sélectionnées dans les secteurs de produits industriels et des matériaux, dans une perspective à long terme.

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.