

Situation et perspectives

Économie

L'économie américaine traverse actuellement une période de « reprise sans création d'emplois ». Cette absence de création d'emplois sera déterminante pour la suite des événements, et c'est une question qui sera au cœur des débats à l'approche des élections présidentielles. En effet, si la plupart des indicateurs économiques sont au vert aux États-Unis, l'emploi est en déclin depuis le début de 2001. Or, pendant la majeure partie de cette période, le Canada a joui d'une croissance du marché de l'emploi sans précédent. Toutefois, dans les douze derniers mois, il y a eu un ralentissement marqué de la création d'emplois et le Canada a perdu son titre de champion de la croissance économique au profit des États-Unis. Mais, contrairement à ce qu'on aurait pu penser, il n'y a pas eu, pour le nouveau champion, d'amélioration de la situation de l'emploi. Comme nous l'avons vu, le niveau d'activité économique aux États-Unis peut être considéré robuste. Les consommateurs américains sont toujours aussi avides de faire l'acquisition de voitures et de biens immobiliers et les sociétés américaines font état de bénéfices en hausse et d'une augmentation des investissements dans les machines et équipements. La croissance de l'économie américaine semble bien partie pour atteindre 4,8 % en 2004, et cela sans augmentation notable de l'inflation malgré l'augmentation des coûts de l'énergie. Le seul problème qui obscurcit l'horizon est celui des déficits jumeaux grandissants (balance commerciale et budget de l'État). La vigueur actuelle de l'économie fait consensus, mais les observateurs considèrent qu'en l'absence d'un redémarrage de la création d'emplois, il y a risque d'essoufflement. Selon les prévisions, la croissance devrait être plus modérée au Canada : l'augmentation du PIB devrait s'établir juste au-dessus de 2 %, car ni les consommateurs, ni les entreprises ne devraient beaucoup y contribuer. Le rythme de croissance sera également moins soutenu dans les pays de la zone euro, étant donné que des poids lourds comme l'Allemagne et la France connaissent des déboires notoires. Par ailleurs, dix nouveaux membres (surtout des pays de l'ex-U.R.S.S.) doivent être accueillis par l'Union européenne en mai, ce qui devrait causer quelques problèmes de digestion à court terme. Le Japon semble profiter à la fois d'un second souffle de son marché intérieur et de l'expansion robuste de toute la région asiatique.

Toutefois, ce pays devra se contenter d'un taux de croissance aux alentours de 2 %.

En résumé, la croissance économique mondiale demeurera synchronisée bien qu'inégalement répartie. Les États-Unis ont certes repris la tête du peloton, mais l'Asie fait une percée, car la Chine et l'Inde font des progrès remarquables.

Marchés financiers

Quand l'économie croît, que l'inflation est sous contrôle et que les bénéfices des entreprises sont à la hausse, les marchés financiers ne s'en portent généralement que mieux. De fait, pour les douze derniers mois, l'indice TSX a bondi de 37,7 %, tandis que l'indice S&P 500 prenait 20,7 % (en dollars canadiens) et que l'indice obligataire universel Scotia Capitaux grimpa de 10,8 %. D'ici le 31 décembre 2004, il sera plus ardu de soutenir un tel rythme et les gains seront plus modestes. Le rendement courant des obligations d'État de 10 ans s'est établi, au 31 mars, à 4,35 % et à 3,90 % au Canada et aux États-Unis respectivement. Nous sommes d'avis que les écarts de rendement devraient se rétrécir entre les obligations de long terme et celles de court terme dans les prochains mois. Les autorités monétaires devront de plus en plus se soucier de mettre un frein aux dépenses de consommation, et donc être prêtes à relever les taux d'intérêt à court terme pour écarter toute menace d'inflation issue de la croissance élevée; mais pour l'instant, toutefois, rien à craindre. Aussi, les obligations de 10 ans et plus (plus vulnérables à une hausse de l'inflation), devraient-elles se maintenir à leur niveau de rendement actuel. Les obligations d'entreprises suivront la tendance générale conditionnée par l'évolution des taux, et leur rendement devrait donc se rapprocher de celui des titres gouvernementaux. L'appétit des investisseurs pour les obligations d'entreprises a contribué à pousser les prix à la hausse ces dernières années. Vu le niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt, nos attentes à l'égard des titres à revenu fixe sont modérées. Les bons du Trésor, dont le rendement se situe actuellement à 2,07 %, devraient rapporter environ 2,40 % sur la période de 12 mois se terminant le 31 décembre; pour les obligations de 10 ans, on peut s'attendre à un rendement du coupon près de 4 %. Après une année 2003 faste, les marchés

boursiers ont encore connu une hausse au début de 2004, mais il y a ensuite eu une correction dans la seconde partie du premier trimestre.

À présent, les marchés sont proches du neutre aux États-Unis, la progression de l'indice TSX s'étant quant à elle limitée à 4,4 %. Les marchés ont connu une évolution parallèle dans le reste du monde, sauf au Japon, où l'indice Nikkei a nettement progressé depuis le début de l'année. En Amérique du Nord, les actions ont profité d'une plus forte participation des entreprises à l'activité économique, d'un régime fiscal plus favorable, du maintien de la consommation et de signes très convaincants que les bénéfices finissent par se matérialiser. C'est le secteur de la technologie qui a connu le plus fort mouvement de hausse. Pourtant, malgré une amélioration fondamentale dans ce secteur, les titres technologiques ne constituent pas une bonne affaire à leur niveau actuel. Parmi les facteurs susceptibles de prévenir une bulle induite par la technologie (comme à la fin des années 1990), on peut citer les bons résultats, les bénéfices attrayants et les cours élevés dans les secteurs financier et énergétique, pour ne mentionner que ces deux secteurs. Le redressement des cours, qui s'est amorcé en mars pour les titres technologiques, s'est étendu à presque tous les grands secteurs (le secteur des soins de santé a cependant connu une étonnante perte de vitesse). Nous estimons toutefois que l'évolution démographique, rend les perspectives du secteur de santé particulièrement prometteuses. Notons aussi que certains titres devraient profiter de la demande accrue de la part des pays asiatiques. Les titres cycliques tels que ceux des secteurs de l'énergie et des matériaux devraient jouer un rôle stratégique dans un contexte empreint de volatilité. Les produits de consommation de base et discrétionnaire profiteront de la vigueur persistante de la consommation, même si les consommateurs pourraient se ménager un peu. Les dépenses en immobilisations (pour les mises à jour de programmes informatiques et la modernisation de machines, notamment) rendent certains titres industriels intéressants. Les marchés ont vu juste en anticipant la remontée de la deuxième moitié de 2003. La rechute soudaine des cours et la volatilité qui s'est ensuivie laissent augurer que les marchés peinent à se positionner par rapport à ce qui adviendra dans les 6 à 12 prochains mois. En ce qui concerne notre perception des choses, disons que nous sommes optimistes mais prudents. Eu égard aux données fondamentales, nous pensons avoir de bonnes chances d'être dans le vrai en prédisant une évolution à la hausse des

marchés. Eu égard à la situation d'ensemble, aux perspectives prometteuses pour les bénéfiques et à la faiblesse des taux d'intérêt, les marchés nord-américains devraient afficher à la fin de cette année une hausse de 8 % à 12 %.

Stratégie de placement

En 2004, les actions devraient faire mieux que les titres obligataires et le marché monétaire. Ce potentiel de croissance ira cependant de pair avec une certaine volatilité. Pour les marchés obligataires, nos projections nous incitent à miser sur les obligations de 10 ans et sur les titres à très court terme. Entre ces deux pôles, les titres seront plus vulnérables à un changement de politique monétaire que pourrait entraîner une résurgence de l'inflation. En 2004, les obligations d'entreprises devraient, en termes absolus, fournir un rendement supérieur aux obligations gouvernementales. Nous pensons que le dynamisme économique américain aura des effets positifs sur les marchés boursiers, mais comme nous ne pouvons en être certains, notre stratégie reste axée sur une bonne diversification. Un facteur qui pourrait nuire à la performance de l'économie américaine est la faiblesse du dollar américain (qui risque de réduire le rendement obtenu par les investisseurs étrangers, comme cela s'est déjà produit en 2003). Au niveau actuel des cours, mieux vaut délaisser le secteur technologique au profit d'un éventail varié de titres (cycliques, services financiers, métaux et pétrole). Dans certains secteurs industriels, l'augmentation des dépenses en immobilisations donnera un coup de pouce aux actions. Les entreprises qui produisent des biens permettant d'obtenir des gains de productivité, comme les fabricants de machines-outils perfectionnées, devraient par exemple bien s'en tirer. Les titres reliés aux soins de santé sont toujours une valeur sûre et devraient figurer en bonne place dans tout portefeuille à long terme. Voici les principaux éléments de risque susceptibles de compromettre les perspectives énoncées : 1) une panne prolongée de la création d'emplois aux États-Unis; 2) une remise en cause de l'important soutien qu'apporte les investisseurs étrangers aux bons du Trésor américain, ce qui pourrait provoquer une hausse des taux d'intérêt; 3) une escalade des actes terroristes.

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.