



# Perspectives de l'économie et du marché pour 2010-2011

Présentées par :

**Fred Ketchen  
Warren Jestin  
Vincent Delisle  
Camilla Sutton**

1<sup>er</sup> décembre 2009



# Perspectives économiques pour 2010-2011

## De la récession à la reprise

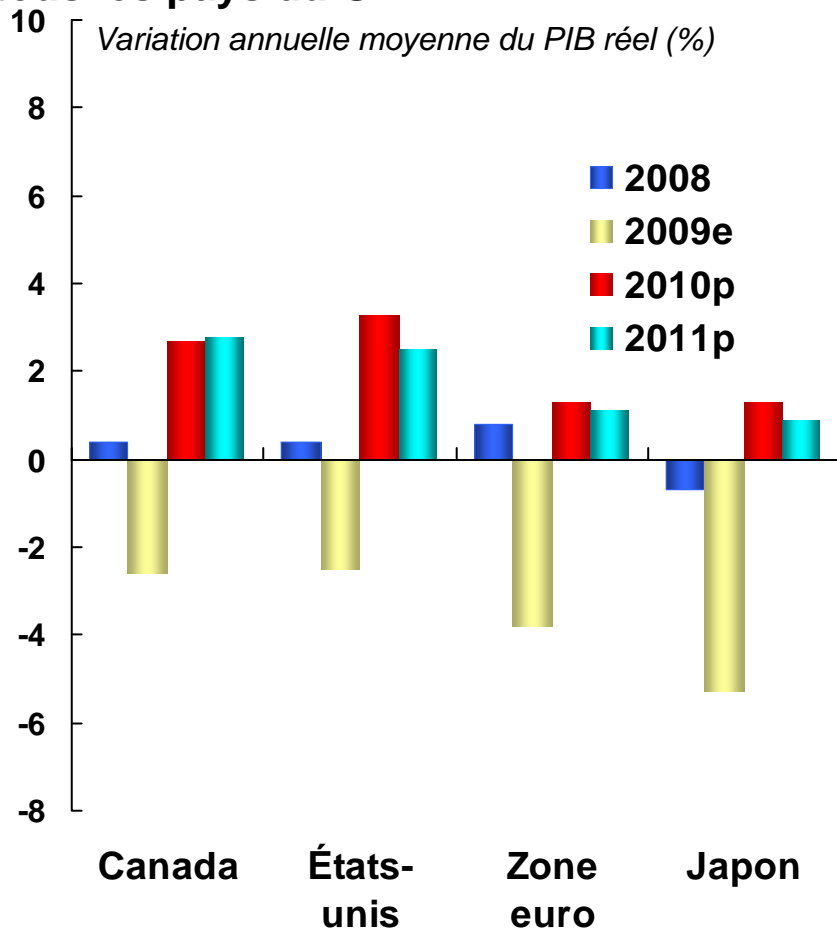
**Warren Justin**  
**PVP et économiste en chef**

1<sup>er</sup> décembre 2009

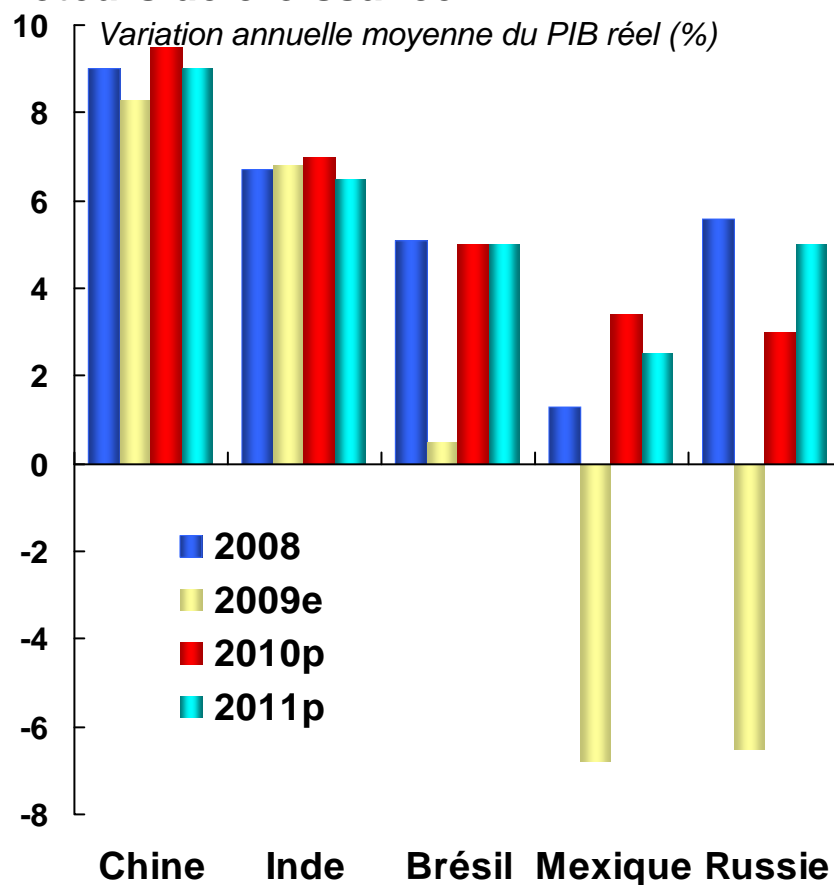


# L'économie mondiale amorçe son redressement

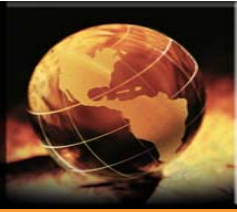
## La reprise ne sera pas la même pour tous les pays du G7



## Les pays émergents restent les principaux moteurs de croissance

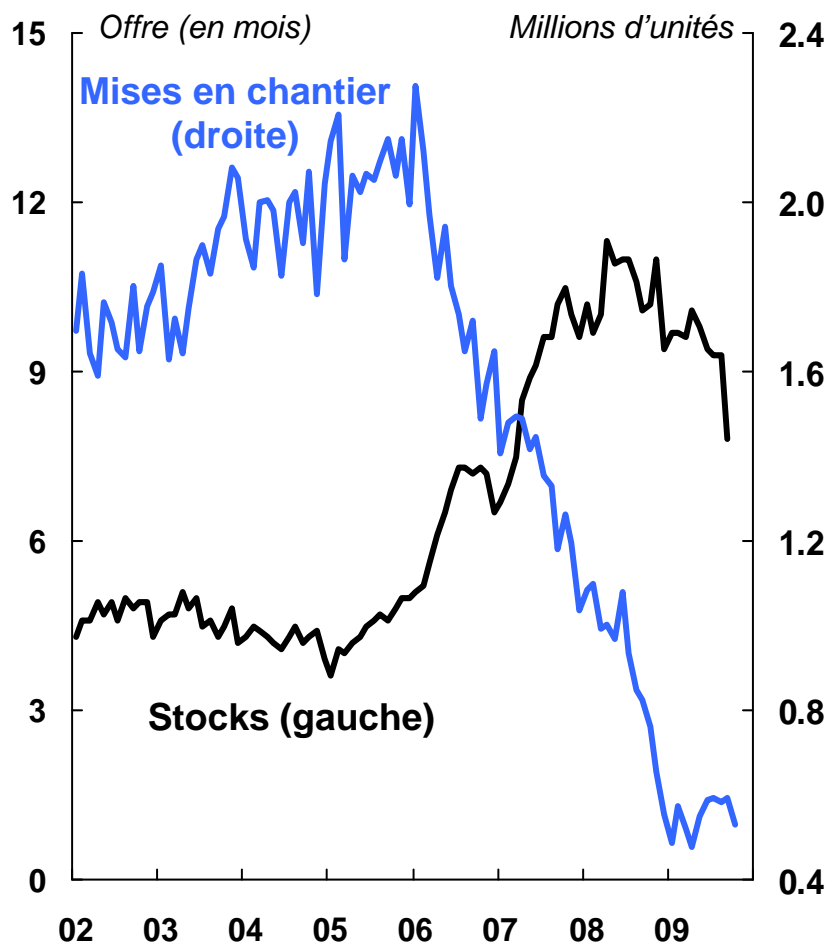


Sources : Études économiques Scotia, Global Insight

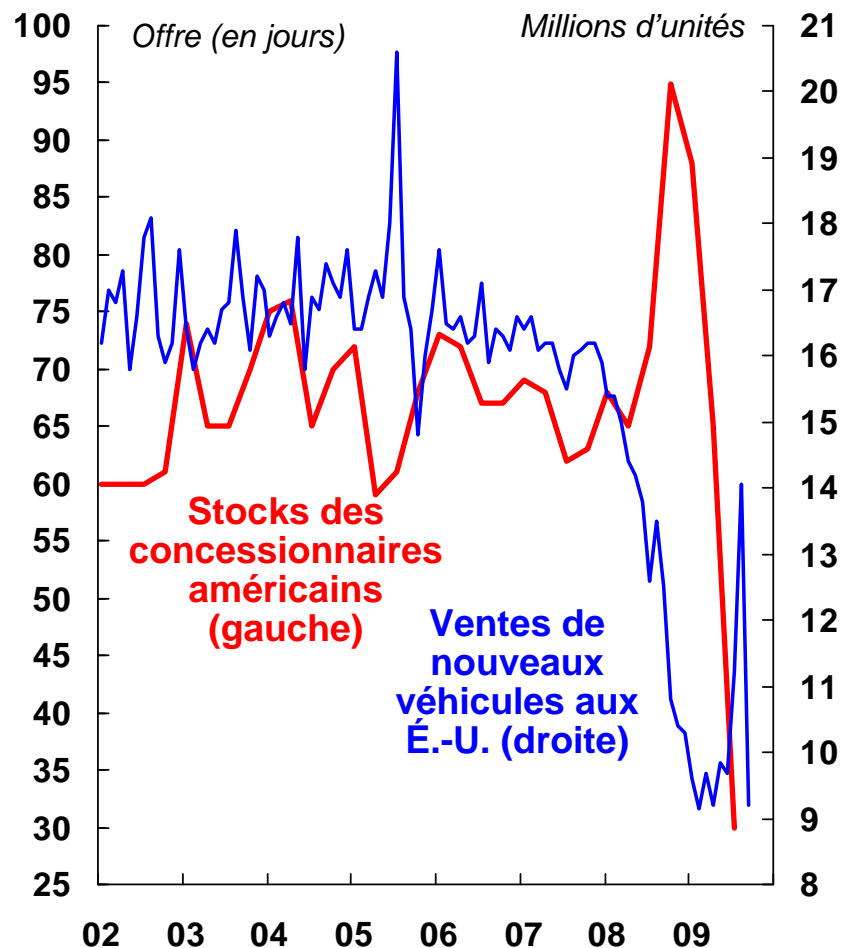


# La chute libre des marchés américains du logement et de l'automobile est terminée...

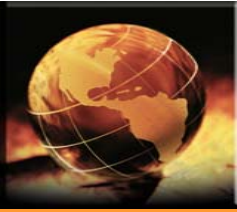
## Mises en chantier et stocks



## Ventes de véhicules et stocks

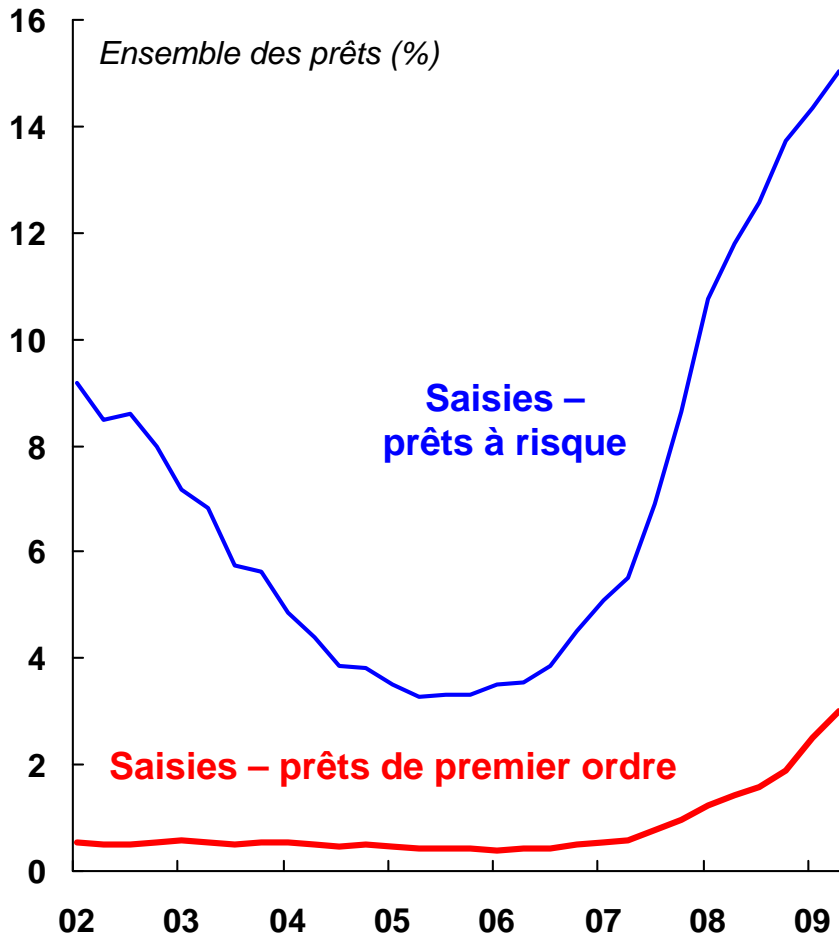


Sources : Études économiques Scotia, Global Insight



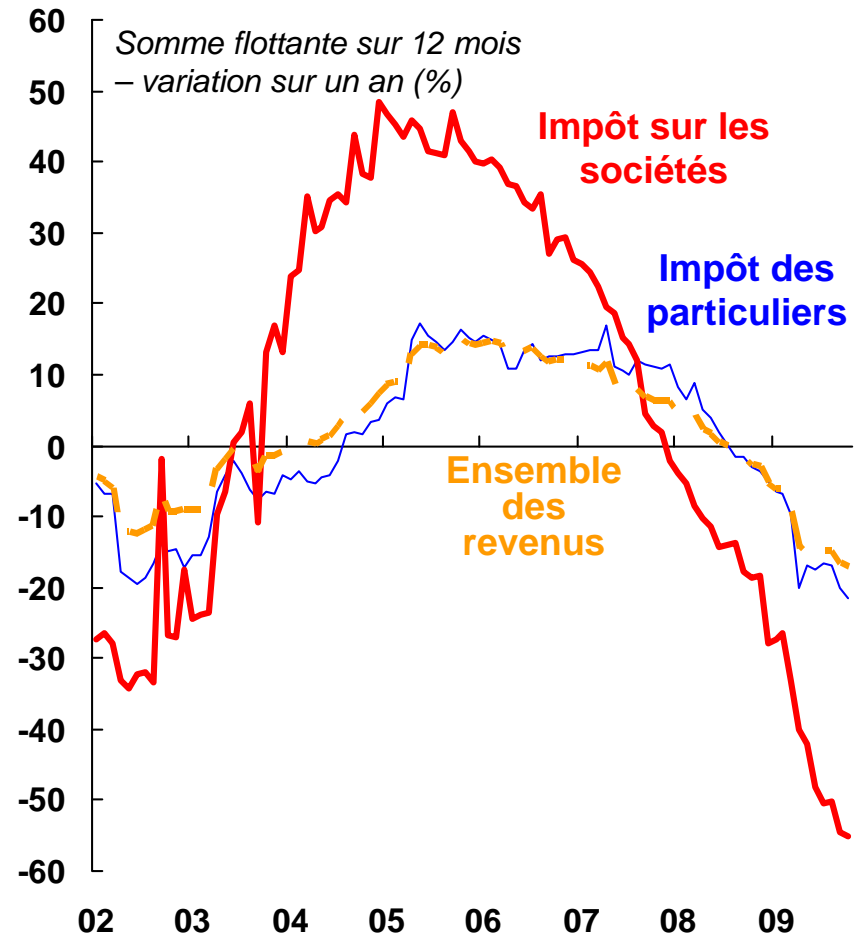
# ... mais les pressions financières sur les secteurs public et privé restent intenses

## Hausse des saisies aux É.-U.



Source : Bloomberg

## Baisse des revenus de l'État aux É.-U.

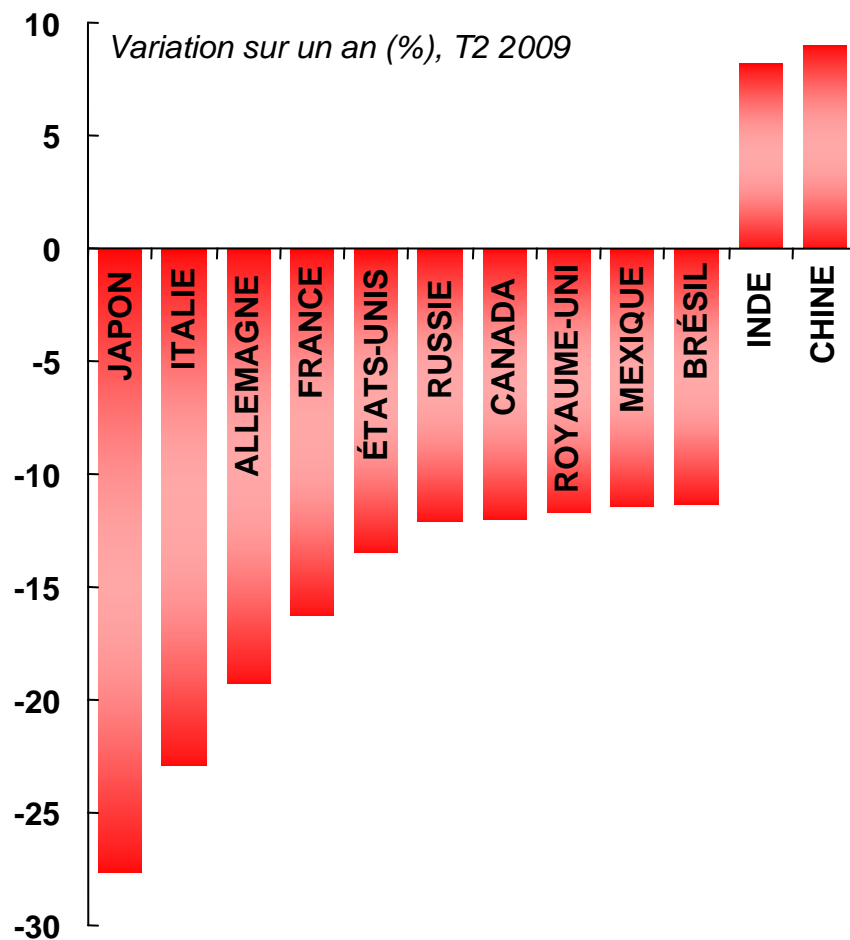


Source : Trésor américain  Groupe Banque Scotia

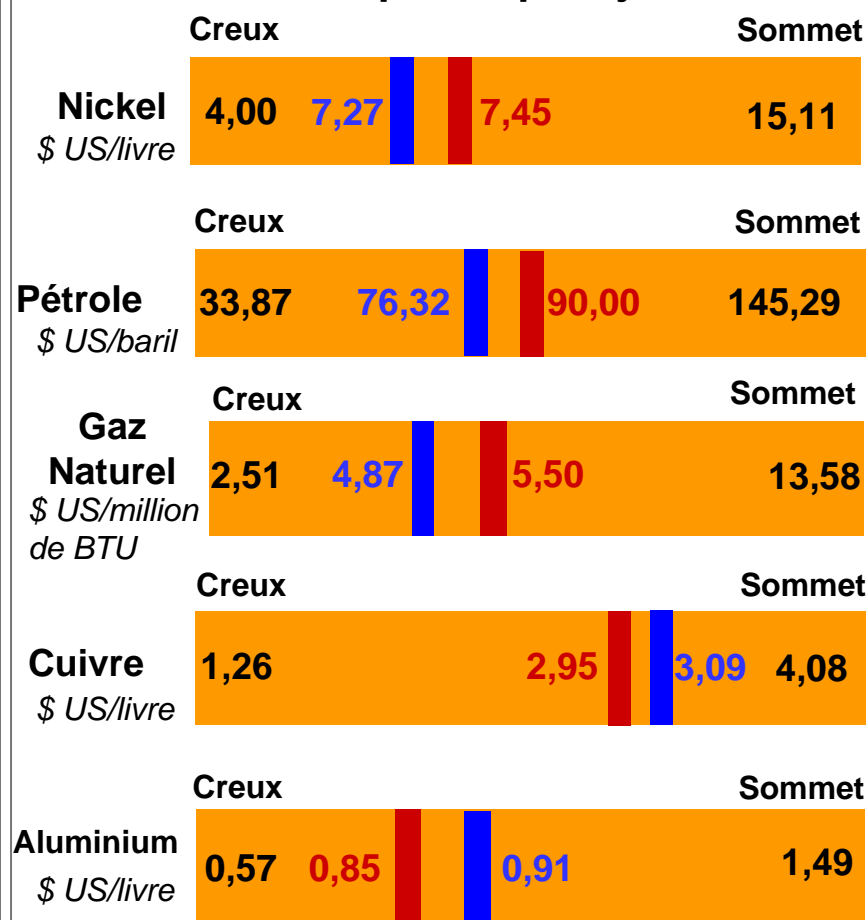


# Les marchés émergents vont soutenir la reprise...

## Production industrielle



## Fluctuations des prix depuis janv. 2008



Sources : Études économiques Scotia, Global Insight

Les barres bleues représentent les prix au 30 novembre 2009. Les barres rouges représentent les prévisions d'Études économiques Scotia pour 2010 (prix moyens). Cours de clôture enregistré par le passé. Source : Bloomberg

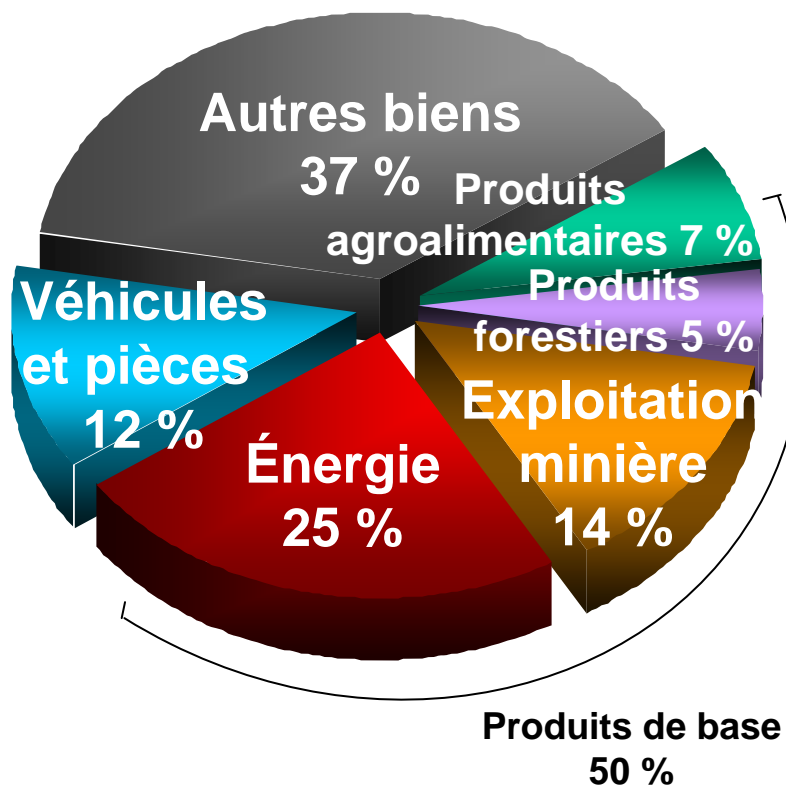




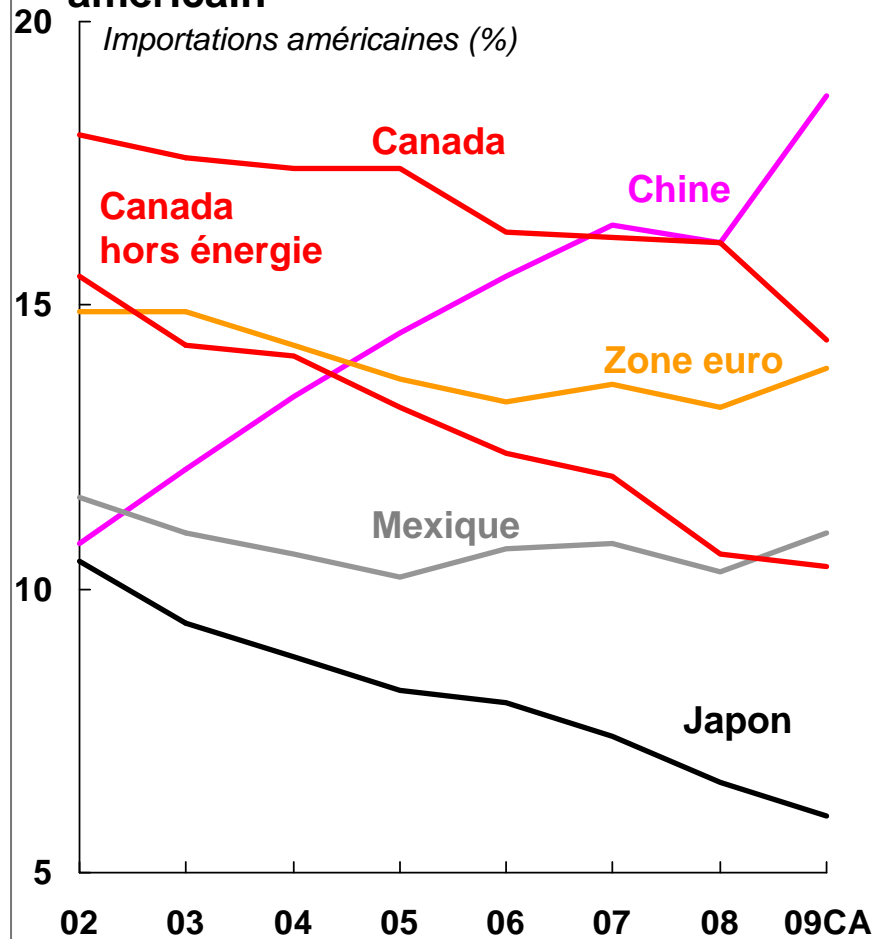
# ... ce qui aura un effet positif sur les bénéfices liés aux exportations canadiennes

## Les produits de base sont les principales exportations canadiennes

Total des exportations en 2008 (%)

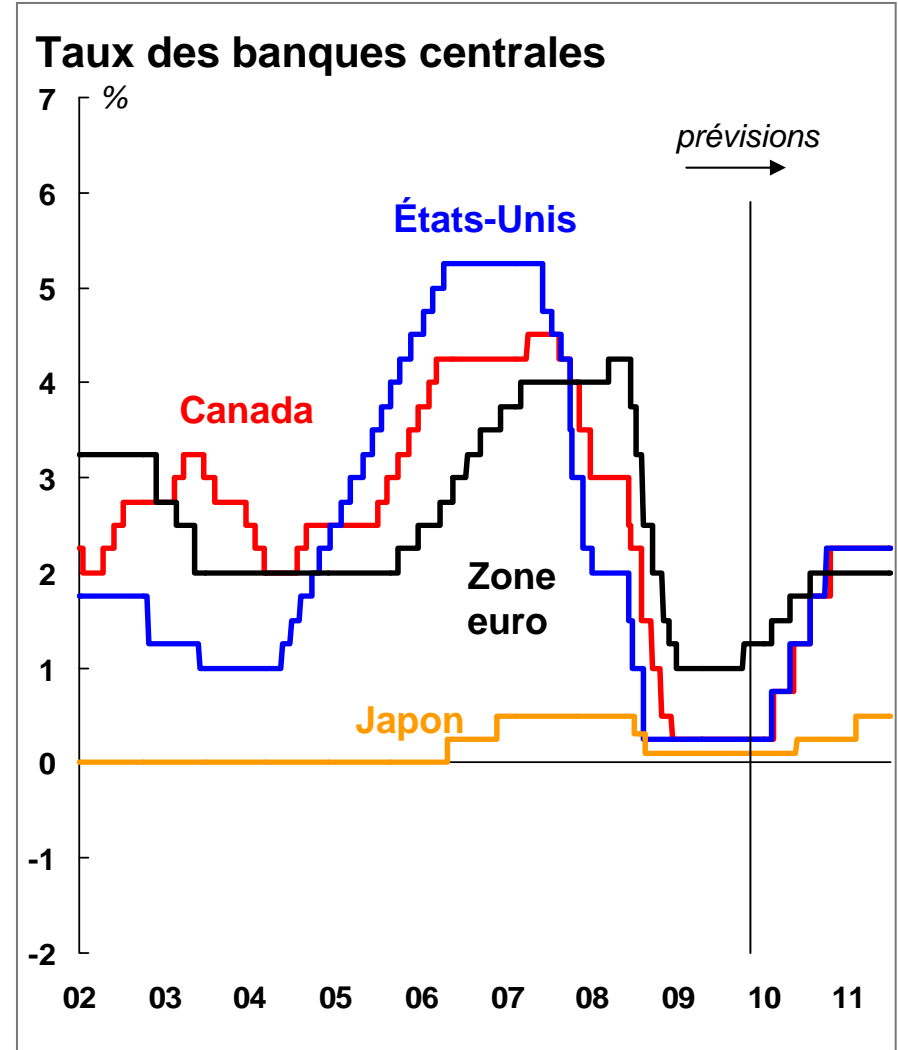
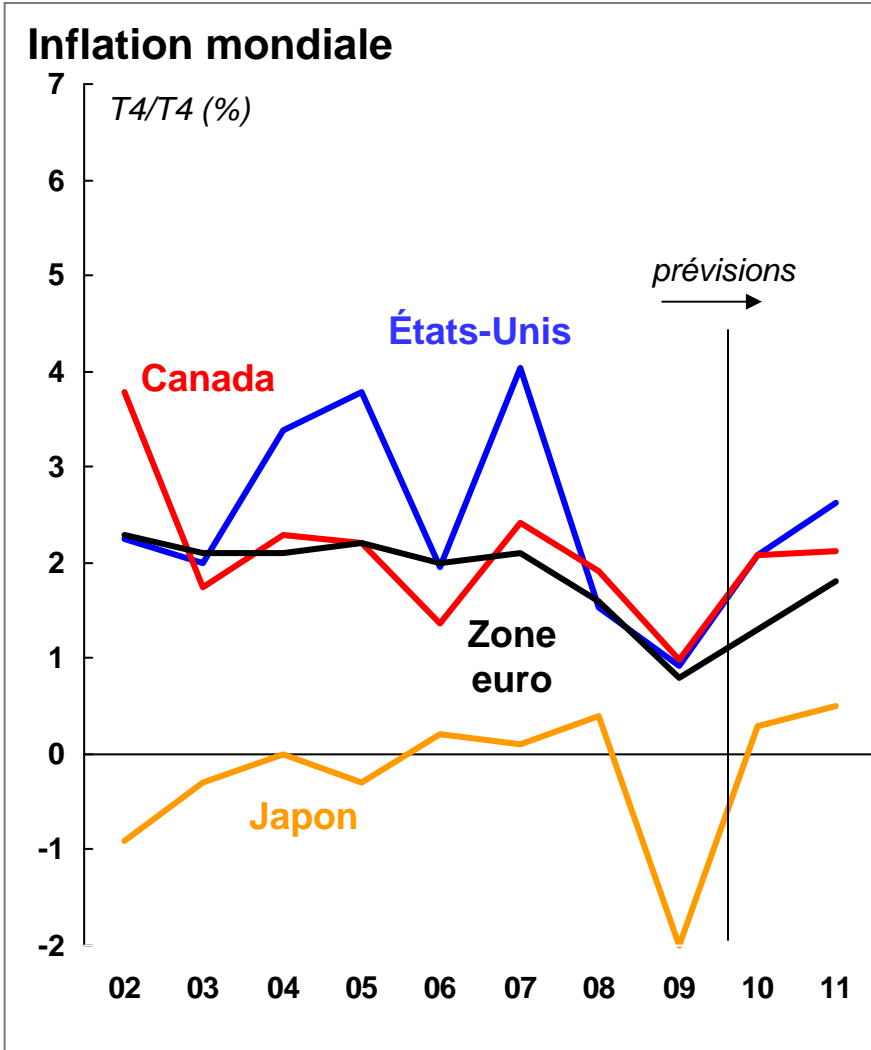


## Le Canada perd des parts du marché américain

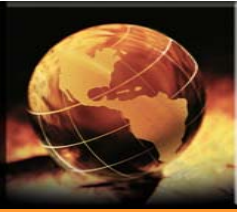




# Les banques centrales vont fournir moins de mesures de relance monétaire en 2010

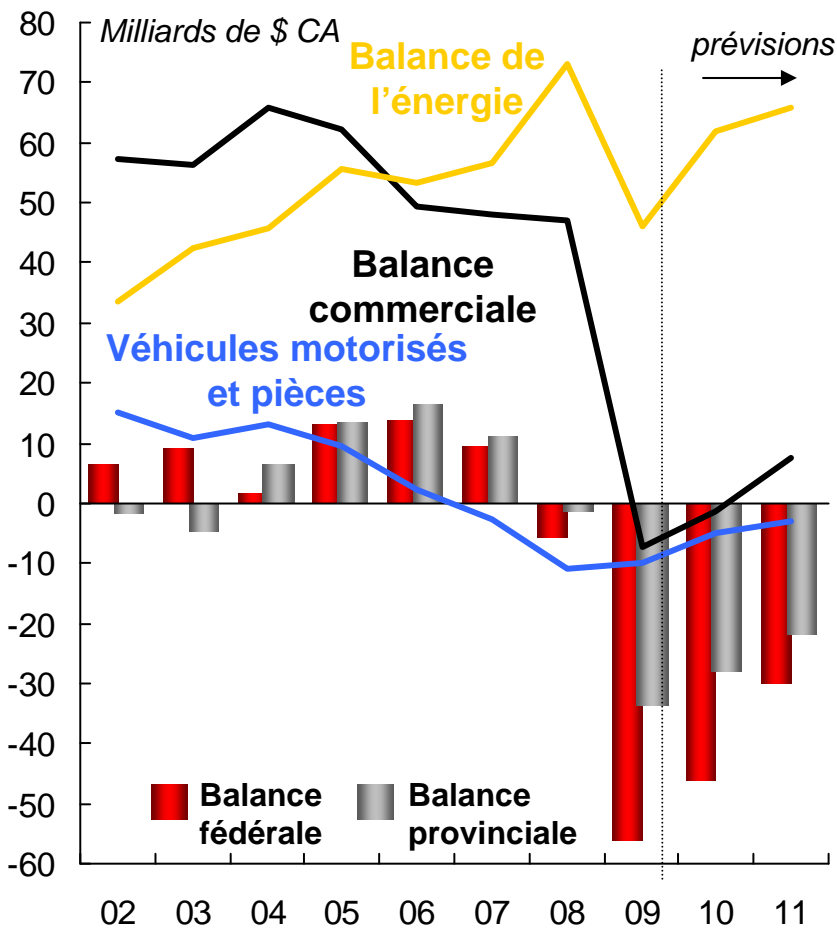


Sources : Études économiques Scotia, Global Insight

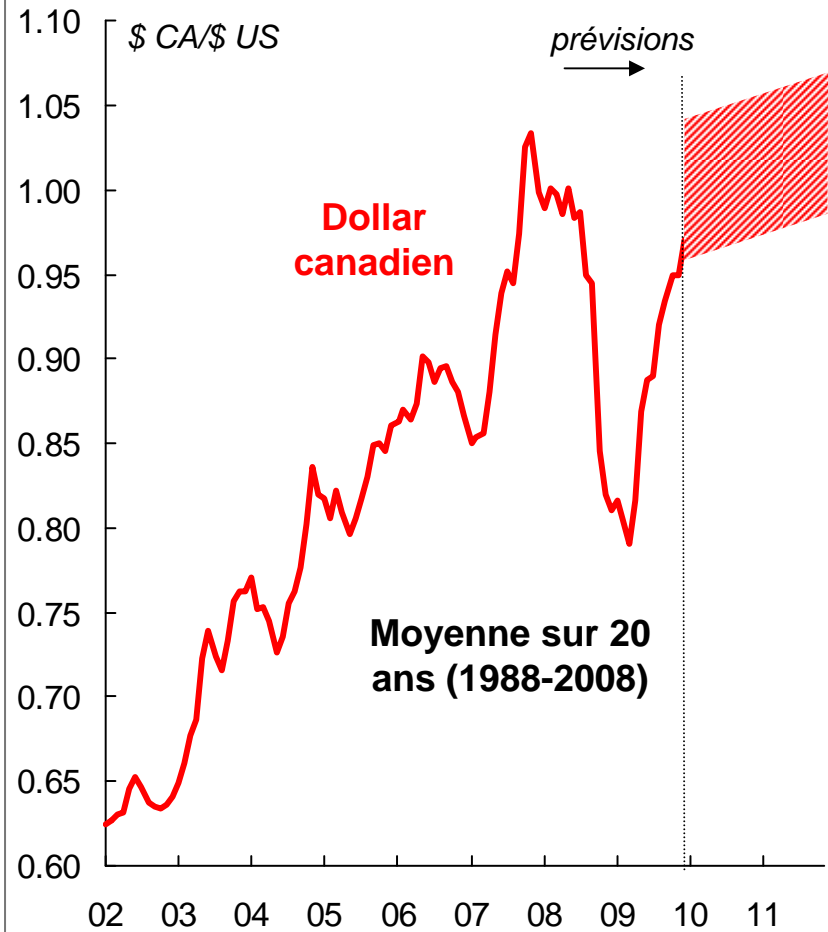


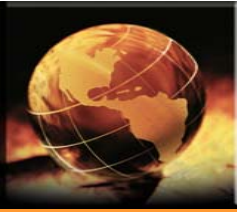
# La reprise des produits de base suscite une forte hausse du huard

La reprise des produits de base va stimuler les bénéfices liés aux exportations canadiennes...



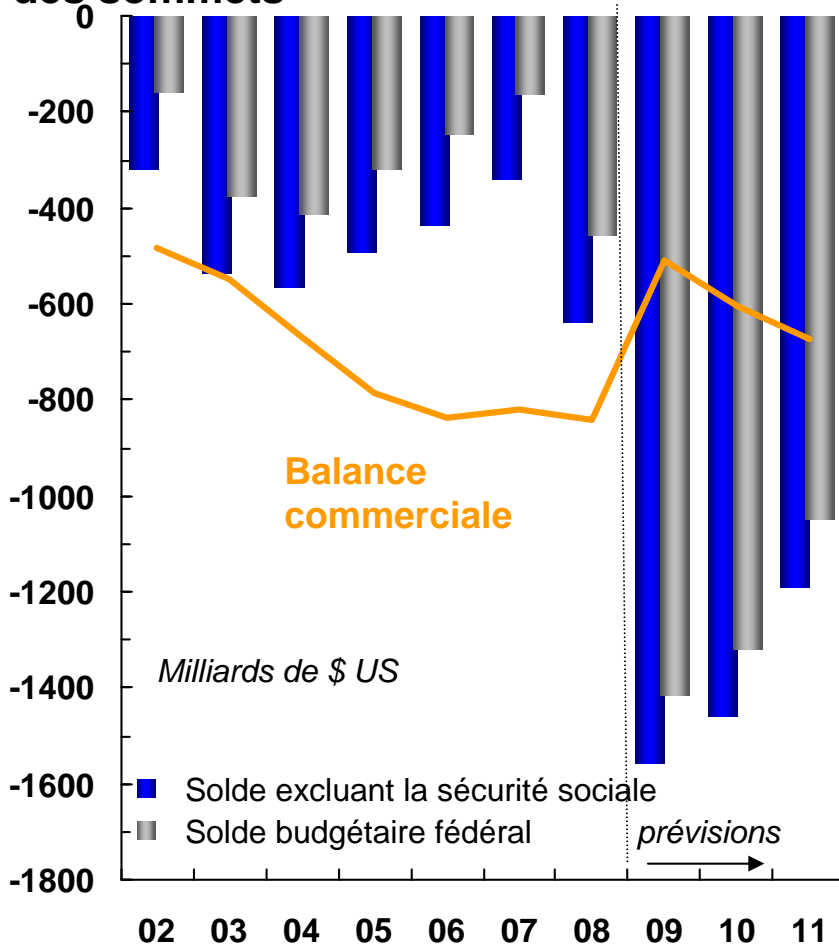
... et faire grimper le dollar canadien





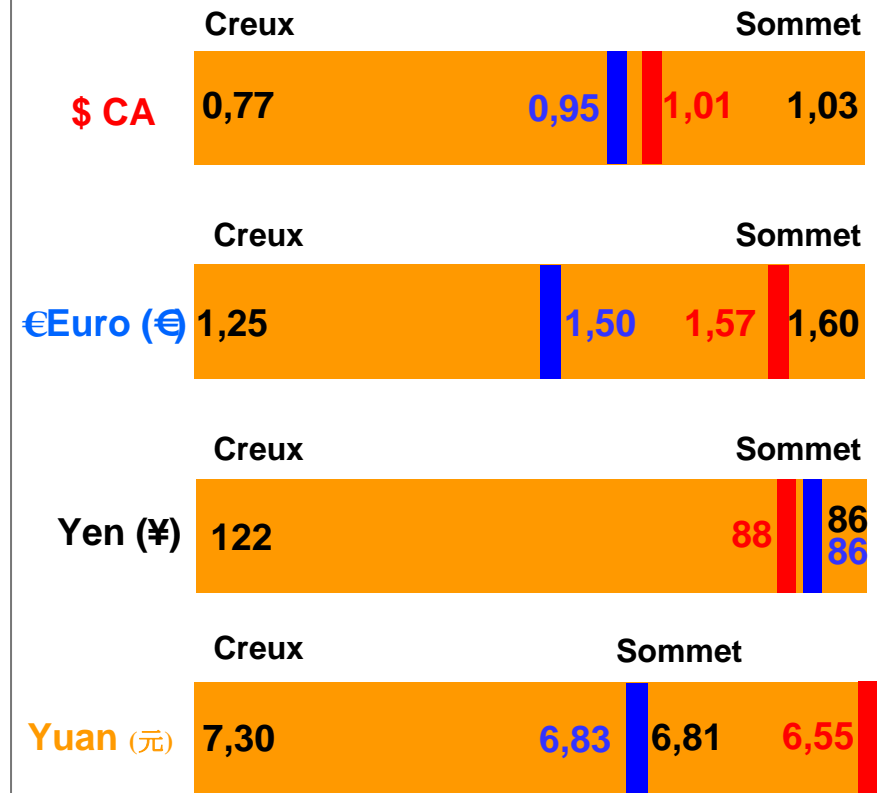
# Le dollar américain reste vacillant

## Le déficit budgétaire américain atteint des sommets



## Le dollar américain montre des signes de faiblesse

Taux de change du dollar US depuis janvier 2008



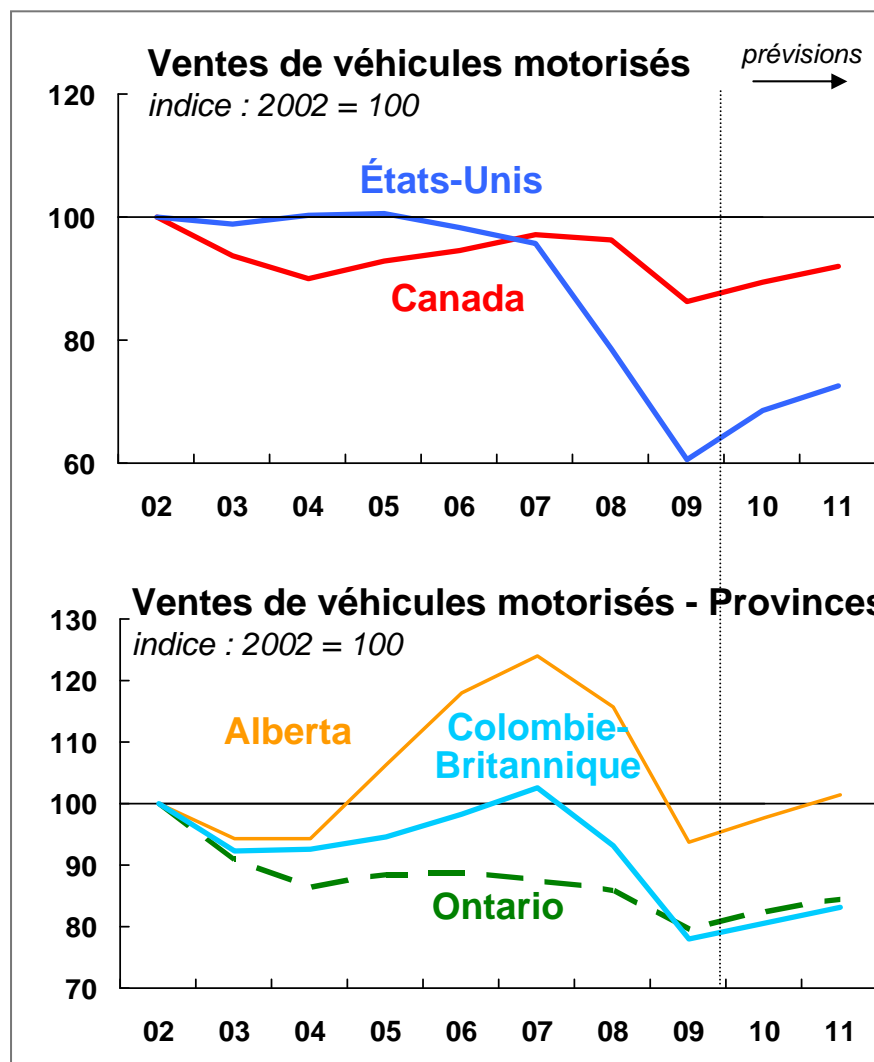
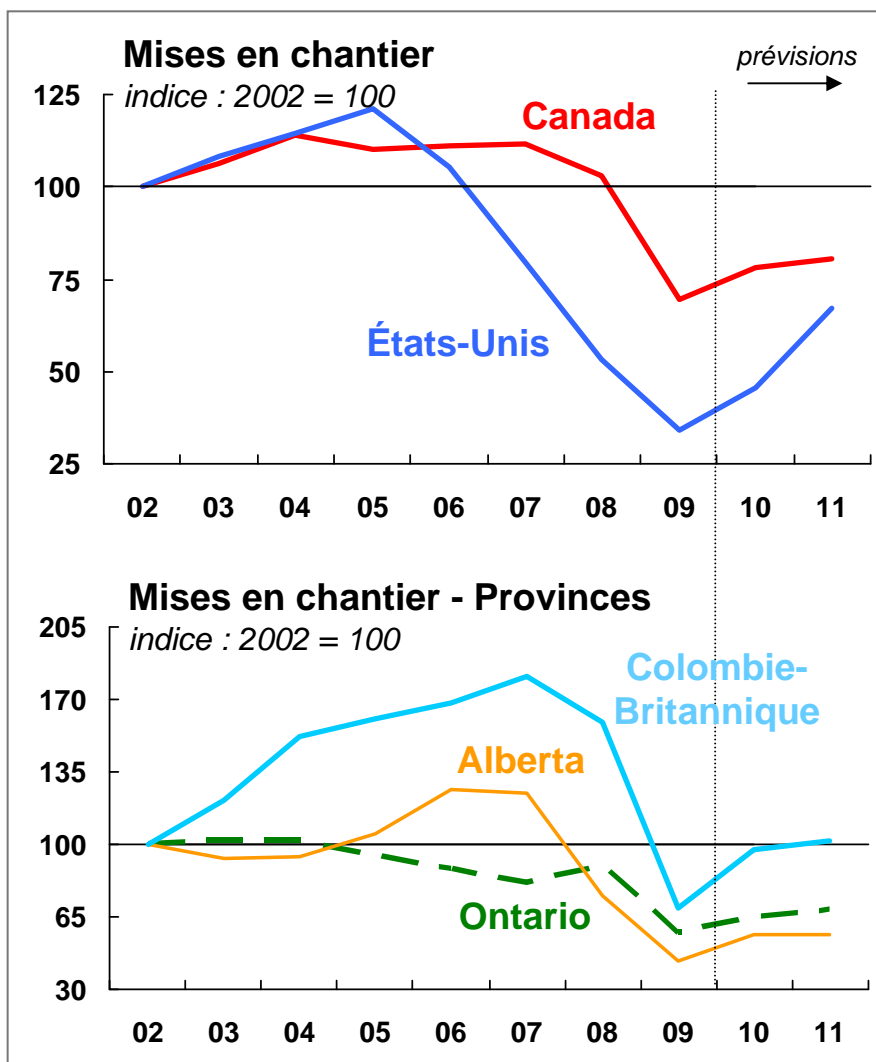
Sources : Études économiques Scotia, Global Insight

Les barres bleues représentent le prix au comptant au 30 novembre 2009.  
Les barres rouges représentent les prévisions d'Études économiques Scotia pour 2010 (prix moyens).  
Cours de clôture enregistré par le passé. Source : Bloomberg

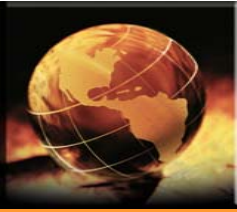
 **Groupe Banque Scotia**



# Les ventes de biens à prix élevé se sont mieux portées ici...



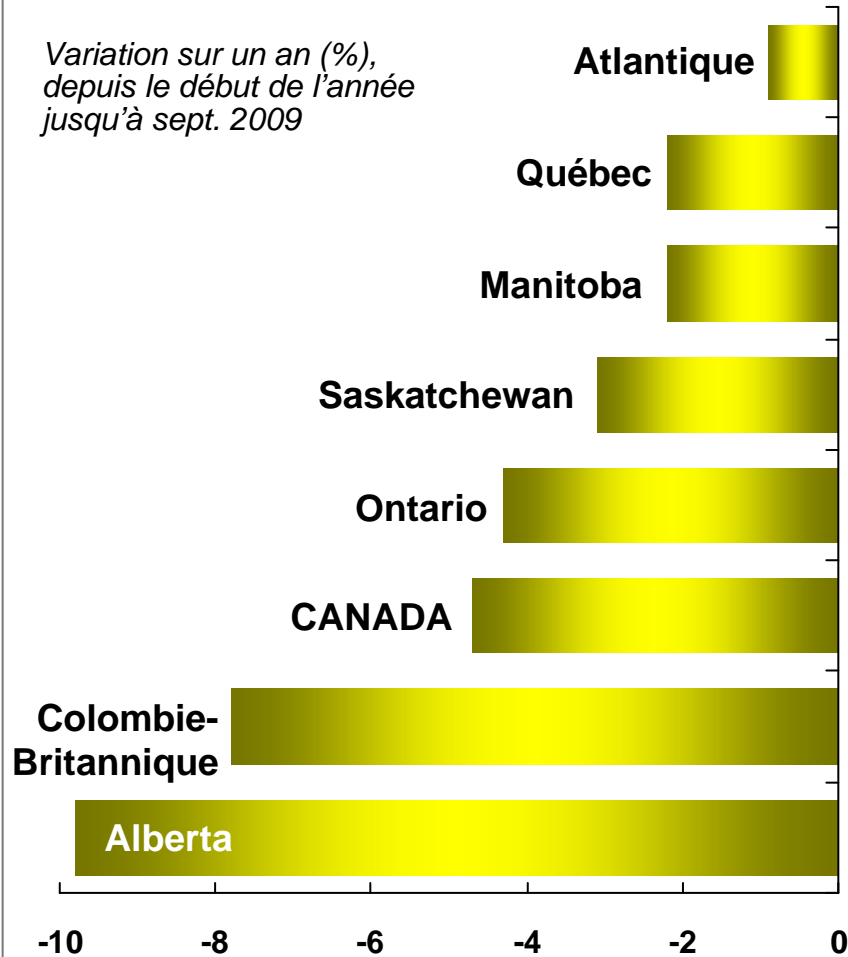
Sources : Études économiques Scotia,  
Global Insight



# ... mais les dépenses ont baissé dans toutes les régions

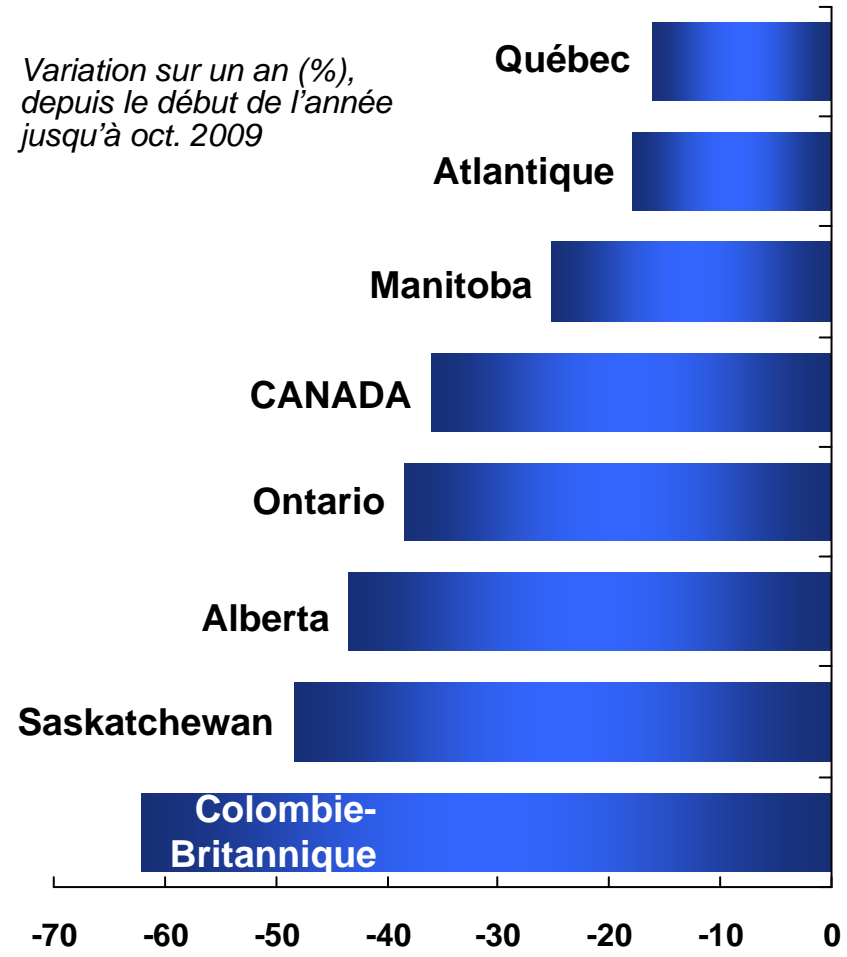
## Ventes au détail

Variation sur un an (%),  
depuis le début de l'année  
jusqu'à sept. 2009



## Mises en chantier en milieu urbain

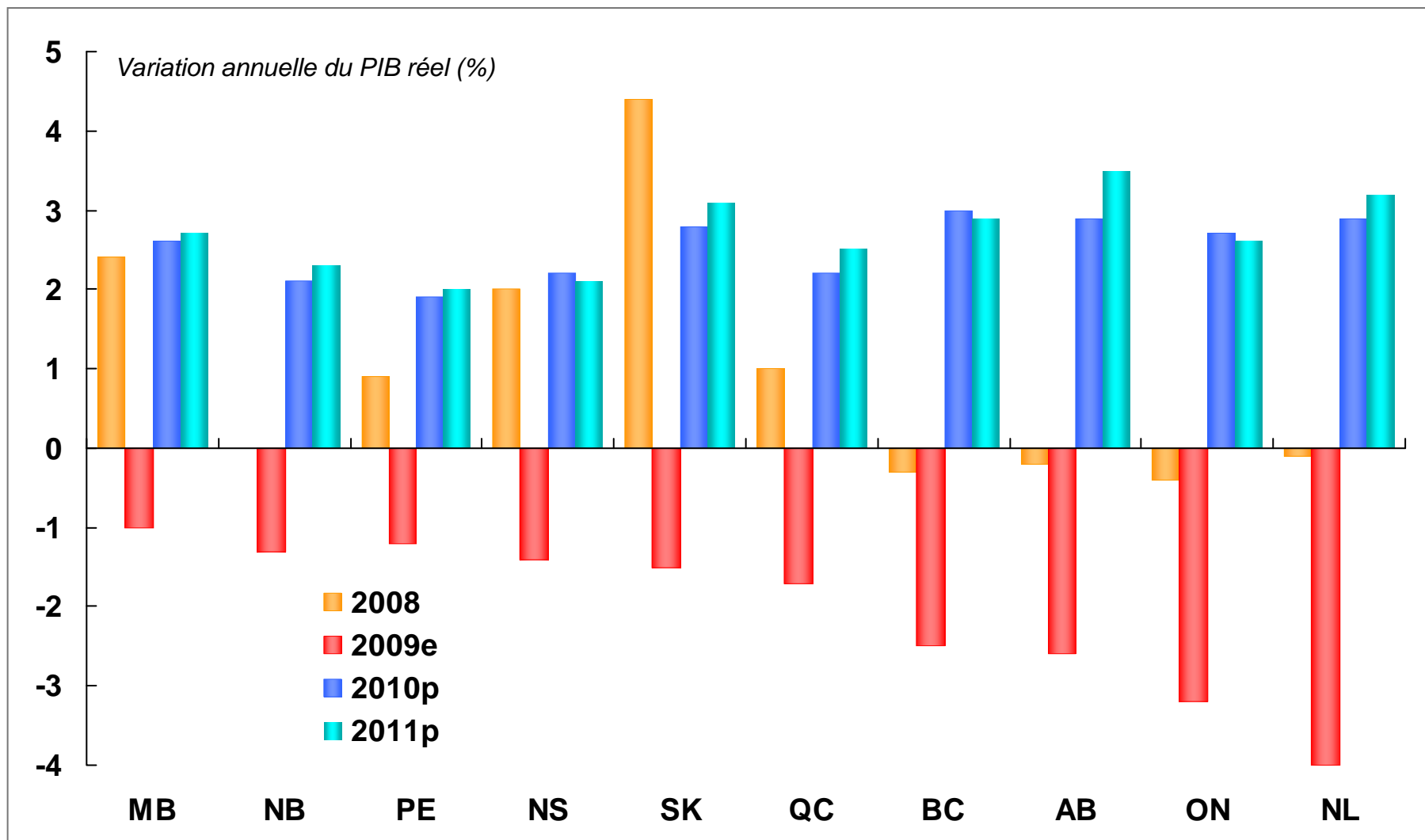
Variation sur un an (%),  
depuis le début de l'année  
jusqu'à oct. 2009



Sources : Études économiques Scotia,  
Global Insight



# La phase de reprise va se poursuivre jusqu'en 2010



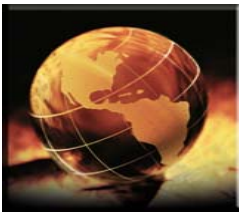


# Perspectives des marchés boursiers pour 2010-2011

## La normalisation suit son cours

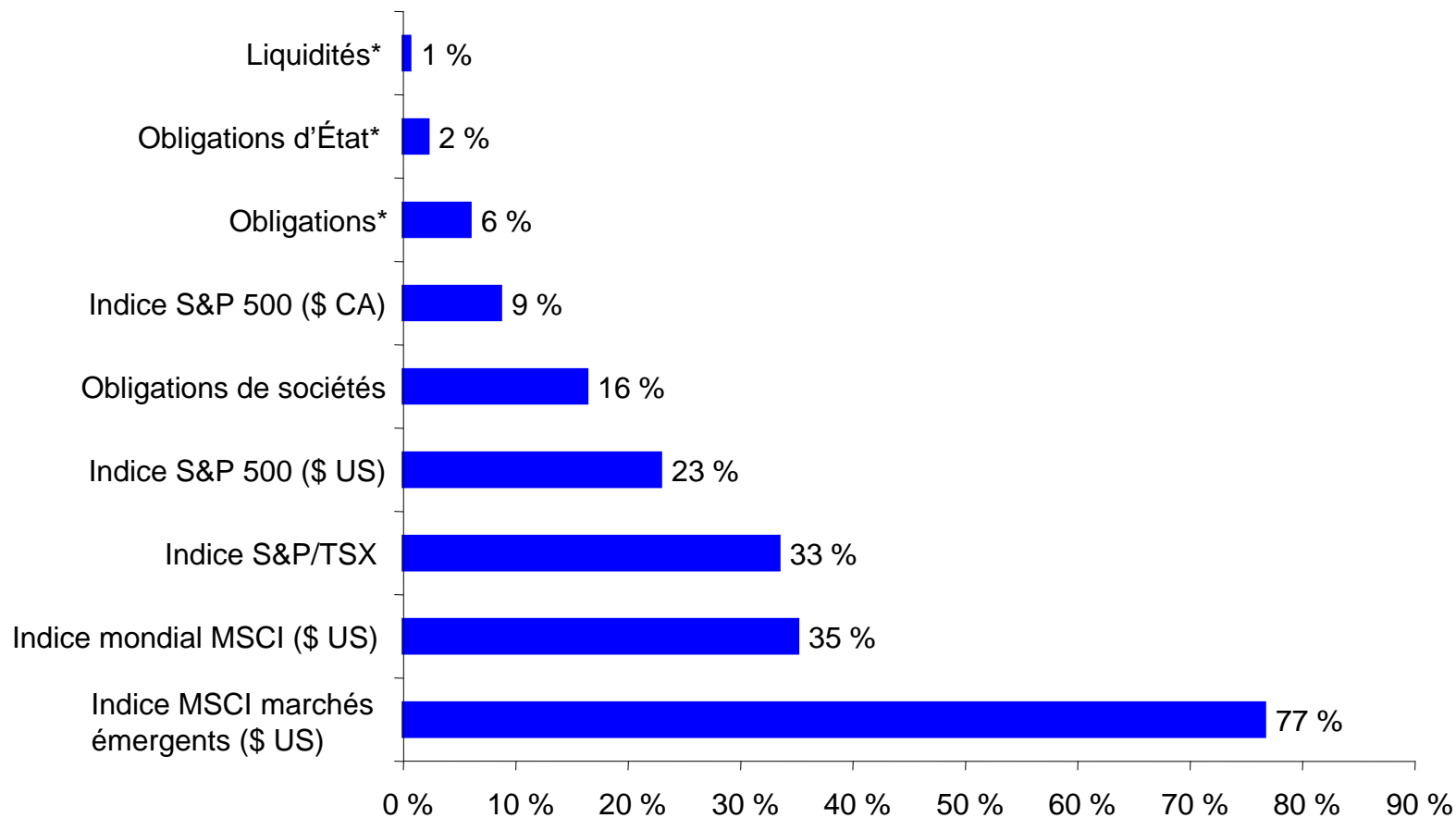
**Vincent Delisle**  
**Stratège, Scotia Capitaux**

1<sup>er</sup> décembre 2009

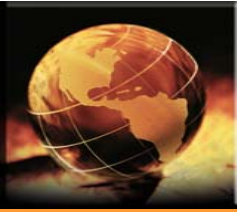


# L'année 2009 a été mauvaise pour l'économie mais excellente pour les marchés boursiers

## Rendements globaux des marchés en 2009 – au 18 novembre 2009

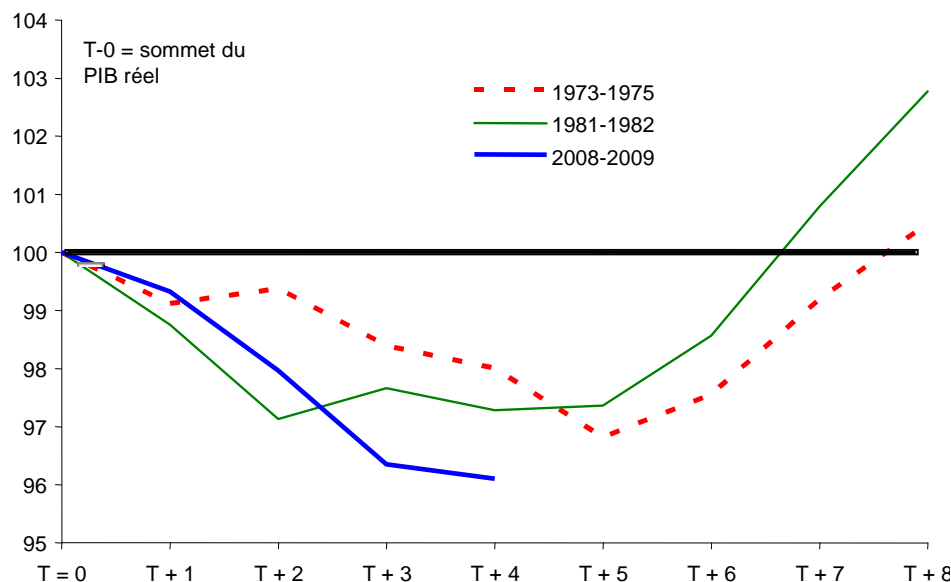


\* rendements globaux en dollars CA



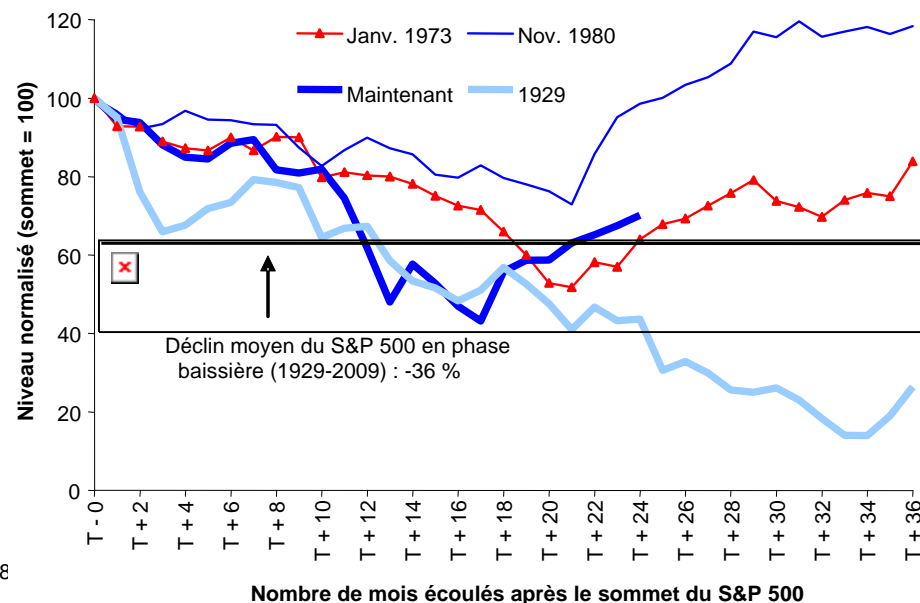
# Comportement du marché en 1930 et au sortir d'une récession très sévère

## D'une récession profonde à l'autre : 2008-2009 par rapport à 1973-1975 et 1981-1982



Sources : Scotia Capitaux, BEA

## Phases baissières historiques du S&P 500 (1929-2009)



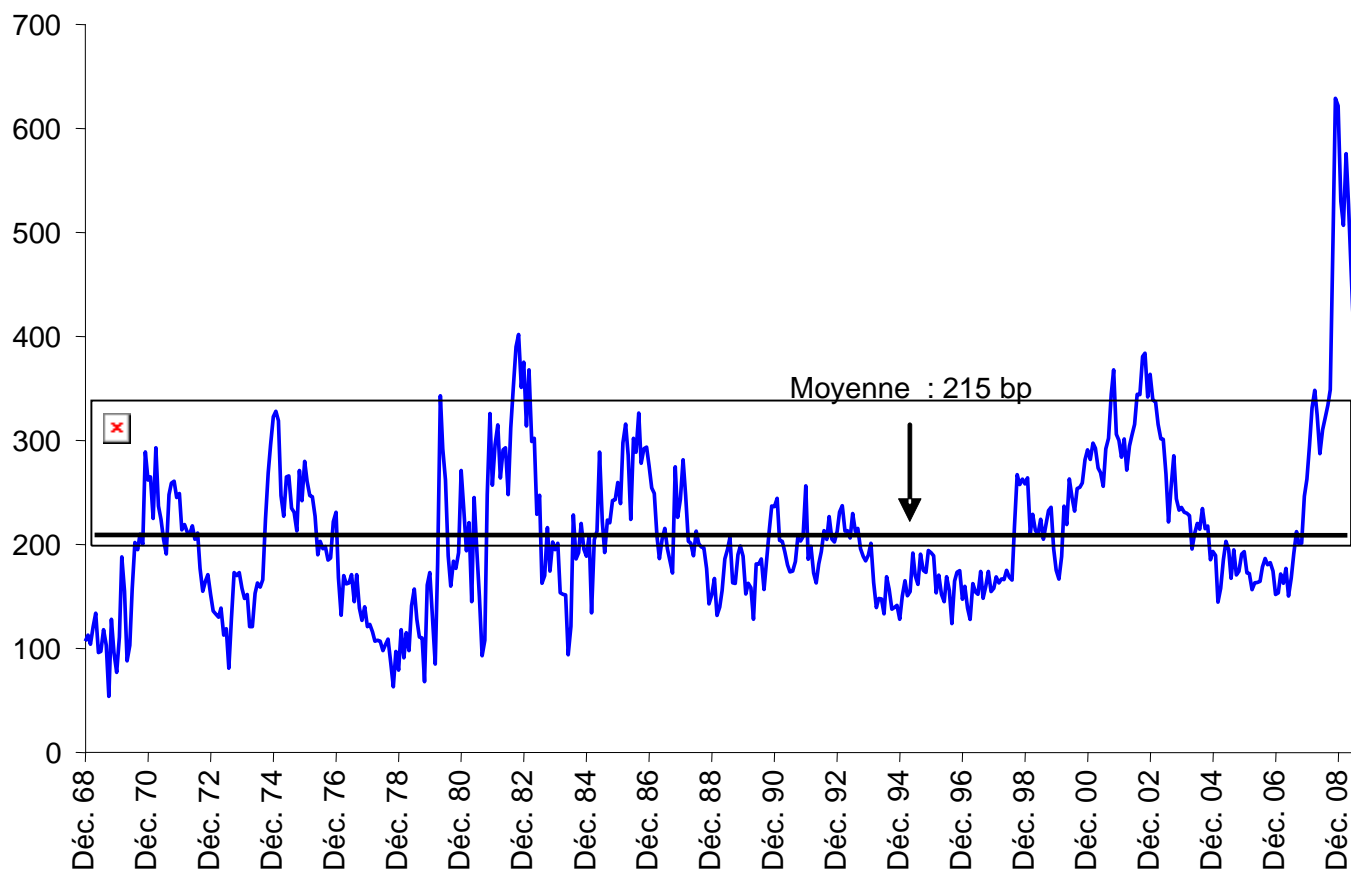
Source : Scotia Capitaux



## La normalisation n'est pas encore finie

Les primes de risque (écarts de taux) ne sont pas encore revenues à la normale

Écarts de taux sur les obligations de sociétés américaines

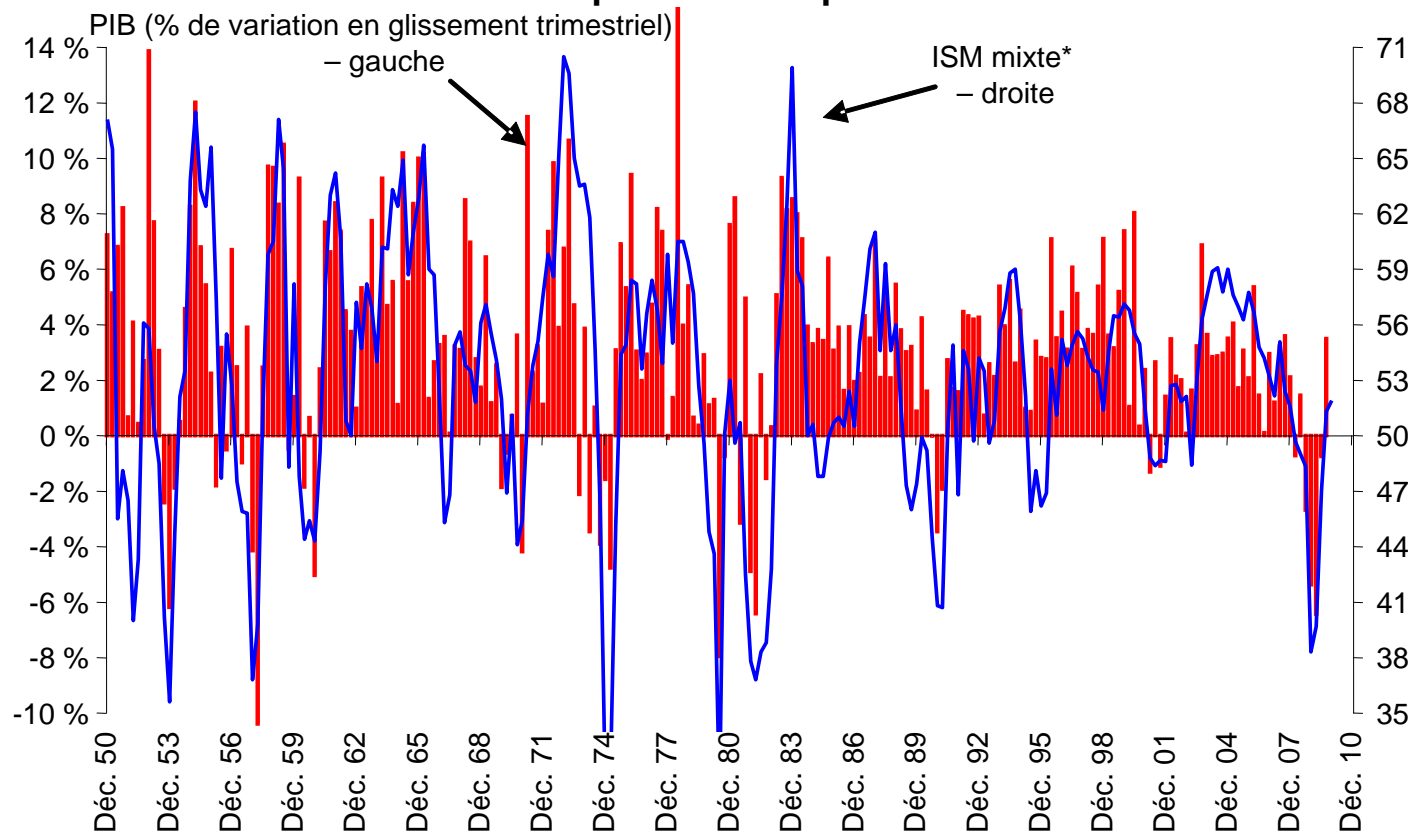




# Le profil risque/rendement du S&P 500 est moins intéressant

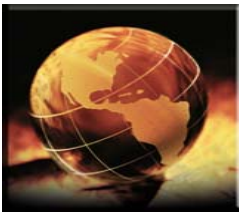
## Le S&P 500 et l'indice ISM évoluent au même rythme

Notre indicateur ISM mixte a redépassé les 50 points



\*ISM manufacturier avant juillet 1997, mixte par la suite (25 % manuf. / 75 % non manuf.)

Source : Scotia Capitaux



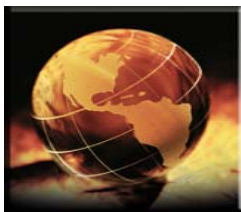
## Investir en phase d'attente de profits

L'ISM mixte a rebondi de 37 au T4 2008 à 53 au T4 2009

Indice ISM et phases d'investissement (1950-2009)\* : évolution des actions et des taux d'intérêt sur un horizon d'un an

Horizon d'un an

Phases	Fourchettes de l'ISM	S&P 500	Prob. de rend. positif	Fonds fédéraux (pb)	Rendement à 10 ans (pb)
Apocalypse	< 40	27 %	100 %	-106	-32
Stabilisation	40-50	10 %	74 %	-102	-23
Attente de profits	50-55	8 %	72 %	-47	-1
Optimisme	55-60	6 %	67 %	+73	+13
Économie idéale	60+	2 %	62 %	+113	+32

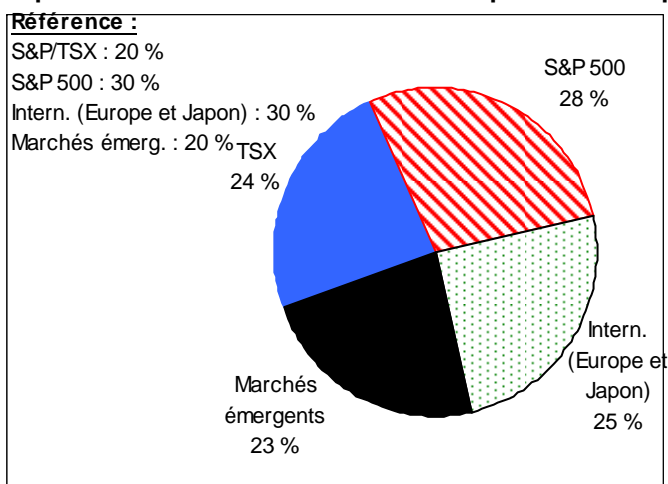


# Répartition de l'actif recommandée

## Répartition de l'actif recommandée par Scotia Capitaux – hiver 2010

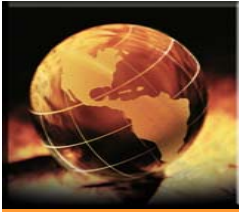
	Répartition de l'actif Référence	Répartition de l'actif Recommandée	Var. par rapport au dernier trim.	Rend. global sur les 12 proch. mois
<b>Actions (TSX)</b>	<b>60 %</b>	<b>68 %</b>	<b>0 %</b>	<b>10 %-12 %</b>
<b>Obligations</b>	<b>38 %</b>	<b>28 %</b>	<b>-2 %</b>	<b>0%-5%</b>
<i>d'État</i>	28 %	15 %	0 %	0 %
<i>de sociétés</i>	10 %	11 %	-2 %	5 %
<b>Liquidités (b. du T. à 91 jours)</b>	<b>2 %</b>	<b>6 %</b>	<b>+2 %</b>	<b>1%-2%</b>

### Répartition des actions recommandée par Scotia Capitaux – hiver 2010



Source : Scotia Capitaux

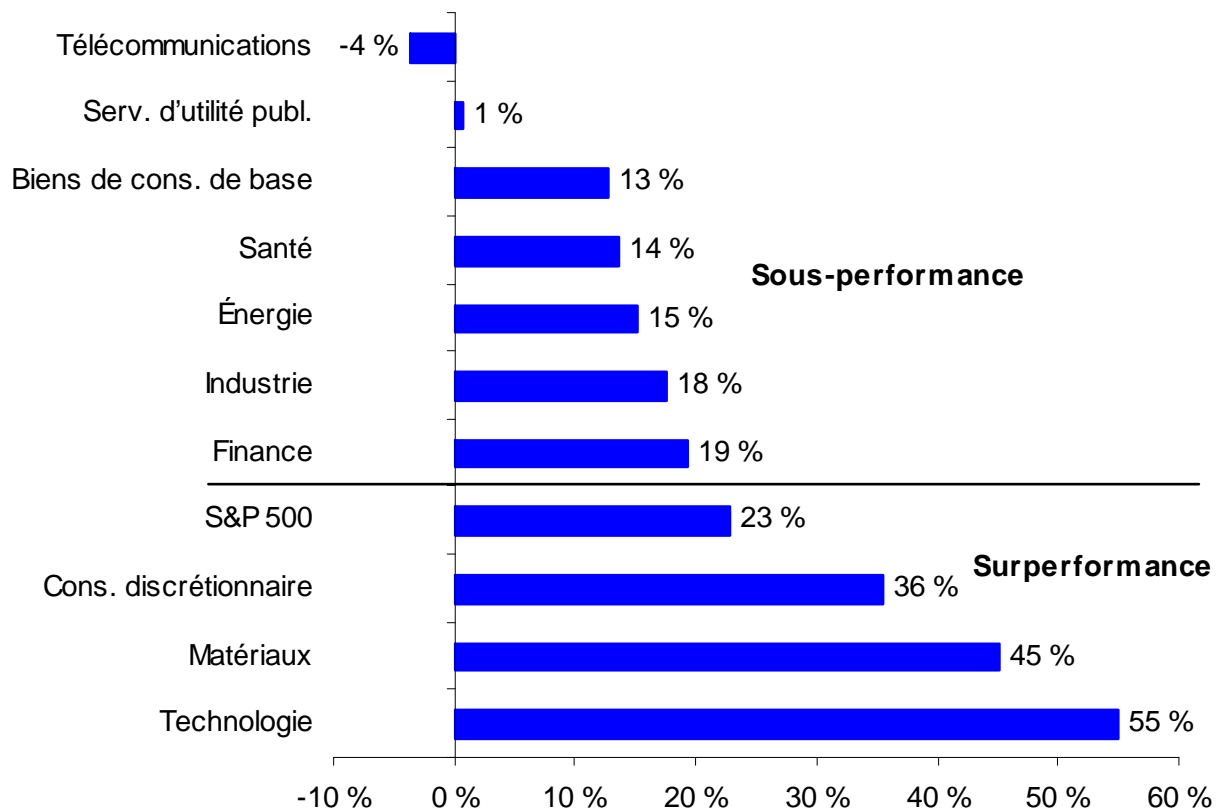
*« D'ici la fin de 2010, les portefeuilles devraient être moins axés sur les secteurs cycliques que maintenant. »*



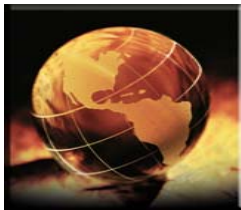
# Stratégie de placement en actions recommandée

## Les secteurs cycliques dominant depuis mars 2009

Rendements des actions par secteur en 2009\* (en % depuis le début de l'année)



\* D'après les secteurs du S&P 500.



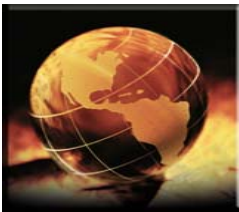
## Stratégie de placement en actions recommandée

Continuer de privilégier les secteurs cycliques début 2010  
mais réduire leur pondération au deuxième semestre

### Stratégie sectorielle recommandée pour 2010

<b>Secteur</b>	<b>Recommandation</b>
Énergie (préférer le pétrole au gaz naturel)	Surpondérer
Matériaux	Surpondérer
Industrie (pondération en hausse)	Neutre
Cons. discrétionnaire	Surpondérer
Cons. de base	Sous-pondérer
Santé	Sous-pondérer
Finance (surpondérer les banques)	Neutre
Technologie	Surpondérer
Télécom. (pondération en hausse)	Neutre
Serv. d'utilité publique	Sous-pondérer

Source : Scotia Capitaux



## Plan d'action stratégique pour 2010

- L'amélioration des tendances macroéconomiques et des bénéfices devrait se poursuivre en 2010, tout comme la surperformance des secteurs cycliques (quoique dans une moindre mesure).
- Une croissance robuste des bénéfices (25 à 30 %) et des flux de capitaux positifs pourraient encore faire grimper les indices boursiers de 10 à 12 % d'ici décembre 2010.
- La montée des taux d'intérêt représentera le principal défi pour les perspectives de placement l'an prochain, car les banques centrales mettront probablement en oeuvre leur «stratégie de sortie» au deuxième semestre 2010.
- Les rendements obligataires devraient se situer entre 0 % (titres d'État) et moins de 5 % (titres de sociétés) l'an prochain, ce qui justifie une surpondération des actions à l'aube de 2010.
- La phase de normalisation étant bien avancée, les perspectives de risque et de rendement des actions ne sont plus aussi intéressantes qu'au début de 2009.
- D'ici la fin de 2010, les portefeuilles devraient être moins axés sur les secteurs cycliques que maintenant.
- L'aplanissement de la courbe des taux fournira une bonne raison pour réduire le niveau de risque.

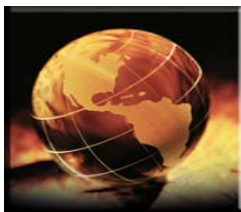


# Perspectives du marché des changes 2010-2011

## Sur la corde raide

**Camilla Sutton**  
**Stratège, Devises**

Le 1<sup>er</sup> décembre 2009



# Prévisions mondiales

## PIB RÉEL – Retour à la croissance

	2008	2009p	2010p	2011p
É.-U.	0,4	(2,5)	3,3	2,5
Canada	0,4	(2,6)	2,7	2,8
Mexique	1,3	(6,8)	3,4	3,1
Zone euro	0,8	(3,8)	1,3	1,1
R.-U.	0,7	(4,5)	1,2	1,1
Japon	(0,7)	(5,3)	1,3	0,9
Chine	9,0	8,3	9,5	9,0

## INFLATION – Maîtrisée

	2008	2009p	2010p	2011p
É.-U.	3,8	(0,4)	2,1	2,3
Canada	2,4	0,3	1,7	2,1

## PRODUITS DE BASE – Moyennes annuelles

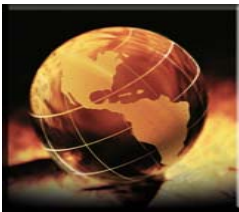
	2008	2009p	2010p	2011p
Pétrole	100	62	90	92
Or	872	975	1 200	1 050

## TAUX DE CHANGE – Le dollar US persiste à la baisse

	2008	2009p	2010p	2011p
USD/CAD	1,20	1,04	0,97	0,95
CAD/USD	0,83	0,96	1,03	1,05
USD/MXN	13,00	13,30	13,80	14,20
EUR/USD	1,42	1,50	1,60	1,57
GBP/USD	1,46	1,65	1,68	1,67
USD/JPY	88	87	85	90
USD/CNY	6,80	6,80	6,40	6,00

## TAUX D'INTÉRÊT – Début de remontée

	T1 2010	T2 2010	T3 2010	T4 2010
Fed	0,25	0,25	0,75	1,25
Banque du Canada	0,25	0,25	0,75	1,25
BCE	1,00	1,25	1,50	1,75
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	0,50	0,75
Banque du Japon	0,10	0,10	0,10	0,25

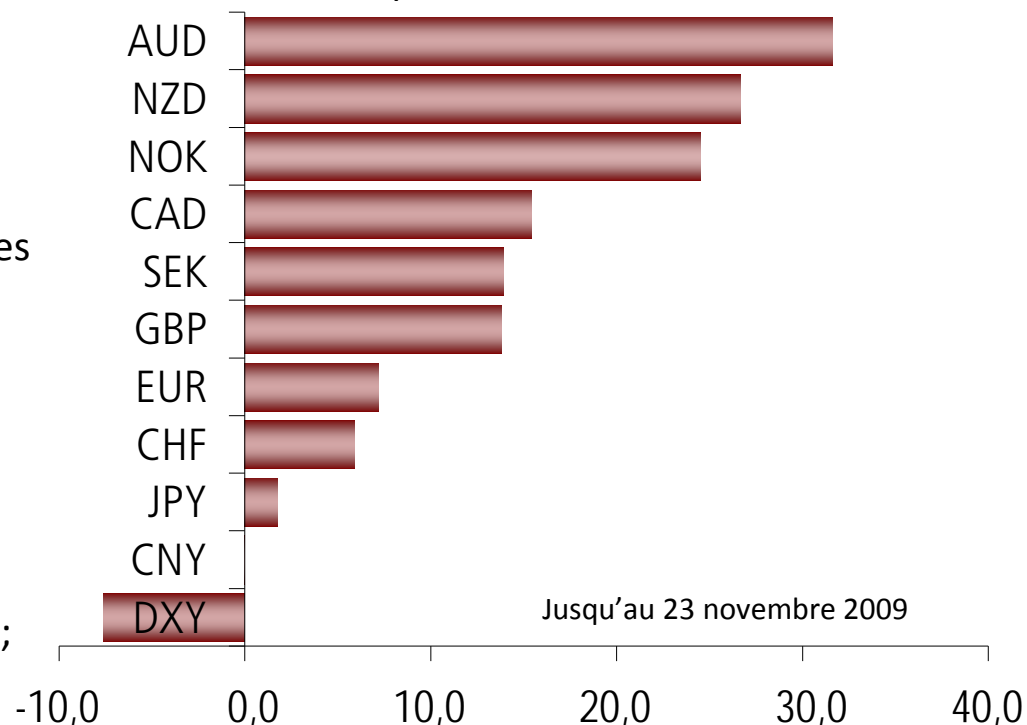


# Thèmes mondiaux du marché des changes

## THÈMES ET CATALYSEURS ACTUELS DU MARCHÉ DES CHANGES

1. Les prix des actifs ont presque retrouvé leurs niveaux d'avant la crise.
2. La politique des banques centrales sera le principal catalyseur du marché des changes jusqu'au début 2010.
3. Le repli général du dollar US n'est pas terminé.
4. L'appétit des investisseurs pour le risque augmente.
5. Les fondamentaux retrouvent leurs droits; la reprise mondiale passe par la Chine.

Rendement des devises par rapport au dollar US depuis le début de l'année



**PERSPECTIVES** : L'évolution générale des rendements depuis le début de l'année se poursuivra jusqu'à la fin de l'année et début 2010.

Les monnaies des pays exportateurs de produits de base domineront, l'euro affichera un rendement moyen et la livre sterling restera à la traîne.



# Faiblesse du dollar US

## Principaux facteurs défavorables au dollar US

Flux de capitaux :

- 1) La tendance baissière à long terme du dollar US est intacte.
- 2) Absence de flux de capitaux positifs vers le dollar US (comme nous l'avons vu durant l'automne et l'hiver).
- 3) Le sentiment sur le dollar US est de nouveau résolument baissier.

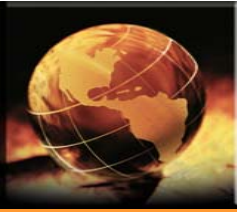
Thèmes du marché :

- 4) Doutes quant à la durabilité du statut du dollar US comme monnaie de réserve.
- 5) Le dollar US comme monnaie de portage.
- 6) Pression croissante sur le yuan en faveur d'une lente appréciation – ce qui serait défavorable pour le dollar US.

Facteurs structurels :

- 7) Doute quant à la durabilité des flux massifs d'investissements étrangers – la Chine continuera-t-elle d'acheter des valeurs du Trésor américain?
- 8) Déficits jumeaux (budgétaire et courant).

Nous ne prévoyons pas de crise du dollar US mais un déclin lent et mesuré du dollar US au fil du temps.



# Catalyseurs du taux de change \$ CA/\$ US jusqu'en 2010

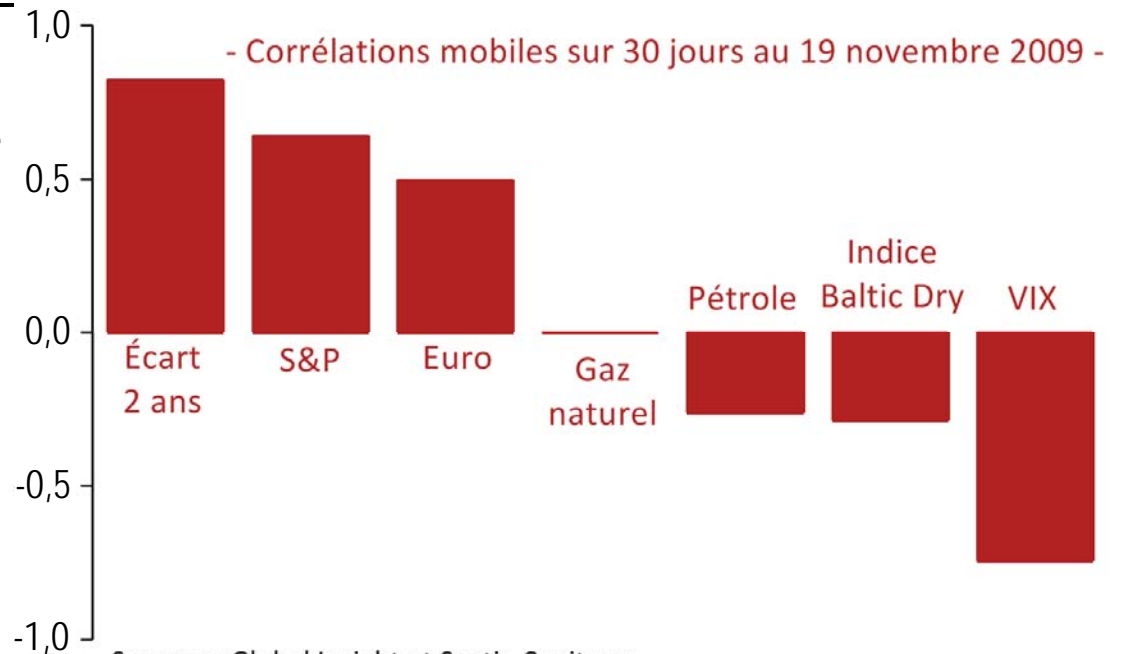
## Catalyseurs du taux de change \$ CA/\$ US

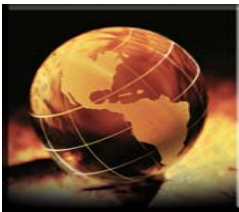
- I. Différentiels de taux d'intérêt
- II. Perspectives de croissance mondiale
- III. Fluctuations générales du dollar US
- IV. Pétrole et produits de base
- V. Flux de capitaux
- VI. Sentiment
- VII. Facteurs techniques

## Corrélations avec le dollar CA

- Les corrélations traditionnelles se sont renforcées car le marché se recentre sur les fondamentaux et élimine la prime liée à la crise financière.
- Le pétrole et les fluctuations générales du dollar US sont les plus importants catalyseurs à long terme mais leur incidence à court terme variera.
- Actuellement, les plus importants catalyseurs à court terme sont les différentiels de taux d'intérêt, les actions et le dollar US.

## Corrélations traditionnelles avec le dollar CA



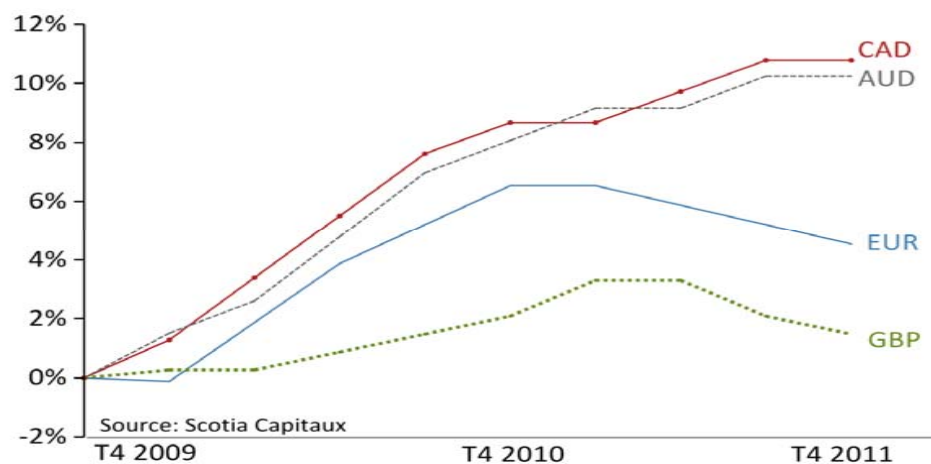


# Prévisions sur les devises

## TAUX DE CHANGE – Le dollar US persiste à la baisse

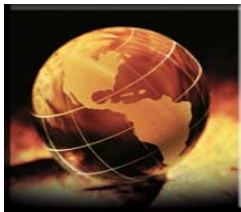
	2008	2009p	2010p	2011p
USD/CAD	1,20	1,04	0,97	0,95
CAD/USD	0,83	0,96	1,03	1,05
EUR/USD	1,42	1,50	1,60	1,57
GBP/USD	1,46	1,65	1,68	1,67
AUD/USD	0,70	0,93	0,99	1,01
USD/JPY	88	87	85	90

## Évolution prévue des devises



## Perspectives mondiales

- Faiblesse continue du dollar US en 2010; stabilisation par rapport à certaines monnaies en 2011.
- Le dollar CA continue de s'apprécier par rapport au dollar US tout au long de la période visée par les prévisions.
- Sous-performance de la livre sterling, handicapée par la situation budgétaire, la reprise économique fragile et le climat de confiance au Royaume-Uni.
- Les fortes fluctuations intrajournalières se poursuivent.



## Déclaration de non-responsabilité

Le présent document a été préparé par Études économiques Scotia et Scotia Capitaux comme ressource pour les clients de la Banque Scotia et de Scotia Capitaux. Les opinions, les estimations et les projections contenues dans le présent document sont les nôtres à la date de ce dernier et sont sujettes à changement sans préavis. Les renseignements et les opinions présents dans ce document sont tirés de sources considérées comme fiables, mais aucune garantie, expresse ou implicite, n'est donnée concernant leur exactitude et leur exhaustivité. Ni le Groupe Banque Scotia ni ses sociétés affiliées n'acceptent de responsabilité en cas de pertes résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu.