Publiée depuis 1992

LE GROUPE DALPÉ-MILETTE, CONSEILLERS EN PLACEMENT AUPRÈS DE VALEURS MOBILIÈRES DESJARDINS

2e trimestre 2004

La lettre trimestrielle

En résumé au cours du dernier trimestre...

Une foule de facteurs se sont concertés, surtout en avril et mai, afin de contribuer à un repli généralisé des cours boursiers. Après le remontée importante des indices boursiers en 2003 et en début de 2004, il n'en fallait pas tant. Reprise d'inflation, prix du pétrole qui atteint des niveaux records, remontée probable des taux d'intérêt suite à la vigueur de l'économie, poursuite des craintes liées au contexte en Irak et ailleurs, chacun pouvait y retrouver sa ou ses raisons de liquider une partie de son portefeuille. De la fin mars à la fin mai, l'indice boursier canadien a reculé de quelque 10%.

Somme toute, le recul n'aura pas été si pire. La reprise en fin de mai et en juin aura permis à l'indice boursier canadien de reculer de seulement 0,5% au cours du trimestre (+1,3% pour le S&P 500 américain).

Nous sommes d'avis que le marché boursier devrait bien se comporter au cours des prochains trimestres, mais profiteront de cet environnement pour alléger encore davantage nos positions en titres de participation. La montée

des taux d'intérêt et son impact sur les ratios d'évaluation auront éventuellement raison de la hausse des bénéfices des entreprises et il faudra être prudent à cet égard.

Bonne saison estivale à tous.

Le groupe Dalpé-Milette

Contenu:

Le marché obligataire 2

Le marché des changes 2

Bourse canadienne 3

Bourse américaine 4

Bourses internationales 4

Revue des activités de gestion de portefeuille 5

Informations de base 6

Quelques statistiques

	Taux d'intérêt			Bourses			Devises		
Mois	Canada Court terme	Canada Moyen terme	Canada Long terme	CAN TSX/ SPX	USA DJII	Intern. EAFE	$USA	EURO	YEN
Déc. 2003	2,57	3,91	4,66	8221	10454	1289	0,7727	0,6156	82,75
Mars 2004	2,01	3,35	4,33	8586	10357	1337	0,7648	0,6283	80,80
Avril 2004	1,92	3,70	4,63	8244	10225	1303	0,7297	0,6091	80,13
Mai 2004	2,00	3,97	4,77	8417	10188	1302	0,7342	0,5998	81,03
Juin 2004	2,01	4,10	4,84	8546	10435	1327	0,7440	0,6158	80,64

Le marché obligataire

Depuis le début de la descente des marchés boursiers au printemps 2000, les marchés obligataires se sont nettement démarqués. Cependant, l'année 2004 sera probablement celle du retour du balancier.

Aux États-Unis, le marché obligataire a connu un mois d'avril très difficile. Le premier rapport de l'emploi, surpassant de loin les attentes, s'est finalement montré le bout du nez le 2 avril. Le choc fut impressionnant. Les taux d'intérêt à dix ans aux États-Unis ont bondi de 26,5 points de base, soit le plus gros changement journalier depuis le 8 mars 1996. Les taux ont passé de 3,7% à 4,2% en quelques jours, effaçant une bonne part de leurs gains de 2004.

Comme si la surprise de l'emploi n'était pas suffisante, la publication des ventes au détail et l'inflation ont aussi frappé le marché obligataire en avril. Les taux à 10 ans ont bondi de 22 points de base additionnels lorsque les données de l'inflation ont montré un vif mouvement à la hausse. Ce qui a saisi le marché, c'est la vitesse à laquelle le tout s'est opéré. La hausse de l'inflation sur 12 mois, à partir de son point le plus faible, a été relativement rapide.

La correction du marché obligataire canadien a été moins fulgurante. Cette différence s'explique par le fait que la Banque du Canada a abaissé son taux directeur de 25 centièmes, le 13 avril dernier. Il s'agit de la troisième baisse du taux directeur cette année et, sans aucun doute, la dernière du présent cycle économique. Le 8 juin dernier, la Banque du Canada a laissé son taux directeur inchangé à 2,0%. Dans son annonce en avril, la Banque du Canada avait d'ailleurs indiqué que la période de détente des conditions monétaires tirait à sa fin.

Aux États-Unis, l'économie tourne à plein régime depuis le début de l'année. Lors de leur réunion du 4 mai, les 12 membres de la Réserve fédérale américaine (Fed) ont décidé à l'unanimité de garder inchangé à 1% le taux directeur de la banque centrale américaine. Dans le communiqué faisant part de sa décision, la Fed a éliminé l'expression selon laquelle elle entendait se montrer «patiente » avant de resserrer le crédit. C'est sans aucune surprise que le 30 juin, la Réserve fédérale a augmenté de 25 points de base le taux directeur de la banque centrale le portant à 1,25%.

Dans ce contexte, l'indice canadien du SMI Univers affiche un rendement négatif de -2,0% pour le trimestre. Le trimestre a été encore moins lucratif pour le marché américain, l'indice J.P Morgan enregistre un rendement négatif de –3,3%.

Le retour du balancier pour le marché obligataire.

Le marché des changes

En février dernier, les exportations canadiennes ont enregistré leur plus forte croissance en près de 10 ans, poussant le surplus commercial à un niveau plus élevé que prévu. Par contre, les bonnes nouvelles dans le secteur extérieur n'ont pas empêché le dollar canadien de poursuivre sa glissade sur le marché des changes. Le dollar canadien a perdu 4,6% contre le billet vert en avril. Depuis 20 ans, il ne s'était jamais autant déprécié en un mois. Bien qu'il ait regagné à peu près la moitié du terrain perdu en mai, ce brusque dérapage a relancé des doutes sur son orientation.

Le repli du huard tient en partie au fait que les marchés financiers ne voient plus l'économie américaine du même œil. L'ingrédient qui manquait pour une expansion durable est là : près d'un million d'emplois ont été créés aux États-Unis ces deux derniers mois. Ce dynamisme et l'accélération de l'inflation depuis trois mois montrent que l'économie américaine n'a plus besoin d'une politique monétaire expansionniste, mais cela n'explique pas tout: le dollar australien a été encore plus touché que le huard malgré l'énorme différentiel de taux d'intérêt – 425 points de base – entre l'Australie et les États-Unis. C'est aussi la crainte d'un ralentissement mondial et d'une crise en Chine qui a pesé sur toutes les devises perçues comme liées aux matières premières, dont le huard.

Depuis le début de l'année, la devise canadienne accuse un repli de 3,7% par rapport au dollar américain.

Le huard perd 4,6% en avril.

Le marché boursier canadien

Les marchés boursiers canadiens se sont avérés très agités au cours du dernier trimestre, mais semblent reprendre du poil de la bête en juin. En effet, le S&P/TSX termine le trimestre en baisse de 0,5% malgré tous les soubresauts des dernières semaines. Celui-ci affiche de plus un semestre légèrement positif de 3,9%, ce qui le positionne devant les principaux indices nord-américains.

La majorité des secteurs économiques de l'indice clôturent ce trimestre à la baisse. Parmi ceux-ci, les grands perdants sont les matériaux (-3,8%), les télécommunications (-5,0%), et les services publics qui a reculé de 9,5%. Ces deux derniers ont d'ailleurs les pires rendements parmi les 10 secteurs pour l'année 2004, soient respectivement –8,4% et –8,2%. Par contre, les secteurs de la consommation discrétionnaire et des technologies de l'information offrent les meilleures performances du trimestre, soient 4,9% et 4,7%. À ce jour, pour l'année 2004, les secteurs les plus performants sont les technologies de l'information, (35,6%), suivie de l'énergie (8,7%) et finalement de la finance (6,1%).

Le niveau de confiance des consommateurs canadiens est tombé à son plus bas niveau depuis novembre 2001, influencé entre autres par la tenue prochaine d'élection, les tensions géopolitiques continues, le prix de l'essence et l'éventualité d'une hausse de taux. Pour sa part, la Banque du Canada a abaissé son taux en avril afin de stimuler la demande intérieure et contrer l'appréciation du huard. Elle fait cependant une pause en laissant ses taux inchangés en juin.

En effet, plusieurs signes indiquent une accélération de la croissance de l'économie canadienne au deuxième trimestre.

Les statistiques sur le PIB canadien révèlent une amélioration de la conjoncture au cours du présent trimestre. Également, la bonne performance du marché de l'emploi en avril et mai a dépassé les attentes des experts et fait reculer le taux de chômage à 7,2%, soit son plus bas niveau depuis septembre 2001. Les exportations canadiennes quant à elles ont propulsé le surplus commercial en avril en croissant 6 fois plus rapidement que les importations, grâce en majeure partie à une demande américaine soutenue.

Le taux d'inflation au Canada a fait un bond en mai en dehors de toutes attentes et ce, en partie causé par le prix de l'essence. Néanmoins, les analystes continuent de prévoir un resserrement de la politique monétaire de la Banque du Canada seulement d'ici l'automne.

Malgré les soubresauts des dernières semaines, le TSX affiche un rendement légèrement positif pour l'année 2004 et l'économie canadienne montre des signes de croissance.

Les marchés boursiers canadien et américain ont connu des fluctuations importantes depuis la fin 1998. A tout considérer, où en sommes-nous aujourd'hui? Le tableau à droite nous résume la situation.

Revue générale des marchés boursiers
1998 à juin 2004

	Bourses			
	Canada TSE 300-TSX/SPX		USA S&P 500	
Fin d'année	Niveau	Variation	Niveau	Variation
1998	6874		1339	
1999	8414	22.4%	1469	9.7%
2000	8934	6.2%	1320	-10.1%
2001	7688	-13.9%	1148	-13.0%
2002	6615	-14.0%	880	-23.3%
2003	8221	24.3%	1112	26.4%
2004 au 30 juin	8546	4.0%	1141	2.6%

Commentaires:

1. Les marchés ont connu des variations annuelles de performance très accentuées depuis 1998.
2. Le marché canadien est presqu'au même niveau qu'en fin 1999 (4 1/2 ans).
3. Le marché américain est 15% plus bas qu'en fin 1998 (5 1/2 ans).

Le marché boursier américain

Contrairement aux solides gains du début de l'année 2004, les marchés boursiers ont navigué en eaux troubles depuis le début du trimestre, réagissant entre autres à un resserrement imminent de la politique monétaire américaine. Les dernières données confirment que l'Indice total des prix à la consommation a augmenté au cours du trimestre, mais ne signalent pas de dérapage inflationniste qui pousserait la Réserve fédérale à s'écarter de son engagement d'augmenter les taux directeurs à un rythme «mesuré».

Après une évolution en dents de scie, le S&P 500, le Dow Jones et le Nasdaq terminent avec des rendements respectifs de 1,3%, 0,8% et 2,7% pour le trimestre et de 2,6%, -0,2% et 2,2% pour la première moitié de l'année 2004.

Les plus récentes statistiques démontrent que l'économie américaine continue de croître à vive allure et se dirige vers un quatrième trimestre d'affilé avec une croissance de plus de 4% annualisée, une première en 20 ans.

Alors qu'il y a quelques mois à peine, l'emploi constituait le maillon faible, la reprise de l'emploi se confirme et dépasse les prévisions les plus optimistes. L'activité manufacturière demeure excessivement forte et les ventes au détail ont bondi en fin de trimestre. Notons la croissance très robuste de l'activité industrielle qui a connu sa plus forte hausse depuis près de 6 ans. Ces statistiques, combinées au déficit commercial qui atteint un niveau record ce trimestre, expliquent le besoin de ramener la politique monétaire à un niveau plus neutre.

En somme, la hausse probable des taux d'intérêt, la situation au Moyen-Orient et les pressions inflationnistes ont rendu les marchés craintifs ce trimestre. De plus, la poussée du prix du pétrole alimente l'inconfort des investisseurs, mais les bénéfices continuent néanmoins de dépasser les attentes.

Les marchés boursiers anticipent une hausse des taux d'intérêt.

Les marchés boursiers internationaux

Les indices internationaux font bonne figure ce trimestre. En Europe, les indices de l'Allemagne et de l'Italie ont particulièrement bien performé avec des gains de 5,1% et 3,2%. Le Royaume-Uni et la France terminent en hausse de 1,8% et 3,0%.

Sur l'année à ce jour, les principaux indices sont en territoire positif, avec en tête l'indice NIKKEI de la bourse japonaise qui s'est apprécié de 11,1%. Le Hang Seng de Hong Kong a par contre perdu du terrain et clôture en baisse de 2,3%.

Malgré la déflation persistante, la croissance du Japon continue de surprendre. Les dépenses de consommation sont au rendez-vous et enregistrent leur plus forte hausse sur 12 mois depuis 7 ans. Cependant, cette reprise reste tributaire des exportations et surtout de son commerce avec son voisin la Chine. Or les autorités chinoises, craignant une surchauffe de leur économie, ont durci les conditions de crédit. La Chine est donc aux prises avec un surinvestissement alimenté par un accès facile au crédit.

La Chine n'est pas la seule à freiner le crédit. La Banque d'Angleterre a haussé son taux directeur de 25 points de base deux fois ce trimestre, soit en mai et en juin. Ces mesures visent, entre autres, à contenir les pressions inflationnistes. Les derniers chiffres démontrent d'ailleurs que le rythme de dépenses des ménages continue de s'accélérer.

Les derniers résultats démontrent une amélioration modérée de l'économie eurolandaise. Nul doute que la reprise reste fragile malgré la forte contribution de la demande intérieure, notamment en France. En outre, le taux de chômage est demeuré élevé ce trimestre dans la zone Euro, surtout en Allemagne.

L'économie mondiale s'accélère.

Revue des activités de gestion de portefeuille

Notre seule transaction d'importance au cours du trimestre a été la disposition de notre participation dans les actions de BCE (à 27,75$; cours actuel: 26,25$). Cette vente a eu pour effet de réduire un peu le poids des actions au sein des portefeuilles, rendant celui-ci plus en ligne avec une position neutre versus surpondérée.

Les actions de sociétés que nous souhaitons détenir en portefeuille doivent répondre à des critères de croissance à prix raisonnable. Nous estimons que les perspectives de croissance des bénéfices de BCE sont faibles et que celle-ci se comportera comme les autres participants de son secteur, lui-même relativement peu attrayant.

Le cours du titre de BCE bénéficie d'un certain support en raison d'un dividende généreux qui rapporte environ 4% l'an. La direction de BCE est prise entre la poursuite d'une politique de dividende agressive qui soutient le cours boursier de son titre, et les besoins d'investissement majeurs occasionnés par les changements technologiques et la compétition féroce.

Nous sommes inquiets que la montée probable des taux d'intérêt au cours des prochaines années dépréciera la valeur de l'action de BCE, même si celle-ci montait un peu son dividende.

Nous comptons profiter d'une probable reprise des marchés boursiers au cours des prochains trimestres afin de continuer à réduire le poids des actions au sein des portefeuilles. Les ventes éventuelles sont plus susceptibles d'être des réductions de pondération de certaines participations que des liquidations totales de quelques titres choisis.

Nous avons adopté une stratégie conservatrice de gestion des durées de nos titres à revenus fixes depuis plusieurs trimestres. Celle-ci nous a bien servis mais nous comptons commencer graduellement à rallonger la durée de ces titres, probablement débutant en fin d'année.

Un trimestre peu actif en nombre de transactions de portefeuille.

CONFÉRENCES SABIUS

Bernard Voyer excelle!

Le 18 mai dernier, plus de 300 personnes assistaient à notre plus récente Conférence Sabius. Bernard Voyer, explorateur et conférencier chevronné, nous a livré un message de persévérance et d'accomplissement exceptionnel. Les enfants, auxquels cette présentation était surtout dédiée, ont été charmés et stimulés. Belle réussite! A reprendre en 2005.

Membres du groupe Dalpé-Milette:

2 Complexe Desjardins
Tour est, 15e étage
Montréal, Québec
H5B 1J2

Fax: 514-987-1214

Marc Dalpé	514-281-8768	mdalpe@sabius.com
Jean-Marc Milette	514-281-8763	jmmilette@sabius.com
Chantal Beaulieu	514-281-8682	cbeaulieu@sabius.com
Annie Dagenais	514-281-8709	adagenais@sabius.com
Anna Gastaldi	514-281-8715	agastaldi@sabius.com
Véronique Levrey	514-281-8725	vlevrey@sabius.com

VOUS POUVEZ NOUS REJOINDRE PAR COURRIEL

WWW.SABIUS.COM

Le groupe Dalpé-Milette

Desjardins Valeurs mobilières

DISTINCTION PROGRAMME

Lauréat national du prix Distinction 1999-2000
de l' Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

Le groupe Dalpé-Milette a comme mission d'être le principal conseiller financier de ses clients. Rendu dans le cadre d'un service personnalisé courtois, attentif et professionnel, son offre de services repose sur une équipe très expérimentée, dotée d'une capacité d'analyse et d'outils d'évaluation de haut niveau. Une approche équilibrée, dynamique et systématique en plus d'une rémunération concurrentielle et libre de tout conflit d'intérêt potentiel caractérisent ses activités de gestion de portefeuille.

Info Sabius

Info Sabius

Pour ceux qui désirent une information davantage complète sur l'évolution des marchés financiers et sur les points d'intérêt qui animent nos pensées et dictent nos décisions de portefeuille, notre service INFO SABIUS répond à ce besoin. Il est envoyé par courriel quotidiennement à nos clients intéressés de suivre de plus près leur portefeuille et ce qui l'affecte.
Communiquez avec nous pour en savoir plus.

Membre FCPE

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables mais ne sont pas garantis par nous et pourraient être incomplets. Les opinions exprimées sont basées sur notre analyse et interprétation de ces renseignements et ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation d'offre d'achat ou de vente des valeurs ci-mentionnées. La Firme peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. La Firme et/ou ses officiers, ses administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autre sur le marché ou autrement. Les titres et/ou renseignements présentés peuvent ne pas convenir à tous les types d'investisseurs.