

Au début de 2003, nous avons misé sur un fort rebond cyclique des bourses puisque c'est toujours ce qui se produit au début d'un long cycle d'expansion économique. De mars 2003 à mars 2004, les actions américaines ont monté de 30 % et les actions canadiennes de 35 %. La période de reprise est maintenant terminée et les bourses devront à partir de maintenant composer avec la hausse des taux d'intérêt à court terme qui accompagne le resserrement de la politique monétaire. Les rendements des portefeuilles équilibrés sont habituellement beaucoup plus modérés durant cette période de consolidation car la performance des obligations est habituellement médiocre.

Nous avons vu ressurgir au cours des derniers mois les premiers signes de hausse du taux d'inflation, même dans des secteurs autres que les matières premières. L'économie mondiale est en solide expansion cette année et les perspectives sont bonnes pour 2005.

Notre scénario demeure le même : une longue période d'expansion économique dans le monde qui a commencé en 2003 et qui durera jusqu'à 2008. Les perspectives à moyen terme des bourses demeurent intéressantes.

TAUX D'INTERET

Avec le resserrement de la politique monétaire aux États-Unis, on peut s'attendre à voir les taux à court terme passer de 1 % à au moins 3 % d'ici 2 ans. La tendance au Canada sera la même. Ceci aura pour effet d'empêcher les taux à long terme de baisser et de mettre de la pression à la hausse sur les taux hypothécaires. Les perspectives sont donc beaucoup moins bonnes pour les obligations et l'immeuble, deux classes d'actifs qui ont connu des rendements bien au-dessus de leur tendance à long terme depuis 5 ans.

BOURSES

Une fois que le rebond cyclique s'est produit, il faut se demander si la bourse américaine est trop chère car la hausse des taux d'intérêt pourrait avoir l'effet d'une douche froide sur le marché. Les bénéfices des sociétés ont beaucoup progressé depuis 1 an et les perspectives pour 2004-2005 sont bonnes. Basé sur les bénéfices des prochains 12 mois, l'indice S&P 500 se transige à 17 fois les bénéfices. Ce multiple est légèrement plus élevé que le multiple moyen du début des années 1990 mais les taux d'intérêt sont beaucoup plus bas aujourd'hui.

BOURSE JAPONAISE

Si on analyse les perspectives économiques des grandes régions du monde, on s'aperçoit que l'Asie représente de loin le meilleur potentiel économique avec deux énormes moteurs de croissance : l'Inde et surtout la Chine. Malheureusement, il est impossible d'investir directement dans ces pays sans encourir de grands risques.

Le Japon représente une alternative intéressante. C'est un pays qui a subi une longue période de déflation à cause d'une monnaie surévaluée, de la sclérose de certains de ses marchés internes (agriculture, travail, banques) et à cause de l'utilisation de politiques économiques inadéquates. Il semble que plusieurs de ces problèmes soient en train de se résorber si bien que la bourse japonaise a monté de 30 % depuis 1 an. La croissance économique est fermement engagée à la fois sur les exportations et le marché interne et les prix de gros ont cessé de baisser. Les taux d'intérêt à long terme ont même augmenté de 0,5 % l'année dernière à 1 % actuellement.

Nous pensons que les perspectives à moyen terme se sont beaucoup améliorées au Japon et que le yen est loin d'être surévalué à 110 yens au dollar américain.

OBLIGATIONS

À 4,7 %, le taux d'intérêt sur les obligations américaines de 10 ans a déjà augmenté de 1,3 % par rapport à son creux de l'été dernier. Ceci veut dire que les taux ont déjà parcouru au moins la moitié de la hausse typique des taux à long terme lorsque la politique monétaire se resserre. Nous continuons d'être prudents face au marché obligataire malgré tout parce que (1) les possibilités de gains sont pratiquement inexistantes et (2) la possibilité d'un accident financier est toujours plus élevée lorsque le crédit se resserre. Avec l'expansion phénoménale du marché des contrats à terme et des *hedge funds*, cette probabilité n'a sûrement pas baissé. En 1994, il y a eu la faillite de Orange County en Californie. Cette fois-ci ce pourrait être Fannie Mae, la plus grande institution financière américaine.

FIDUCIES DE REVENU

Le marché des fiducies de revenu a beaucoup reculé au cours des derniers mois suite à la hausse des taux d'intérêt sur le marché obligataire et à l'imposition par le gouvernement fédéral d'une limite de 1 % seulement des actifs des caisses de retraite dans ce type d'actifs. Le ministre a ensuite indiqué que cette limite sera révisée à la hausse mais n'a pas indiqué quand.

L'ouverture du marché des caisses de retraite représente une source énorme de nouveau capital pour les fiducies de revenu et nous préférons garder nos positions en attendant la nouvelle politique fédérale.

TABLEAU DE BORD

	30 juin 2004
Canada	
Dollar canadien vs dollar américain	0
Obligations court terme	0
Obligations long terme, gouvernement	-
Obligations long terme, sociétés	0
S&P/TSX 60	+
Small Cap	0
États-Unis	
Dollar américain vs euro	0
Obligations long terme, Trésor	-
Obligations long terme, sociétés	-
S&P 500	+
Nasdaq	0
Small Cap	0
Europe	
Euro vs dollar américain	0
Obligations long terme	-
S&P Europe 350	+
Asie	
Yen vs dollar américain	+
Topix 150	+
Marchés émergents	
MSCI Emerging Markets	+