



George Stedman, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
1501 McGill College, Suite 2150
Montréal, QC, H3A 3M8
Tél: 514-840-7626
Fax: 514-840-7639
george.stedman@rbc.com
www.georgestedman.com

Deuxième Trimestre 2018

Nos portefeuilles ont peu changé au deuxième trimestre et pendant une grande partie du premier semestre. Après deux années de fortes hausses et un bon mois de janvier, les marchés boursiers se consolident depuis cinq mois. Le S&P 500 s'échange dans une fourchette d'environ 8 % depuis début février. Il y a un vieux dicton à Wall Street : « acheter sur la base des rumeurs, vendre sur la base des nouvelles ». Peut-être que les actions ont passé 2016 et 2017 à augmenter en prévision des réductions d'impôt sur les sociétés et des solides bénéfiques des entreprises qui en résultent. Maintenant que de solides bénéfiques sont à notre portée, les marchés se consolident. (Réduire les impôts pour produire des déficits de plusieurs milliards de dollars pendant une période de chômage record entraînera probablement une hausse de l'inflation, des taux d'intérêt et des impôts dans le futur, mais c'est peut-être une inquiétude pour un autre jour et un autre cycle électoral.)

Au premier semestre de cette année, le segment des ressources du marché boursier canadien a généré la majeure partie des gains. La composante énergie du S&P TSX est en hausse de 15,8 % depuis le début de l'année. Le secteur des technologies de l'information est en hausse de 10,9 %. En revanche, les entreprises confrontées à la hausse des taux d'intérêt ou à la hausse des prix du carburant ont pesé sur notre performance. Par exemple, un payeur de dividendes fiable, comme la compagnie de téléphone BCE Inc., a enregistré une baisse de -9,4 % au premier semestre de cette année et le service public d'électricité Fortis, une baisse de -7 %. Air Canada était en baisse de -17,9%. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 continue d'être dominé par les méga-actions technologiques FAANG.

Même si les réductions d'impôts sont bénéfiques pour les profits et le cours des actions, les guerres commerciales ne le sont pas. L'achat sur la rumeur de bonnes nouvelles et la vente sur l'événement lui-même pourraient également avoir eu lieu au cours des dernières semaines, mais à l'envers. Les actions étaient faibles ces dernières semaines en prévision des mesures de rétorsion imposées par la Chine et, maintenant qu'elles ont été annoncées, aujourd'hui 9 juillet, les cours des actions sont en hausse. La menace que les guerres tarifaires puissent se métastaser en guerre commerciale et en récession mondiale est un exemple classique de l'incertitude que les marchés financiers n'aiment pas.

Le CD. Les économistes de l'Institut Howe, Dan Gurak et Meredith Crowley, dans leur note « Armer l'incertitude sous l'administration Trump » (20 juin), affirment que l'incertitude est exactement la stratégie de Trump. « L'incertitude agit comme une barrière non tarifaire qui entrave le commerce et l'investissement... L'incertitude est délibérément déployée comme une barrière non tarifaire dans le but déclaré d'amener les entreprises américaines à rapatrier les activités manufacturières qui ont été déplacées à l'étranger – y compris la production automobile qui a été déplacée vers l'étranger. Le Mexique, partenaire de l'ALENA – et à réduire les incitations pour les entreprises américaines à investir à l'étranger en augmentant le risque qu'elles soient

confrontées à des restrictions sur leur accès au marché américain. Vous ne pouvez pas non plus porter plainte pour incertitude devant l'OMC.

Je ne m'attends pas à beaucoup de clarté, du moins sur les accords commerciaux nord-américains, avant les élections de mi-mandat de cet automne. La menace de droits de douane et les taux d'intérêt beaucoup plus élevés aux États-Unis expliquent peut-être pourquoi le dollar canadien n'a pas augmenté avec les prix du pétrole.

La saison des rapports sur les résultats des entreprises commence cette semaine. Les bénéfices des sociétés du S&P 500, compte tenu de la remontée des prix de l'énergie et des réductions d'impôts, devraient augmenter d'environ 19 %. Ainsi, d'une part, les actions sont soutenues par des bénéfices élevés et, d'autre part, menacées par une éventuelle escalade de la guerre commerciale. Peut-être que les actions continueront de serpenter pendant quelques mois au cours de l'été traditionnellement calme avant la chute, généralement plus volatile. D'ici là, nous saurons peut-être si parler d'une guerre commerciale est plus fanfaronnade que la réalité et si l'incertitude militarisée sera une stratégie permanente.

Pendant ce temps, je viens de passer la semaine dernière à organiser la plus grande régata de voile pour les jeunes au Québec, la TRY Training Regatta Youth, au Pointe Claire Yacht Club. D'après mon expérience anecdotique d'être souvent dehors la semaine dernière, les informations selon lesquelles le monde entier est en proie à un réchauffement climatique sans précédent ne semblent guère exagérées. Profitez de votre été.

Sincèrement,

George Stedman, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal
Veuillez nous rendre visite sur www.georgestedman.com