



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

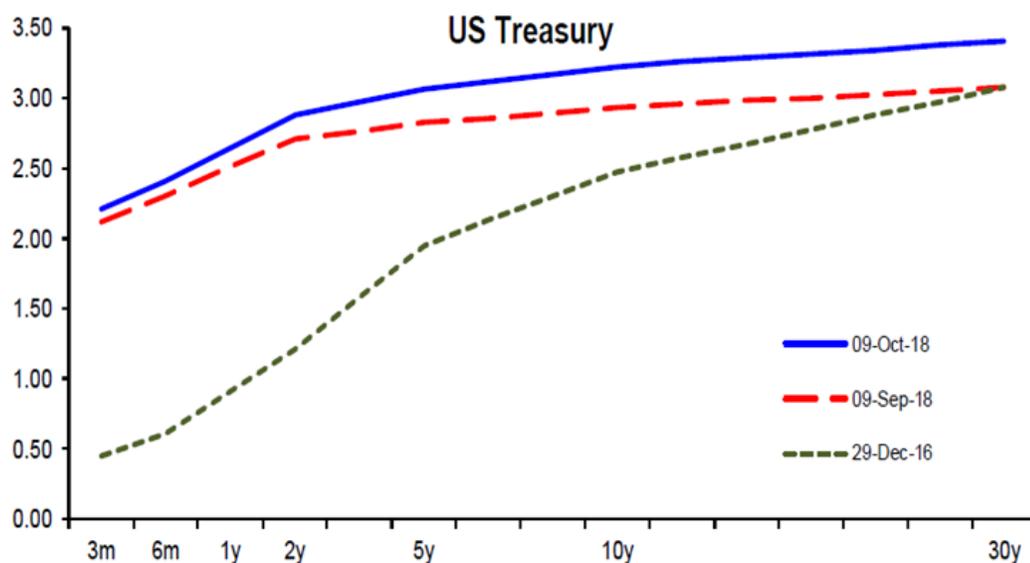
Troisième Trimestre 2018

Après des années d'attente pour que les taux d'intérêt remontent à des niveaux plus normaux et d'aspiration à des rendements décents provenant d'investissements sûrs, les rendements obligataires aux États-Unis ont atteint leur plus haut niveau depuis 7 ans. Attention à ce que vous souhaitez pour.

Les bons du Trésor américain à 5 ans qui rapportaient 1,97 % fin 2016 rapportent désormais 3,07 %. Le rendement du Canada à 5 ans était de 1,12 % à la fin de 2016 et il rapporte désormais plus du double, soit 2,48 %. En ce qui concerne le marché boursier, c'est la Réserve fédérale américaine qui joue le rôle. Au cours des dix années qui ont suivi la crise financière, les banques centrales ont mis en place des taux d'intérêt ultra-bas, ce qui a fait apparaître les actions comme la seule solution possible.

Cette année, la Banque du Canada et la Réserve fédérale ont déjà relevé leurs taux à court terme à plusieurs reprises et devraient le faire encore plusieurs fois l'année prochaine. Les prévisions de Bloomberg prévoient que le taux des fonds fédéraux passera de 2,25 % au troisième trimestre 2018 à 3,10 % d'ici la fin de l'année prochaine. Le taux du financement à un jour de la Banque du Canada était de 1,50 % au troisième trimestre de 2018 et devrait atteindre 2,45 % au quatrième trimestre de 2019.

La courbe des taux américains illustrée ci-dessous montre la hausse spectaculaire des taux à 3 mois et le nivellement des taux d'intérêt pour les durées comprises entre 5 et 30 ans. La courbe des rendements aplatie en elle-même est une prévision d'une modération des taux de croissance économique attendue l'année prochaine.



Graphique tiré de Morning Insight de RBC

La hausse des taux d'intérêt a eu des répercussions importantes sur les titres à revenu fixe de nos portefeuilles. Dans l'immédiat, des rendements plus élevés se traduisent par une baisse des prix des obligations. Depuis un certain temps, nous nous concentrons sur les obligations et les dépôts à court terme arrivant à échéance régulièrement au cours des cinq prochaines années. À mesure qu'ils arriveront à maturité et seront réinvestis, nous commencerons à bénéficier de rendements plus élevés.

Pour les cours boursiers, la hausse des taux d'intérêt n'a pas d'importance, jusqu'à ce qu'elle le fasse. Historiquement, la hausse des taux à court terme n'a pas été nécessairement néfaste pour les actions au début, car elle reflétait une économie forte. J.P. Morgan rapporte que dans le passé, le point de bascule était d'environ 5 %. Lorsque les taux d'intérêt étaient inférieurs à 5 %, la hausse des taux ne semblait pas être mauvaise pour les actions, mais lorsque les taux étaient supérieurs à 5 %, la hausse des taux était généralement associée à une baisse des actions. Mais aujourd'hui, c'est peut-être différent. Des années de taux d'intérêt anormalement bas ont conduit à des niveaux d'endettement élevés. Par conséquent, le point d'inflexion auquel la hausse des taux devient un obstacle pour les actions pourrait être désormais plus bas.

Les groupes industriels comme les services de télécommunications, les services publics, les pipelines et les biens de consommation de base, recherchés pour leurs dividendes substantiels et fiables, sont les plus directement touchés par la concurrence pour les investissements que représentent des taux d'intérêt plus élevés. Les quatre groupes ont enregistré des rendements négatifs cette année.

La faiblesse des groupes sensibles aux taux d'intérêt explique en partie pourquoi le marché boursier canadien a si considérablement sous-performé l'indice américain S&P 500. Même si je dois souligner que de nombreux marchés boursiers mondiaux ont enregistré des résultats encore pires cette année. Les marchés émergents, dont beaucoup ont d'importantes dettes en dollars américains, ont été particulièrement faibles. La principale explication de la surperformance relative du marché boursier américain jusqu'à présent cette année doit être la prépondérance des actions FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google) dans le S&P 500 et les réductions d'impôts aux États-Unis.

C'est la période de l'année où les bonnes affaires peuvent apparaître en bourse. Beaucoup d'entre nous deviennent un peu sombres à mesure que les jours raccourcissent, moi non exclu. Les investisseurs nerveux peuvent être prompts à vendre les titres gagnants. En outre, la pression supplémentaire des ventes à perte fiscale peut entraîner des baisses injustifiées des actions qui ont enregistré de mauvais résultats. Nous garderons un œil sur les bons achats cet automne. Il semble y avoir de nombreuses raisons de s'inquiéter pour les investisseurs. Là encore, c'est toujours le cas. Il est difficile de savoir dans quelle mesure la récente liquidation boursière doit être attribuée à la hausse des taux ou aux guerres commerciales. L'ampleur avec laquelle les bénéfices des entreprises et l'économie sont pénalisés par les droits de douane devrait devenir plus claire dans les prochaines semaines, à mesure que les entreprises commenceront à publier leurs résultats du troisième trimestre. Nous essaierons de garder notre calme et de poursuivre le rééquilibrage de manière cohérente.

Joyeux Thanksgiving et merci d'avoir lu.

Sincèrement,

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

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. * Membre-Fonds canadien de protection des épargnants. RBC Dominion valeurs mobilières Inc. est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de Banque Royale du Canada. ® / MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2023. Tous droits réservés.