



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

## Fin D'année 2018

L'indice composé de rendement global S&P/TSX a chuté de 8,9 % en 2018, ce qui était étrangement similaire à sa baisse de 2015 (-8,3 %) et de 2011 (-8,7 %). Pour la première fois en 10 ans, l'indice de rendement total S&P 500 a été négatif pour l'année civile (-4,4 % en dollars américains), mais positif (+3,7 %) s'il est mesuré en dollars canadiens. Bien que 10 années sans année de baisse soient une longue période, les années négatives sont en réalité assez courantes. Comme le souligne RBC Gestion mondiale d'actifs, depuis 1950, le marché boursier américain a chuté au cours de 14 années différentes, soit 20 % du temps. L'optimiste en moi préfère souligner que ce chiffre a augmenté dans 80 % des années.

L'une des choses que j'aime dans mon entreprise, c'est la rapidité avec laquelle les choses peuvent changer. Dans ma lettre du dernier trimestre, écrite début octobre, j'expliquais que la hausse des rendements obligataires à long terme avait eu un impact négatif sur le prix des actions défensives versant des dividendes (j'ai cité les services de télécommunications, les services publics, les pipelines et les biens de consommation de base). Mon autre plainte était que les actions FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google) étaient devenues si populaires qu'elles perdaient l'indice boursier américain. Bien entendu, les rendements obligataires ont plongé, tout comme les actions, au cours des deux derniers mois. Le rendement du Trésor américain à 10 ans est passé de 3,2 % à 2,6 %, annulant ainsi la hausse des rendements obligataires de 2018 en seulement deux mois. Les groupes défensifs du TSX sont devenus les principaux secteurs du marché boursier de Toronto. Pendant ce temps, aux États-Unis, les actions FAANG ont perdu environ 25 à 30 % par rapport à leurs sommets de septembre dernier. Qu'est-ce qu'un billion de dollars.

Les changements de sentiment sont les moteurs de la volatilité à court terme, mais il se passe bien plus que cela. Une évaluation raisonnable est venue du président de la Réserve fédérale, Jeremy Powell. S'exprimant lors de la réunion annuelle de l'American Economic Association le vendredi 4 janvier 2019, Powell a commencé par souligner les données économiques positives telles que le faible taux de chômage et la faible inflation : « Mais les marchés financiers ont envoyé des signaux différents, des signaux d'inquiétude quant aux risques de baisse, le ralentissement de la croissance mondiale, notamment en ce qui concerne la Chine, les négociations commerciales en cours, ce que l'on pourrait appeler l'incertitude politique générale venant de Washington, et bien d'autres facteurs. [...] Il existe effectivement une différence entre, d'un côté, des données solides et une certaine tension entre les marchés financiers qui signalent des inquiétudes et des risques à la baisse. Comme je l'ai écrit le trimestre dernier, la Réserve fédérale américaine joue le rôle et il est clair que les marchés financiers ont retenu l'attention du président.

J'ai traversé suffisamment de périodes de volatilité, de corrections, de marchés baissiers et de krachs boursiers pour avoir élaboré une procédure opérationnelle standard. Nous recherchons de bonnes affaires à l'automne (jeu de mots). Nous BODD (Acheter les jours de baisse). Nous n'ajoutons pas de nouvelles sélections pendant les périodes de volatilité. Nous achetons là où il y a de la « place » dans un portefeuille pour le faire. Nous achetons progressivement, en gardant toujours de l'argent en réserve avec lequel nous pouvons acheter davantage et continuer à acheter tout au long de la baisse. Le trimestre dernier, nos achats en bourse ont comporté deux volets. Nous nous sommes concentrés sur les victimes de ventes à perte fiscale, en

particulier les actions privilégiées à taux rajusté et les actions de petites sociétés peu négociées. Nous avons combiné cela avec des achats d'actions de premier ordre aux bilans inattaquables. Bien que les actions se soient redressées depuis le 24 décembre, je suis convaincu qu'il y aura d'autres jours propices à l'achat à l'avenir.

Depuis de nombreuses années, j'ai deux post-it sur mon bureau. On lit BODD, expliqué ci-dessus. L'autre lit ROL qui signifie Return on Luck. L'un de mes grands héros, le Dr Stewart Walker, est décédé en novembre. Quand j'étais jeune, j'ai gagné son livre, *The Tactics of Small Boat Racing* (1966), et je suis devenu fan. Il a inventé diverses tournures d'expression qui entrent dans le langage des courses de voiliers, comme « rester sur le point levé ». Il voulait dire par là reconnaître que les directions du vent oscillent et que pour gagner des courses de voile, vous devez garder les oscillations de votre côté. Dans notre contexte, j'interprète cela comme signifiant investir dans des entreprises qui peuvent profiter des tendances sociales à long terme. Au cours de ses dernières années, le Dr Walker en est venu à se concentrer sur le rôle de la psychologie dans le sport. Il a exhorté les coureurs à se positionner de manière à pouvoir bénéficier des changements de direction et de vitesse du vent en se déplaçant un peu plus vers le côté privilégié du parcours que la plupart des concurrents, mais juste un peu plus, suffisamment pour obtenir un retour sur la Chance. Sur les marchés boursiers et obligataires, l'une des façons dont j'essaie d'obtenir un retour sur chance est d'acheter les jours de baisse et d'espérer que j'aurai de la chance. Notre article de fond ce mois-ci est une chronique écrite par le Dr Walker sur la psychologie de la chance.

J'ai eu beaucoup de chance de travailler avec Isabelle Cojocaru-Durand ces dernières presque 6 années. C'est la dernière lettre trimestrielle qu'elle m'aidera à préparer. Margarita et moi avons bénéficié de sa bonne humeur constante, ce qui m'a été extrêmement utile, car je peux devenir intense. Isabelle a toujours été passionnée par l'environnement et je ne peux que la soutenir dans ses études supérieures en études environnementales en Californie. Quelqu'un doit sauver le monde. Bon vent à vous cette année.

Sincèrement,

George Stedman, CFA  
Gestionnaire de portefeuille principal  
*Veuillez nous rendre visite sur [www.georgestedman.com](http://www.georgestedman.com)*