



### Troisième Trimestre 2019

Il y a beaucoup de choses qui me déconcertent dans le climat d'investissement actuel. En tête de ma liste se trouvent les rendements négatifs. Il existe aujourd'hui quelque 15 000 milliards de dollars d'obligations assorties d'un taux d'intérêt inférieur à zéro dans le monde. J'ai beau essayer, j'ai du mal à comprendre.

En août, Jyske Bank A/S, la troisième banque danoise, a annoncé qu'elle proposait des prêts hypothécaires à 10 ans à un taux négatif de -0,50 %. Une autre banque danoise a proposé une hypothèque sur 20 ans à 0,0 %. Avec un prêt hypothécaire à rendement négatif, le montant dû diminue chaque mois plus que la mensualité. Le secteur bancaire a été bouleversé. Le Guardian (13 août) rapporte qu'en Suisse, la banque UBS imposera des frais de 0,60% si les clients déposent plus de 500 000 euros.

La semaine dernière, même la Grèce a vendu sa dette offrant un taux inférieur à 0 %. Le gouvernement grec a émis 487,5 millions d'euros de dette à 3 mois à un rendement de -0,02 %. Ce n'est qu'en août dernier que la Grèce est sortie d'un programme de sauvetage international de huit ans.

Les investisseurs japonais, après quatre années de taux d'intérêt à long terme égaux ou inférieurs à 0,0 %, ont accéléré leurs achats de bons du Trésor américain. Le Japon a désormais dépassé la Chine en tant que premier détenteur de bons du Trésor américain. Également dans la catégorie des faits déconcertants, RBCDS rapporte que « ces flux massifs d'investisseurs japonais vers les bons du Trésor américain ont créé une opportunité pour les investisseurs américains d'aller dans l'autre sens et d'acheter des JGB (obligations d'État japonaises) à des conditions attractives ». sur une base couverte contre les devises... Les JGB rapportent près de 100 points de base (100 points de base équivalent à 1 %) de plus que les bons du Trésor américain sur une base couverte en F/X (change) ». (8 octobre 2019)

Pitié pour les gestionnaires de fonds de pension et d'assurance réglementés qui doivent acheter des obligations d'État à rendement négatif. Des années de rendements extrêmement faibles ont accru les obligations de retraite des entreprises. Cette semaine, General Electric a annoncé qu'elle apportait des changements majeurs à son régime de retraite, notamment le gel du régime de retraite américain pour 20 000 employés, afin d'améliorer son bilan.

De plus, RBCDS (9 octobre) a rapporté lors d'une conférence d'investisseurs au Royaume-Uni qu'« un épargnant qui souhaite utiliser les Gilts pour atteindre un montant de 1,00 £ corrigé de l'inflation devrait économiser 2,60 £ aujourd'hui. C'est une conséquence des taux d'intérêt extraordinairement bas dans le monde développé où les rendements réels offerts, si c'est le bon mot à utiliser, sont profondément négatifs.

Mikhail Pasic, CFA, de RBCDS, a trouvé une autre façon d'illustrer à quel point il est difficile de gérer des fonds de pension ou d'épargner pour la retraite, avec de faibles taux d'intérêt. Si un épargnant en Ontario voulait atteindre le salaire minimum à la retraite en investissant dans des obligations à 10 ans, il lui faudrait

maintenant 2,4 millions de dollars, soit 85 fois le salaire minimum annuel de 14 \$ de l'heure. En 2001, le salaire minimum était de 6,85 \$ l'heure (14 248 \$ par année), les obligations du Canada sur 10 ans rapportaient 5,4 % et un épargnant n'avait besoin que de 264 000 \$, soit 19 fois le salaire minimum annuel, pour prendre sa retraite.

Les deux groupes de valeurs qui ont le plus profité de cette recherche mondiale de rendement sont les services publics d'électricité et les fonds de placement immobilier. Comme c'est le cas ces dernières années, des revenus fiables sont recherchés en bourse.

Ce qui me dérouté également, c'est que quelqu'un puisse penser que des droits de douane de 25 % sur les marchandises importées de Chine vers les États-Unis étaient une bonne idée. Les tarifs douaniers sont une raison importante pour laquelle le modèle de la Fed de New York estime la probabilité d'une récession à un sommet récent de 38 % au cours des 12 prochains mois. Comme l'écrivait Barron's le 4 octobre : « Mais cela signifie également qu'il y a 62 % de chances qu'une récession ne se produise pas. »

Les entreprises manufacturières sont particulièrement touchées par les guerres commerciales. Un exemple local est celui de Dorel Industries, qui tire 50 % de ses revenus des États-Unis. Le 1er octobre, Dorel a supprimé son dividende « jusqu'à ce que les conditions chaotiques créées par les tarifs soient normalisées ». Lors de leur assemblée annuelle en juin, le président Martin Schwartz ne semblait pas penser que les États-Unis se tireraient une balle dans le pied en maintenant des droits de douane élevés (moi non plus). Cela semblerait avoir été une erreur de calcul de la part de M. Tariff Man.

Je suis allée aux funérailles d'un ami cette semaine, c'est toujours une raison de réfléchir. Ted était un marin exemplaire. Tout en appréciant la beauté du Hudson Yacht Club par une belle journée d'automne, j'ai pensé à la chance que j'avais eu. Joyeux Action de Graces.

C'est la période de l'année où les dons de charité sont populaires. Comme vous le savez, il n'y a pas d'impôt sur les plus-values sur les dons de titres à plus-value. Alexa et Margarita se feront un plaisir de vous aider.

Sincèrement,

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