



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 2019

La fin d'une bonne décennie semble être un moment plausible pour se remémorer des souvenirs, ce que j'aime bien faire. Cela fait maintenant plus de 40 ans, 4 décennies, que j'investis l'argent des autres. À l'université, j'ai créé un club d'investissement avec quelques centaines de dollars provenant de quelques amis. Cela m'a amusé pendant mes études supérieures. Merci les amis, grâce à vous je suis depuis lors dans la course effrénée :). Les antécédents du Cohort's Investment Club l'ont conduit à un emploi de courtier en valeurs mobilières dans une société boutique appelée R. A Daly. Je n'avais pas de clients fortunés à l'époque, alors j'ai vendu mes recherches sur les petits fabricants canadiens à des conseillers en placement indépendants, qui étaient nombreux à l'époque.

Au début des années 1980, j'ai rejoint Dominion Securities. À cette époque, je parlais aux clients des trois 6 ; les actions se négociaient à 6 fois les bénéfices, avaient un rendement en dividende de 6 % et se négociaient à 0,6 fois la valeur comptable. Les actions étaient alors moins valorisées qu'elles ne l'étaient même au plus profond de la Grande Dépression des années 1930. Toutefois, les actions n'étaient pas ce que les investisseurs voulaient acheter. Au cours de l'hiver 1980-1981, les gens faisaient la queue dehors dans un froid glacial pour acheter des lingots d'or et d'argent. Les obligations à vingt ans ont donné un rendement de 14 %, mais les obligations d'épargne du Canada à un an, avec un rendement de 19 %, étaient plus populaires. La leçon de la première décennie : méfiez-vous des investissements populaires.

Plus tard dans la décennie (octobre 1987), il y eut un krach boursier spectaculaire. Le Dow Jones Industrials Average a perdu 20 % en une journée, le lundi noir. L'hypothèse largement répandue était que depuis l'effondrement du marché boursier (comme ce fut le cas en 1929), une dépression devait s'ensuivre. Il n'y en avait pas. Au lieu de cela, la baisse des taux d'intérêt et la faiblesse des cours boursiers ont conduit à un boom des rachats par emprunt au début des années 1990. Bon nombre de mes anciens fabricants canadiens préférés ont alors disparu au profit de grandes entreprises.

À plusieurs reprises, dans mes lettres trimestrielles de la fin des années 1990, j'ai prévenu que les actions n'avaient jamais été aussi chères. En moyenne, ils se négociaient à des ratios cours/bénéfice, cours/valeur comptable et cours/ventes record. Les valeurs technologiques (version Internet 1.0) étaient évaluées uniquement en fonction du nombre de globes oculaires pouvant être atteints par les annonceurs potentiels. La plupart de ces premières sociétés Internet ont disparu, à leurs dépens. Ils ont fait faillite. Lorsque l'indice NASDAQ, chargé de technologies, a culminé à 5 000 au début de l'année 2000, les clients n'étaient plus intéressés par des concepts archaïques tels que le rendement. Je me souviens de plaintes concernant mon achat d'obligations rapportant un maigre 7 % à la fin des années 1990 et de plaintes concernant les impôts qui devaient être payés sur les plus-values réalisées. Deux ans plus tard, en 2002, le NASDAQ était en baisse de 80 % et même la vénérable Nortel, qui représentait en 2000 le tiers des indices TSX, était en faillite. Leçons apprises de la deuxième décennie : les dettes comptent, les profits comptent.

La décennie des années 2000 a commencé avec l'effondrement des valeurs technologiques. Bientôt, on parle de « pic pétrolier », de l'idée que les réserves de pétrole s'épuisent et que la demande augmente

inexorablement. Le prix du pétrole a atteint 140 \$ le baril en 2008 et les actions énergétiques représentent désormais plus du tiers de l'indice boursier canadien. Aux États-Unis, de nouvelles façons de regrouper les prêts ont conduit à une bulle immobilière qui a pris fin avec la crise financière de 2008-2009, la faillite de sociétés financières réputées comme Lehman Brothers et Bear Stearns et d'autres. Leçon apprise au cours de la troisième décennie : les tendances qui ne peuvent pas durer éternellement, ne le font pas.

La décennie fantastique qui vient de s'achever est directement née de l'effondrement qui l'a précédée, tout comme la grande année qui vient de s'achever est née de la panique massive survenue à la fin de 2018. Le marché haussier des dix dernières années doit être le marché haussier le plus mal-aimé de tous les temps. Il n'y a rien eu de comparable à la frénésie qui a conduit les gens à faire la queue pour acheter de l'or en 1980 ou des actions sur Internet en 1999. Certes, il y a eu des enthousiasmes, les actions de cannabis pendant un certain temps, le bitcoin pendant un certain temps, mais pas l'avidité écrasante des manies antérieures. Au lieu de cela, il y a eu beaucoup d'investissements TINA (There Is No Alternative). Les ventes périodiques d'actions ont confronté le manque de rendements sûrs disponibles. Les banques centrales ont mis au point des ZIRP (politiques de taux d'intérêt zéro) qui semblent ramener les investisseurs vers les actions après chaque vente. Les actions rebondissent alors, donnant lieu au FOMO (Fear Of Missing Out). Le risque de carrière des investisseurs professionnels est un facteur sous-estimé en bourse. Leçon apprise de la quatrième décennie : lorsque la peur est à son plus haut niveau, les opportunités sont à leur plus grand.

D'après mon expérience, les causes les plus importantes des marchés boursiers haussiers et baissiers sont, en premier lieu, le coût de l'argent. Des chercheurs de la Banque d'Angleterre rapportent que nous avons désormais les taux d'intérêt les plus bas depuis 5 000 ans.

La démographie est un autre facteur extrêmement important pour expliquer les tendances économiques et d'investissement. Le vieillissement de la population au Japon, en Europe, aux États-Unis et maintenant en Chine, bien que tout à fait prévisible, a un impact persistant.

Enfin, une autre variable qui explique les économies et par extension les investissements est le changement technologique. C'est une chose avec laquelle j'ai appris à l'université il y a toutes ces années et avec laquelle Karl Marx serait d'accord. Aujourd'hui, 5 milliards de téléphones intelligents sont utilisés dans le monde. Je ne peux pas penser à toutes les façons dont la technologie a changé nos vies au cours de la dernière décennie.

Quand je pense à l'avenir, je trouve facile d'être maussade. La guerre au Moyen-Orient (une constante au cours de ma carrière) et surtout le changement climatique semblent être des problèmes insolubles. Mais au début de ma carrière, le Dow Jones Industrial Average se situait à 800. Aujourd'hui, il se situe à 28 500. C'est peut-être tout ce que nous devons savoir sur le timing du marché boursier. C'est le temps sur le marché qui compte, et non le timing. Dernière leçon à retenir : des accidents surviennent et nous devons toujours être préparés, mais à long terme, il ne vaut pas la peine d'être pessimiste.

Bonne année. Je vous souhaite une bonne santé.

Sincèrement,

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