



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

Premier Trimestre 2020

J'espère que vous et votre famille êtes en bonne santé et en sécurité. Il est difficile de paraître rassurant lorsque je m'inquiète pour la santé de nos familles, mais je vais essayer avec cette lettre. Un collègue a utilisé une citation attribuée à Vladimir Lénine : « Il y a des décennies où rien ne se passe ; et il y a des semaines où des décennies se produisent. » Le trimestre dernier, j'ai écrit sur les krachs observés au cours de mes 40 années d'investissement. Je n'ai jamais rien vu de pareil. Selon Barron's, « l'indice S&P 500 a connu une variation quotidienne absolue moyenne de 5,2 % en mars, dépassant le précédent record de 3,9 % établi en novembre 1929 ». Il y a eu des journées consécutives de hausse et de baisse de 10 %. Une année entière de mouvements de marché en une journée.

Sur les trois krachs dans lesquels j'ai investi, 1987, 2001 et 2008, 2020 les a tous combinés et pourtant surpassés d'une manière ou d'une autre. En 2001, les attentats du 11 septembre sont littéralement survenus d'un ciel bleu et, avec la peur de l'anthrax qui a suivi, la bourse a été fermée pendant plusieurs jours. Le sentiment était sombre. Le 19 octobre 1987, le marché a chuté de 20 % en une journée. Il a fallu un an pour que les marchés se stabilisent. La crise financière de 2008 a culminé avec des faillites spectaculaires, une étape que nous n'avons peut-être pas encore atteinte. Ces trois accidents antérieurs comportaient un élément d'un événement "Cygne noir", selon la célèbre métaphore de Nassim Taleb d'un événement de type à fort impact et à faible probabilité. Le Covid-19 est plutôt un rhinocéros gris : "une menace hautement probable, à fort impact mais négligée : apparentée à la fois à l'éléphant dans la pièce et à l'improbable et imprévisible cygne noir. Les rhinocéros gris ne sont pas des surprises aléatoires, mais apparaissent après une série de des avertissements et des preuves visibles. (Michele Wacker). Nous avons été avertis par Bill Gates et d'autres de la menace d'une pandémie, semblable à un événement météorologique extrême lié au changement climatique.

Comme lors de la crise précédente, il me semble qu'il ne faut pas sous-estimer la gravité de celle-ci ni sa durée. Il existe deux techniques qui peuvent nous aider à traverser cette situation et à sortir de l'autre côté : la liquidité et le revenu. Comme le dit le Dr Anthony Fauci : "le virus fait la chronologie" et c'est le virus qui déterminera la reprise de l'économie. Pour l'instant, les gouvernements sont l'économie et fourniront le filet de sécurité. Comme l'a dit Bill Nygren dans Barron's "Aucune entreprise n'a été construite pour résister à un revenu nul pendant une période prolongée". Nos portefeuilles sont construits pour résister aux catastrophes. Laissez-moi vous expliquer comment :

1) Nos portefeuilles sont équilibrés. Nous n'avons jamais tout en stock. Nous avons fixé un maximum, un minimum et un objectif pour le pourcentage en stocks. Nous sommes enclins à rééquilibrer vers l'objectif, mais nous ne sommes pas très pressés de le faire. Au contraire, comme je l'ai fait en réponse aux crises précédentes, nous avons l'intention d'agir progressivement, par très petites étapes. Je pense que les creux

boursiers prennent du temps. C'est un processus. Lorsque les actions sont mises en vente, personne ne semble en profiter.

2) Nous sommes diversifiés, non seulement entre les titres à revenu fixe et les actions, mais aussi géographiquement et par groupe industriel. Il y a des gagnants et des perdants résultant de ce confinement et de cette pandémie. Par exemple, les détaillants comme les épiceries et les magasins à un dollar ont un gros avantage en étant ouverts.

3) Nous avons de l'argent investi dans des obligations et des dépôts à court terme garantis par le gouvernement qui fournissent des liquidités et une assurance contre les calamités. Leurs revenus sont faibles, mais leur sécurité est grande.

4) Si cela dure longtemps, il est certain que certaines entreprises « différeront » le paiement de leurs dividendes. Mais bon nombre des sociétés dans lesquelles nous avons investi continueront d'être une source fiable de dividendes. Un revenu fiable est mon thème en ce moment. Par exemple, les entreprises qui produisent de l'électricité qu'elles vendent aux gouvernements ou qui sont réglementées par les gouvernements ; les compagnies de téléphone dont les clients travaillent à domicile et qui préfèrent arrêter de payer leur loyer plutôt que d'abandonner leur téléphone ; les épiciers sont indispensables. Il existe d'autres sociétés comme Alphabet (Google), Amazon et Berkshire Hathaway qui ne versent pas de dividendes actuellement mais disposent de plusieurs milliards de dollars en réserve avec lesquels elles pourraient racheter leurs propres actions. Au dernier trimestre, Warren Buffett a été critiqué pour ne pas avoir acheté davantage d'actions de Berkshire Hathaway et pour avoir conservé quelque 124 milliards de dollars de liquidités. Je ne pense pas que ces critiques se répéteront ce trimestre.

En septembre 2008, Seth Klarman a été interviewé par Value Investor Insight : « Comme Graham, Dodd et Buffett l'ont tous dit, vous devez toujours vous rappeler que vous n'êtes pas obligé de swinguer à chaque lancer. Vous pouvez attendre les opportunités qui correspondent à vos critères et si vous ne les trouvez pas, attendez patiemment. Décider de ne pas paniquer reste une décision.

Nous sommes en territoire inconnu. Alexa, Margarita et moi travaillons à domicile. Des appels téléphoniques nous sont transmis. Veuillez appeler ou envoyer un e-mail si vous le souhaitez. Cependant, nous ne sommes peut-être pas aussi joyeux que d'habitude. Nous avons de nombreuses raisons de nous inquiéter, mais je crois sincèrement que votre portefeuille de placements se rétablira. Je vous souhaite avant tout une bonne santé.

Sincèrement,

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