



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 2021

Les marchés financiers ont été quelque peu sens dessus dessous au premier trimestre 2021, et d'une certaine manière à l'opposé de 2020. Le pétrole, qui valait moins de zéro il y a un an, a augmenté d'environ 20 %, tandis que l'or, perçu comme une valeur refuge, a augmenté de 20 %. Il y a un an, a chuté de 9% au premier trimestre de cette année. Pour la première fois depuis les années 1980, les taux d'intérêt réels et les anticipations d'inflation ont augmenté. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est passé de 0,9 % à 1,7 %. Les taux d'intérêt avaient commencé à augmenter progressivement après l'annonce d'un essai vaccinal positif en novembre, mais le taux de variation des rendements s'est accéléré en février et mars à mesure que le vaccin était déployé et que les contrôles de relance devenaient plus probables. Même si les taux restent à des niveaux historiquement bas, leur hausse soudaine a effrayé les investisseurs. Des taux d'intérêt plus élevés rendent le financement des entreprises plus coûteux et réduisent la valeur des flux de trésorerie futurs en dollars d'aujourd'hui. Cela exerce une pression particulière sur les actions à forte croissance multiple.

L'argent s'est détourné des valeurs technologiques populaires vers les secteurs économiquement sensibles, la finance et l'énergie. Pour la première fois depuis longtemps, les actions de valeur ont surperformé les actions de croissance. Le Dow Jones Industrial Average a surperformé le NASDAQ, à forte composante technologique, d'environ 5 % au premier trimestre. Le S&P TSX a surpassé le S&P 500 de plus de 3 % (en dollars canadiens). Je ne me souviens pas de la dernière fois où j'ai observé que le dollar américain avait perdu 10 % par rapport au dollar canadien en un an. Contrairement à l'année dernière, les géants de la technologie n'ont pas dominé tout le reste. La promesse de mesures de relance de la part du gouvernement fédéral américain, combinée à une Réserve fédérale qui semble déterminée à maintenir les taux à court terme proches de zéro, a fait naître les attentes d'un boom économique à mesure que les vaccinations et la réouverture se poursuivent aux États-Unis.

Depuis 12 ans, les épargnants en difficulté sont pénalisés par des taux d'intérêt extrêmement bas. Le maintien prolongé de taux d'intérêt proches de zéro a rendu possible une énorme quantité de spéculation. Certains, comme Jeremy Grantham de GMO, ont décrit les marchés actuels comme une bulle spéculative aux proportions historiques. Mais le problème avec les bulles, comme je l'ai appris à la fin des années 1990, c'est qu'on ne sait jamais quelle taille elles vont prendre ni combien de temps elles vont durer. L'autre aspect des bulles est qu'elles suscitent des attentes lâches en matière de rendements élevés. Il y a tout juste un an, je tentais de rassurer sur le fait que nos portefeuilles n'avaient pas baissé autant que les indices boursiers. Bien sûr, c'est le contraire qui est vrai. Pour paraphraser Will Rogers à l'envers, nous sommes passés du souci du retour de notre argent au retour sur notre argent, en seulement un an.

Le premier avril, le titre du Wall Street Journal en ligne posait la question « Si les gens ne s'ennuient plus, qu'arrive-t-il au marché boursier ? » Ils expliquent : « Beaucoup à Wall Street se tournent vers « l'hypothèse de l'ennui du marché » pour expliquer l'étonnant rallye de l'année dernière. Privés de voyages et d'autres activités, les bénéficiaires des chèques de relance ont parié sur des actions en vogue allant de GameStop aux startups de véhicules électriques. À mesure que les économies rouvriront, les investisseurs devront faire face aux

conséquences d'un nombre croissant de personnes dépensant leurs chèques à l'extérieur. (...) obliger les gens à rester chez eux a transformé le jeu sur les actions chaudes en une nouvelle forme de divertissement.

L'avenir nous dira si les rendements obligataires et l'inflation augmenteront, si les actions dites de valeur, longtemps négligées, continueront à dépasser les actions de croissance et si le boom économique attendu se matérialisera bientôt.

Pour moi, la leçon de l'année dernière, alors que les marchés sont passés du désespoir du début de la pandémie à l'euphorie de sa fin espérée, est la valeur de la diversification. Dans les titres à revenu fixe, à partir d'une combinaison de préférences, de dépôts et d'obligations avec des dates d'échéance variables qui, à mesure qu'elles arrivent à échéance, seront réinvesties aux taux d'intérêt alors en vigueur pour obtenir un rendement moyen. En actions, provenant d'entreprises économiquement sensibles mélangées à des sociétés à croissance plus rapide et aux valorisations plus élevées.

J'écris cette lettre un peu tard car le long week-end de Pâques a été béni par un temps trop beau pour s'asseoir devant un écran d'ordinateur. Quelques jours de températures douces et de ciel bleu ont énormément amélioré mon état d'esprit. Je te souhaite la même chose.

Sincèrement,

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