



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

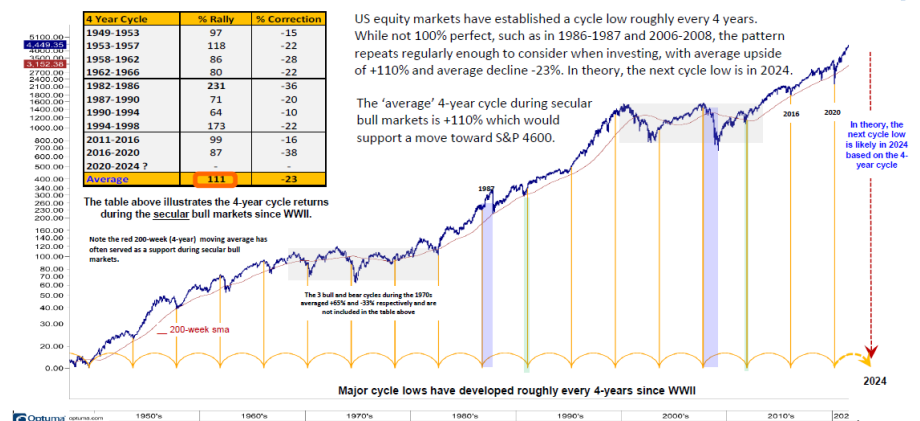
### Troisième Trimestre 2021

Septembre est le seul mois de l'année où le marché boursier a enregistré, en moyenne, des rendements négatifs, de l'ordre d'environ -1,0 % depuis 1960. Il semble y avoir une sorte de tendance saisonnière dans le marché boursier et le 4,2 % une baisse du S&P 500 en septembre correspondrait à cette tendance. Octobre, en revanche, a une réputation farouche, en raison de quelques krachs boursiers spectaculaires, notamment en 1929 et 1987, mais il a été en moyenne un mois positif. Le 4ème quart-temps a été globalement plutôt bon. Je ne sais pas si le trouble affectif saisonnier explique la faiblesse des marchés boursiers à l'automne ou si d'autres facteurs entrent en jeu, mais comme je l'ai souvent dit, je trouve parfois de bonnes affaires à l'automne.

On dit que les marchés haussiers escaladent un mur d'inquiétude et, au cours des dernières semaines, le mur est peut-être devenu un peu trop raide ; Variante Delta, pic de tout, pénurie de tout, du gaz naturel aux conteneurs maritimes, hausse des rendements obligataires, flambée des prix du pétrole et du gaz et crise auto-gonflée du plafond de la dette par Washington. Peut-être que tout cela devenait un peu trop.

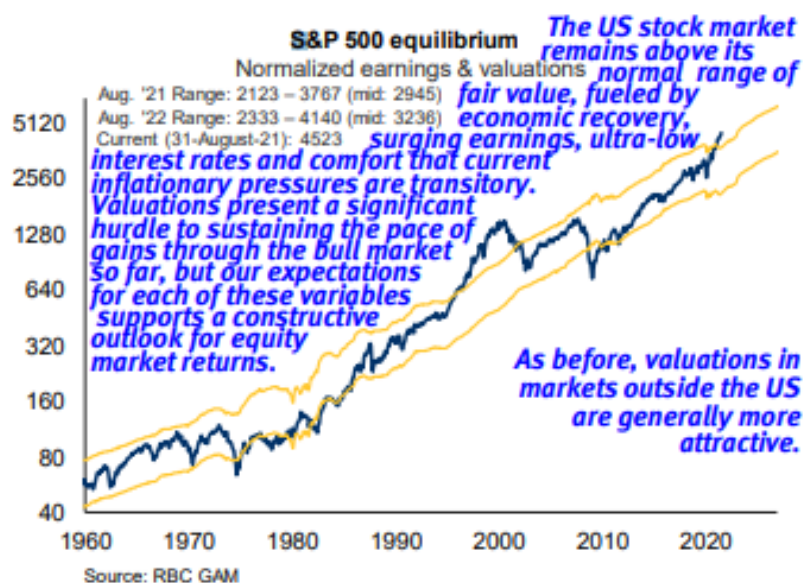
Au-delà de la tendance saisonnière, il semble également y avoir une tendance cyclique sur 4 ans sur le marché boursier. RBCDS a récemment réembauché Robert Sluymer, CFA, qui a été notre analyste technique pendant de nombreuses années, mais qui a passé quelques années à travailler ailleurs. Je suis heureux de pouvoir à nouveau emprunter ses graphiques et celui que j'ai utilisé plusieurs fois dans le passé est son graphique cyclique sur 4 ans. Je dois dire que je ne crois généralement pas aux graphiques boursiers. En fait, je les trouve plus utiles pour expliquer le passé que pour prédire l'avenir. Cependant, il y a quelque chose de rassurant psychologiquement dans l'idée que l'avenir est prévisible et je suis plus ou moins persuadé qu'il existe une tendance sur 4 ans sur le marché boursier, peut-être liée au cycle présidentiel. Depuis de nombreuses années, Robert illustre ce modèle avec ce tableau :

#### S&P 500 – A repetitive 4-year cycle to consider



Comme le dit Robert, en théorie, le prochain creux du cycle de 4 ans devrait survenir en 2024. En pratique, je continuerai à prendre un jour à la fois.

Le mois dernier, pour l'article de fond régulier de l'équipe Stedman, nous avons utilisé le diaporama trimestriel de Dan Chornous, The Global Investment Outlook, sans beaucoup d'explications car il venait tout juste de sortir des presses. Dan Chornous, CFA, est chef des placements chez RBC Gestion d'actifs, poste qu'il occupe depuis un certain temps. Avant cela, il a occupé un rôle similaire chez RBC Dominion valeurs mobilières. Il utilise régulièrement un graphique **d'équilibre du S&P 500, bénéfices et valorisations normalisés**, que j'ai emprunté de temps en temps au fil des ans :



Il a été développé pour la première fois il y a 40 ans par Bill Moriarty, alors que lui et moi travaillions tous les deux dans une petite entreprise appelée R.A. Daly. Par coïncidence, nous avons tous deux rejoint Dominion Securities en 1982 et, en tant que stratège en chef, Bill a apporté le tableau avec lui. Au cours des années qui ont suivi, Dan a continué à l'utiliser. Le graphique montre l'évolution du S&P 500 de 1960 à aujourd'hui dans une fourchette de juste valeur. La fourchette est basée sur les bénéfices normalisés (marges bénéficiaires normales) et sur les faibles taux d'intérêt et la faible inflation actuels. Il y a plusieurs éléments sur ce tableau que je voudrais attirer votre attention. Tout d'abord, notez que l'indice boursier se déplace du coin inférieur gauche du graphique vers le coin supérieur droit. En d'autres termes, au moins à long terme, les cours des actions augmentent. Deuxièmement, notez que depuis 1960, il n'y a eu que deux fois où le S&P 500 a dépassé la limite supérieure de la juste valeur des obligations, et que c'est l'une de ces périodes. Certes, l'ampleur de la surévaluation aujourd'hui n'a rien à voir avec celle de l'engouement pour les actions technologiques de la fin des années 1990, qui a entraîné la faillite des trois quarts des sociétés Internet. Il convient néanmoins de garder à l'esprit la surévaluation des actions américaines. Les marchés boursiers surévalués sont vulnérables aux chocs. Au cours de cette période antérieure de folie technologique, les actions de valeur étaient largement sous-estimées et aujourd'hui, de la même manière, il semble y avoir des poches de spéculation qui peuvent être évitées.

Même si j'aime penser qu'il existe des tendances dans l'évolution des marchés boursiers, ma philosophie d'investissement repose fermement sur le principe selon lequel l'avenir est incertain. Lorsqu'on me demande ce que va faire le marché boursier, je pourrais dire qu'il va augmenter de 9,2 % l'année prochaine, parce que c'est la moyenne sur 50 ans (en vérité, je réduirais cette estimation d'un pourcentage ou deux aujourd'hui. car

les taux d'intérêt ont déjà baissé depuis 40 ans). Lorsqu'on lui demande quel est le bon moment pour acheter ? Je pourrais citer Sir John Templeton et dire que le moment d'acheter, c'est quand vous avez l'argent.

Elena Venneri a gentiment accepté de devenir membre à temps plein de notre équipe et Margarita Martinez Elizondo est de retour de congé de maternité et je lui en suis reconnaissante. Pour vous tous, je suis reconnaissant de m'avoir aidé à traverser cette période inquiétante et d'avoir contribué à rendre notre travail amusant. Merci d'avoir lu cette lettre. Joyeux Action de Graces.

Sincèrement,

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

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.\* et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. \* Membre-Fonds canadien de protection des épargnants. RBC Dominion valeurs mobilières Inc. est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de Banque Royale du Canada. ® / MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2023. Tous droits réservés.