



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 2021

Bonne année. À une époque où les hospitalisations augmentent, écrire sur les investissements semble presque trivial, mais peut-être que cette lettre peut détourner l'attention de l'actualité du jour. Je laisserai les autres donner leur avis sur la trajectoire de telle ou telle variante, ce qui est bien sûr d'une importance vitale pour le paysage de l'investissement. Dans la lettre de ce trimestre, je m'éloignerai de l'analyse des variables macroéconomiques, dont la pandémie pourrait être considérée comme l'une, et me concentrerai plutôt sur la microéconomie, à savoir les titres individuels de nos portefeuilles. Premièrement, je devrais au moins définir un certain contexte.

En 2021, le S&P/TSX a connu sa meilleure année depuis 2009, en hausse de 25,1 %. À propos, je me plaignais du fait que l'indice boursier de Toronto était le moins diversifié parmi les principaux marchés boursiers. Comme le décrit le Globe and Mail (17 décembre 2021), il y a quelques années, les secteurs de la finance, de l'énergie et des matériaux représentaient les deux tiers de l'indice composé TSX. Le secteur de la finance représente encore environ un tiers, mais la pondération de l'énergie est désormais tombée à 12,7 % et celle des matériaux à 11,3 %. Les secteurs de l'industrie (12,3 %) et des technologies de l'information (11 %) ont chacun vu leur part augmenter. En conséquence, le TSX est désormais plus diversifié, à l'instar des autres grands indices. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a enregistré pour la troisième année consécutive des gains à deux chiffres. Il a rapporté près de 30 % en USD, battant le NASDAQ (en hausse de 21,4 %) pour la première fois depuis 2016. Le Dow Jones Industrial Average a rapporté un rendement pas trop mal de 20,9 %.

Compte tenu des rendements négatifs du marché obligataire (le marché obligataire canadien a rapporté moins 2,5 % en 2021) et de l'effroyable pandémie, je dois admettre que ces rendements boursiers spectaculaires n'étaient pas ce à quoi je m'attendais. Je devrais arrêter de faire des prévisions.

Parlons actions :

Chaque année, le marché boursier est composé de gagnants et de perdants relatifs. Lorsque je parle de mes actions préférées, je me concentre naturellement sur les gagnants, mais les clients ont tendance à vouloir parler des perdants (qu'ils définissent généralement comme des actions dont le prix actuel du marché est inférieur à leur propre coût). Alors, pour commencer, voici quelques-uns des éléments qui ont nui à la performance de nos portefeuilles cette année (les pourcentages sont approximatifs et ignorent les dividendes, qui peuvent être importants, et sont en monnaie locale. Cette liste n'est pas exhaustive) :

Boralex s'est classée parmi nos moins performantes en 2021, en baisse de 26,5 %. Pour être honnête, le BLX a augmenté de 93 % en 2020, lorsque les entreprises d'énergie propre faisaient fureur. En 2021, le groupe a connu une réinitialisation radicale. Algonquin Power & Utilities Corp. figurait également parmi nos pires, en baisse de 12,8 %.

Un autre exemple d'action qui était en forte hausse en 2020 pour ensuite baisser en 2021 est Walt Disney (en baisse de 14,5 % en 2021). En 2020, le nouveau service de streaming de films de Disney, Disney Plus, a

suscité un certain enthousiasme. Cette année, cela a été remplacé par des inquiétudes concernant les sorties en salles, les parcs à thème et les bateaux de croisière ainsi que la rentabilité du streaming.

La baisse de 11,5 % de Verizon a été partiellement compensée par son rendement en dividendes de 4,5 %. La concurrence féroce pour les abonnés cellulaires a conduit à des réductions agressives sur les nouveaux téléphones et forfaits.

Colgate était à peu près à égalité, ce qui en 2021 a donné lieu à une performance relativement médiocre. Les produits de grande consommation de marque ne semblent plus avoir la même emprise sur les consommateurs de nos jours. Les acheteurs peuvent facilement s'informer sur les produits alternatifs et n'ont pas besoin de faire confiance à une marque.

Pour compléter cette sélection de mauvais résultats, 3M a gagné 1,6 %. Comme beaucoup d'autres entreprises industrielles, 3M a été confrontée à des défis en matière de chaîne d'approvisionnement. Ce qui est difficile à quantifier et donc inquiétant, c'est sa responsabilité dans les PFAS, appelés produits chimiques éternels, qui ont été utilisés pour la prévention des incendies et des taches, et qui ont infiltré l'approvisionnement en eau.

Parmi les plus grands gagnants en 2021 figurait Interfor, en hausse de 70,4 %. Il y a eu des pénuries de beaucoup de choses en 2021, y compris du bois d'œuvre. J'ai toujours aimé les arbres, vous savez, parce qu'ils poussent. Au-delà des pénuries temporaires provoquées par le COVID et les rénovations, il semble que les millennials fondent désormais une famille et construisent des maisons. Le bois massif pourrait également commencer à augmenter la demande à mesure que les structures plus hautes en bois seront approuvées.

Les valeurs technologiques à très grande capitalisation ont également été gagnantes. Alphabet (GOOGL) a augmenté de 65,2 % et Microsoft était juste derrière avec 51,2 %. Ce sont deux entreprises incontestablement prospères ; ce qui m'inquiète, c'est qu'ils sont devenus des actions très populaires. Comme nous le savons, les grandes entreprises ne sont pas toujours de bons investissements. Cependant, lorsque je repense aux années qui se sont écoulées depuis la crise financière de 2009, j'ai largement sous-estimé la rapidité avec laquelle ces entreprises pourraient poursuivre leur croissance.

Loblaws, en hausse de 65 %, qui appartient à George Weston, en hausse de 54 %, est un exemple d'action qui a vraiment surpris à la hausse. Les épiciers devraient bénéficier de l'inflation parce que leur faible marge bénéficiaire s'applique à un plus grand nombre, mais, wow, je ne m'attendais pas à ce qu'un épicier soit un artiste remarquable.

Il n'est peut-être pas si surprenant que Pfizer ait augmenté de 60 %, compte tenu de son succès bien connu avec un vaccin et potentiellement avec un nouveau traitement contre le COVID.

Park Lawn était une sélection relativement nouvelle en 2021 et il était donc réconfortant de voir qu'elle a gagné 48 %. L'année dernière, les funérailles ont été limitées, mais ce n'est pas une affaire en voie de disparition.

Killam Apartment Properties REIT a augmenté de 37,8 %. J'avais le sentiment que nous pouvions compter sur les locataires des Maritimes pour continuer à payer leur loyer, même en cas de pandémie.

Les Arômes et Parfums Internationaux gagnent 38%, après une année 2020 sens dessus dessous suite à la fusion avec l'activité nutrition de Dupont.

Les banques ont été formidables en 2021. Elles peuvent bénéficier de taux d'intérêt plus élevés avec des écarts d'intérêt plus larges entre leurs prêts et leurs dépôts. Par exemple, Toronto Dominion a augmenté de 34,8 %.

Une mention honorable pour les bons rendements en 2021 doit être nos actions privilégiées à taux rajusté. Ils bénéficient de taux d'intérêt plus élevés puisque, dans de nombreux cas, leur taux de dividende est réinitialisé tous les 5 ans en fonction du rendement des obligations d'État à 5 ans. Après plusieurs années de performances douteuses, bon nombre d'entre eux se sont rapprochés de leur prix de rachat de 25 dollars, au-delà duquel aucune nouvelle appréciation du capital ne devrait être attendue. Les préférences en matière de réinitialisation des taux ont fourni un contrepoint intéressant à la faiblesse du marché obligataire en 2021.

En résumé, j'aurais aimé avoir plus de gagnants en 2021 et aucun des perdants. Mais parfois, les gagnants de l'année dernière peuvent devenir ou non les perdants de cette année. Parfois, les gagnants de l'année dernière deviennent les gagnants de cette année. L'évolution d'une action l'année dernière ne prédit pas son évolution cette année. Un portefeuille diversifié avec du lest fourni par des payeurs de dividendes prévisibles reste ma zone de confort d'investissement. Je continuerai d'éviter les entreprises qui ne font pas de profits et j'essaierai d'investir là où va la rondelle, pour ainsi dire.

Les associées Margarita Martinez Elizondo, de retour de congé de maternité, Elena Venneri, désormais membre à part entière de notre équipe et, également, Kristin Middleton, parfois pas si silencieuse mais la plus ancienne partenaire de Team Stedman, se joignent à moi pour vous souhaiter tout le meilleur. pour 2022. Merci d'avoir lu.

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.