



**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 2022

Le troisième trimestre de 2022 ressemblait beaucoup au deuxième trimestre - misérable. Plus tôt cette année, l'inflation a atteint son plus haut niveau en 40 ans. Puis, après avoir tenu les taux d'intérêt trop bas pendant trop longtemps, la Réserve fédérale les a relevés à un rythme historique. La Fed a relevé son taux de référence des fonds fédéraux de 0,75 % le 21 septembre, la cinquième hausse d'affilée, à une fourchette de 3 % à 3,25 %. Leur taux de référence est en hausse de 3 % par rapport à 0,0 % à 0,25 % en mars. Il devrait être augmenté de 1,25% d'ici mars 2023, à 4,5%.

La semaine dernière, Mary Daly, présidente de la Banque fédérale de réserve de San Francisco, a versé de l'eau froide sur l'idée que la Fed allait bientôt « pivoter » de la hausse des taux à leur baisse : « Je ne vois pas cela se produire du tout. Je nous vois augmenter à un niveau que nous estimons suffisamment restrictif pour faire baisser l'inflation, puis le maintenir à ce niveau jusqu'à ce que l'inflation revienne réellement proche de 2 %. Daly s'attend à ce que l'inflation revienne à 3 % d'ici la fin de 2023 et à 2 % seulement un an après. (Dow Jones Newswire, 5 octobre)

Le rendement du Trésor américain à 10 ans a touché 4 % pour la première fois depuis plus de 10 ans et a grimpé au rythme le plus rapide depuis 40 ans, en raison des attentes croissantes quant à l'ampleur de la hausse des taux à court terme par la Fed. La courbe des rendements – la différence entre les taux d'intérêt à court et à long terme – s'est inversée. Une courbe des taux inversée est un indicateur fiable d'une récession à venir. Le rendement du Trésor américain à deux ans est de 4,26 % aujourd'hui, celui à 10 ans de 3,92 %.

La hausse des taux d'intérêt américains a rendu le dollar américain tout-puissant. Il est en hausse de 9 % par rapport au huard, qui a fait mieux que la plupart des devises, et de 14,6 % par rapport à l'euro.

La combinaison de la hausse des rendements obligataires (et de la baisse des prix des obligations) et de la baisse des cours des actions a été terrible pour un portefeuille équilibré. J'ai vu plus d'un marché baissier (les ours hibernent, les taureaux se précipitent) au cours des 40 dernières années. Il s'agit généralement d'un modèle qui s'étend sur quatre ans. Si j'y repense aujourd'hui, aucun d'entre eux ne semble avoir connu la même combinaison de chômage presque record, de taux d'intérêt en forte hausse et de chute des prix de l'immobilier et des actions.

Pour citer quelques marchés baissiers : 1981-82 a été caractérisé par un chômage élevé, des taux d'intérêt élevés et en baisse et des cours boursiers en baisse. À l'époque comme aujourd'hui, il existait une Réserve fédérale, dirigée par Paul Volcker, déterminée à écraser l'inflation.

L'année 1987-88 a été marquée par un krach boursier spectaculaire provoqué par une confiance erronée dans les produits dérivés d'« assurance de portefeuille ». Le lundi noir, le 19 octobre 1987, vous auriez pu entendre une mouche voler dans notre bureau. La récession/dépression attendue ne s'est jamais matérialisée et les actions ont immédiatement remonté.

Entre 2000 et 2002, le marché baissier s'est principalement limité aux valeurs technologiques, l'indice technologique NASDAQ a perdu 86 %, mais les autres secteurs du marché boursier n'ont pas été beaucoup touchés.

En 2008-2009, la Grande Crise financière a commencé avec l'effondrement des prix de l'immobilier aux États-Unis et a culminé avec la faillite de Lehman Brothers, une banque d'investissement réputée remontant à la guerre civile. Le président de la Fed, Bernanke, a abaissé les taux d'intérêt pour soutenir de manière agressive le système financier afin d'éviter une contagion financière. Pour ses recherches sur ce sujet, il a reçu ce week-end le prix Nobel d'économie. À noter que dans ces exemples, le marché baissier s'est déroulé sur deux ans.

Fin septembre, des rumeurs de difficultés financières au Crédit Suisse ont conduit à parler d'un « moment Lehman » qui pousserait la Fed à abaisser ses taux, mais les tensions financières ne sont apparemment pas encore suffisamment importantes.

Souvent, dans cette lettre, j'aime attirer l'attention sur des actions individuelles. Cependant, cette année, la hausse des taux d'intérêt a conduit à des ventes aveugles d'actions, de sorte que les perspectives ou la valorisation d'une entreprise individuelle ne semblent pas avoir d'importance – les bonnes et les mauvaises souffrent désormais. Il ne fait aucun doute que les caractéristiques individuelles des actions auront à nouveau de l'importance un jour. On peut désormais dire que le S&P 500 est évalué à 16 fois les bénéfices, ce qui correspond à la moyenne historique, mais nous ne savons pas dans quelle mesure une récession, si elle survient, nuirait à la rentabilité des entreprises.

L'automne est généralement ma période de l'année préférée pour rechercher de bonnes affaires en bourse, en raison des ventes à perte en capital et d'autres facteurs saisonniers. Je suppose que je devrais être heureux qu'il y ait autant de choix cette année et cela devrait donner lieu à un joyeux Thanksgiving. Dans notre foyer, Kristin a été testée positive pour Covid le lundi de Thanksgiving, ce qui a gâché notre long week-end. Quant à moi, peut-être que se sentir sombre et fatigué est un symptôme d'un long Covid, ou plus probablement, se sentir sombre et fatigué est un symptôme d'un marché baissier. Finalement, les guerres, contre l'inflation ou autres, prennent fin.

Sincèrement,

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