



George Stedman, CFA  
Gestionnaire de portefeuille principal

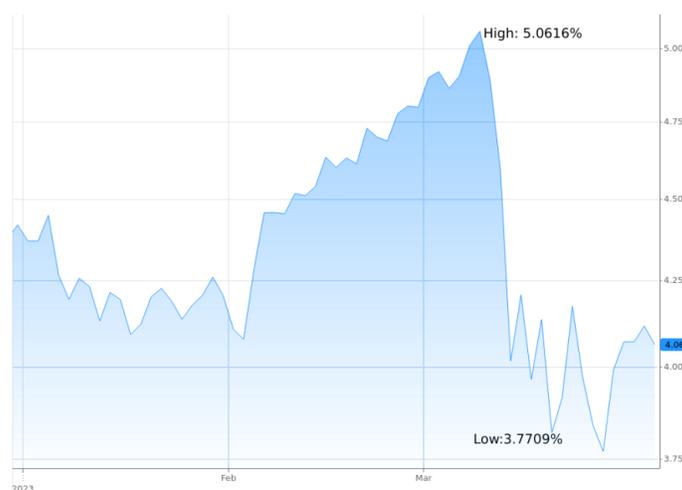
RBC Dominion valeurs mobilières Inc.  
1501 McGill College, Suite 2150  
Montréal, QC, H3A 3M8  
Tél: 514-840-7626  
Fax: 514-840-7639  
george.stedman@rbc.com  
www.georgestedman.com

### Premier Trimestre 2023

Le premier trimestre de cette année a été quelque peu bouleversé. L'effondrement en mars de la Silicon Valley Bank, la 16e plus grande banque des États-Unis, suivi quelques jours plus tard par la Signature Bank of New York, la 19e plus grande banque, ont été les plus grandes faillites bancaires depuis la grande crise financière de 2008. La ruée sur ces deux rives avait des origines différentes. Le problème de SVB était que leurs actifs obligataires à long terme ne correspondaient pas à leurs dépôts à court terme non collants de leurs clients technologiques (quelques clics de souris et les dépôts peuvent disparaître). Pour sa part, Signature avait acquis la réputation d'accepter des dépôts en cryptomonnaies et de financer des biens immobiliers commerciaux. Ces deux banques ont été rejointes peu de temps après par Credit Suisse, une banque d'importance systémique mondiale vieille de 167 ans, qui, après des années de problèmes, a été contrainte de fusionner avec le groupe UBS pour former un géant bancaire suisse.

La conséquence immédiate des faillites bancaires a été un revirement brutal des taux d'intérêt. Comme l'illustre le graphique ci-dessous, le rendement des bons du Trésor américain à deux ans, qui est une bonne mesure de l'interprétation par le marché des futures fluctuations des taux d'intérêt de la Réserve fédérale, avait augmenté à 5,06 % début mars, puis, après les faillites bancaires, le rendement des obligations à deux ans a chuté à 3,77 % à la fin du mois et a terminé mars à 4,06 %. Il s'agit de la plus forte baisse des rendements obligataires sur trois jours depuis le krach boursier de 1987.

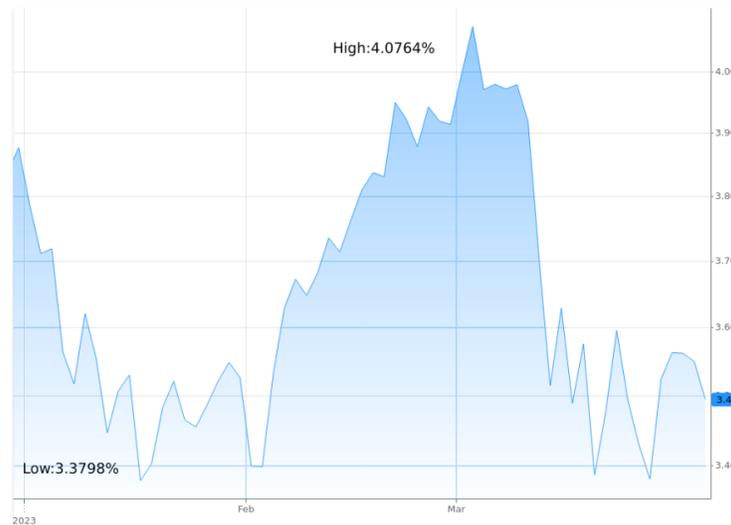
Rendement des bons du Trésor américain à 2 ans – 30 décembre 2022 au 31 mars 2023



Factset – 10 avril 2023

Dans la lettre aux actionnaires de cette année, Jamie Dimon, président et chef de la direction de JPMorgan Chase & Co., a souligné l'importance des taux d'intérêt pour les valorisations : « Les taux d'intérêt sont extraordinairement importants – ils sont la constante cosmologique, ou la certitude mathématique, qui affecte tout ce qui est économique. » (4 avril 2023) La chute des rendements obligataires reflétait la nouvelle attente selon laquelle, en raison des faillites bancaires, la Réserve fédérale ne relèverait pas davantage les taux à court terme, comme les marchés l'avaient prévu début mars, mais les réduirait plutôt fortement plus tard cette année. Les rendements obligataires américains à 10 ans ont également plongé en mars, passant de 4,076 % à 3,379 %.

Bon du Trésor américain à 10 ans – 30 décembre 2022 au 31 mars 2023



Factset – 10 avril 2023

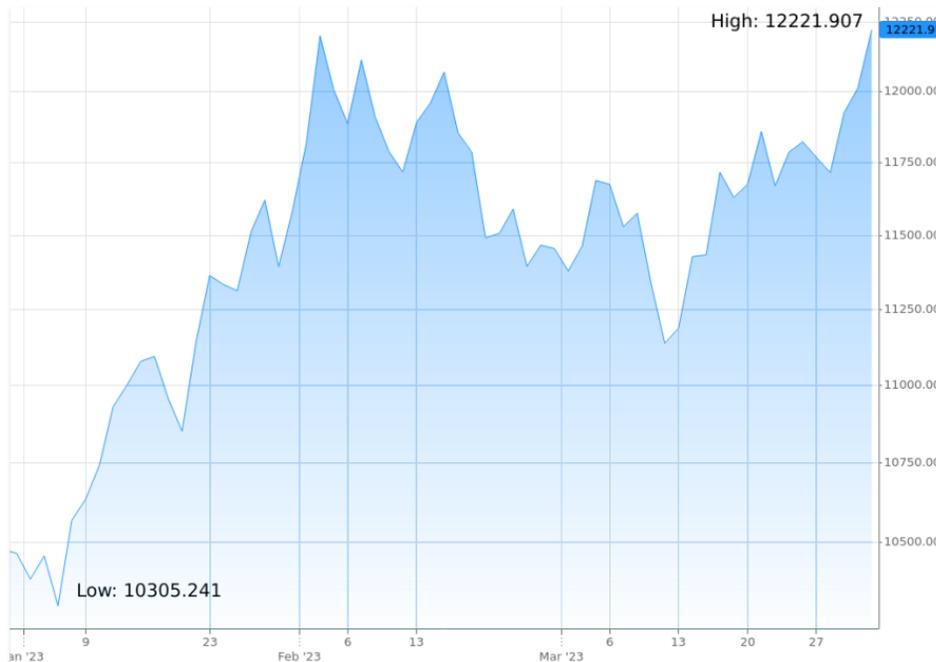
Comme l'a souligné Jamie Dimon, la baisse des rendements obligataires a le plus d'effet sur les investissements dont les bénéfices sont lointains, comme le capital-risque et l'immobilier. Cela a été bien illustré au premier trimestre par le rendement total (qui comprend les dividendes) du Dow Jones Industrial Average, qui a augmenté de 0,09 % (en dollars américains) et le NASDAQ, à forte composante technologique, qui a enregistré un rendement de 16,8 %. Comparez cela à 2022, lorsque les taux d'intérêt ont augmenté et que le Dow Jones a perdu 6,9 % et le NASDAQ a perdu 33,1 %.

DJIA30 Moyenne des valeurs industrielles - 30 déc. 2022 au 31 mars 2023



Factset – 10 avril 2023

## NASDAQ Composite - 30 décembre 2022 au 31 mars 2023



Factset – 10 avril 2023

Il n'a pas été déterminé dans quelle mesure la hausse de l'inflation en 2022 était due aux répercussions de la pandémie et aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement, à la guerre terrestre en Europe et à la détérioration de la diplomatie avec la Chine, ou encore au chaos climatique. La rapidité avec laquelle l'inflation va ralentir suite au resserrement des banques centrales est désormais au cœur des préoccupations. La détérioration imminente de l'économie et des bénéfices des entreprises est également au cœur des préoccupations. Je ne sais pas si je dois m'inquiéter davantage aujourd'hui ou si, avec l'âge, je deviens encore plus inquiet. Je suis plutôt enclin à penser que c'est la première option, mais je suis tout de même content d'avoir acheté un générateur l'été dernier. Les catastrophes, qu'elles soient financières ou météorologiques, semblent survenir plus rapidement maintenant. Il vaut mieux être préparé.

Sincèrement,

George Stedman, CFA  
Gestionnaire de portefeuille principal  
Please visit us at [www.georgestedman.com](http://www.georgestedman.com)