



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

Deuxième Trimestre 2023

Les Magnificent Seven (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla) ont représenté la quasi-totalité des gains du S&P 500 jusqu'à présent cette année. Ce qu'ils ont en commun, c'est l'intelligence artificielle et les capitalisations boursières massives. Par conséquent, ils ont une grande influence sur le S&P500 pondéré en fonction de la capitalisation. Il a augmenté de 14,2 % en dollars canadiens (16,9 % en dollars américains) au cours de la première moitié de l'année. Sans les actions technologiques FANG+, il était en hausse d'environ 2% (4% aux États-Unis), similaire au Dow Jones Industrial Average qui a eu un rendement total de 2,5% (4,9% en dollars américains) et au S&PTSX qui a eu un rendement total de 5,7%.

En ce qui concerne l'évaluation, le S&P 500 se négocie à 19,2 fois les bénéfiques, mais comme Tom Lee, CFA, responsable de la recherche chez Fundstrat, aime à le souligner, le S&P500 sans les actions technologiques FANG + se négocie à 16,4 fois les bénéfiques, une évaluation « à peine exigeante ». Outre la promesse de l'intelligence artificielle, l'autre explication des gains boursiers cette année, dit Lee, est qu'il n'y a pas eu de récession et qu'il y a eu une énorme baisse de l'inflation. (Alpha affaibli, 30 juin 2023)

Au début de ma carrière, au début des années 1980, pendant la pire récession depuis les années 1930, les cas les plus difficiles que j'ai eu à traiter étaient ceux qui avaient pris leur retraite avec un revenu fixe, qu'il s'agisse d'une pension, d'une rente ou d'obligations et dont le mode de vie a été ravagé par l'inflation qui s'était intensifiée dans les années 1970.

Je me souviens d'avoir rencontré un nouveau client qui était en larmes à cause du traumatisme émotionnel causé par la perte d'argent sur les placements à revenu fixe. J'ai appris que les gens avaient investi dans des actions en sachant qu'elles étaient risquées. Ce à quoi ils ne s'attendaient pas, c'était de perdre ce qu'ils considéraient comme leur argent sûr, c'est-à-dire dans des placements à revenu fixe. Lorsque les taux d'intérêt ont augmenté, les prix des obligations et des prix préférentiels ont chuté. Lorsque de grandes entreprises comme Dome Petroleum ont fait faillite ou, comme Royal Trust, ont failli faire faillite, les pertes ont été traumatisantes.

En tant que jeune homme impressionnable, la douleur émotionnelle de ces nouveaux clients, qui avaient été brûlés par des placements à revenu fixe achetés des années avant que je les rencontre, a été gravée dans mon cerveau. Essentiellement, depuis lors, j'ai fait deux choses pour éviter de perdre de l'argent sur les instruments à revenu fixe. Je n'achète que des titres à revenu fixe avec une cote de crédit de BBB ou mieux, et je n'achète pas d'obligations à long terme. J'ai généralement une échelle de maturités à court terme qui ne s'étend que sur 5 ans environ. De cette façon, environ 20% d'entre eux arrivent à échéance chaque année et sont réinvestis au taux en vigueur. La moyenne des taux d'intérêt s'est répartie au fil des ans. L'année 2022 a été à peu près la pire de mon histoire pour les rendements parce que j'ai perdu de l'argent sur les actions et les obligations.

Par exemple, en janvier 2022, j'ai acheté juste en dessous du pair une obligation de Bell Canada avec un coupon de 1,65 % et une date d'échéance du 16 août 2027. Il avait un mandat d'environ 5 ans. Quelques mois plus tard, en juin, après que la Banque du Canada eut augmenté les taux d'intérêt plus rapidement que

jamais, le rendement à l'échéance de cette obligation de Bell Canada à 5 ans était passé de moins de 2 % à plus de 5 %. Le rendement avait augmenté de 3%, ce qui, sur 5 ans, signifiait que le prix du marché avait chuté de 12% en 5 mois. J'avais des flashbacks au début des années 1980. La différence maintenant est que Bell Canada n'est pas en danger de faillite et que 5 ans est dans l'horizon de temps d'investissement de la plupart des gens. L'obligation pourrait être maintenue à échéance. L'historique des prix du bon de Bell Canada est illustré ci-dessous.



Bloomberg – 4 juillet 2023

Lorsque les taux d'intérêt étaient fantastiquement bas, après la grande crise financière de 2008, les certificats de placement garanti (CPG) étaient parmi les placements à revenu fixe les moins peu attrayants. Leur rendement était meilleur que celui des obligations d'État, mais ils n'avaient pas la protection de l'assurance-dépôts du Canada. Chaque CPG est un titre unique qui arrive à échéance exactement à l'anniversaire de son achat (dans 1 à 5 ans). Par conséquent, ils ont une très faible liquidité, c'est-à-dire qu'ils sont coûteux à vendre avant d'arriver à échéance. La convention est que ces CPG embêtants sont évalués à 100% de leur valeur nominale, plus les intérêts courus. En réalité, ils fluctuent tout autant que les obligations, en fait plus. Il n'y a rien à gagner à les vendre avant qu'ils n'arrivent à échéance, car le prix du marché aura baissé parce que les taux d'intérêt ont augmenté. It is better to patiently let them run off and replace them. It is quite satisfying to replace a GIC that was bought to yield 2% with a corporate bond that yields 5% to maturity or a government bond that yields 4%.

Alors que nos enfants sont encore jeunes Kristin et moi aimons leur montrer d'autres endroits. Nous ne voyageons pas beaucoup, mais chaque fois que nous le faisons, je suis très heureux de revenir au Canada. J'espère que vous avez eu une belle fête du Canada et que vous aurez du beau temps d'été. Nous partons en vacances. Elena et Margarita seront là pour vous aider.

Sincèrement,

George Stedman, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal
Please visit us at www.georgestedman.com