



Troisième Trimestre 2023

Les terribles nouvelles de la guerre Entre Israël et le Hamas ont jeté une ombre sur Thanksgiving. Avec tant de tristesse, il semble étrange d'écrire sur l'investissement. Au moment d'écrire ces lignes, je ne sais pas comment les marchés vont réagir. Il existe une incertitude quant à la possibilité que le conflit s'étende. Les prix de l'énergie ont augmenté. Une autre grande question est de savoir comment l'attitude de la Réserve fédérale à l'égard des taux d'intérêt pourrait changer en réponse à un changement dans le sentiment des consommateurs. Une baisse des rendements obligataires pourrait atténuer le coup porté aux cours des actions par l'incertitude.

C'est une tradition de vacances que j'utilise une partie sombre du week-end de Thanksgiving pour écrire ma lettre du troisième trimestre. Le déclenchement d'une nouvelle guerre en octobre ajoute beaucoup d'anxiété à ce qui a généralement été une période de faiblesse pour les stocks. Quoi qu'il en soit, il ne manque jamais que, d'ici l'Action de grâces canadienne, les jours raccourcissent. Septembre a une réputation de faiblesse bien méritée et cette année, il a certainement été à la hauteur de sa réputation. Au cours des 23 dernières années, le rendement moyen du S&P 500 en septembre a été de -1,53 % (en dollars américains, Rob Sluymers de RBCDS, 3 octobre). La réputation d'octobre est qu'il tue les marchés baissiers, mais octobre a eu des rendements mitigés ces dernières années. Les données saisonnières mensuelles varient en fonction de la date de début, mais il y a généralement une amélioration au quatrième trimestre.

Ce n'est pas seulement le trouble affectif saisonnier qui a été à l'origine de la pâlesse boursière de septembre. Il y a une longue liste d'inquiétudes pour le marché boursier. La guerre et le dysfonctionnement politique comptent parmi eux, mais le « seul problème » sur lequel le marché boursier est « singulièrement concentré » est les rendements. (Tom Lee, Fundstrat, 4 octobre). La hausse des taux d'intérêt américains et la hausse du dollar américain ont été des vents contraires majeurs pour les actions. Le 5 octobre, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans était de 4,74 %, un sommet de 16 ans, et en hausse par rapport à 3,84 % le 30 juin. Les rendements ont grimpé en puissance pour plusieurs raisons : la solvabilité des États-Unis pour une raison (comme l'a dramatisé la rétrogradation de Fitch le 1er août). Les obligations américaines à 10 ans rapportent maintenant beaucoup plus que les obligations de Grèce et d'Espagne, par exemple. 10-year bonds now yield significantly more than bonds from Greece and Spain for example. Les obligations américaines à 10 ans rapportent maintenant beaucoup plus que les obligations de Grèce et d'Espagne, par exemple.

De solides données sur l'emploi et une économie forte font craindre que la Réserve fédérale n'augmente les taux d'intérêt à court terme plus ou, plus probablement, qu'elle ne maintienne les taux d'intérêt à un niveau élevé plus longtemps que prévu. Cela suscite à son tour la crainte qu'ils ne maintiennent les taux d'intérêt trop élevés pendant trop longtemps et ne créent une récession, et non l'atterrissage en douceur pour l'économie qui pourrait épargner la rentabilité des entreprises. Une autre raison moins rapportée de la hausse des rendements obligataires depuis l'été a été le programme continu de « resserrement quantitatif » de la Réserve fédérale, qu'elle a lancé l'année dernière. « Il permet actuellement à jusqu'à 60 milliards de dollars en bons du Trésor et 35 milliards de dollars en titres adossés à des créances hypothécaires et d'agences d'arriver à échéance chaque mois sans les remplacer, ce qui ajoute effectivement à l'offre d'obligations que les autres

acheteurs doivent absorber. » (Justin Lahart, WSJ.com, le 5 octobre) Il s'agissait d'obligations que la Fed a achetées pour réduire l'offre afin de maintenir les taux d'intérêt artificiellement bas avant 2022. En tant que passionné d'histoire, j'aime le graphique ci-dessous du rendement des obligations américaines à 10 ans pour les 100 dernières années. Il illustre bien à quel point la hausse des rendements au cours de la dernière année et demie a été spectaculaire.

US 10 Year Yield



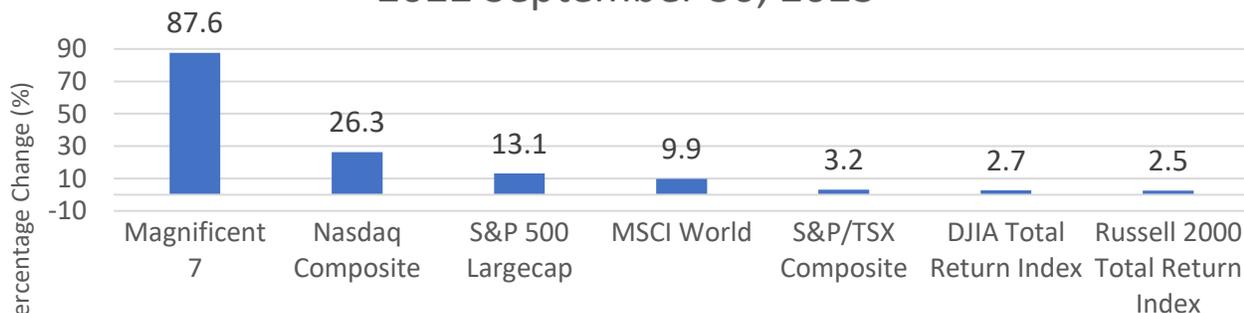
October 3, 2023

RBC Wealth Management Portfolio Advisory Group | Robert Sluymmer, CFA – robert.sluymmer@rbc.com

20

La hausse des taux d'intérêt et la menace d'une faiblesse économique ont une incidence sur des secteurs particulièrement connus pour leurs dividendes et pour leur intensité de capital – les banques TSX (rendement total de -2,5 %), les services de communication (-10,7 %), les services publics (-7,4) et l'immobilier (-3,4 %). Ces piliers des dividendes sont bien représentés dans nos portefeuilles alors que pas la moitié des « sept magnifiques », les sociétés considérées comme les fournisseurs privilégiés d'intelligence artificielle générative, ne le sont. Pour l'instant, ce sont les fournisseurs d'IA qui en bénéficient mais, dans les années à venir, les industries seront en mesure d'appliquer l'IA. Par exemple, les entreprises de gestion des déchets utiliseront l'IA pour trier les déchets. L'idée du tableau ci-dessous est née de Dan Chornous de RBC et a été mise à jour pour la pâmoison boursière de septembre. Il illustre l'énorme différence entre les rendements des différents types d'actions au cours des 9 premiers mois de cette année.

Major Indices Price Change in USD - December 30, 2022 September 30, 2023



Note: Magnificent 7 includes Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta and Tesla. Source: Bloomberg, RBC GAM - Equally Weighted

La bonne nouvelle, c'est que le revenu est de retour dans les titres à revenu fixe, pour reprendre une expression. Comme je l'ai déjà dit, je suis particulièrement heureux de pouvoir acheter des obligations de bonne qualité dans un compte imposable à des escomptes substantiels par rapport à leur valeur nominale. Beaucoup sont disponibles avec des échéances de 2 à 4 ans car ils ont été émis à une époque où les taux d'intérêt étaient beaucoup plus bas. Une obligation de deux ans achetée à 92 \$ et détenue jusqu'à l'échéance à 100 \$ aura une grande partie de son rendement sous la forme d'un gain en capital et seulement la moitié d'un gain en capital est imposable au Canada. Permettez-moi d'illustrer mon propos par quelques exemples précis. L'obligation du gouvernement du Canada à un taux d'intérêt nominal de 0,50 %, échéant dans 1,85 an le 1er septembre 2025, au prix de 92,06 \$, a un rendement à l'échéance de 4,91 %, un rendement après impôt de 3,49 % (pour une personne de la tranche d'imposition supérieure en Ontario) et un rendement équivalent imposable de 7,50 %. En comparaison, un CPG à deux ans rapporte 5,75%. Permettez-moi un autre exemple. Un CPG à 3 ans rapporte 5,25 %. L'obligation de la Banque de Nouvelle-Écosse, avec un coupon de 1,85 % et une date d'échéance de novembre 2026, est disponible à 89,06 \$, prix auquel elle a un rendement à l'échéance de 5,80 %, un rendement après impôt de 3,76 % et un rendement équivalent imposable de 8,09 %.

Ce Thanksgiving, je suis particulièrement reconnaissant d'annoncer que la semaine dernière Margarita Martinez Elizondo avait une petite fille, Chloé, et les deux vont bien. J'ai dit à Margarita que (et je sais que je ne devrais pas avoir) deux enfants suffisent et que je m'attends à ce qu'elle revienne au bureau dans 47 semaines (mais qui compte 😊). Je suis également reconnaissant de pouvoir annoncer que Matthew Pascale a rejoint Elena Venneri et moi et ensemble, nous allons essayer de remplacer Margarita. Matthew est diplômé de la John Molson School of Business.

Il a travaillé dans notre succursale pendant plus d'un an, et il a passé quelques semaines à être formé par Margarita avant son congé de maternité.

Merci d'avoir lu. Joyeux Thanksgiving.

Sincèrement,

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