



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 2017

Nous n'avons pas beaucoup acheté d'actions ces derniers temps. Dans la lettre du dernier trimestre, j'ai observé que les actions, du moins selon certaines mesures, sont sans doute aussi chères qu'elles l'ont été depuis la grande bulle boursière de la fin des années 1990 (alors qu'elles étaient incontestablement beaucoup plus chères). J'ai fait référence au ratio cours-bénéfice ajusté cycliquement de Robert Shiller. Peu de choses ont changé de ce côté-là, les stocks étant restés relativement stables ces derniers mois. Peut-être que les marchés boursiers attendent des gains économiques pour rattraper le rallye boursier.

Deuxièmement, j'ai souvent observé qu'il existe une sorte de tendance saisonnière sur le marché boursier. Le vieil adage « vendez en mai et partez, revenez après la fête du Travail » vient toujours à l'esprit à cette période de l'année. C'est un dicton mignon mais pas littéralement un conseil pratique. Malheureusement, ce schéma saisonnier ne s'applique qu'aux trois quarts des années environ.

Au moins ces dernières années, il semble qu'à un moment donné de l'année, nous ayons assisté à une liquidation boursière de 10 %. Pour ces raisons et peut-être à cause d'un manque d'imagination de ma part, nous n'avons pas ajouté de sélections de titres entièrement nouvelles aux portefeuilles depuis quelques mois. Je considère ces périodes d'attente comme un temps de réflexion et d'étude. Nous surveillons attentivement et progressons la courbe d'apprentissage de plusieurs nouvelles sélections de titres potentielles, dont certaines que j'espère introduire dans les portefeuilles cet été.

Du côté des titres à revenu fixe des portefeuilles, après avoir passé un an et demi à discuter et à réfléchir aux actions privilégiées à taux rajusté, je ne suis plus aussi intéressé qu'avant. L'indice des actions privilégiées a affiché un rendement d'environ 35 % depuis l'été dernier. (Environ 70 % de l'indice des actions privilégiées canadiennes est constitué d'actions privilégiées à taux rajusté ou à taux variable qui pourraient bénéficier d'une hausse des taux d'intérêt.) Les rendements obligataires se sont légèrement redressés depuis, mais se situent toujours dans la même fourchette que ces dernières années. Les obligations du Trésor américain à 10 ans rapportent désormais 2,35 %, en hausse par rapport à 1,3 % en juillet, mais bien en deçà des 3 % atteints à la fin de 2013 et au début de 2014. Les niveaux correspondants au Canada pour les rendements obligataires à 10 ans sont maintenant de 1,55 % par rapport à 2014. des minimums d'environ 1 % au premier semestre de l'année dernière et des maximums de 2,6 % fin 2013 et début 2014. Il est tout simplement trop tôt pour savoir si l'ère des taux d'intérêt ultra-bas est révolue. Sans aller trop loin, les obligations à moyen terme (5 à 10 ans) semblent au moins modérément plus attractives qu'elles ne l'ont été ces quelques mois.

Parmi les trois grandes classes d'actifs et sources générales de risque de votre portefeuille, pour les actions que nous attendons et étudions, pour les titres à revenu fixe, nous souhaitons que l'échelle des échéances comprenne au moins quelques obligations à moyen terme et, pour les devises, nous souhaitons de même déchéiré. Fondamentalement, le dollar canadien semble un peu sous-évalué, sa parité de pouvoir d'achat par

rapport au dollar américain se situant désormais autour de 1,24 \$ (0,80 \$), comparativement aux niveaux actuels de 1,33 \$ (0,75 \$). Cependant, la PPA est notoirement un mauvais indicateur des mouvements de prix à court terme. Je compare les PPP à un point d'ancrage autour duquel les monnaies oscillent largement. Les taux d'intérêt sont actuellement beaucoup plus élevés aux États-Unis et la pression exercée sur la banque centrale américaine pour qu'elle relève les taux d'intérêt à court terme semble également plus forte. Le dollar canadien pourrait rester sous-évalué pendant encore un certain temps.

D'une certaine manière, je suis heureux que nous ayons connu une période calme sur les marchés. Je viens de terminer comme entraîneur adjoint de l'équipe de hockey de mon fils et je suis membre de mon club de voile depuis si longtemps que cette année, ils sont allés me nommer Commodore. Si vous souhaitez me consulter un vendredi après-midi ensoleillé cet été, vous pouvez me chercher sur mon bateau.

Sincèrement,

George Stedman, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal
Veuillez nous rendre visite sur www.georgestedman.com