



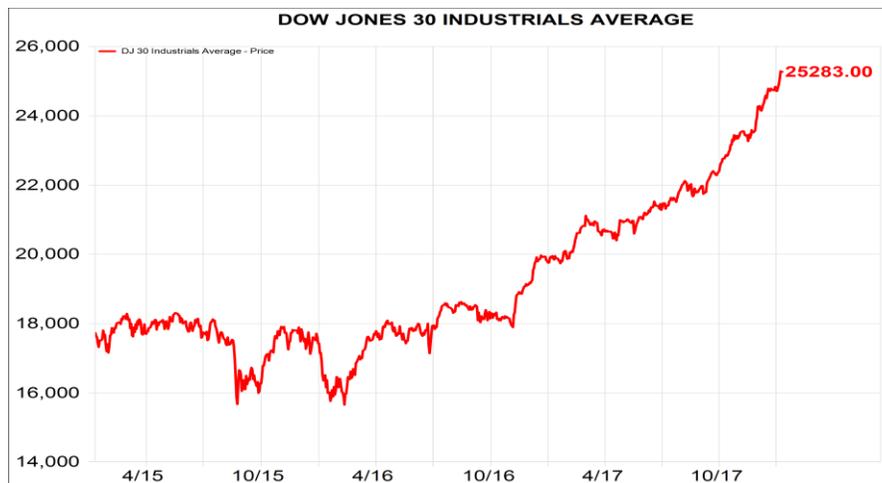
George Stedman, CFA  
Gestionnaire de portefeuille principal

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

## Fin D'année 2017

Il y a un an ou deux, j'aimais décrire la hausse des actions comme le plus mal-aimé des marchés haussiers. Les répercussions émotionnelles de la crise financière de 2008-2009 ont persisté pendant des années. Les investisseurs semblaient inquiets de la hausse des cours boursiers et incapables d'en profiter. C'était comme si les investisseurs, même sept ans après les creux de 2009, étaient autant soucieux de ne pas perdre d'argent que d'en gagner.

J'ai l'impression que l'ambiance a changé au cours des six derniers mois. Les fortes hausses récentes des cours boursiers ont suscité des signes de ferveur spéculative.



Moyenne du DOW 30 Industrials sur une période de 3 ans (Graphique de FactSet)

Les gens commencent à craindre de passer à côté. Cela se confirme de diverses manières :

- 1) Des valorisations élevées – le ratio cours/bénéfice ajusté cycliquement de Shiller, comme je l'ai malheureusement souligné il y a un an, n'a été plus élevé qu'une seule fois, au plus fort de l'engouement pour les actions technologiques en 1999.
- 2) Indicateurs de sentiment – Barron's (6 janvier) cite la note du groupe Leuthold « selon laquelle les haussiers ont dominé l'enquête auprès des investisseurs en 2017, avec une moyenne de 77 % au cours de l'année. Il s'agit de la deuxième moyenne la plus élevée sur 12 mois jamais enregistrée et seulement de la dixième au-dessus de 70 %. Mais des chiffres aussi élevés n'ont pas été excellents pour les rendements futurs, le S&P 500 affichant une baisse moyenne de 0,2 % l'année suivante.
- 3) Ferveur spéculative – ici, au bureau, nous avons remarqué que, parmi notre clientèle généralement plutôt réservée, il y a eu au cours des six derniers mois un intérêt inhabituel pour les spéculations de toutes sortes. Parmi celles-ci figurent notamment les demandes de renseignements sur les crypto-monnaies.

Je me souviens de la description faite par Charlie Munger il y a une vingtaine d'années de la façon dont lui et Warren Buffett dirigeaient Berkshire Hathaway : « Notre travail consiste à trouver quelques choses intelligentes à faire, pas à suivre tout ce qui se passe dans le monde. » Munger a toujours été connu pour sa franchise. Le mois dernier, CNBC a fait part de son point de vue sur les crypto-monnaies, les Bitcoins et autres : « Je pense qu'il est parfaitement stupide de s'arrêter pour y penser. ... Ce sont des gens méchants, une bulle folle, une mauvaise idée, qui attirent les gens dans le concept de richesse facile sans beaucoup de perspicacité ni de travail... C'est une folie totale. Vous savez que c'est une chose de penser que l'or a une merveilleuse réserve de valeur parce que l'homme n'a aucun moyen d'inventer plus d'or ou de l'obtenir très facilement, il a donc l'avantage de la rareté. Croyez-moi, l'homme est capable de créer plus de Bitcoin. ... Ils vous disent qu'il y a des règles et qu'ils ne peuvent pas le faire. Ne les croyez pas. Lorsqu'il y a suffisamment d'incitations, de mauvaises choses peuvent arriver. » D'ailleurs, Ian McGuan du Globe and Mail (5 janvier) rapporte que l'exploitation minière de Bitcoin, principalement en Chine où le charbon est bon marché, consomme désormais à peu près autant d'énergie que l'Irlande.

Jeremy Grantham, dans son essai du 3 janvier intitulé « Préparez-vous à une possible fusion à court terme », a eu cette ouverture inestimable ; « Je me trouve dans une position intéressante pour un investisseur issu de l'école de la valeur. Je reconnais d'une part qu'il s'agit de l'un des marchés les plus chers de l'histoire des États-Unis. D'un autre côté, en tant qu'historien des grandes bulles boursières, je reconnais également que nous montrons actuellement des signes d'entrée dans la phase d'explosion ou de fusion de ce très long marché haussier. Les données sur le prix élevé du marché sont claires et factuelles. ... En revanche, mon jugement sur la fusion est basé sur un méli-mélo de facteurs statistiques et psychologiques basés sur les époques précédentes... »

Imaginez que Grantham ait raison et que les actions vont grimper considérablement au cours des 12 prochains mois, à six mois près, puis la bulle s'effondrera. Cela mettrait les investisseurs dans un dilemme. Faut-il surfer sur la vague et essayer de planifier une sortie avant le krach ou faut-il laisser de côté toute l'excitation et attendre simplement la crise qui suit un boom ? Il s'agit d'un choix particulièrement difficile pour un investisseur professionnel qui doit s'inquiéter des risques liés à sa carrière. Combien de temps quelqu'un qui s'occupe de l'argent des autres peut-il se permettre de rester à l'écart lors d'un boom avant que l'argent ne lui soit retiré ?

À l'heure actuelle, la baisse des taux d'imposition des sociétés aux États-Unis aspire tout l'oxygène de la pièce. Les actions qui ne font pas partie des principaux indices américains sont relativement moins touchées.

Nous essaierons de maintenir notre discipline d'investissement. Nous demandons à tous nos clients de nous indiquer quelle part de leur épargne ils peuvent risquer en actions. Nous établissons dans votre énoncé de politique d'investissement un maximum, un minimum et un objectif pour le pourcentage en actions. Nous insistons pour toujours avoir quelque chose en réserve. Nous rééquilibrions vers l'objectif. De cette manière, nous essaierons de faire face à la fois aux phases d'expansion et de récession.

Bonne année.

Sincèrement,

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