



**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 2016

Au premier trimestre, les actions ont formé un V : plongeant jusqu'à la mi-février puis s'envolant pendant six semaines jusqu'à la fin du trimestre. Le marché boursier canadien, qui était l'un des pires au monde depuis un an ou plus, était parmi les meilleurs au monde au mois de mars. Le S&PTSX a rapporté 5,3 % en mars et 4,5 % au premier trimestre. En revanche, l'indice MSCI Monde a enregistré un rendement négatif de 6,8 % au premier trimestre.

Après avoir culminé en mai 2015, le S&P 500 a désormais passé 10 mois sans atteindre un nouveau sommet, une période inhabituellement longue. La volatilité s'est sensiblement accrue, sur une base quotidienne et mensuelle. Les actions américaines ont chuté de 10,5 % depuis le début de l'année jusqu'au 11 février, puis ont rebondi de 12,6 % à la fin du trimestre. Mesuré en dollars canadiens, l'indice S&P 500 a gagné 2,6 % en mars et a perdu 4,7 % au 1er trimestre. En dollars américains, l'indice S&P a augmenté de 6,8 % en mars, contre 1,3 % au premier trimestre.

La crise d'estomac à la mi-février et le rebond, pour moi, sont un rappel des avantages de la diversification. La volatilité inhabituelle des 12 derniers mois a donné lieu à de nombreuses prédictions et à de nombreux experts. Plus c'est sensationnel, plus cela attire l'attention (et je ne veux pas discuter de politique).

Il y a environ cinq ans, on m'a demandé de conseiller un investisseur ému et récemment endeuillé. Sur les conseils d'un internaute, elle avait investi la quasi-totalité de son héritage dans des lingots d'argent après plusieurs années d'exploitation. Je ne sais pas comment cette histoire se termine, mais je sais qu'à l'époque, je n'ai pas réussi à la persuader de se diversifier, entre autres, en achetant des actions ordinaires versant des dividendes (ai-je mentionné que c'était en 2011). En me souvenant des conseils de ce pronostiqueur et en voyant Raoul Castro à la télévision la semaine dernière et en me remémorant la crise des missiles cubains de 1962, lorsque nous avons tous failli mourir, cela m'a rappelé une vignette d'un livre sur lequel je suis tombé par hasard il y a quelques années. Treize jours de Robert F. Kennedy, un mémoire sur la crise des missiles cubains, a été publié en 1969 après son assassinat. Bobby Kennedy avait été chargé par son frère John F. Kennedy de coordonner la tactique et la stratégie américaine en réponse aux missiles nucléaires russes à Cuba. À propos d'une réunion cruciale, Kennedy a écrit :

Bob McNamara [secrétaire d'État] a présenté les arguments en faveur du blocus ; d'autres ont présenté les arguments en faveur de l'attaque militaire

[...] Un membre de l'état-major interarmées, par exemple, a soutenu que nous pourrions utiliser des armes nucléaires, en partant du principe que nos adversaires utiliseraient les leurs contre nous lors d'une attaque. En écoutant, j'ai pensé aux nombreuses fois où j'ai entendu les militaires prendre des positions qui, si elles étaient erronées, avaient l'avantage que personne ne serait là à la fin pour le savoir. (Norton, 1969, p. 48)

Ce gourou de l'investissement qui a pu offrir des conseils ruineux par voie électronique n'a probablement pas eu à faire face aux conséquences émotionnelles. L'économiste bancaire qui disait de « tout vendre avant le krach boursier », comme le titre le Guardian (12 janvier 2016), a peut-être raison, mais en matière d'investissement, il y a peu de différence entre être très tôt et se tromper. C'est comme un gestionnaire de hedge funds, rémunéré à la performance, et qui a tout intérêt à se retirer. Lorsqu'ils placent des paris gagnants, ils partagent les bénéfices. Lorsqu'ils perdent gros (dans le domaine de l'investissement, le jargon technique fait sortir votre client de l'eau), ils ferment le fonds, vont à la plage pendant quelques années, puis créent un nouveau fonds et réessayent.

Les investisseurs qui ont été victimes de conseils désastreux pourraient ne pas bénéficier d'une seconde vie d'épargne. Je prends mes responsabilités au sérieux et je reste diversifié pour éviter un Armageddon financier.

Vous connaissez l'émission Warren et Charlie, la réunion annuelle de Berkshire Hathaway, le Woodstock pour les capitalistes (cette année, pour la première fois, il sera diffusé sur le Web, le 30 avril). Les fans inconditionnels savent que Munger, vice-président de Berkshire, âgé de 92 ans (qui ne parle pas beaucoup lors des réunions de Berkshire), est président du Daily Journal Corporation, un éditeur juridique basé à Los Angeles. Lors de la réunion du Daily Journal, Charlie tient le tribunal. En mars 2015, selon « pas une transcription, juste des notes détaillées » publiées par Forbes (Google ; Munger Daily Journal – s'il vous plaît, elles sont géniales), Munger a été interrogé sur les conséquences involontaires des taux d'intérêt ultra-bas et négatifs ; Munger a déclaré que de toute sa vie il n'avait jamais rien vu de pareil et il a répondu : « Quiconque est intelligent et n'est pas confus ne comprend pas très bien la situation. Si vous trouvez cela déroutant, votre cerveau fonctionne correctement.

Je vais prendre des risques et dire que l'une des conséquences des faibles taux d'intérêt a été un financement bon marché. Depuis plusieurs années, les entreprises accumulent des liquidités, mais récemment, des fusions intéressantes ont été annoncées. Voici un échantillon du premier trimestre 2016 :

Algonquin Power and Utilities Corp. (AQN) a finalisé en janvier l'achat de Park Water (trois petits services publics d'eau du sud de la Californie et de l'ouest du Montana) pour 327 millions de dollars américains et, en mars, a proposé l'acquisition d'Empire District Electric pour 2,4 milliards de dollars américains. EDE est un service public réglementé dont les activités de distribution d'électricité, de gaz et d'eau sont principalement situées dans le Missouri, mais également dans l'Arkansas, le Kansas et l'Oklahoma. AQN détiendra 85% aux Etats-Unis après cette transaction.

CCL Industries a annoncé en mars son intention d'acheter Checkpoint Systems Inc., qui fabrique des étiquettes antivol, pour 400 millions de dollars américains, la plus importante d'une série d'acquisitions réalisées par CCL ces dernières années.

Fortis Inc. a annoncé en février l'achat d'IITC pour 11,3 milliards de dollars américains. IITC est un service public de transport d'électricité présent dans le Michigan, l'Iowa, le Minnesota, l'Illinois, le Missouri, le Kansas et l'Oklahoma.

Johnson Controls a prévu de scinder son activité de pièces automobiles et de fusionner son activité d'efficacité des bâtiments avec Tyco, dont le siège est en Irlande. Pour l'instant, il ne semble pas que les nouvelles règles d'inversion fiscale du Département du Trésor, conçues pour décourager les entreprises de s'installer dans des pays où les taux d'imposition sont plus bas, affecteront grandement leurs projets.

McCormick & Co. a révélé en mars qu'elle avait proposé d'acheter la société britannique Premier Foods plc, fabricant des cubes Oxo et des gâteaux Mr. Kipling, pour 537 millions de livres, soit 762 millions de dollars. Les pourparlers se poursuivent.

Progressive Waste Solutions s'est mise en vente à la fin de l'année dernière et a reçu en janvier une offre de rachat de Waste Connections, basée au Texas. Waste Connections a l'intention de conserver le siège social de la société issue du regroupement à Toronto pour profiter des faibles taux d'imposition des sociétés au Canada. La société issue du regroupement générera 75 % de son chiffre d'affaires aux États-Unis.

TransCanada Corp. a annoncé en mars son intention d'acheter Columbia Pipeline pour 13 milliards de dollars américains. Les actifs de Columbia donneront à TransCanada un point d'ancrage stratégique dans le nord-est des États-Unis. L'accord sera financé en partie par la vente des activités mexicaines de TransCanada et par la vente de ses actifs énergétiques américains.

Nous verrons comment ces accords progresseront au cours de l'été.

Sincèrement,

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