



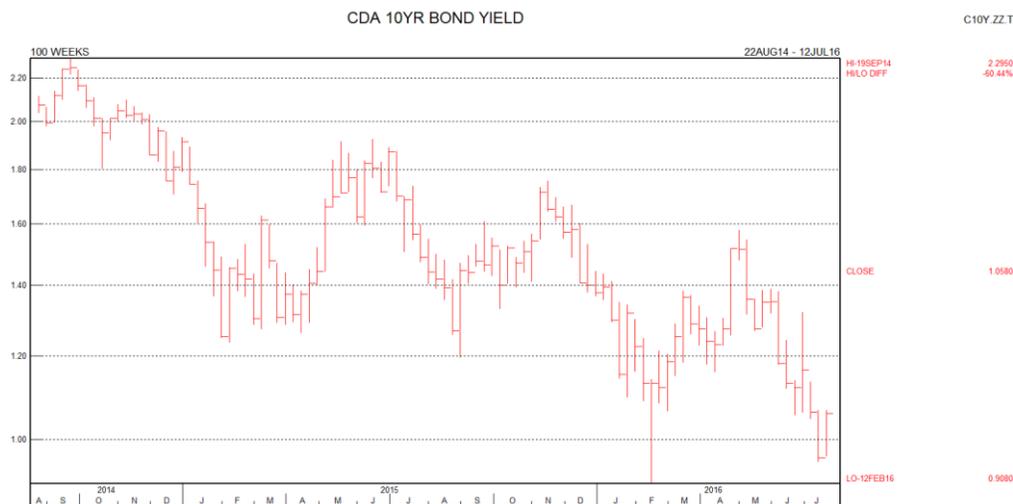
George Stedman, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal

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 2016

L'un des aspects charmants de l'investissement est qu'environ chaque trimestre, un nouveau jargon apparaît. Au deuxième trimestre, le vainqueur incontestable est le « Brexit ». Vous, comme moi, êtes probablement bombardés d'experts, je limiterai donc mes commentaires aux effets directs que la surprise du Brexit a eu sur nos investissements.

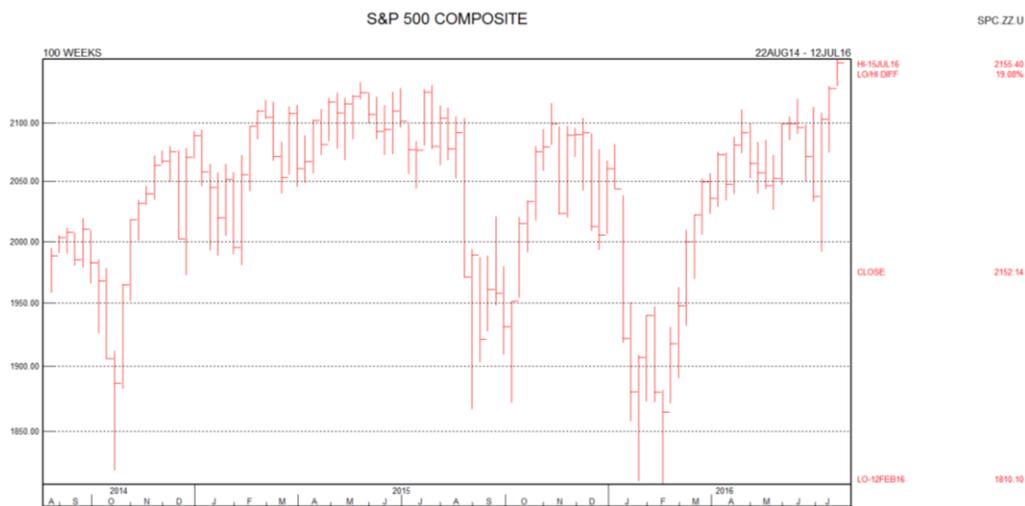
Immédiatement après le résultat du référendum, les actions ont chuté pendant quelques jours et nous avons fait beaucoup trop peu d'achats. Je pensais qu'ils pourraient baisser davantage et plus longtemps à mesure que l'énormité de l'incertitude serait connue. Les rendements obligataires ont plongé, le rendement du gouvernement du Canada à 10 ans passant sous la barre des 1 %. Des taux d'intérêt bien plus bas et pendant bien plus longtemps sont devenus le cri de ralliement.



Graphique obtenu de Trend & Cycle (13 juillet 2016)

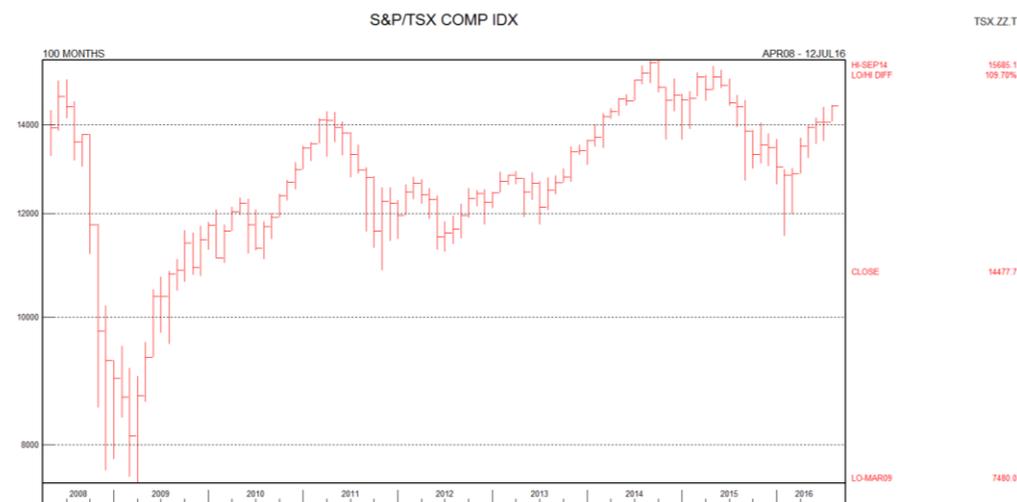
Aujourd'hui, environ 40 % des obligations d'État des pays développés, d'une valeur de 7 000 milliards de dollars, ont un rendement inférieur à zéro. C'est quelque chose que je n'arrive tout simplement pas à comprendre. Environ les trois quarts des obligations d'État des pays développés rapportent moins de 1 %. De nombreuses entreprises ont des rendements en dividendes sur leurs actions supérieurs au taux d'intérêt de leurs obligations. Les investisseurs sont coincés entre un rocher, des rendements obligataires extrêmement faibles et, un endroit difficile, des bénéfices des entreprises en retard.

Les actions américaines évoluent latéralement depuis deux ou trois ans.



Graphique obtenu de Trend & Cycle (13 juillet 2016)

Les actions canadiennes évoluent latéralement depuis dix ans, mais elles ont été très fortes au cours des six derniers mois alors que le prix du pétrole a presque doublé par rapport au creux de 26 \$ de février.

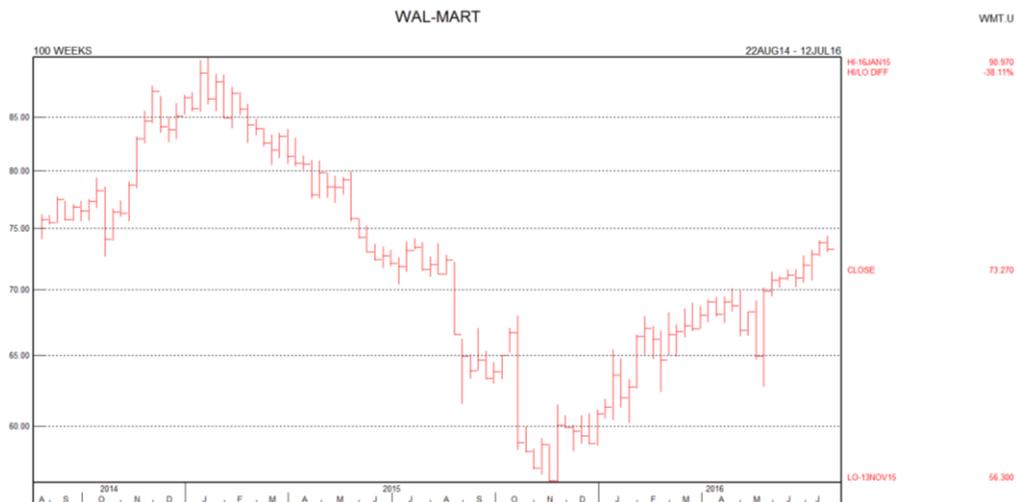


Graphique obtenu de Trend & Cycle (13 juillet 2016)

Penser aux rendements obligataires par rapport aux rendements boursiers me rappelle le point de vue de Charlie Munger sur l'éternelle question de savoir quelle est la bonne répartition d'actifs entre actions, obligations et liquidités. Pour sa part, Charlie dit qu'il a presque toujours la quasi-totalité de son argent en actions, mais qu'il choisit de meilleures actions que la plupart des gens. C'est plus ou moins ce que je ressens.

Vendre des actions peut être difficile et je n'aime pas admettre que j'avais tort. J'essaie de positionner nos portefeuilles en avance sur les tendances sociétales à long terme afin de ne pas avoir à prendre de décisions fréquentes. Mes actions préférées dans lesquelles investir sont les entreprises qui fabriquent des choses que je peux toucher et comprendre et que, peut-être, Amazon ou d'autres détaillants vendent. Mais nous avons investi dans trois détaillants. Dollarama, qui est une entreprise locale, vend des produits qui sont peu susceptibles d'être achetés en ligne et expédiés. Les aliments frais de Loblaw sont agréables à toucher et à

sentir avant d'être achetés et Shoppers Drug Mart de Loblaw offre l'expertise d'un pharmacien. Le troisième détaillant dans lequel nous avons investi était Walmart, que j'ai vendu. Bien que Walmart soit le deuxième plus grand détaillant en ligne, Amazon a une telle avance que j'en ai conclu qu'il en coûterait cher à Walmart pour rattraper son retard.



Graphique obtenu de Trend & Cycle (13 juillet 2016)

Je regrette parfois d'avoir vendu d'anciens titres favoris et les actions montent généralement par la suite car nous investissons généralement dans des entreprises solidement rentables, mais je dois faire des choix.

J'espère que vous profiterez encore de beau temps cet été.

Sincèrement,

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