



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

Troisième Trimestre 2016

Au troisième trimestre, l'indice MSCI Monde s'est remis de la surprise du Brexit pour gagner 5,9 % en dollars canadiens et 4,4 % en dollars américains. Les titres de services publics (par exemple Fortis), Staples (Loblaw's), les fonds de placement immobilier (Canadian Apartments Trust) et les télécommunications (Verizon), qui sont tous populaires auprès des demandeurs de dividendes, étaient plutôt faibles (on les appelle des titres défensifs onéreux). Les secteurs économiquement plus sensibles, tels que les transports (Air Canada, Chemins de fer nationaux du Canada) et la technologie (Microsoft), ont été quelque peu plus forts. Dans l'ensemble, ce fut un trimestre sans incident. Les taux d'intérêt restent terriblement bas. Les obligations canadiennes à cinq ans ne rapportent que 0,66 %, les bons du Trésor américain à cinq ans à peu près deux fois plus, bien que les spéculations se multiplient selon lesquelles la Réserve fédérale pourrait enfin relever les taux d'intérêt à court terme de près de zéro après les élections.

En parlant d'élections, il ne m'appartient pas de spéculer sur la façon dont les marchés réagiront au résultat. J'ai souvent observé que l'importance de la politique pour les marchés est facilement exagérée. Notamment le pouvoir du Président qui est contraint par la séparation des pouvoirs et un Congrès tapageur. Il convient de noter que les deux candidats semblent préconiser davantage de mesures de relance budgétaire via des dépenses dans les infrastructures afin de stimuler l'activité économique.

Il y a bien sûr des points de différence ; Trump est plus négatif à l'égard du commerce, même si Clinton se montre également prudente à l'égard des nouveaux accords commerciaux. Clinton, en revanche, s'est montrée plus critique sur le prix des médicaments. Je n'ai pas l'intention d'apporter des modifications à notre gamme d'investissements en fonction de l'évolution des sondages. Quel que soit le résultat des élections, cela aussi sera adopté. Je reste attentif à toute réaction excessive.

Quelque 15 000 milliards d'obligations d'État ont des rendements négatifs. Les banques centrales entreprennent une grande expérience sociale. Les rendements des obligations souveraines japonaises à dix ans sont de -0,06 % et les rendements des obligations d'État à dix ans de la zone euro viennent de grimper à -0,04 %. Ce n'est pas un trait d'union ; c'est effectivement un signe négatif. Dans le monde d'aujourd'hui, nous pouvons parler de rendements à dix ans allant jusqu'à un chiffre négatif. Bill Gross (Investment Outlook, 4 octobre, Janus) affirme que les rendements négatifs et proches de zéro pervertissent le capitalisme en faussant les incitations normales.

Notre argument est que les NIM (marges nettes d'intérêt) des banques, ainsi que la solvabilité des compagnies d'assurance et des fonds de pension ayant des engagements à long terme et sous-financés, ont été affectées négativement et qu'en fin de compte, la poursuite des politiques monétaires actuelles conduira à une destruction du capital

plutôt qu'à une destruction du capital. à la création de capital. Les banquiers centraux répliquent avec l'attitude cavalière du « laissez-les (les épargnants) manger du gâteau (acheter des actions) ». – Bill Gross, 4 octobre 2016, Perspectives d'investissement

Dans ces circonstances, les rendements des obligations d'État ne peuvent être évalués que pour leurs propriétés de liquidité et d'assurance, auquel cas ils pourraient tout aussi bien être à court terme. Le caractère facultatif de l'argent liquide est souvent négligé. Je veux toujours avoir de l'argent liquide disponible et, si ce n'est pas de l'argent liquide, alors un titre proche de l'argent liquide. Les actions versant des dividendes ont été décrites comme les nouvelles obligations car elles offrent des rendements plus élevés. Je suis réticent à abandonner complètement les investissements en titres à revenu fixe et en équivalents de trésorerie. Le rapprochement du ZIRP (politique de taux d'intérêt zéro) des banques centrales a conduit au TINA (There Is No Alternative) aux actions. Je me sens presque subversif en résistant à cette pression.

En regardant les rendements des portefeuilles sur 12 mois, j'ai été quelque peu surpris. La prudence est de mise en ce qui concerne les rendements sur 12 mois glissants. Nous les signalons parce que tout le monde le fait et 12 mois est un intervalle décent. Toutefois, lorsqu'on réfléchit aux taux de rendement, il est important de prendre en compte la date de début de la période de mesure. Nous suivons chaque mois les rendements glissants sur 12 mois et je peux vous dire qu'ils varient un peu. Il se trouve que le 1er octobre 2015 a été en quelque sorte un point bas, ce qui donne une meilleure apparence aux 12 mois jusqu'en septembre. Nous rapportons toujours les rendements de l'année civile et les rendements cumulatifs de l'année, car ceux-ci sont les plus comparables aux alternatives. Après un certain nombre d'années, une liste des rendements de l'année civile peut vraiment illustrer le niveau de risque du portefeuille. Nous ne voulons pas choisir les dates de début et vous ne pouvez pas jouer avec le 1er janvier. La déclaration des rendements pondérés dans le temps donne une bonne mesure de la performance de votre gestionnaire de placements.

Joyeux Action de Graces. Le week-end de nos familles comprenait à la fois de la voile et du hockey. Nous avons de nombreuses raisons d'être reconnaissants.

Sincèrement,

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