



**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 2015

Les marchés boursiers et nos portefeuilles ont globalement légèrement baissé au deuxième trimestre. Un certain nombre d'inquiétudes particulières ont été soulevées, notamment la perspective d'une hausse des taux d'intérêt à court terme de la Réserve fédérale américaine, peut-être à partir de septembre, et le potentiel Grexit. Grexit est mon nouveau mot du mois. C'est un raccourci pour la sortie de la Grèce de la zone euro. On attendait beaucoup du référendum grec sur les mesures d'austérité. Les résultats ont été annoncés le week-end dernier. Les conséquences suivront.

Le monde est sans doute beaucoup mieux préparé à un Grexit qu'il ne l'était en juillet 2011, lorsque j'ai écrit mon dernier article à ce sujet : « Les autorités européennes semblent préférer repousser la faillite de la Grèce suffisamment longtemps pour donner aux plus grands PIIGS (Portugal, Irlande, Italie, Espagne. La Grèce ne compte que 11 millions d'habitants) le temps de mettre de l'ordre dans leurs budgets publics et de préparer toutes les (contre) parties à l'avalanche que déclenchera le défaut de paiement de la Grèce. » Le risque de contagion est, espérons-le, moindre aujourd'hui, quatre ans plus tard. Le Grexit impliquerait probablement la redénomination de la plupart des contrats et instruments financiers grecs et une dévaluation de la nouvelle drachme. Je ne vais pas tenter de tirer parti des gros titres sur la Grèce, sauf pour essayer d'acheter progressivement les jours de baisse (BoDD).

Il se peut qu'après trois ans de gains, les marchés boursiers aient cherché une excuse pour corriger cet été. J'ai souvent écrit sur la saisonnalité des marchés boursiers et sur ma superstition selon laquelle de bonnes affaires sont souvent disponibles lorsque les jours se font courts en automne. J'ai également écrit sur le caractère optionnel des liquidités. Les réserves financières sont particulièrement utiles pour réduire le stress des inconnues bien connues, sans parler des événements imprévus vraiment dangereux. Bill Gross de Janus Capital, dans sa dernière lettre d'investissement, met en garde contre un manque soudain potentiel de liquidités. Il conseille : « Détenez une quantité appropriée de liquidités afin d'éviter de paniquer en vendant. »

L'un des secteurs boursiers les moins performants au cours du dernier trimestre, pire encore que l'énergie, a été celui des services publics. Le S&P TSX Utilities a enregistré un rendement de -7,7 % au deuxième trimestre en dollars canadiens, tandis que le S&P 500 Utilities a enregistré un rendement incluant les dividendes de -5,8 % en dollars américains. Les services publics sont l'investissement par excellence en matière de revenus de dividendes; ils sont en grande partie achetés pour leur revenu de dividendes prévisible, ils ont donc tendance à souffrir lorsque la perception est que les taux d'intérêt sont sur le point d'augmenter, car des taux d'intérêt plus élevés font des obligations une meilleure alternative.

Par exemple, Fortis (Sempra Energy serait tout aussi bien un exemple américain), la plus grande société de services publics détenue par des investisseurs au Canada, a augmenté son dividende pendant 42 années consécutives, un record pour une société publique au Canada. Le dividende a augmenté d'environ 9 % par an au cours des 10 dernières années. Fortis sert 3 millions de clients dans 9 juridictions – Arizona, New York, Colombie-Britannique, Alberta, Terre-Neuve-et-Labrador, Ontario, Île-du-Prince-Édouard, Grand Caïman, Îles Turques-et-Caïques. Fortis dispose d'actifs réglementés de 26 milliards de dollars, dont 43 % aux États-Unis. Le prix de l'action de Fortis est passé de 42 \$ fin janvier à environ 36 \$ aujourd'hui, prix auquel Fortis rapporte 3,8 %. Autrement dit, la baisse du prix en 6 mois équivaut à plus de 3 ans de revenus de dividendes. Le déclin du secteur des services publics est en grande partie dû à l'inquiétude suscitée par la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis. Si les taux d'intérêt n'augmentent que progressivement, les services publics pourraient bien se porter. Le numéro de ce week-end de Barron's a observé que « à partir de juin 2004, la Fed a commencé à relever ses taux d'un quart de point de pourcentage à chaque réunion de la Fed. Au lieu de dégringoler, les services publics ont fortement rebondi ».

La faiblesse du secteur des services publics reflète une confiance croissante dans l'économie américaine et l'anticipation d'une hausse des taux d'intérêt dans ce pays. Au Canada, en revanche, les données décevantes sur la croissance économique de la semaine dernière ont conduit le marché à intégrer une nouvelle baisse des taux d'intérêt de la Banque du Canada avant la fin de l'année. L'influence des marchés américains est telle que les services publics canadiens (et d'autres actions achetées pour leurs revenus de dividendes, comme les télécoms et les pipelines) semblent être davantage influencés par les taux d'intérêt américains prévus que par les perspectives des taux d'intérêt canadiens. Incidemment, les actions privilégiées à taux révisable canadiennes dont j'ai parlé le trimestre dernier ne sont pas du tout aidées par la perspective d'un taux bancaire plus bas ou d'une baisse des rendements des obligations canadiennes à 5 ans. Des rendements à 5 ans plus bas signifient que les nouveaux dividendes fixes sur les émissions prolongées seront révisés à la baisse.

Howard Marks, le soi-disant capitaliste zen, dit : « La seule constante est l'impermanence... l'univers continuera sans nous... nous devons nous y adapter. » Marks a déclaré à The Observer fin 2014 : « Quelle plus grande erreur pourrait-il y avoir que de penser que l'on peut obtenir en toute sécurité des rendements élevés dans un monde à faible rendement ? » Ajustez-vous en réduisant les risques et en espérant des rendements plus faibles. Marks cite Peter Bernstein : « Le marché n'est pas une machine très accommodante ; il ne vous fournira pas des rendements élevés simplement parce que vous en avez besoin. »

L'été n'est pas le moment d'encombrer les portefeuilles d'investissement avec de nouvelles sélections, mais plutôt d'adopter une attitude d'observation zen. J'espère que vous aurez tous l'occasion de profiter du beau temps et de visiter notre site Web qui a été récemment épuré et remanié pour l'été.

Sincèrement,

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