



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 2015

Le troisième trimestre a été le pire depuis 2011. L'indice boursier de Toronto a enregistré un rendement de -7,9 % et le S&P 500 de -6,4 % en dollars américains, et presque le même en dollars canadiens. À Toronto, l'énergie, les matériaux, les services financiers et les soins de santé ont été de loin les secteurs les moins performants. Le ralentissement économique en Chine a fait beaucoup parler. Les actions du secteur des ressources naturelles représentent désormais la moitié du poids de l'indice S&P/TSX par rapport à 2008. Elles ne représentent plus que 27,5 % de cet indice.

Il n'est pas inhabituel que les actions soient faibles à cette période de l'année. Septembre est en moyenne le pire mois et le seul à avoir enregistré des rendements négatifs en moyenne au Canada et aux États-Unis. Cette correction boursière semble inhabituelle uniquement parce que nous n'en avons pas eu depuis 2011. Les marchés boursiers sont maintenant en baisse d'environ 10 % par rapport à leurs sommets d'avril. Jusqu'à ce millénaire, il y avait des corrections de 10 % tous les 18 mois environ. D'ailleurs, en parlant de millénaires, depuis le 31 décembre 1999, qui a presque coïncidé avec le pic de la grande bulle boursière de la fin des années 1990, l'indice boursier mondial a enregistré un rendement annuel moyen de 0,2 %, dividendes non compris. Les dividendes ont été importants.

Plusieurs de nos sociétés en portefeuille ont annoncé des augmentations de leurs dividendes au cours du trimestre. Par exemple, la société de services publics d'électricité et de gaz Fortis, que j'ai désignée dans la lettre du trimestre dernier comme une action qui était inutilement en baisse, a augmenté la semaine dernière son dividende de 10,3 %, à 37,5 cents canadiens par action par trimestre. Au cours récent de 38 \$, Fortis a maintenant un rendement de dividende de 3,95 %.

Ce trimestre, je tiens à saluer le Canadien National. J'aime les chemins de fer depuis que je suis petit, même si j'avoue avoir ressenti un certain malaise ces dernières années lorsque je voyais de longues files de wagons-citernes. Personnellement, je préférerais que le pétrole soit transporté par pipeline, mais c'est une autre histoire et le CN représente bien plus que du pétrole.

Les actions du CN ont chuté par rapport au sommet de février, en partie du moins en partie à cause de la chute des prix du pétrole, qui rend le coût plus élevé du transport du pétrole par train plus problématique, et à

cause des inquiétudes concernant la baisse de la demande en Chine pour d'autres produits canadiens qui sont transportés en vrac, comme le charbon et les céréales.



Le CN a cependant d'autres atouts. Il transporte des marchandises d'une valeur d'environ 250 milliards de dollars par an sur un réseau de 20 000 milles de voies ferrées reliant trois côtes : l'Atlantique, le Pacifique et le golfe du Mexique. Comme l'a récemment écrit Walter Spracklin, CFA, pour RBC Capital Markets, « notre opinion favorable sur le CN est centrée sur l'avantage concurrentiel principal de l'entreprise, à savoir son réseau de voies ferrées. » (22 juin 2015) Le réseau de voies ferrées du CN serait très difficile à copier aujourd'hui pour un concurrent. Le CN bénéficie d'une demande accrue de logements aux États-Unis, d'automobiles et de produits de consommation. L'intermodal (conteneurs) est l'un des segments du secteur ferroviaire qui connaît la croissance la plus rapide. Le CN a augmenté son dividende à un taux de croissance annuel composé de 17 % depuis qu'il est devenu une société cotée en bourse en 1995. À 77 \$, le CN rapporte 1,62 %.

Kristin, les enfants et moi avons vraiment hâte de partir à la campagne pour le long week-end de Thanksgiving. Permettez-moi de profiter de cette occasion pour vous remercier de votre soutien et de votre patience. Il est facile de se sentir un peu déprimé lorsque les jours raccourcissent, un long week-end peut aider. Joyeux Thanksgiving.

Sincèrement,

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