



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

## Fin D'année 2014

Chaque année réserve son lot de surprises, mais si vous m'aviez dit au début de 2014 que le taux de croissance de l'économie américaine atteindrait 5,1 % au troisième trimestre et que le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans passerait de 3 % en janvier à 2,25 % en décembre, j'aurais dit que ces deux chiffres ne tiennent pas la route. Le rendement des obligations canadiennes à 10 ans est passé de 2,7 % à 1,7 %. Une croissance économique en expansion ne s'accompagne généralement pas d'une baisse du rendement des obligations. Les deux éléments manquants de l'équation ci-dessus étaient que les économies ailleurs dans le monde étaient beaucoup plus faibles qu'aux États-Unis et que les prix du pétrole s'étaient effondrés de plus de 100 \$ le baril en été à 56 \$ en décembre. Personne à ma connaissance n'avait vu cela venir. Le trimestre dernier, j'ai écrit sur l'augmentation de l'offre de pétrole aux États-Unis et la baisse de la demande chinoise, mais je n'avais certainement pas prévu un krach soudain.

Pétrole brut – WTI (SPOT)



Source: RBC Trend & Cycle, December 29, 2014

En 2009, Jamie Dimon, PDG de JP Morgan, a été interrogé par sa petite-fille sur ce qu'était un krach boursier. Il a répondu qu'un krach boursier ne se produisait que tous les sept ans. La déroute soudaine du secteur de l'énergie nous rappelle à quel point le sentiment peut changer soudainement, car les fondamentaux du marché mondial du pétrole ne peuvent sûrement pas avoir changé aussi brusquement.

En regardant maintenant le graphique journalier du S&P 500, je suis frappé par la chute brutale de 9 % de la mi-septembre à la mi-octobre et par la chute de 5 % début décembre. Ces deux événements étaient un peu stressants à l'époque. Ce qui est encore plus frappant sur le graphique, ce sont les accélérations suivantes vers de nouveaux sommets de l'indice américain des valeurs vedettes. Sur l'année, il a augmenté de 24,3 %, écrasant le TSX, en hausse de 10,6 %. L'Europe est restée inchangée et les marchés émergents ont progressé de 4,3 %.

### Tendance à long terme – L'indice composite TSX par rapport au S&P 500



Source : Tendances et cycles de RBC Capital Markets, 21 décembre 2014

Le type de volatilité que nous avons observé au quatrième trimestre est difficile à gérer. J'ai une stratégie de trading boursier très sophistiquée représentée par un post-it 3M régulièrement remplacé sur mon écran d'ordinateur. Il est écrit BoDD, ce qui signifie bien sûr Buy on Down Days (acheter en jours de baisse). C'est beaucoup plus facile à dire qu'à faire, surtout lorsque la panique semble tout à fait raisonnable, car tout le monde l'est. C'est pourquoi, au cours des dernières décennies, j'ai essayé de renforcer le message à l'aide d'un post-it. Puisque l'avenir est inconnaissable, autant réagir à ce qui s'est passé ou à ce qui se passe.

Attendre les jours de baisse pour acheter et ensuite acheter progressivement peut parfois être frustrant. En attendant, je passe autant de temps que possible à lire et à réfléchir à de nouvelles sélections d'investissement. Cela aussi peut être un exercice de frustration. Je ne m'en veux pas souvent, ou du moins pas durement, pour les erreurs que j'ai commises car, comme le dit Warren Buffett, je pense généralement que j'avais de bonnes raisons, même si elles étaient fausses, de le faire. Ce qui me dérange vraiment, ce sont les choses que je n'ai pas faites mais que j'ai failli faire. Buffett les appelle des péchés d'omission. Ce qui peut être encore plus frustrant, ce sont les choses que j'ai commencé à faire mais que je n'ai pas terminées, soit parce que je n'avais pas la place d'ajouter plus d'actions à un portefeuille, soit parce que je n'avais plus de jours de baisse, soit parce que j'ai perdu de l'argent, soit parce que j'ai hésité, ou pour une autre raison.

Je pense que ne pas terminer l'achat d'une nouvelle sélection d'actions est compréhensible pour les petites entreprises que je privilégie au Canada, où le manque de liquidités commerciales est un obstacle à l'achat rapide en quantité et constitue un risque réel. La chose la plus frustrante est lorsque, après avoir étudié une grande entreprise américaine, que j'ai peut-être même suivie pendant des années, je décide d'acheter, de l'ajouter à nos modèles, de commencer à acheter les jours de baisse et puis, je n'arrive pas à faire le travail.

Une telle chose s'est produite récemment avec le fabricant d'épices McCormick & Company Inc. Dans l'espoir que M. Market de Benjamin Graham offrira une autre opportunité d'achat dans un avenir pas trop lointain, je vais vous dire pourquoi je trouve McCormick appétissant. Parlons actions :

J'aime les entreprises qui ont plus de 100 ans parce que je sens que je peux vraiment les connaître. McCormick a fêté ses 125 ans en 2014. J'aime aussi les entreprises qui fabriquent des produits que je peux saisir et tenir dans mes mains, et j'ai mis quelques feuilles de laurier de Club House dans un ragoût l'autre soir. Plus de 4 milliards de dollars d'épices McCormick ont été vendues en 2013 sous des marques telles que McCormick et Club House, mais aussi Old Bay, Lawry's, Keen's, Thai Kitchen et Billy Bee. Dans un récent diaporama destiné aux investisseurs, McCormick a fait valoir que la demande mondiale croissante de saveurs fait des épices une catégorie avantageuse au sein de l'industrie alimentaire. Ils soulignent plusieurs tendances à long terme : les millennials gagnent en importance et ils aiment cuisiner. L'influence des groupes ethniques a accru l'intérêt pour les aliments d'autres cultures. Les choix alimentaires sains incluent les épices. La classe moyenne montante des marchés émergents préfère la commodité des épices emballées. McCormick détient une part de marché mondiale de premier plan sur le marché des épices. La preuve en est faite. De 2003 à 2013, le bénéfice par action de McCormick est passé de 1,52 \$ à 2,91 \$. La valeur comptable par action est passée de 6,79 \$ à 14,85 \$. Les dividendes ont augmenté régulièrement de 0,58 \$ à 1,39 \$. À 75 \$, McCormick rapporte 1,85 %. J'espère que vous les garderez à l'esprit la prochaine fois que vous réapprovisionnez votre garde-manger. J'espère également que les 10 prochaines années de McCormick seront aussi ennuyeusement prévisibles que les 10 dernières années. Si c'est le cas, je pense que le cours de l'action se portera bien.

J'écris cette lettre à l'approche de Noël, une période d'espoir, afin que mes collègues, l'associée Margarita et l'assistante Isabelle, puissent vérifier les faits et l'orthographe pendant que ma famille et moi naviguons autour de l'île aux épices de Grenade au Nouvel An. (Si vous lisez cette lettre au cours de la première semaine de 2015, sachez qu'il s'agit de la signature d'un robot ci-dessous). Je suis particulièrement contente de Margarita et d'Isabelle en ce moment, car non seulement elles m'ont soulagée de beaucoup de stress cette année passée, mais aussi parce que, et je ne devrais pas me vanter, elles m'ont offert pour Noël ma propre machine à café splendide pour le bureau. J'espère que vous viendrez bientôt nous rendre visite pour que nous puissions vous offrir une tasse de café fraîchement infusé (non épicé).

Bonne année et bon vent.

Sincèrement,

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