



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

Premier Trimestre 2013

Au premier trimestre, le marché boursier canadien (indice composé de rendement total S&P/TSX, la ligne pâle ci-dessous, en hausse de 3,2 %) a encore une fois été battu à plate couture par le marché américain (indice de rendement total S&P 500 en dollars canadiens, en hausse de 13,2 %, la ligne sombre ci-dessous). Au Canada, au premier trimestre, les 15 pires contributeurs au TSX provenaient du segment des ressources naturelles de l'indice.



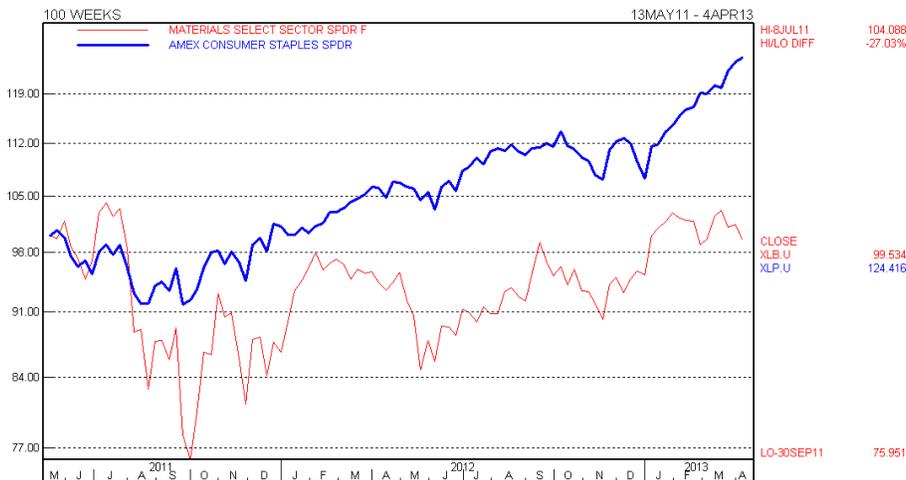
Tendances et cycles RBC, 5 avril 2013

La différence entre le rendement des marchés boursiers canadiens et américains est le reflet de la composition des indices. Prenons l'exemple du rendement récent du secteur des produits de base de la TSX (XST – qui comprend par exemple Loblaw et qui est représenté par la ligne pâle ci-dessous) par rapport au secteur des matériaux de la TSX (XMA – qui comprend Goldcorp et qui est représenté par la ligne sombre ci-dessous).



Tendances et cycles RBC, 5 avril 2013

Cette comparaison est assez similaire pour ces secteurs du S&P 500, à l'exception du secteur des matériaux (XLB, la ligne pâle) du grand indice américain qui comprend plus de sociétés d'emballage et moins de sociétés minières que la version canadienne. Le secteur des produits de base comprend par exemple Procter and Gamble.



Tendances et cycles RBC, 5 avril 2013

Comme pour les matières premières, le marché boursier chinois a été faible au premier trimestre. Au cours des deux dernières années, j'ai évoqué de temps à autre le boom immobilier chinois et ses conséquences sur le marché boursier canadien, riche en ressources naturelles. Le mois dernier, l'émission 60 Minutes de CBS a fait le point sur de vastes villes vides et des kilomètres d'appartements vides (3 mars 2013, recherchez-le sur Google, c'est un spectacle spectaculaire).



Tendances et cycles RBC, 8 avril 2013

Comme l'a observé Randall Forsyth dans Barron's (01/04/13), la hausse des actions du secteur des biens de consommation de base « en dit long sur l'attitude des investisseurs. Dans un monde incertain, aucun prix ne semble trop élevé pour payer les flux de trésorerie relativement assurés et les dividendes décents de ce secteur. » J'essaie généralement d'être prudent lorsque j'achète ce que l'on pourrait appeler des actions « qui font du bien ». En tant que chercheur de valeur à la recherche de titres impopulaires (en raison de la marge de sécurité qu'ils offrent), je pense que je devrais être mal à l'aise avec mes nouvelles sélections d'actions. Pour renforcer ma détermination à acheter les moins appréciés, j'applique des filtres quantitatifs aux actions que je suis. Ces filtres sont destinés à m'empêcher d'acheter des entreprises populaires et prospères à un prix trop élevé.

Après tout, pratiquement toutes les entreprises sont un mauvais investissement à un certain prix et pratiquement toutes les entreprises sont un bon investissement lorsque le prix est suffisamment bas. La distinction cruciale est entre une bonne entreprise et une bonne action. Le légendaire investisseur Peter Lynch a préconisé l'investissement dans des entreprises en croissance qui fabriquent des produits que vous utilisez. Mais il était également sensible au prix payé. Il comparait le taux de croissance d'une entreprise à son ratio cours/bénéfice. Il voulait que le taux de croissance soit supérieur au ratio cours/bénéfice. (One Up On Wall Street, 1989)

Parmi les mesures statistiques que nous suivons, quatre sont celles que je privilégie. Sur la base de mes études et de mon expérience, j'ai trouvé ces quatre normes utiles pour identifier les entreprises qui ont peu de chances de s'effondrer et pour lesquelles les chances sont en leur faveur ;

Le rendement des dividendes est une base de comparaison simple. Les dividendes représentent l'évaluation par la direction de la rentabilité future.

Ratio cours/ventes. James O'Shaughnessy a montré (What Works On Wall Street, 20) que les actions ayant un faible ratio cours/ventes ont tendance à mieux se comporter. Nous recherchons un ratio cours/ventes inférieur à 1,6

Nous classons chaque semaine 105 actions qui m'intéressent et les mettons en avant lorsqu'elles passent d'une sous-évaluation relative à une surévaluation. Je trouve fascinant d'observer le flux et le reflux de la popularité et de voir quels types d'entreprises se révèlent être de bonnes affaires de temps à autre.

La politique de taux d'intérêt proches de zéro des banques centrales mondiales peut ou non forcer une « grande rotation » des obligations vers les actions, mais elle crée certainement une pression incessante pour détenir moins d'obligations d'État. Je n'aime pas être sous pression.

Au cours de chacune des trois dernières années, les marchés boursiers ont progressé de l'automne au printemps, ce qui correspond au schéma saisonnier normal. Mis à part la saisonnalité, ce qui m'intéresse, c'est de savoir comment protéger les économies de toute une vie de votre famille contre ce que Nassim Taleb a appelé des événements de type « cygne noir ». Ne pas acheter d'actions statistiquement chères est une façon de protéger votre portefeuille contre les catastrophes.

Sincèrement,

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