



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 2013

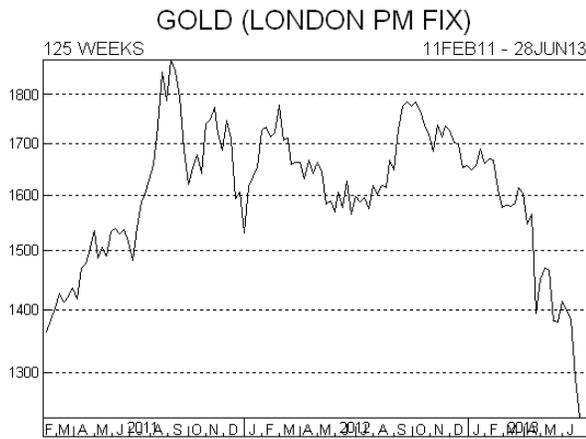
Juin a été un mois perdant. Il a mis fin à une séquence de sept mois de gains pour le S&P 500 et a entraîné le rendement total du S&P/TSX dans une baisse de 0,9 % depuis le début de l'année.

À Wall Street, chaque trimestre, il semble qu'un nouveau terme de jargon soit utilisé et le gagnant incontestable de ce trimestre a été le « tapering ». Lors d'une audition devant le Congrès le 22 mai, le président de la Réserve fédérale, Ben Bernanke, n'a pas rejeté l'idée que la banque centrale pourrait commencer à réduire ses achats d'obligations. Le plan d'achat d'actifs de la Fed, QE3, a permis d'acheter des obligations à un rythme d'environ 85 milliards de dollars par mois, répartis entre des titres du Trésor et des titres adossés à des créances hypothécaires. Après les remarques de Bernanke, les taux d'intérêt ont bondi. Le rendement des bons du Trésor américain à dix ans est passé de 1,7 % à la fin avril à 2,5 % à la fin juin.

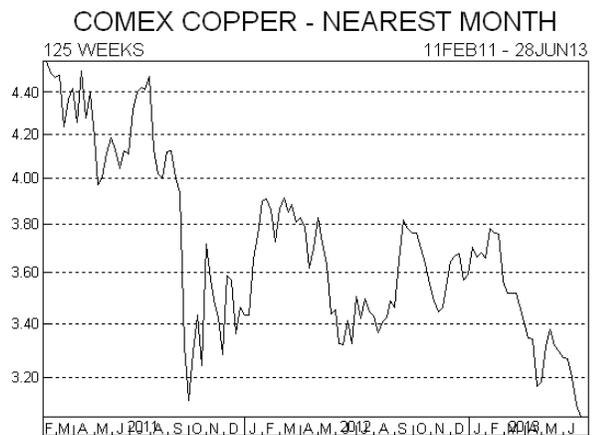


Tendances et cycles RBC, 2 juillet 2013

Ce qui est extraordinaire, c'est que l'augmentation des rendements obligataires américains en raison d'une activité économique plus forte (et le Canada est étroitement lié aux États-Unis) pourrait être associée à une inflation plus élevée et donc à des prix plus élevés pour des produits comme le cuivre et l'or. Pas cette fois-ci. L'or a connu son pire trimestre (depuis qu'il est devenu librement négociable en 1975), en baisse de plus de 23 % en dollars américains, l'argent de 30 %. Le cuivre a chuté de 10 % et l'aluminium de 8 %.



Tendances et cycles RBC, 2 juillet 2013



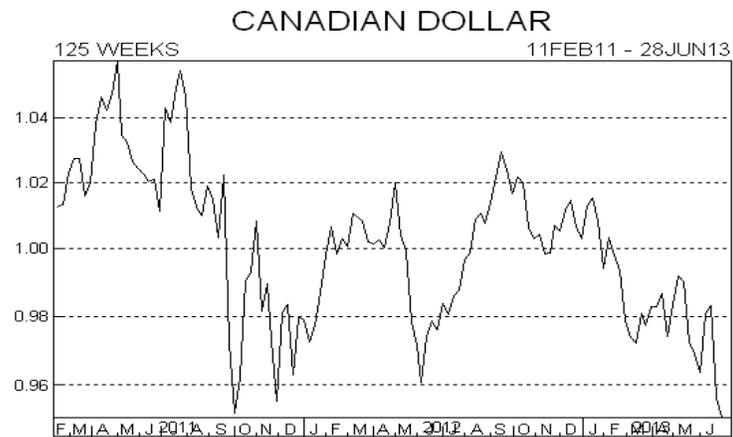
Tendances et cycles RBC, 2 juillet 2013

Le trimestre dernier, le renforcement de l'économie américaine s'est accompagné d'un affaiblissement de l'économie chinoise. Rien qu'au mois de juin, l'indice composite de Shanghai a perdu 14 % en dollars américains et se trouve désormais en territoire baissier.



Tendances et cycles RBC, 2 juillet 2013

La vigueur de l'économie américaine et la perception de faiblesse de la Chine ont sans aucun doute contribué à la hausse de 6 % du dollar américain par rapport au dollar canadien au cours du premier semestre de cette année.



Tendances et cycles RBC, 2 juillet 2013

Nos portefeuilles ont un peu souffert de la faiblesse du lingot, mais ont davantage souffert en juin de la hausse des taux d'intérêt. Une augmentation de 1 % du rendement des obligations à 10 ans équivaut à une baisse d'environ 8,9 \$ du prix d'une obligation à 10 ans. Cependant, l'obligation vaudra sa valeur nominale à sa date d'échéance (c'est pourquoi je préfère les obligations individuelles aux fonds obligataires, qui n'ont pas de date d'échéance fixe). De plus, les dates d'échéance échelonnées nous donneront l'occasion de réinvestir les émissions arrivant à échéance à des taux plus élevés.

Nous sommes confrontés à un autre type d'exposition à la hausse des taux d'intérêt. Précisément dans ces actions à dividendes prévisibles et pesantes qui nous ont si bien servi en 2011 et 2012, principalement les pipelines et les services publics. Robert Kwan, analyste chez RBC Capital Markets, a estimé que pour les sociétés canadiennes d'infrastructures énergétiques qu'il suit, il s'attendrait à ce que le cours des actions baisse en moyenne de 10 à 15 % pour chaque 100 points de base [1 %] de hausse du rendement des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans. (24 juin 2013) Même pour ces sociétés les plus sensibles aux taux d'intérêt, il existe des facteurs atténuants. Certaines seront éventuellement en mesure d'augmenter leurs dividendes à un taux suffisamment élevé pour compenser au moins une hausse graduelle des taux d'intérêt et les services publics réglementés seront autorisés à augmenter leurs tarifs pour compenser leurs coûts d'intérêt plus élevés.

Bien sûr, il est tout à fait possible que les marchés aient réagi de manière excessive en juin et que les rendements obligataires aient augmenté trop loin, trop vite.

Le week-end dernier, j'étais assis au bord de la piscine publique, discutant avec des parents d'amis de ma fille de 5 ans, Diana. Un père m'a dit que lorsqu'il a demandé à Diana ce que je faisais dans la vie, Diana a répondu que j'étais un « inventeur ». Je suis sûre qu'elle voulait dire investisseur et, lorsque je travaille devant l'ordinateur à la maison, mes deux enfants semblent penser que je ne fais que jouer à des jeux vidéo toute la journée. Mais l'inventeur ne pourrait pas être plus loin de la vérité. Je ne pense pas qu'il y ait quelque chose de vraiment nouveau dans l'investissement, juste parfois de nouvelles combinaisons, comme la hausse des rendements et la baisse de l'inflation.

Passez un bon été.

Sincèrement,

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