



George Stedman, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal

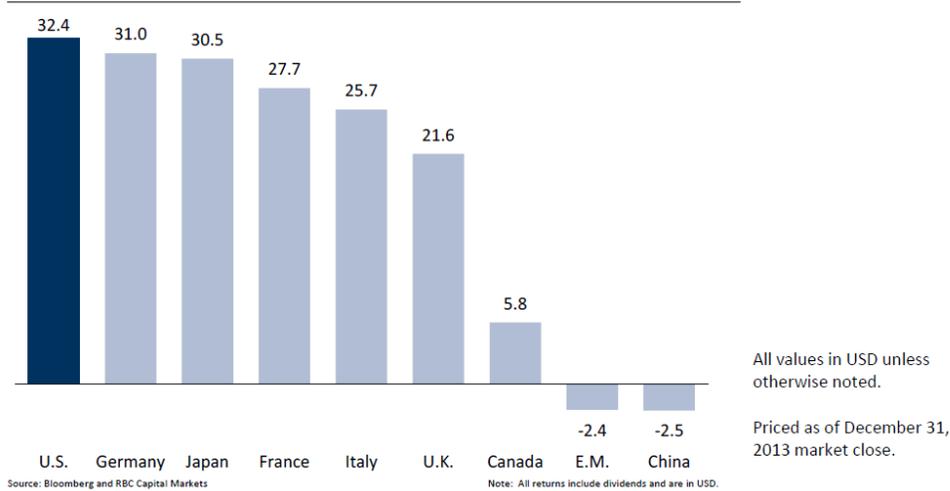
RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
1501 McGill College, Suite 2150
Montréal, QC, H3A 3M8
Tél: 514-840-7626
Fax: 514-840-7639
george.stedman@rbc.com
www.georgestedman.com

Fin D'année 2013

En 2013, les marchés m'ont rappelé mon western préféré de Clint Eastwood : Le Bon, la Brute et le Truand. L'argent liquide était de la camelote et la grande rotation des obligations vers les actions, annoncée depuis longtemps, a eu lieu.

Les bons investissements ont été représentés en particulier par l'indice S&P 500, qui a enregistré un rendement total de 32,4 % en dollars américains et de 41,7 % en dollars canadiens. Il s'agit de la meilleure année du S&P depuis 1998 et de l'une de ses 10 meilleures années de tous les temps.

2013 Global Equity Total Returns (%)



Les mauvaises actions ne concernaient pas uniquement les obligations, dont le rendement total au Canada était de -1,2 %, mais aussi les actions sensibles aux taux d'intérêt, comme les fiducies de placement immobilier (FPI) et les services publics. Les FPI canadiennes

avaient un rendement total de -5,52 %, les services publics ont perdu 4,1 %, dividendes compris.

Les mauvaises actions concernaient le secteur des matériaux de l'indice composé S&P TSX et, parmi celles-ci, les titres aurifères étaient épouvantables. L'indice aurifère a chuté de 60 % par rapport à sa clôture de 2010.

Le siège social de Toronto vous envoie des relevés de compte non consolidés séparément pour le côté canadien et le côté américain de vos comptes. En comparant les deux, vous pourriez penser qu'il y a quelque chose d'affreux au Canada et, inversement, quelque chose de splendide aux États-Unis. Vous auriez peut-être ressenti tout le contraire en 2006. Mais ce n'était pas tant une question de géographie que de secteurs.

La plupart des investissements effectués pour un revenu courant, ceux de la catégorie des mauvaises actions, y compris les obligations, se trouvent dans votre compte canadien pour trois raisons : 1. Il est probable que vous aurez besoin en fin de compte principalement de revenus canadiens.

2. L'achat d'obligations dans une devise étrangère ne serait rien d'autre qu'une spéculation sur les devises, et les devises sont notoirement difficiles à prédire.

3. Les dividendes des sociétés canadiennes bénéficient d'un généreux crédit d'impôt, de sorte que les actions de type utilitaire ont tendance à se trouver dans votre compte canadien.

Les actions laides, les producteurs de matières premières, ont également tendance à se trouver dans des comptes canadiens. Bien que, par exemple, les actions des sociétés minières aurifères américaines aient connu des résultats tout aussi mauvais que celles des sociétés minières canadiennes, nous avons tendance à détenir des actions canadiennes, en partie par simple familiarité et parce que je pense que le Canada a tendance à développer de très bons producteurs de matières premières.

Il y avait quelques actions de bonne qualité dispersées dans les comptes canadiens. Beaucoup sont de très petite capitalisation, les actions des sociétés locales et des petites entreprises ont été les plus performantes en 2013.

Les comptes américains n'ont généralement pas été aussi gênés par les actions de la brute et de la truande et ont donc fait beaucoup mieux. À mesure que les rendements obligataires ont augmenté, la demande des investisseurs s'est orientée davantage vers la croissance des revenus et nous comptons de nombreuses grandes entreprises en croissance dans nos comptes américains.

En repensant aux années écoulées, je ne peux m'empêcher de constater à quel point les modes d'investissement ont changé. Dans ma lettre de fin d'année 2011, j'ai présenté les services publics comme le secteur le plus performant de l'année. Il y a quelques années à peine, je m'étonnais avec scepticisme de la demande apparemment incessante des marchés émergents pour les matières premières typiquement canadiennes.

En observant la formidable surperformance du marché boursier canadien de 2002 à 2008 et sa sous-performance par rapport au marché boursier américain ou mondial depuis, il est tentant de conclure que cette tendance va se poursuivre. Mais je pense tout à fait différemment que cette variabilité est un argument en faveur de la diversification.

Je m'inquiète des risques potentiels liés aux obligations depuis plus de deux ans déjà, depuis que les banques centrales ont introduit leur politique de taux d'intérêt zéro en réponse au krach de 2008-2009. Les obligations offrent un rendement sans risque, et non un rendement sans risque, comme le dit le dicton. Mais les obligations sont comme des ancres et même si elles vous ralentissent, elles peuvent vous empêcher de vous échouer.

Dans un tout autre registre, ici au bureau, nous avons été soumis à de nombreuses nouvelles procédures et exigences au fil des ans. Autrefois, dans ce secteur, nous étions fiers de pouvoir conclure des affaires, grandes ou petites, avec un simple appel téléphonique et au plus une poignée de main. Puis nous sommes entrés dans un nouveau monde de bureaucratie et de communication électronique. Nous avons sauté sur l'occasion et la certitude du courrier électronique. Lorsque les fraudeurs ont commencé à utiliser le courrier électronique, nous avons riposté en posant des questions de sécurité et en demandant des signatures scannées.

J'ai récemment eu l'expérience de recevoir par courrier électronique d'un client une lettre d'autorisation (LOA) pour transférer de l'argent sur un compte bancaire dans les îles Anglo-Normandes. Fait remarquable, la LOA comprenait le numéro de compte du client ici chez nous ainsi que sa signature. Imaginez la surprise de mon client lorsque je l'ai appelé pour confirmer. Son compte de messagerie électronique avait été piraté dans son intégralité. Jusque-là, je pensais que l'exemple suivant de chaîne de courrier électronique qui circulait via RBC était apocryphe. Un collègue de la banque a reçu une LOA pour transférer de l'argent. Le courrier électronique indiquait que le client ne pouvait pas être joint à l'hôpital. Un interrogatoire par courrier électronique a suivi, concernant le lieu de ses vacances, les personnes qu'il avait rencontrées, etc. – l'escroc a répondu à une demi-douzaine de questions personnelles avant que le banquier ne s'y oppose. L'escroc avait tous les e-mails du client et savait tout sur lui.

Nous sommes donc de retour dans le futur. Nous devons désormais confirmer toutes les demandes de transfert d'argent par la voix, qu'elles soient accompagnées ou non d'une poignée de main. La voix est désormais notre seul moyen de communication sécurisé.

Enfin, sur une note personnelle, dans notre foyer, Kristin Middleton et moi avons remarqué la naissance du prince George, du prince William et de l'ancien K. Middleton. Mon frère a souligné que notre mère Elisabeth avait appelé son fils aîné Charles, qui a été suivi par William puis par moi. C'est tellement étrange que nous devrions succéder royalement au trône.

Sincèrement,

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