



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 2012

Le premier trimestre de 2012 a été le meilleur trimestre pour les actions mondiales depuis plus d'une décennie (en hausse de 8,9 %), à l'exception notable du Canada (en hausse de 4,4 %). L'indice S&P 500 américain, en hausse de 10,5 % en dollars canadiens au premier trimestre, continue d'élargir son gain sur l'indice composé S&P/TSX canadien, qui affiche désormais un avantage considérable de 22 % en faveur des actions américaines au cours des 12 derniers mois. C'est un changement. Le TSX avait surperformé pendant 8 des 10 dernières années. Le graphique ci-dessous, comparant le TSX au S&P 500, illustre la sous-performance spectaculaire du marché boursier canadien au cours des deux dernières années.

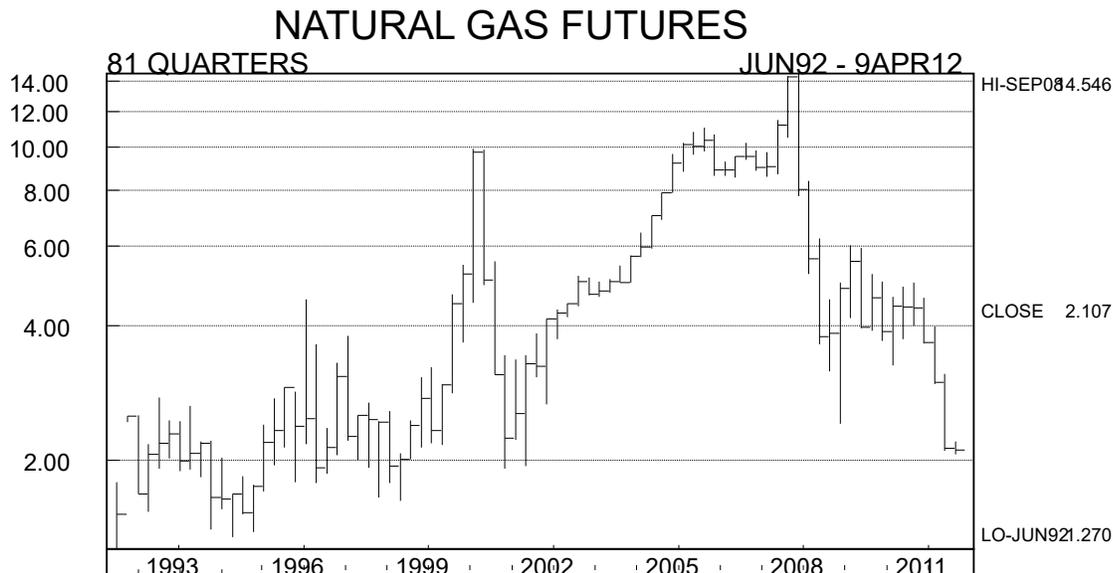


Source : RBC Marchés des Capitaux, 9 avril 2012

Depuis l'été dernier, l'économie mondiale est ralentie par la crise de solvabilité européenne et par les efforts du gouvernement chinois pour ralentir son boom immobilier. Le marché boursier canadien est à 50 % pondéré par les secteurs des ressources sensibles à l'économie, l'énergie et les matériaux, et les prix des matières premières sont en baisse depuis un an.

Il est trop tôt pour déclarer que le ralentissement économique mondial cyclique a mis fin à la domination pluriannuelle du TSX, des matières premières et des marchés émergents. Comme l'écrit Myles Zyblock de RBC (4 avril 2012), « la Chine est une grande affaire. Mais peut-être qu'une grande partie de son influence a été payée par la décennie d'avance jusqu'en 2008 (par exemple, le pétrole a été multiplié par 15, le plomb par 9 et le cuivre par 8). » On pourrait penser qu'en réponse à la hausse des prix, l'augmentation de l'offre de matières premières finirait par submerger la demande. Les lecteurs réguliers savent que je pense cela depuis environ 6 ans.

L'exemple le plus spectaculaire de la chute des prix des matières premières est celui du gaz naturel. Le gaz naturel se vendant aujourd'hui à environ 2,06 dollars par million de BTU (British Thermal Units), son prix équivalent pour la même énergie qu'un baril de pétrole serait de 12 dollars, soit environ 88 % de moins que le prix actuel du brut doux de 101,30 dollars le baril. Le graphique ci-dessous montre que le prix du gaz naturel est revenu au niveau où il était il y a 20 ans :



Source : Tendances et cycles RBC, 10 avril 2012

Le temps doux de l'hiver a joué un rôle. Pour la première fois de ma vie, le lac Saint-Louis n'a pas gelé cet hiver. Mais au-delà de la météo, il y a soudain beaucoup de choses à faire. En seulement quatre ans, la combinaison de deux percées technologiques, la fracturation hydraulique des gisements de schiste et le forage horizontal, a entraîné un changement profond dans le marché nord-américain de l'énergie, un « véritable changement de jeu ». Parmi les industries américaines qui bénéficieront de la baisse des coûts de l'énergie en Amérique du Nord, on trouve les fabricants (en particulier les produits chimiques) et les pipelines. Les industries qui seront moins touchées par la hausse du prix du gaz naturel comprendront le charbon.

L'augmentation du gaz naturel de schiste américain réduira à long terme les coûts de fabrication aux États-Unis. Les producteurs d'acier, d'équipements de transport, de machines et de produits chimiques utilisent beaucoup le gaz naturel. L'augmentation de la production nationale de liquides de gaz naturel permet de réduire le coût des matières premières pour les entreprises pétrochimiques américaines, notamment une entreprise de science et de technologie comme DuPont.

Les pipelines, dont nous possédons plusieurs, sont le moyen le plus efficace de transporter le gaz naturel. Les gisements de schiste contribuent à la croissance des volumes et créent un besoin d'investissement pour accroître la capacité des pipelines.

Il est devenu plus propre et sans doute moins cher de produire de l'électricité à partir du gaz naturel que du charbon. Les chemins de fer américains transportent moins de charbon thermique (environ 1/4 des chemins de fer américains proviennent du charbon, contre moins de 10 % pour les chemins de fer canadiens, comme le CN et le CP). La croissance du transport de sable et de pétrole issus de la fracturation hydraulique a quelque peu compensé l'utilisation du rail.

La faiblesse de l'économie mondiale et des prix des matières premières nous conforte dans l'idée que nous devons mettre l'accent sur les revenus de dividendes. Cela me rappelle également Warren Buffett, qui aime investir dans des entreprises qui « achètent des matières premières et vendent des marques ». L'exemple le plus extrême de notoriété de marque auquel je puisse penser est celui de Nike, dont la marque Air Jordan est si recherchée que son arrivée dans les magasins peut provoquer le chaos.

Lorsque je parle d'actions, je dois veiller à préciser clairement à quelle période je fais référence : séculaire, cyclique ou saisonnière. Les tendances démographiques, comme le vieillissement de la population, sont un facteur séculaire favorisant la recherche de dividendes. Le ralentissement économique mondial est un facteur cyclique en faveur de l'investissement en dividendes. La météo est une influence saisonnière.

Alors que nous profitons d'un beau temps printanier à la campagne le week-end dernier (Pâques), j'ai tenté une autre leçon d'investissement avec mon fils de 6 ans. (Vous vous souvenez peut-être de sa première leçon dans ma lettre du Nouvel An. Alors que lui et sa mère avaient le mal de mer en janvier, j'ai essayé de leur expliquer que naviguer en mer, c'est comme investir, pour éviter le mal de mer, il faut rester sur le pont et se concentrer sur l'horizon. Cela semblait approprié étant donné les marchés très volatils de l'époque, mais franchement, cela ne s'est pas très bien passé.) À la campagne, le jeune Matthew et moi avons remarqué les jours plus longs, les arbres en bourgeons, le chant des oiseaux et les fleurs qui poussaient. C'était joyeux. Mais Matthew, ai-je dit, quand il s'agit d'investir, "vends en mai et pars, reviens après la fête du Travail" avec un trouble affectif saisonnier (TAS). Ce modèle saisonnier sur le marché boursier ne fonctionne que 3 fois sur 4. Pourtant, la saisonnalité a fonctionné de façon spectaculaire au cours des six derniers mois : du 1er octobre 2011 au 31 mars 2012, le S&P/TSX a progressé de 8,1 % et le S&P 500 de 19,7 % en dollars canadiens (même si la plupart des marchés boursiers mondiaux ont baissé au cours des 12 derniers mois). Le printemps s'épanouit, les cours boursiers ont grimpé, deux raisons de récolter patiemment les dividendes jusqu'à l'automne.

Sincèrement,

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