



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

Troisième Trimestre 2012

Au cours du troisième trimestre, les actions ont nettement augmenté et les taux d'intérêt sont restés incroyablement bas. Vous trouverez ci-joint les détails des indices et de votre portefeuille pour les 9 derniers mois. Vous trouverez également vos résultats pour les 12 derniers mois.

Parfois, il est difficile de voir la forêt derrière les arbres et, au quotidien, au bureau, nous sommes absorbés par les détails. Les détails des portefeuilles individuels – il semble toujours se passer des choses dans la vie de nos clients et de l'argent entre ou sort de leurs portefeuilles de placement. Nous sommes également, au quotidien, obsédés par la sélection et le prix des titres – dans l'espoir de trouver toujours un excellent investissement à un bon prix.

Cependant, dans ces lettres trimestrielles, je m'éloigne souvent des préoccupations quotidiennes pour réfléchir et écrire sur la situation dans son ensemble. J'essaie généralement d'expliquer un peu comment les marchés financiers ont affecté votre portefeuille et de réfléchir un peu à ce que nous faisons à ce sujet. Par exemple, dans la lettre du premier trimestre de cette année, j'ai illustré à quel point le marché boursier américain s'est mieux comporté que le marché canadien. Le marché boursier canadien est essentiellement axé sur les matières premières (environ la moitié du marché), qui ont chuté en raison du ralentissement de la demande chinoise, et sur les services financiers (un autre tiers), qui sont des maillons d'une chaîne financière mondiale qui comprend les banques européennes. Le trimestre dernier, j'ai illustré à quel point il est difficile de prédire les marchés en soulignant qu'après la forte chute des actions au printemps, le stratège de la Banque Royale a relevé ses prévisions pour les actions non seulement le lendemain de la baisse des siennes par le stratège de RBC Dominion Securities. (En guise de suivi et pour mémoire, le 3 octobre, le stratège de RBC DVM a relevé ses prévisions pour les cours des actions de « sous-pondérés » à « neutres ».)

L'une des raisons pour lesquelles les obligations sont si populaires et les taux d'intérêt si bas est la peur du « risque événementiel ». Parmi les inconnues connues figurent le risque d'une rupture européenne et le risque de « falaise budgétaire », terme utilisé par le président de la Fed Ben Bernanke pour expliquer les conséquences néfastes de la hausse des taux d'imposition et des coupes dans les dépenses publiques qui, si le Congrès, qui est en fin de mandat, ne parvient pas à un compromis, sont prévues pour le 31 décembre. (Le Congrès n'a pas pu proposer de meilleur plan l'année dernière, et a donc repoussé le budget à une date qui approche à grands pas.)

L'ironie de mes écrits sur les facteurs macroéconomiques, comme un marché boursier par rapport à un autre, c'est que la prédiction n'a pas grand-chose à voir avec ma réflexion. Nous essayons de réagir aux facteurs macroéconomiques. Par exemple, les prix des obligations ont beaucoup augmenté depuis des années. Les obligations qui rapportent entre 1 et 3 % semblent chères. Le rendement des dividendes sur les actions est supérieur au rendement des obligations et les entreprises ne versent généralement même pas la moitié de leurs

bénéfices en dividendes. En tant que copropriétaires des entreprises, nous détenons notre part des bénéfices que les entreprises versent sous forme de dividendes et de leurs bénéfices qui sont réinvestis. À 14 fois les bénéfices, le rendement des bénéfices sur les actions est de 7 %. Par conséquent, nous privilégions les actions, en particulier les actions qui sont des sources non conventionnelles de revenus de placement, car les sources évidentes de dividendes ont été quelque peu valorisées. Le dollar canadien a dépassé de loin la parité de pouvoir d'achat, nous privilégions donc les actions américaines, en particulier dans les secteurs qui ne sont pas disponibles sur le marché boursier canadien.

Au lieu de la forêt, j'aimerais écrire un peu sur un sujet d'intérêt à plus long terme : les arbres. J'adore les arbres. Comme le souligne Jeremy Grantham de GMO, ils ont augmenté de 8 % par an. (Ma mère adorait les arbres et pouvait les identifier même en hiver grâce à leur écorce. Elle a obtenu un diplôme en botanique à McGill en 1946.) Nous avons fait de l'argent avec les arbres dans les années 1980, mais pendant 20 ans, nous n'avons pas pu le faire. C'était une succession de choses : a) Il y avait des restrictions et des tarifs sur les exportations vers les États-Unis. b) Il y avait des problèmes environnementaux. c) Il y a eu une infestation de dendroctones du pin. d) Il y a eu un effondrement historique dans l'industrie de la construction résidentielle aux États-Unis.

Ces facteurs pourraient changer : a) En vertu de l'Accord sur le bois d'œuvre résineux de 2006, qui a été prolongé jusqu'en 2015, les taxes à l'exportation sur les expéditions vers les États-Unis sont passées de 15 % à 10 % en juin en réponse à la hausse des prix du bois. b) La plupart des entreprises canadiennes du bois d'œuvre ont été certifiées de manière indépendante selon des normes reconnues à l'échelle internationale. Certaines entreprises produisent même de la bioénergie à partir de déchets de bois, ce qui plaît davantage aux écologistes. c) L'infestation de dendroctones du pin ponderosa a atteint son apogée en Colombie-Britannique. Selon le ministère des Forêts, des Terres et de l'Exploitation des ressources naturelles de la Colombie-Britannique (30 mai 2012), 53 % des pins marchands sont maintenant tués. L'année la plus marquée de l'infestation a été 2004. La ruée vers l'abattage des arbres récemment tués touche à sa fin, ce qui crée des contraintes de capacité. d) Le marché immobilier américain, soutenu par une démographie favorable et une accessibilité financière, a commencé son long chemin vers la reprise. Paul Quinn de RBC estime que « 30 à 40 % du bois d'œuvre nord-américain est destiné à la construction de nouvelles maisons et 25 à 30 % à la réparation et à la rénovation dans un marché immobilier normalisé » (RBC DS, 22 juin 2012).

Comment investir dans les arbres pour profiter d'un retournement du marché immobilier américain est une question intéressante. Bon nombre des très grandes entreprises de produits forestiers fabriquent du papier d'une manière ou d'une autre, et je pense que le secteur du papier est en déclin. Certaines entreprises beaucoup plus petites sont des acteurs plus purs du secteur du bois, mais ne sont pas forcément diversifiées géographiquement, ce qui, compte tenu du changement climatique mondial, est préoccupant. L'hiver est une période de faible activité pour la construction de nouvelles maisons. J'espère pouvoir en profiter pour faire le tri dans ces choix.

Sincèrement,

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