



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 2011

Au troisième trimestre, le rendement total de l'indice boursier canadien, dividendes compris, a été de -12 %. Les autres marchés boursiers ont également enregistré une forte baisse. Ce n'est pas tous les trimestres que les portefeuilles que je gère surperforment autant le marché boursier. Je suis très conscient que les rendements relatifs ne se mangent pas et que nos résultats du troisième trimestre n'ont absolument rien de réjouissant. Avec une volatilité sans précédent, le marché boursier a enregistré des fluctuations quotidiennes de 1 % au cours des deux derniers mois, je ne veux donc pas me détendre.

Il existe une vieille expression dans le monde de la voile : « mieux vaut être chanceux qu'intelligent ». Le fait de ne pas perdre beaucoup d'argent au troisième trimestre a sans doute été une question de chance, mais nous avons appliqué diverses stratégies pour tenter de faire tourner la chance. Par stratégies, je n'entends pas des techniques permettant de prédire si la dette souveraine de la zone euro s'effondrera ou si les trois petits cochons (Portugal, Irlande, Grèce) s'effondreront, ou si le boom de la Chine se terminera par un effondrement.

Notre principe fondamental en matière d'investissement est l'importance de la diversification, car l'avenir est incertain. De toute évidence, nous avons battu le marché boursier parce que nous n'étions pas tous sur le marché boursier. Nous avons, et essayons toujours d'avoir, une réserve de liquidités (souvent sous la forme d'obligations à court terme qui sont équivalentes à des liquidités). Une partie de nos liquidités a été investie en août et en septembre. Nous avons également obstinément détenu des placements à revenu fixe, y compris des obligations d'État, malgré leurs maigres rendements. Jim Grant qualifie le rendement des obligations d'État (1,5 % pour les obligations canadiennes à 5 ans, 1,1 % pour les obligations du Trésor américain à 5 ans) de confiscatoire, un mot que j'aime bien, car l'inflation est plus élevée que cela. Jim Grant a également inventé une phrase formidable il y a quelques années, que je suis heureux de répéter : les obligations d'État ont toujours été utilisées pour définir le taux de rendement sans risque. Aujourd'hui, dit Grant, les obligations d'État offrent un « risque sans rendement ».

Un autre aspect de notre stratégie de diversification a consisté à investir dans certaines sociétés mondiales non canadiennes. La hausse de 6 % du dollar américain au cours du trimestre a atténué la tendance des investisseurs dans les sociétés mondiales cotées aux États-Unis.

Non seulement notre portefeuille a surperformé, mais les actions de votre portefeuille ont également surperformé le marché boursier. La raison en est que nous mettons l'accent sur les dividendes, en particulier sur la croissance des dividendes, depuis longtemps. Par exemple, la plupart de nos investissements dans le secteur de l'énergie sont des pipelines. Ils gagnent de l'argent grâce aux options de vente de leurs pipelines et seulement indirectement grâce au prix du pétrole et du gaz. Les pipelines étant une source fiable de dividendes en hausse, la plupart des actions de pipelines ont atteint de nouveaux sommets en septembre. Nous avons constaté une résilience similaire dans les actions des sociétés de téléphonie et de services publics ainsi que dans les actions des produits de consommation de base. Tout cela, je pense, parce que, dans un monde de taux d'intérêt bas, les investisseurs sont obsédés par des revenus de dividendes fiables.

Une autre raison pour laquelle nos actions n'ont pas chuté autant que la moyenne des marchés boursiers est que nous n'avons pas mis l'accent sur ce que nous avons dans nos portefeuilles. Tout en reconnaissant qu'à très long terme, le monde va manquer de tout, je suis relativement sceptique depuis quelques années quant à l'investissement basé sur l'idée trop répandue selon laquelle la Chine s'industrialise sans relâche. Par conséquent, nous avons investi moins d'argent dans des secteurs comme les mines de métaux industriels et les producteurs de pétrole et de gaz que dans les indices. Les matières premières ont toujours connu des hauts et des bas. Je préfère investir dans des entreprises qui fabriquent des choses. Les fabricants canadiens ont généralement été de mauvais investissements pendant des années, en partie à cause d'une économie faible, mais aussi à cause d'une hausse incessante du dollar canadien (et la hausse du dollar canadien était en partie due à la demande incessante de matières premières canadiennes de la part de la Chine). Nous trouvons des aubaines parmi eux.

Un autre élément de notre stratégie d'investissement a été de maintenir l'équilibre d'un portefeuille assez stable, de sorte que nous sommes enclins à acheter progressivement le type d'actifs (actions, obligations ou liquidités) qui ont été faibles. Il existe un autre vieux dicton dans la course à la voile : « naviguez vers le nuage le plus sombre ». C'est là que souffleront les vents les plus forts. Au cours des deux derniers mois, nous avons investi de l'argent très progressivement en achetant des actions de fabricants populaires dont les cours boursiers ont été effondrés. Cependant, la leçon de l'un de mes livres préférés – « Fastnet, Force 10 » – est que certains événements météorologiques ne sont pas surmontables à bord d'un voilier. Il en va de même pour les portefeuilles d'investissement. Nous devons être très prudents lorsque nous poursuivons des nuages sombres et menaçants et lorsque nous investissons dans des bateaux qui ne sont pas en état de naviguer.

J'ai écrit à maintes reprises sur les tendances saisonnières du marché boursier. Souvenez-vous du trouble affectif saisonnier. Nous avons tendance à être moroses en automne et août et septembre ont tendance à être les pires mois de l'année. Le quatrième trimestre a tendance à être le meilleur de l'année. J'aurais certainement aimé prendre la saisonnalité plus au sérieux en vendant lorsque les fleurs ont fleuri au printemps dernier, afin d'être en mesure d'acheter encore plus maintenant que les jours raccourcissent. Enfin, pas aujourd'hui en particulier. Aujourd'hui, le marché boursier américain est en pleine hausse et nous n'achetons généralement que les jours de baisse.

Après avoir expliqué pourquoi nous n'avons pas perdu autant que le marché boursier au cours des derniers mois, je dois être clair sur l'autre conséquence de ces stratégies : lorsque le soi-disant « trading à risque »

revient, nous ne gagnons pas autant non plus. On dit que le « trading à risque » est soit actif, soit inactif. Lorsqu'il est actif, les actions, le pétrole, le cuivre, le dollar canadien, etc. montent.

J'écris cette lettre un lundi de Thanksgiving sensationnel qui me fait réfléchir d'autant plus à la chance que j'ai. J'ai la chance d'avoir les clients que j'ai et je suis également reconnaissant pour tout le travail acharné de mes collègues Andras Birkus (qui vient d'apprendre qu'il a réussi l'examen final du CFA niveau 3) et Margarita Martinez Elizondo, qui nous a rejoint en février et dont je ne me lasse pas d'essayer de prononcer le nom.

Sincèrement,

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

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. * Membre-Fonds canadien de protection des épargnants. RBC Dominion valeurs mobilières Inc. est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de Banque Royale du Canada. ® / MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2023. Tous droits réservés.