



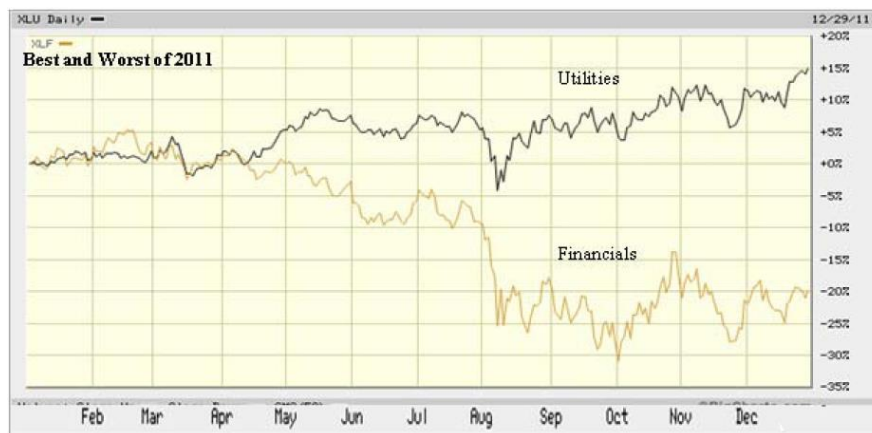
George Stedman, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal

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 2011

En 2011, les actions canadiennes (-8,7 % selon l'indice composé de rendement total S&P/TSX) ont été à la traîne par rapport aux actions américaines pour la première fois depuis 2003 (le rendement total du S&P 500 en dollars canadiens était de 4,4 %) et le plus bas depuis 1998, lorsque le pétrole valait 11 \$ le baril. L'indice mondial MSCI a partagé la différence et a enregistré un rendement de -3,3 %. La crise de la dette européenne a pesé sur les actions financières et le ralentissement de la croissance en Chine a fait chuter les actions des matières premières. Les actions minières et énergétiques représentent près de la moitié de l'indice boursier canadien et les valeurs financières représentent près de 30 % supplémentaires.

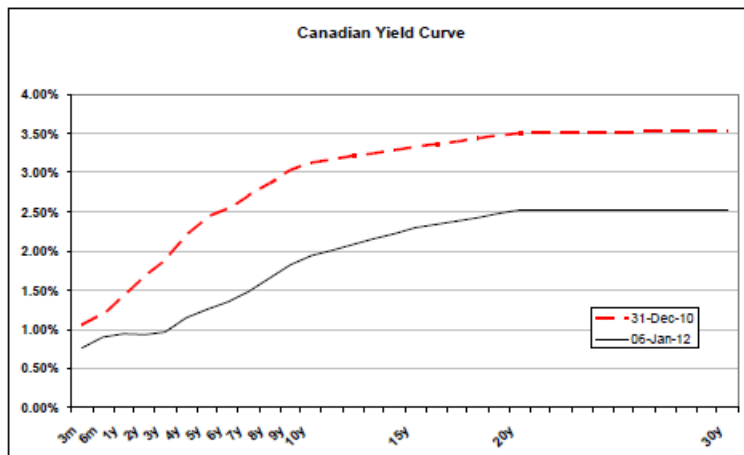
En 2011, la réémergence des investissements en dividendes a favorisé les actions des services publics, de l'alimentation, des soins de santé et des biens de consommation de base, des groupes qui sont plus répandus sur le marché boursier américain. Le S&P 500 a été le seul indice de référence des 24 marchés développés à progresser l'an dernier. Les secteurs dits défensifs représentent trois fois plus de valeur boursière aux États-Unis qu'au Canada. Le graphique ci-dessous, rédigé par Bob Dickey de RBC, compare le secteur des services aux collectivités du S&P 500 au secteur financier du S&P 500 :



Graphique avec l'aimable autorisation de Bigcharts.com et de RBC Wealth Management

29 décembre 2011

Je m'inquiète du risque d'une hausse des taux d'intérêt depuis quelques années déjà. L'année 2011 a montré une fois de plus que la seule raison pour laquelle je peux prédire les taux d'intérêt est de me tromper. Les taux d'intérêt ont constamment baissé en 2011 et les obligations se sont très bien comportées. La courbe de rendement est composée des rendements de diverses obligations du gouvernement du Canada qui se négocient sur le marché secondaire. Le graphique ci-dessous montre la courbe de rendement canadienne au début et à la fin de 2011. La ligne pointillée représente la courbe de rendement au début de l'année, la ligne continue à la fin de l'année. Le graphique montre qu'il y a eu un déplacement substantiel vers le bas pour toutes les échéances en 2011.



Source : Bloomberg, RBC DS 6 janvier 2012

Les banques centrales d'Amérique du Nord continuent de maintenir leur politique de taux d'intérêt proches de zéro. Le rendement réel négatif des liquidités crée certainement des pressions auxquelles il faut résister dans une certaine mesure.

Selon Bloomberg (15 décembre 2011), le marché boursier a connu une volatilité record depuis août et les fonds spéculatifs sont en passe d'enregistrer leur deuxième pire année de leur histoire. Il n'y a jamais eu autant de volatilité sur une période aussi longue. Bloomberg a rapporté que les fluctuations de l'indice Dow Jones des valeurs industrielles depuis le 1er août ont atteint en moyenne 261 points (15 décembre 2011) entre les sommets intrajournaliers et les creux. La volatilité massive des quatre derniers mois de 2011 est en grande partie due à la vague de rumeurs et de gros titres en provenance d'Europe. Les investisseurs ont peut-être été submergés par un sentiment de mal de mer pour lequel, comme je l'ai récemment dit à mon enfant de 5 ans, le seul antidote est de rester sur le pont et de se concentrer sur l'horizon. Un horizon à long terme peut sembler atténuer la volatilité.

Ce qui se profile à l'horizon des investissements est flou. Le risque élevé d'une réaction en chaîne financière se propageant depuis l'Europe est évident. Ce qui m'est moins clair, c'est la nature des risques. Hyperinflation ? Déflation ? Par exemple, Bill Gross dit (Towards the Paranormal, 4 janvier 2012) : « Le dollar est roi avec un scénario de désendettement à queue gauche [imprévu] – la pauvreté dans une expansion reflationniste mondiale à queue droite ». Le vieil adage dit : « On ne peut pas avoir de bonnes nouvelles et des actions bon marché en même temps » (Joe Rosenberg dans Barron's, 24 décembre 2011). Il semble y avoir beaucoup de choses à craindre aujourd'hui, mais depuis les 30 ans que je fais ce métier, je me suis souvent senti un peu mal à l'aise.

Bonne année.

Sincèrement,

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