



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

Deuxième Trimestre 2010

Fin juin, le vieux dicton boursier « vendez en mai et partez » semblait être un conseil de bon aloi, la plupart des marchés boursiers affichant des pertes à deux chiffres depuis leur pic de fin avril. Mais ils ont ensuite rebondi de plus de 5 % la première semaine de juillet, leur plus forte hausse depuis un an. La volatilité est de retour.

Mon nouveau jargon préféré ce trimestre est « Flash Crash », inventé pour décrire l'effondrement boursier du 6 mai 2010 (les traders à haute fréquence utilisent des ordres dits « Flash » qui peuvent être affichés jusqu'à 500 millisecondes). Dans une descente éclair qui a semblé durer peut-être 10 minutes, la baisse du Dow Jones Industrial Average a atteint 9,8 % au pire, et 3,2 % à la fin de la journée, sur 19 milliards de transactions, dont beaucoup exécutées en quelques millisecondes. Les cotations et les transactions bizarres, dont seulement certaines ont été annulées par la suite par les autorités, ont abondé. Par exemple, sur certains marchés électroniques, les actions de Procter and Gamble ont chuté de 22,79 dollars, soit 37 %, à un moment donné, pour atteindre 39,37 dollars (mais pas à la Bourse de New York qui, après une baisse de 5 %, a fait passer P&G à des échanges par des humains lents qui, contrairement aux ordinateurs, avaient une certaine intelligence non artificielle).

Le « Flash Crash » a rappelé le « lundi noir », le 19 octobre 1987, lorsque le Dow Jones s'est effondré de 20 % en une journée. Le « Flash Crash » a d'abord été attribué à un « gros doigt » ou à une erreur de saisie de données. Après examen, il apparaît maintenant que le « Flash Crash » et le « lundi noir » ont tous deux été provoqués par une vague de ventes de contrats à terme. La chute des contrats à terme a fait chuter les actions, ce qui a conduit à une vente encore plus importante de contrats à terme. Une pression de vente intense a poussé les acheteurs à se retirer, créant une poche d'air dans les actions.

La seule différence est que les fonds négociés en bourse (ETF) n'existaient pas en 1987. Comme l'a rapporté Scott Patterson du Wall Street Journal (18 mai 2010) :

Les ventes massives d'ETF ont propagé les pertes vers d'autres secteurs du marché boursier comme un virus. La valeur de nombreux ETF a en fait chuté de quelques centimes. Environ deux tiers de tous les titres dont les transactions ont été annulées jeudi étaient des ETF, selon Index Universe.com... Sur le marché actuel, les stratégies quantitatives informatiques qui négocient des paniers d'actions en fonction de relations historiques peuvent propager une tendance d'une partie du marché à une autre presque instantanément !

Le « lundi noir » et le « krach éclair » ont tous deux été précédés par une année de forte hausse des cours boursiers. Mais ce printemps, les inquiétudes macroéconomiques ont de nouveau augmenté. Les swaps de défaut de paiement impliquent aujourd'hui une probabilité de 55 % que la Grèce fasse défaut dans les 5 prochaines années et une probabilité de plus de 20 % que le Portugal, l'Irlande, l'Espagne et l'Italie le fassent.

L'attention portée aux défis budgétaires plus graves en Europe a mis le dollar américain à rude épreuve. Brièvement à parité avec le dollar canadien en avril, il est passé à 1,06 \$ CA en mai après le « krach éclair ». Il en va de même pour les obligations garanties par le gouvernement. Le rendement des bons du Trésor américain à dix ans est passé de 4 % en avril à moins de 3 % fin juin. Les prix des obligations d'État sont désormais valorisés pour une quasi-dépression, et non une récession (mais n'excluons rien), malgré la précarité de la santé budgétaire du gouvernement américain. Il est ironique de constater que, lorsqu'ils ont peur, les investisseurs se ruent sur le dollar américain et les obligations d'État américaines, qui leur semblent plus sûres que les autres.

Les bilans des entreprises sont peut-être dans leur meilleure forme depuis des décennies, et de nombreuses sociétés augmentent leurs dividendes. Dans ma lettre d'avril, j'ai décrit notre stratégie d'investissement qui consiste à mettre l'accent sur les dividendes des actions, qui sont compétitifs avec les rendements obligataires, et à mettre l'accent sur les dividendes en hausse. Une autre façon de considérer le rendement des actions est le rendement des bénéficiers. Barron's (3 juillet) a récemment souligné que « l'écart entre le rendement des bénéficiers du S&P 500 – les bénéficiers divisés par la valeur de l'indice – de 8 % est de cinq points de pourcentage supérieur au rendement de 3 % des bons du Trésor à 10 ans... historiquement, lorsque l'écart était aussi large, le rendement moyen sur un an du S&P était de 26,1 %. La dernière fois que l'écart avait été aussi grand, c'était à la fin des années 1970. »

Le S&P 500 est maintenant au même niveau qu'en 1998. Peut-être que les investisseurs préfèrent les obligations d'État aux rendements minuscules parce qu'après deux krachs et plusieurs mini-krachs, ils craignent que, pour le rapport risque/rendement, il y ait une « queue gauche épaisse » à la courbe en cloche (c'est-à-dire une probabilité faible mais plus élevée que la normale d'un résultat significativement négatif).

Dans ma lettre de janvier, après des mois de hausse des prix des actions, j'ai observé que lorsque le « trading à risque » est activé, les investisseurs « se précipitent » sur les actions, les marchés émergents, le cuivre, le dollar canadien et le pétrole. Pendant les Jeux olympiques, mon enfant de 4 ans et moi avons crié « Allez Canada ». Le week-end du 1er juillet, lorsque j'ai commencé à réfléchir à cette lettre, le marché avait connu quelques mois difficiles. Le « trading à risque » était en panne. Le jeune Matthew et moi étions en train d'apprendre l'hymne national. Allez Canada était devenu Ohhh Canada.

Sincèrement,

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