



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 2010

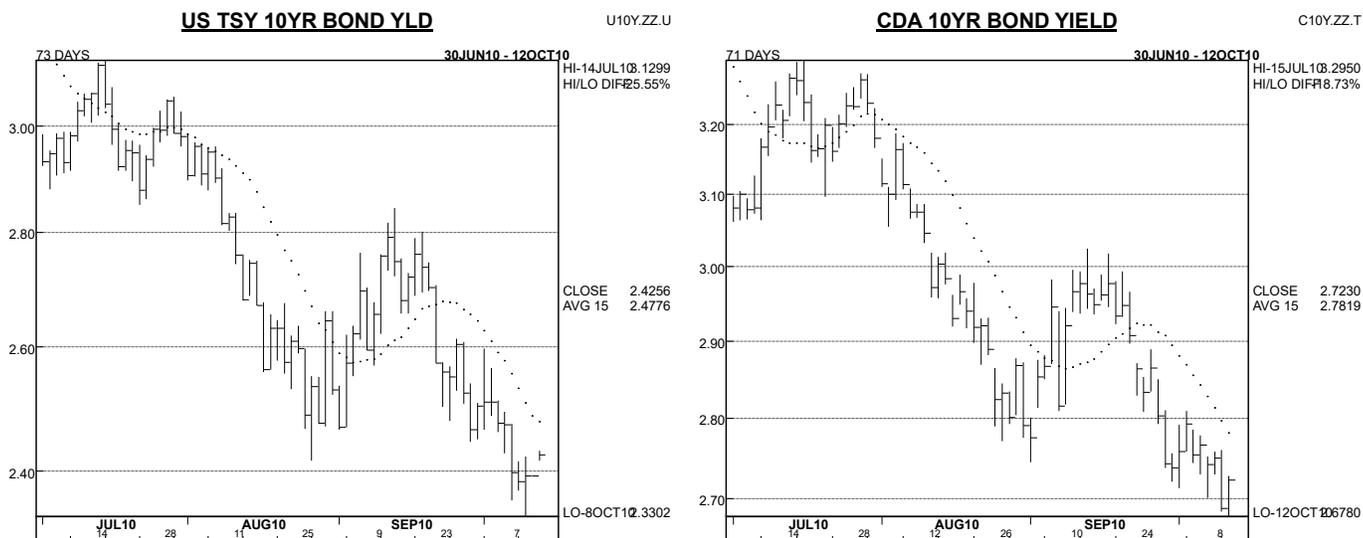
Septembre a été en moyenne le pire mois des marchés boursiers. Mais cette année, heureusement, après des mois de blocage entre une économie misérable et des taux d'intérêt ultra-bas, les actions ont pris le large grâce aux perspectives d'un QE2 (un deuxième assouplissement quantitatif).

Le mois de septembre a été le meilleur mois de septembre depuis 71 ans pour le S&P 500 (en hausse de 8,9 % en dollars américains et de 5,1 % en dollars canadiens). Pour le troisième trimestre, le S&P 500 a gagné un assez bon 11,3 % (7,6 % en dollars canadiens). Le S&P se rapproche maintenant de ses sommets d'avril. L'indice boursier de Toronto a enregistré un rendement total de 4,1 % en septembre et de 10,3 % pour le troisième trimestre.

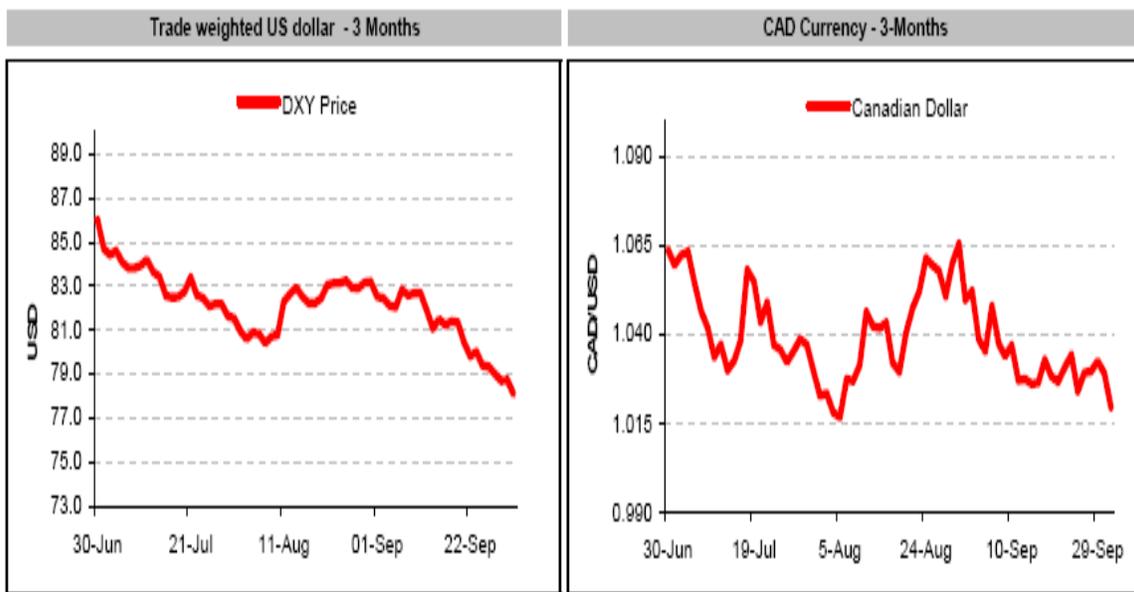
Le RMS Queen Elizabeth I a été désarmé en 1968 et le RMS Queen Elizabeth II est devenu le paquebot phare. Aujourd'hui, le QE2 fait référence aux attentes selon lesquelles la Réserve fédérale américaine annoncera en novembre un nouveau programme d'achat d'actifs (principalement des obligations du Trésor américain à long et moyen terme) pour faire baisser les taux d'intérêt (assouplissement quantitatif). Après avoir ramené les taux d'intérêt à court terme à près de zéro fin 2008, la Fed a dépensé 1 700 milliards de dollars pour acheter des obligations afin de faire flotter l'économie en 2009. Le QE I était connu sous le nom de « choc et effroi ».

Le QE2 est apparemment controversé même au sein de la Fed, et n'est donc pas une certitude, bien que le président Ben Bernanke (rappelez-vous qu'il est surnommé Helicopter Ben parce qu'en tant qu'universitaire il a déclaré que dans les années 1930, la Réserve fédérale aurait dû larguer des liquidités depuis des hélicoptères pour relancer l'économie) se soit récemment prononcé en faveur du QE2. L'assouplissement quantitatif est censé avoir ce « mécanisme de transmission » à l'économie : la Fed achète des obligations pour augmenter leur prix, ce qui diminue leur rendement, ce qui permet aux entreprises d'emprunter moins cher, facilite le refinancement des prêts hypothécaires et rend les actions relativement plus attractives. La hausse des prix des actions et des obligations contribue à compenser la baisse des prix de l'immobilier, ce qui incite les consommateurs à dépenser davantage.

L'anticipation du QE2 a déjà eu des effets notables sur les marchés obligataires, monétaires et boursiers. Les graphiques qui suivent montrent que les rendements des obligations du Trésor américain à dix ans sont passés de 2,9 % le 30 juin à un étonnant 2,4 % aujourd'hui (3,1 % à 2,7 % au Canada) :

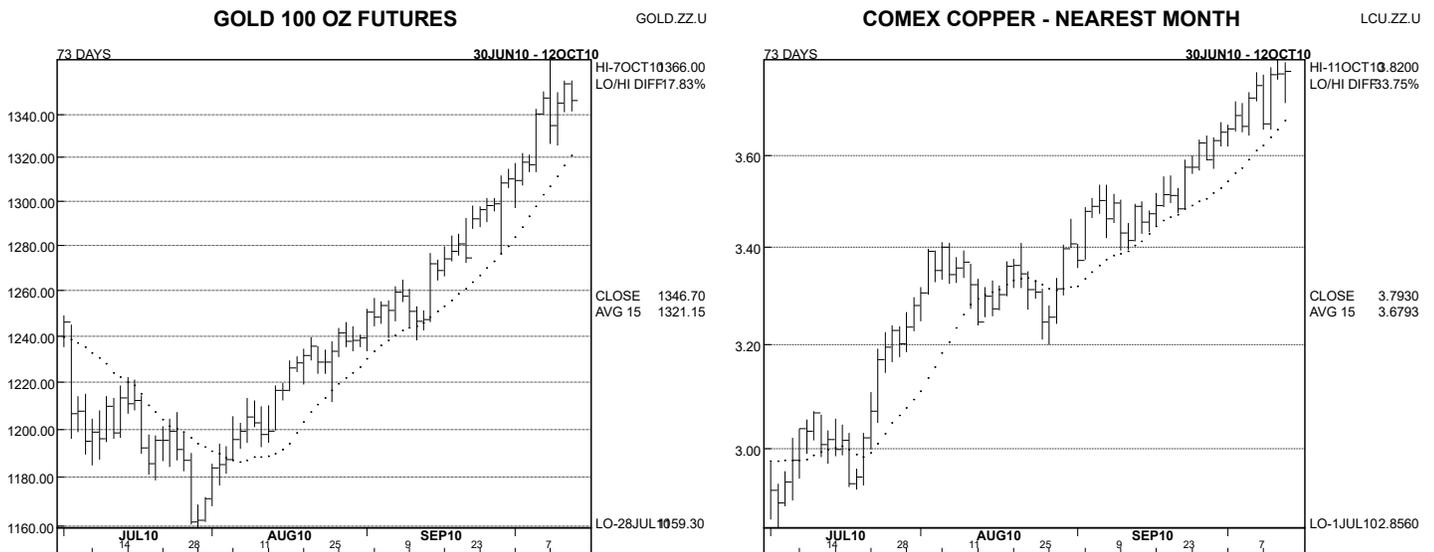


Source : Tendances et cycles RBC



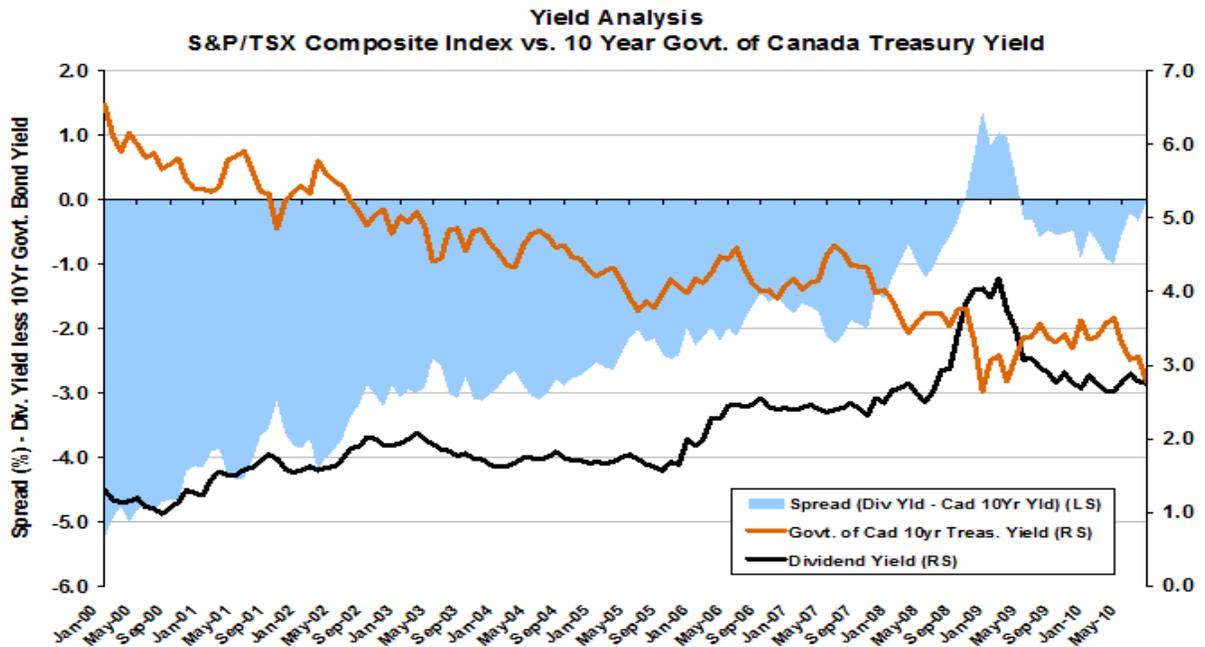
Source : RBC Marchés des Capitaux, 12 octobre 2010

La dépréciation de la monnaie américaine se reflète également dans le prix de l'or et par le Dr Copper (le spécialiste des matières premières titulaire d'un doctorat en économie) :



Source : Tendances et cycles RBC

Comme nous l'avons déjà mentionné, les actions ont connu un mois de septembre généralement fabuleux. Les actions spéculatives et les actions liées aux matières premières ont été les grandes gagnantes des conditions monétaires accommodantes. L'effet de la baisse spectaculaire des rendements obligataires s'est également fait sentir sur les actions à dividendes élevés. Le rendement des dividendes de l'indice composé S&P TSX est désormais pratiquement le même que celui des obligations du Canada à 10 ans, soit 2,9 %.



Source : Russell Investments

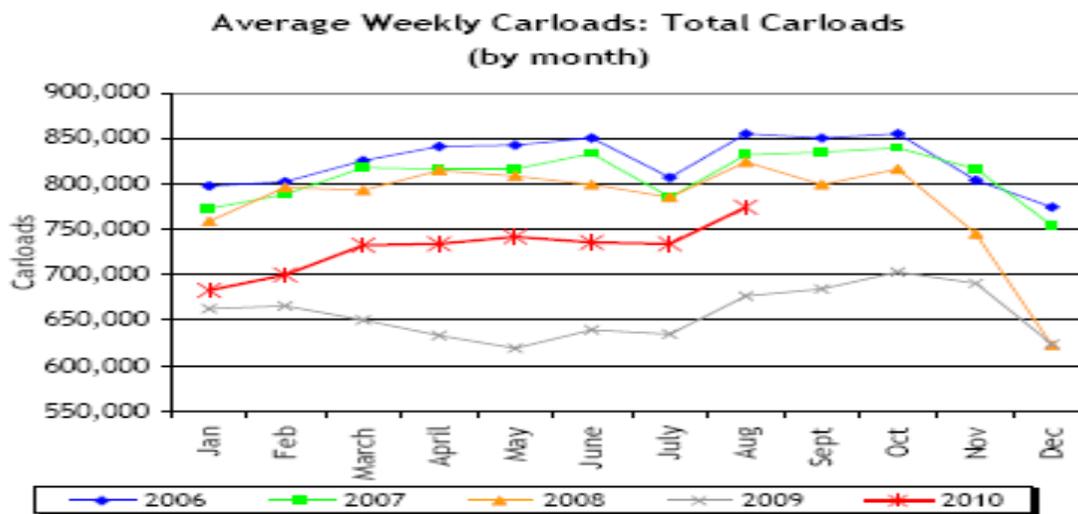
L'amélioration des cours boursiers en septembre ne s'explique pas uniquement par la baisse des taux d'intérêt. Je me demande parfois pourquoi quelqu'un essaierait de relier l'économie aux cours boursiers, car, du moins à court terme, le lien est si compliqué. Mais au moins une partie des gains du mois dernier doit être attribuée à des données économiques moins mauvaises. Par exemple, la moyenne mobile sur quatre semaines des

demandes initiales d'allocations chômage aux États-Unis s'est légèrement améliorée ce mois-ci. Ce graphique relie le chômage aux actions :



Source; RBC Capital Markets, Oct 12, 2010

Warren Buffett a souvent déclaré que s'il devait choisir un indicateur économique, il examinerait le nombre de wagons. Ce chiffre, dit-il, est un excellent indicateur en temps réel de la santé de l'économie. Le nombre de wagons a augmenté en 2010 et, bien qu'il soit encore inférieur aux niveaux records de 2006 et 2007, il est bien supérieur aux niveaux déprimés de 2009 :



Source : AAR. RBC Marchés des Capitaux

Warren Buffett, lui, fait rarement des prévisions, mais sur CNBC le 5 octobre, évoquant la préférence actuelle des gens pour les obligations par rapport aux actions, il a été très catégorique :

Il est assez clair que les actions sont moins chères que les obligations. Je ne peux pas imaginer que quiconque ait des obligations dans son portefeuille alors qu'il peut détenir des actions, un groupe diversifié d'actions.

Mais les gens le font parce qu'ils manquent de confiance. Or c'est ce qui rend les prix attractifs. S'ils avaient retrouvé leur confiance, ils ne vendraient pas à ces prix. Et croyez-moi, elle reviendra avec le temps.

A cela, j'ajouterais seulement que, comme le dit Bruce Berkowitz, une chose que les meilleurs investisseurs ont en commun est qu'ils ne manquent jamais de liquidités. De cette façon, en cas d'imprévu, ils ne sont pas obligés de liquider à des prix défavorables et, comme le dit Dan Aykroyd dans son film avec Eddie Murphy, Trading Places, ils peuvent « laisser la peur être le problème de l'autre ».

J'ai volontairement utilisé le mot « reconnaissant » au début de cette lettre écrite le week-end de Thanksgiving. En essayant d'expliquer cette fête à mon enfant de 4 ans, j'ai réalisé à quel point je devais être reconnaissante. Dans ma vie professionnelle, je dois vous remercier. Mes clients sont les meilleurs. De plus, je ne remercie pas assez mes fabuleux associés Andras Birkus, CIM et Agnes Beri, CIM.

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.