



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

Premier Trimestre 2008

L'indice Dow Jones Industrial Average a connu son pire mois de juin depuis 1930 et son pire premier semestre depuis 1970. La plupart des marchés boursiers mondiaux ont maintenant chuté de 20 % par rapport à leurs sommets d'octobre et sont officiellement en phase baissière. Même les marchés boursiers chinois et indien, autrefois plus chauds que jamais, ont plongé, en baisse de -43 % et -38 % respectivement, au premier semestre de 2008. Les marchés fortement axés sur le pétrole font exception.

Le secteur de l'énergie a atteint de nouveaux sommets au deuxième trimestre et a été responsable de 136 % du rendement du TSX au premier semestre. (Le secteur des matériaux a été le seul autre contributeur positif à l'indice et a été responsable de 95 % du rendement de l'indice depuis le début de l'année 2008). Les 8 autres secteurs ont tous enregistré des rendements négatifs. Les investisseurs dans ce qui a traditionnellement été considéré comme des actions moins risquées, comme les banques, ont été les plus mal lotis.

Les actions mondiales en baisse se négocient désormais à environ 14 fois les bénéfices, contre 16 fois au début de cette année et bien en dessous de la moyenne à long terme de 17 fois. Les valorisations des marchés boursiers si bien inférieures aux normes historiques indiquent une opportunité de bons rendements une fois la confiance rétablie. Mais cela suppose que l'histoire soit un guide. Dow Jones News Wire a cité un trader anonyme lors d'un événement de l'industrie : « Mon courtier me dit « historiquement ». Je ne veux pas entendre « historiquement » pour le moment. Historiquement, Bear Stearns a été en activité pendant environ 100 ans. »

La combinaison de la hausse des prix du pétrole et de la baisse des prix de l'immobilier est inquiétante. Le prix de vente médian des maisons américaines a baissé de 13 % par rapport à son pic de 2006, ce qui suggère une perte de valeur stupéfiante de 3,1 billions de dollars. On estime qu'une baisse supplémentaire de 12 % des prix de l'immobilier sera nécessaire pour rétablir l'équilibre avec les revenus.

Le 20 juin, le New York Times a rapporté que, dans la première semaine de juin, Israël a mené un exercice militaire qui « semblait être une répétition pour une éventuelle attaque à la bombe contre les installations nucléaires iraniennes ». Le New Yorker a rapporté que les forces spéciales américaines ont intensifié leurs opérations en Iran. Comme je l'ai déjà dit, nous ne savons tout simplement pas si nous sommes sur le point de bombarder l'Iran avant le nouveau mandat présidentiel. Il est également difficile d'évaluer dans quelle mesure le prix actuel du pétrole est spéculatif.

Les prix du pétrole brut ont augmenté de 100 % au cours de l'année écoulée, tandis que l'indice TSX Energy n'a augmenté que de 20 %. Soit il y a un grand scepticisme quant à la durabilité du prix du brut, soit il y a une énorme valeur dans les actions des sociétés énergétiques. RBC DS estime que les actions énergétiques canadiennes ont fixé le prix du pétrole à environ 85 \$, et non à 140 \$.

Un super-baissier comme V. Prem Watsa de Fairfax Financial a parlé lors de la réunion annuelle en avril d'un marché baissier comme celui-ci ne se produit que tous les 50 ou 100 ans. Les États-Unis après 1929 et le Japon après 1989 sont ses analogies. Watsa se reconforte dans « notre trésorerie, nos obligations et nos

inquiétudes. Notre réflexion est très simple : si la récession dans laquelle nous nous trouvons ressemble à toutes celles que nous avons connues au cours des 50 dernières années, alors c'est vraiment le bon moment pour acheter, c'est le bon moment pour être agressif. Mais si c'est un événement qui se produit une fois tous les 50 ou 100 ans qui nous inquiète, alors, bien sûr, il est peut-être trop tôt. Nous nous concentrons donc sur ce sujet – mais nous aimerions penser que nous pouvons gérer ce type d'inquiétude. » (Outstanding Investor's Digest, mai 2008).

Jeremy Grantham, président du gestionnaire de fonds GMO, déclare : « Nous sommes toujours dans le super marché baissier de 2000. » Après le grand marché haussier de 1982-2000, les actions n'ont jamais évacué leur excédent « à cause de la chaîne de bulles inspirée par Greenspan [l'ancien président de la Réserve fédérale], des actions de croissance à l'immobilier en passant par les matières premières. » ... « Les grands marchés baissiers prennent toujours leur temps, et la fin la plus probable est 2010. » Puisque nous en sommes à 8 ans, 2 ans de plus semblent être à portée de crachat.

Le vieil adage dit que les gens qui se sont enrichis pendant la ruée vers l'or en Californie n'étaient pas les hommes qui creusaient pour trouver de l'or, mais plutôt ceux qui leur vendaient des pioches et des pelles. Une nouvelle sélection à ajouter à votre portefeuille est Finning International. Earl Finning a fondé la société en Colombie-Britannique en 1933 et elle est aujourd'hui le plus grand distributeur mondial d'équipements Caterpillar. Finning est surtout connue pour l'équipement lourd utilisé dans les sables bitumineux de l'Alberta, mais fournit également des équipements aux secteurs minier, de la construction, de l'énergie et de la foresterie dans l'Ouest canadien, au Royaume-Uni et en Amérique latine. De plus, Finning a augmenté son dividende de 17,3 % par an au cours des cinq dernières années.

Sincèrement,

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