



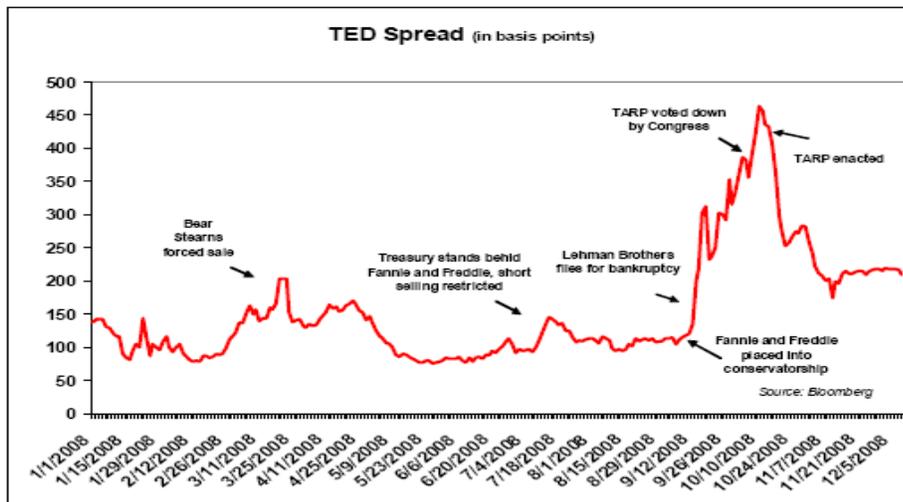
George Stedman, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal

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

Quatrième Trimestre 2008

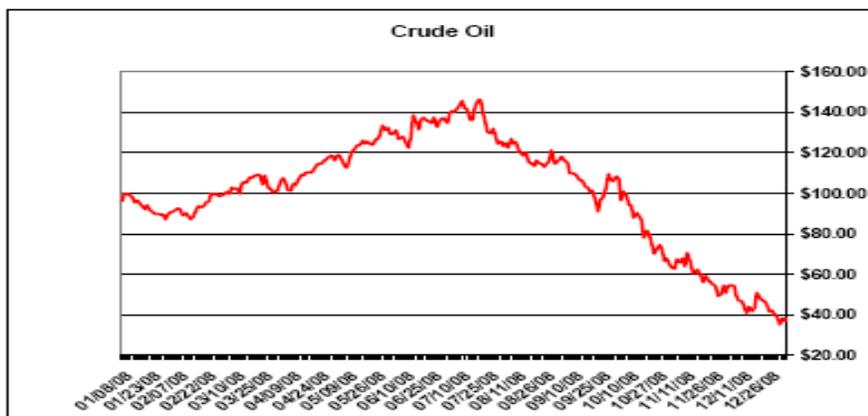
L'année 2008 a été une année mémorable. La Bourse de Toronto a connu sa pire année civile de tous les temps ; -33 %, y compris les dividendes. Le rendement total des Dow Industrials, -32% en dollars américains, a été son pire depuis 1933 et son 3^e pire jamais enregistré. Le S&P 500, plus large, a perdu -37% en dollars américains, sa pire année depuis 1937 et aussi sa 3^e pire jamais enregistrée. Les -42% de l'indice MSCI World ont été la pire performance annuelle depuis le début de l'indice en 1970. Ces 3 derniers ont été atténués par une hausse de 22 % du dollar américain par rapport au Dollar canadien.

L'année dernière, comme 1929, 1974 ou 1987, on se souviendra d'au moins une génération. Ce fut l'année la plus tumultueuse depuis la dernière dépression. Le 21 janvier, la Réserve fédérale américaine a réduit ses taux d'intérêt de 0,75%, mais cela n'a pas sauvé Bear Stearns qui a disparu le 17 mars, mettant fin à l'existence de 85 ans d'une entreprise qui a survécu à la Grande Dépression sans licencier personne. Le 16 juillet, le Trésor américain a interdit la vente à découvert d'actions financières et a indiqué qu'il soutiendrait les courtiers hypothécaires Fannie Mae et Freddie Mac. Le 7 septembre, ces deux mastodontes ont été mis sous curatelle. Le 14 septembre, Bank of America a acheté Merrill Lynch, puis le 15 septembre, Lehman Brothers a déclaré faillite, la plus importante de l'histoire des États-Unis, mettant fin aux 158 ans d'histoire de l'entreprise. Goldman Sachs et Morgan Stanley se sont rapidement convertis en banques, puis il n'y en a pas eu. Les cinq grands courtiers en valeurs mobilières américains étaient partis. Lorsque Lehman Bros. a fait faillite, les prêteurs ont perdu confiance en leurs contreparties et l'écart TED (le taux auquel les banques se prêteront les unes aux autres au-delà du taux sans risque) a explosé. En temps plus normal, l'écart TED oscillait autour de 30 à 50 points de base (50 points de base équivaut à 1/2 pour cent). Lorsque la crise du crédit a commencé à l'été 2007, elle est passée à 100 points de base, atteignant un sommet de 200 points de base lorsque Bear Stearns a failli s'effondrer. La faillite de Lehman Brothers a fait passer le TED à plus de 400 points de base. Les marchés du crédit se sont grippés. Seule l'intervention du gouvernement a été en mesure de ramener la propagation du TED à un niveau encore élevé de 150 à 200 points de base.



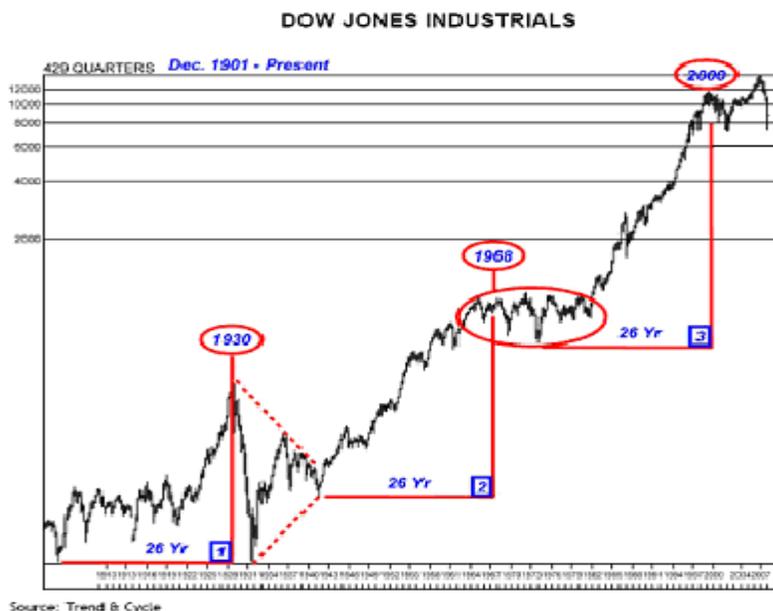
La vieille blague qui fait à nouveau le tour, c'est que maintenant, lorsque votre banque appelle pour se plaindre que votre chèque a rebondi en raison de fonds insuffisants, vous devez demander si c'est vous ou eux.

L'énergie est aussi importante que les finances pour le marché boursier canadien. Vous vous souvenez du découplage et de l'idée associée que la demande incessante de la Chine et de l'Inde maintiendrait le prix du pétrole à la hausse? En juin 2008, le pétrole approchait les 150 \$ le baril, tandis que de nombreux autres produits de base étaient près de sommets sans histoire. Que ce soit en raison de la liquidation par les fonds spéculatifs ou du ralentissement économique mondial, le graphique ci-dessous illustre l'incroyable retournement du prix du pétrole brut qui a eu lieu en 2008.



Le rendement mobile sur 10 ans du S&P 500 est maintenant négatif pour la première fois depuis 1941. Je me suis demandé comment appeler cela, la première décennie du nouveau millénaire, et avec les stocks de retour à l'endroit où ils étaient dans les années quatre-vingt-dix, les « noughties » semble juste. Ce n'est pas la première décennie que « rien » est venu d'investir dans les actions. Le pic spéculatif de la fin des années quatre-vingt-dix ressemble de plus en plus au pic spéculatif de la fin des années vingt et soixante.

Les trois pics spéculatifs ont été suivis d'une décennie ou plus de faibles rendements sur le marché boursier :



J'ai été à la recherche d'une lueur d'espoir pour 2008 et ma perte de 5 kilos en 5 mois n'est probablement pas admissible. Un avantage d'une dépression est Madoffs (prononcé Made-off) sont révélés. Comme le dit Warren Buffett, ce n'est que lorsque la marée sort que vous voyez qui a nagé nu et cette fois, ce n'est pas une jolie image. D'autres escroqueries peuvent venir à la lumière que ce que John Kenneth Galbraith dans son 1954 classique *The Great Crash de 1929* appelé « la béblouure » fonctionne son chemin hors du système. Galbraith a déclaré que dans les bons moments, l'éblouissement se développe par une combinaison de cupidité et de surveillance plus laxiste. « L'une des utilisations de la dépression est l'exposition de ce que les auditeurs ne parviennent pas à trouver. »

Chaque trimestre, Wall Street crée un nouveau jargon. Mon préféré de 2008 est le « paradis de l'argent » comme dans « où sont allées les 50 milliards de dollars supposés de Madoff ? » - Ciel de l'argent. « Où sont passé les actifs du bilan de Satyam ? » - Paradis de l'argent. (Satyam est la 3ème plus grande société de services technologiques de l'Inde. Le fondateur, aujourd'hui arrêté, a récemment avoué que les livres de l'entreprise avaient été falsifiés. Satyam est dit de signifier « vérité » en sanskrit, mais je pense qu'il se traduit mieux comme Enron.)

Une autre chose extraordinaire à propos de 2008 a été la chute des rendements des seules obligations d'État. Il n'y a pas de meilleure mesure de la panique de 2008 que le rendement négatif des bons du Trésor américain à 30 jours qui existait parfois en octobre et novembre. Aujourd'hui, en vertu de la politique officielle de taux d'intérêt proche de zéro de la Réserve fédérale, les bons du Trésor à 30 jours donnent un rendement à peu près nul.

Plutôt qu'un rendement sans risque, ils offrent ce que James Grant appelle le « risque sans retour ». Pourtant, selon l'American Association of Individual Investors, les Américains mettent de côté 42% de leur portefeuille en espèces, le plus élevé jamais atteint. (Barron's 01/05/09)

Ce qui doit être considéré comme un bon côté de l'effondrement des cours des actions, c'est que pour la première fois depuis les années 1950, les actions rapportent plus que les obligations. Aujourd'hui, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est de 2,3 % (2,7 % au Canada) et celui des bons du Trésor à 2 ans de 0,81 % (1,0 % au Canada). L'indice S&P 500 des blue chips américains a un rendement de dividende d'environ 3 % et le rendement S&P/TSX d'environ 4 %. La situation en Europe est similaire.

Il y a un changement tectonique en cours, pour écorir du risque. Le désendettement et une épargne plus élevée équivalent à moins de consommation et à des marges bénéficiaires plus faibles. Dans cet environnement, un revenu prévisible, en un mot de rendement, est susceptible d'être un thème d'investissement durable.

J'ai lu que de nombreux investisseurs sont désillusionnés par leurs conseillers parce que ceux-ci ne les ont pas sortis de la trajectoire du bulldozer. (En tant que mesure du rendement du fonds équilibré canadien moyen, l'indice Globe Canadian Equity Balanced Peer a perdu 22,6 % en 2008.) La stratégie que j'ai préconisée est de maintenir un portefeuille constamment équilibré en supposant que l'avenir ne peut pas être prédit de manière fiable et que ma stratégie n'a pas changé. D'un point de vue tactique, il semble que nous soyons confrontés à un dilemme. Les cours des actions ont déjà chuté et l'économie est évidemment en train de tomber d'une falaise. La question de savoir si les cours des actions ont déjà pris en compte une grave récession ou une dépression est discutable.

Je suis envieux mais méfiant à l'égard des conseillers qui savent quoi faire. Récemment, j'ai lu des arguments passionnés et bien raisonnés selon lesquels : la seule chose qui vaut la peine d'être détenue est les bons du Trésor américains parce que la déflation va ravager davantage le reste du monde (par exemple : www.marketoracle.co.uk/Article7939.html)

Ou l'or est le seul et unique refuge contre l'hyperinflation (par exemple : <http://www.becarly.com/pdfFiles/Williams14112008.pdf>)

Nous verrons et je continuerai à préconiser la diversification.

Je vous souhaite à tous une bonne santé cette année.

Sincèrement,

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