



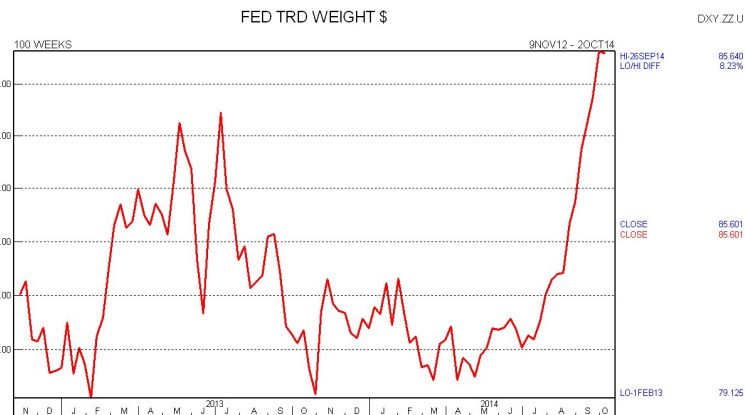
George Stedman, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal

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 2014

Le mois de septembre a été inhabituellement stressant au bureau. La baisse de 4 % du marché boursier canadien n'a pas aidé, même s'il n'est pas inhabituel que les actions soient faibles à cette période de l'année. Bien que je sache que je devrais être heureux lorsqu'elles baissent, c'est toujours plus amusant quand elles montent. Ce qui a vraiment augmenté la pression au travail a été l'introduction de nouveaux outils logiciels, en particulier de nouveaux outils de modélisation. Les associées Margarita et Isabelle ont dû travailler dur pour personnaliser nos feuilles de calcul afin que nos sélections d'actions puissent être appliquées au niveau du portefeuille plutôt qu'au niveau du compte standard. Le travail terminé et bien fait, elles ont toutes deux soulagé le stress accumulé en courant le semi-marathon le 28 septembre, dans les délais. Quant à moi, j'essaie simplement de maintenir une tension équilibrée.

Une économie faible et une politique monétaire accommodante en Europe, un ralentissement de la croissance économique en Chine et la perspective d'un resserrement de la politique monétaire aux États-Unis ont poussé le dollar américain vers de nouveaux sommets. L'indice du dollar américain mesure le dollar américain par rapport à un panier d'autres devises et il a grimpé en flèche depuis juin :



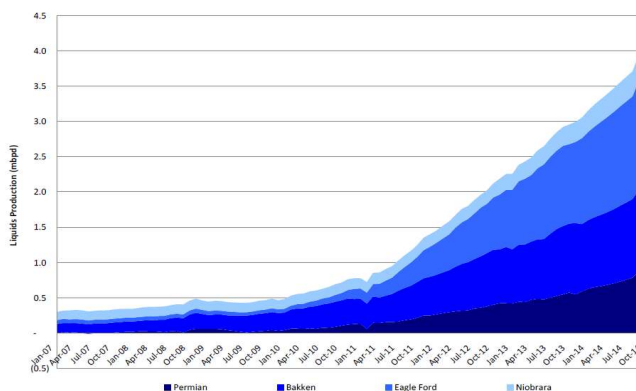
Source : Tendances et cycles RBC, 3 octobre 2014

Les matières premières telles que l'or, le pétrole, le minerai de fer et bien d'autres sont cotées en dollars américains.

Une hausse du dollar signifie que les acheteurs étrangers sont confrontés à des prix plus élevés, ce qui a tendance à affaiblir la demande.

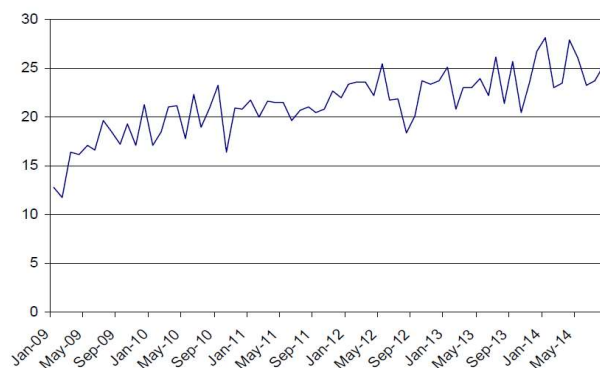
Oil and iron ore in particular have been crunched by the rising dollar, increasing supply, and falling demand. As RBC's Mark Allen pointed out in his essay **Crude Reality** (from which I have shamelessly lifted the following three charts), increasing oil production from Libya and the United States has not been offset by Iraq as so far the insurgency has largely spared the south, which includes about three quarters of Iraq's production. U.S. shale oil is becoming a big deal:

Production Growth from Top Four U.S. Shale Oil Plays



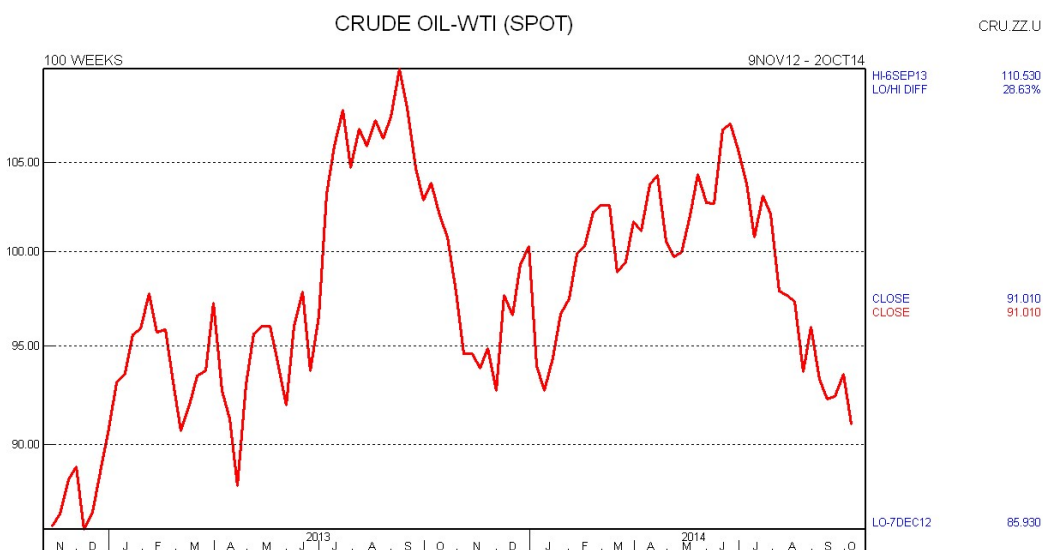
L'Agence internationale de l'énergie a récemment réduit ses prévisions de croissance de la demande mondiale de pétrole pour 2014, et ce pour le troisième mois consécutif. Les importations chinoises de pétrole brut ont notamment diminué ces derniers mois :

China Oil Imports (million tonnes)



Source : Bloomberg, 1er octobre 2014

Le prix du pétrole (West Texas Intermediate) est passé de 107 dollars américains en juin à un peu plus de 90 dollars américains.



Source : Tendances et cycles RBC, 3 octobre 2014

La bonne nouvelle pour l'économie américaine est que les prix de l'essence ont baissé de 10 % au cours des trois derniers mois. La baisse des prix de l'essence est comme une réduction d'impôt régressive, car les personnes à faible revenu dépensent une plus grande partie de leur revenu en carburant.

Dans le cas du minerai de fer, la planification et l'exécution de projets miniers massifs prennent des années. Plusieurs projets miniers de grande envergure en Australie occidentale ont récemment été achevés, à temps pour répondre à la demande modérée des producteurs d'acier chinois. Selon Platts Inc., le prix du minerai de fer était de 140 \$ US la tonne il y a un an, de 100 \$ US la tonne il y a trois mois et est maintenant de 80 \$ US la tonne.

Les actions liées à l'énergie, aux mines et à l'agriculture ont été particulièrement faibles, tout comme les indices boursiers canadiens et australiens.

Le trimestre dernier, j'ai évoqué quelques-uns des thèmes d'investissement boursier à long terme préférés. Tous les thèmes d'investissement ne mènent pas à des conclusions positives. Il y a quelques années, nous avons investi dans Kraft qui a finalement acheté Cadbury, puis changé son nom en Mondelez et scindé son activité d'épicerie en Kraft Foods Group. Lorsque nous investissons dans une entreprise, nous commençons toujours par espérer, comme le dit Warren Buffett, en rester propriétaire toute notre vie. Mais parfois, les choses changent et ce printemps, nous avons finalement vendu toutes nos actions Mondelez. Nous avons plusieurs raisons de le faire. Tout d'abord, nous ne savions pas prononcer le nom. Non, sérieusement, nous avons vendu fondamentalement pour deux raisons : a) Le prix de l'action avait soudainement grimpé. Peut-être en réaction à la pression des actionnaires activistes, Mondelez a annoncé en mai une fusion de son activité café avec l'euro-péen D.E. Master Blenders. b) Ce qui est encore plus pertinent pour les actionnaires de long terme, nous nous sommes inquiétés de la tendance à la baisse à long terme des entreprises d'aliments emballés. Les analystes de RBC Nik Modi et David Palmer ont fait un excellent travail en décrivant les « vents contraires générationnels » auxquels sont confrontées les principales catégories à marge élevée de certaines

grandes entreprises de marques. Menés par la génération Y, les gens recherchent des aliments frais et biologiques et évitent les aliments emballés que l'on trouve dans les allées centrales des épiceries, où Mondelez est concentrée. De plus, les marques ne semblent pas avoir la même emprise sur les consommateurs modernes, avertis en matière de prix et équipés de smartphones.

Je ne serais pas surpris de me réveiller un jour et de découvrir que les actions de Mondelez que j'ai vendues en mai étaient beaucoup plus élevées. Mais je ne regretterais pas particulièrement d'avoir vendu, car je pense que j'avais de bonnes raisons de vendre et de bonnes raisons de penser que je pourrais trouver de meilleures alternatives à long terme. Nous n'avons pas complètement purgé les sociétés de produits emballés de nos portefeuilles, mais elles n'ont plus le même poids qu'autrefois. Quelqu'un veut une bouteille de thé vert ?

Passez un bon Thanksgiving.

Sincèrement,

George Stedman, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal
Veillez 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.