



Mai 2019
Volume 25 | Numéro 2

Au gré des portefeuilles

Baptisée d'après le nom des fondateurs Marcel et Conrad, **Schlumberger (SLB)** dispense des **services à l'industrie pétrolière et gazière**. Devenue américaine depuis longtemps, elle étend ses activités à l'échelle du globe.

Nous la connaissons pour ses **capacités techniques avancées** qu'elle exerce sur l'ensemble du processus, de l'exploration jusqu'à l'exploitation des gisements. Tout cela commence avec la caractérisation de ceux-ci c.-à-d. l'identification géographique et l'évaluation de leur taille. Ses services géophysiques utilisent des techniques d'imagerie de sous-sols, souvent marins, afin de comprendre les formations rocheuses et les types de liquides. Aux étapes de forage et de production, SLB procure toute la gamme des équipements nécessaires en parallèle avec la planification, l'ingénierie et la supervision des opérations. Il en va tout autant lors du pompage et de la cimentation des puits.

L'entreprise consacre des efforts particuliers pour maintenir sa position dominante dans l'industrie. Toutefois, l'aspect **cyclique** et peu prévisible de ce secteur la motive à conserver une **situation financière solide**. La plus récente période difficile remontant à 2014 confirme la justesse de cette approche. SLB consacre une moitié de ses flux monétaires (cash flows) aux **dividendes** et l'autre aux investissements pour de **nouvelles immobilisations**. Elle émet rarement des actions, sauf en cas d'une acquisition majeure. La dernière se présentait avec celle de Western Geco en 2006.

The Walt Disney Company (DIS) opère quatre filiales complémentaires : la **production** de contenu audiovisuel, un réseau de canaux de **distribution**, des **parcs** thématiques et la vente de **produits de consommation**. Elle tire ses revenus de **frais** chargés aux compagnies de télécommunications qui

diffusent ses productions, de la **publicité** et des **droits de licence** liés à la programmation et aux produits. En avril, elle annonçait son intention de se lancer dans la distribution maison par abonnement aux dépens de Netflix.

La **force** de Disney réside dans l'acceptation de son **contenu** cinématographique qu'elle recycle et réinvente depuis nombre d'années. Ses personnages mythiques, connus de tous, alimentent toutes ses divisions.

Au-delà de ce monde merveilleux et enchanteur, elle opère les chaînes de sport **ESPN** et la généraliste **ABC**. La première vit de frais d'abonnement et la seconde de publicité.

La **pression sur les coûts** de production se fait sentir pour tous les intervenants du milieu. Disney n'y échappe pas davantage que ses concurrents. Par ailleurs, elle doit s'ajuster aux **courants économiques**, car ses services de type discrétionnaire s'avèrent parfois onéreux. Une visite dans un de ses parcs d'attractions suffit pour s'en convaincre tous.

En conséquence, la direction préserve un **bilan solide**. Elle répartit ses flux monétaires entre l'**entretien** et la **modernisation** de ses installations. DIS paie un **mince dividende**, mais en constante progression qu'elle compense par des **rachats d'actions** plus généreux. Disney peut diminuer ces derniers facilement sans attiser l'inquiétude des marchés.

Blackstone Group (BX) choisit de modifier sa structure légale de **partenariat à corporation**. Elle ouvre ainsi la porte à plusieurs nouveaux investisseurs potentiels parmi les institutions : fonds de pension, gérants de titres indicels et autres. La plupart ne peuvent acheter des parts de ce genre d'entité.

BX gère des placements dits « alternatifs » composés d'actions de compagnies privées, d'immobilier, de fonds mutuels fermés, de couverture et de portefeuilles de prêts.

Puisque les fonds indiciels et ceux négociés en bourse (FNB) achètent des titres de façon automatique sans distinction pour leur qualité, l'inclusion subséquente de BX dans plusieurs indices créera une demande supplémentaire instantanée.

L'organisation savoure une **croissance accélérée** de ses revenus et actifs en gestion, fruit d'une stratégie d'affaires bien orchestrée et de résultats probants pour ceux et celles lui confiant leurs avoirs.

Blackstone affiche une **cote de crédit A+**, la plus élevée parmi ses pairs. Elle verse un dividende appréciable. Grâce à des revenus récurrents et de diverses sources, elle devrait traverser les cycles mieux que l'ensemble des firmes de gestion.

Le géant chinois **Tencent Holdings** (TCEHY) opère et construit un **écosystème technologique** au travers duquel les gens peuvent s'adonner au jeu en ligne, échanger sur des réseaux sociaux, magasiner et exécuter des transactions financières.

L'étendue de sa base d'utilisateurs engendre un puissant **effet de réseau**. D'une part, elle accède à une vaste quantité de données à propos de leur comportement. De l'autre, Tencent recrute un nombre grandissant de **marchands** auxquels elle fait miroiter des opportunités d'affaires grâce à ses connaissances pointues de la **clientèle cible**. Il s'agit du principe de la « saucisse Hygrade », un cercle vertueux qui croît de lui-même.

Plus récemment, elle portait une **attention prioritaire à l'aspect industriel** de ses opérations internet. Tencent utilise l'intelligence artificielle afin de traiter ses données massives dans le nuage et en tirer le maximum de valeur. Elle monétise ses compétences par la collecte de frais, la vente de produits virtuels et de la publicité.

L'**industrie** des services par internet s'avère **compétitive et volatile**. Le jeu en ligne rapporte le tiers de ses profits et son succès pourrait être éphémère. Enfin, plusieurs gouvernements songent à un accroissement de leur **réglementation**. D'autres que Facebook et Google sont susceptibles de revers à cet égard.

Le chef des opérations se veut un actionnaire intéressé avec 8 % des parts en circulation. Au bilan, le montant d'encaisse s'approche de celui de la dette. Un dividende minuscule traduit un effort particulier à l'intention de nouveaux investissements pour cette entreprise à forte croissance.

CVS Healthcare (CVS) recevait l'approbation des autorités légales afin de concrétiser l'**achat** de l'assureur de soins de

santé **Aetna**. Cette opération **complète son intégration verticale**. Elle procure maintenant ses services à tous les maillons du système. Aux dires du président, les **opportunités d'augmenter la productivité et réduire le gaspillage** font en sorte que CVS ne peut que réussir un grand coup. Le temps nous apportera la réponse.

Le **projet** d'ensemble, pour les acteurs concernés, consiste à remplacer le modèle « un frais pour un service » par l'un fondé sur **l'accompagnement du patient tout au long du processus** dans l'espoir de résultats meilleurs. En conséquence, on vise l'amélioration du niveau de collaboration entre médecins, hôpitaux, assureurs, pharmaciens et autres intervenants. Les coûts exorbitants dont la tendance haussière ne peut continuer son chemin et les moyens de communication de notre époque accréditent cette approche.

Fait surprenant, une proportion élevée de patients, souvent aux prises avec des problèmes chroniques, ne suivent pas leur médication prescrite.

Pour l'instant, le **titre se transige** à un niveau **similaire à celui de 2013** malgré une progression notable de sa rentabilité. Cependant, les **discours envenimés** de plusieurs **candidats à la présidence** donnent des sueurs froides aux investisseurs. Cette situation **crée une opportunité** pour quiconque pense que les changements arriveront de manière graduelle et réfléchie.

La **Banque Scotia** (BNS) se négocie dans la partie inférieure de sa fourchette des trente dernières années. Une combinaison d'acquisitions en gestion de patrimoine, MD Management et Jarilowski Fraser, que le marché considère comme des transactions onéreuses et des inquiétudes quant aux économies d'Amérique Latine expliquent cet état de fait. Il s'agit seulement de la troisième fois depuis le tournant du siècle que nous observons une telle **aubaine** en rapport avec sa valeur au livre.

La Scotia se distingue de ses consœurs bancaires par son **caractère international**. En 2018, elle gagnait près de 40 % de ses profits au Mexique, Pérou, Chili et en Colombie. Le Mexique vit un changement de gouvernement craint par plusieurs pour ses discours de gauche. Quant aux trois autres, leurs économies dépendent en bonne partie des ressources naturelles dont de nombreuses denrées subissent des pressions sur leurs prix.

Au Canada, la banque devra **prouver la justesse de ses achats** via des économies d'échelle et des effets de synergies. Il paraît tôt pour tirer des conclusions.

Tout de même, BNS jouit de l'oligopole canadien et **augmente son dividende chaque semestre**. Les analystes s'entendent pour que la « tradition » se poursuive lors de la publication de ses prochains résultats en début juin.

La valeur de **l'action du Groupe CGI** (GIB.a) se **multipliait par douze** depuis 2005. La firme s'adapte aux circonstances et met la main sur des entreprises d'envergure (pensons Logica) à des moments judicieux.

Les thèmes de la **productivité, cybersécurité, numérisation et conformité** s'imposent parmi les enjeux du moment en technologies de l'information. À l'instar d'Accenture (ACN), CGI développe des logiciels maison pour répondre à ces défis. L'ampleur de ses revenus lui accorde la capacité d'en amortir les coûts de déploiement de manière rentable.

Un mélange de contrats de **consultation** et d'**impartition** nourrit sa progression dans ce domaine en croissance. Il approfondit les relations d'affaires qui font de CGI un partenaire à long terme plutôt qu'un simple fournisseur à la pièce.

La direction **focalise sur la rentabilité** au détriment du volume. Par exemple, au fil de l'intégration de Logica, elle laissait aller plusieurs dossiers ne rencontrant pas ses barèmes.

À l'opposé de nombreux fournisseurs de services en technologie, CGI **peut se financer par emprunts à taux avantageux** de l'ordre de 3 % en comparaison de 6 % et plus pour quelques noms connus. Ce constat traduit son bilan sain.

En l'absence d'occasion d'expansion externe significative pour le moment, elle choisit de **racheter ses actions**, une habitude de longue date. Serge Godin possède 10 % de celles-ci et contribue à son essor en tant que stratège et fin observateur.

À notre grand dam et contredisant l'un de nos principes, CGI ne paie **aucun dividende**. Cependant, il faut lui concéder son habileté avec une gestion de capital optimale comme le prouve sa performance.

Contrôlée et dirigée par la seconde génération de la famille Southern de Calgary, **ATCO** (ACO.X) détient la majorité des

actions de **Canadian Utilities** (CU). Ce producteur, transporteur et distributeur d'électricité albertain compte pour l'essentiel de ses actifs. À l'instar de bien des utilités publiques, elle génère des profits dans un contexte réglementé (limité en proportion de leur capitalisation).

La filiale **Structures et logistique**, que l'on connaît pour ses roulottes jaunes et noires sur les chantiers et sites d'évènements, prend de l'**expansion**. Elle ajoute la fabrication et la location de logements temporaires à de nouveaux types d'activités, souvent dans des pays émergents. Enfin, elle prenait une participation dans une entreprise portuaire en Amérique du Sud l'an dernier.

En une décennie, ATCO doublait ses actifs réglementés et prévoit maintenir la cadence d'expansion pour quelques années encore. Elle finance ceux-ci grâce à ses profits et sa capacité d'emprunt qui augmente en parallèle avec son capital.

Les Albertains éliaient un **nouveau gouvernement** en avril. Le précédent obligeait une conversion accélérée des centrales électriques au charbon vers la cogénération au gaz naturel dans l'espoir, en partie, d'obtenir l'appui des autres provinces et du Fédéral dans le dossier des pipelines. Nous connaissons le résultat. Il faudra voir l'impact des nouvelles politiques, le cas échéant, pour ATCO.

La compagnie verse un **dividende en constante progression**, quoique dans une proportion moindre que ses pairs. Enfin, elle **n'émet jamais d'actions**. Cette **utilité publique à croissance supérieure** nous apparaît comme un bon véhicule à long terme.

Stratégie taux fixe

Stratégie taux fixe			
Échéance	Actuel	Mars 2019	Mai 2018
1 an	2,50%	2,67%	2,25%
2 ans	2,55%	2,66%	2,78%
3 ans	2,60%	2,71%	3,02%
5 ans	2,77%	2,88%	3,25%
10 ans	2,58%	2,97%	3,05%
15 ans	2,90%	3,17%	3,26%

Note: Taux annuels de titres gouvernementaux ou certificats de dépôt (en date du 7 mai 2019)

Le marché vivait une **baisse** sensible des **taux à long terme** au cours du printemps suivant ainsi les signaux de **politiques monétaires neutres** pour les prochains mois.

Toutefois, plusieurs prévoient des baisses de taux d'escompte. Les croissances modérées des économies et de l'inflation portent à ces conclusions.

L'indice précurseur de l'économie américaine basé sur dix données pragmatiques confirme ce point de vue.

Il se compose de :

- > nombre moyen d'heures travaillées par semaine ;
- > demandes d'assurance-chômage ;
- > commandes des manufacturiers pour des biens de consommation ;
- > commandes pour des biens industriels ;
- > demandes de permis de construction ;
- > indices boursiers ;
- > écart des taux d'intérêt entre deux et dix ans d'échéance ;
- > indice de confiance des consommateurs ;
- > demandes pour des emprunts ;
- > indice des nouvelles commandes.

—
Gaétan Turmel, F.C.S.I.

Conseiller sénior

Gestionnaire de portefeuille

Connaissez-vous les avantages à partager en famille ?

Jumeler votre compte à ceux des membres de votre famille leur permet de profiter des mêmes privilèges que vous, tout en conservant vos comptes respectifs en toute confidentialité. Nos honoraires de service sont calculés sur une échelle décroissante, selon la valeur marchande totale des actifs détenus dans votre compte et ceux des membres de votre famille. Bénéficiez d'un regroupement familial et obtenez un tarif concurrentiel.

Pour en savoir plus, communiquez avec nous.

brunetgilbertpaquet.ca

Nous avons rédigé le présent commentaire afin de vous donner notre avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement susceptibles d'être pertinentes pour votre portefeuille de placements. Ce commentaire reflète uniquement les opinions des conseillers en placement, Richard Brunet, Sophie Paquet et David Gilbert, et peut ne pas refléter celle de Banque Nationale Groupe Financier. En exprimant ces opinions, nous nous efforçons d'appliquer au mieux notre jugement et notre expérience professionnelle du point de vue d'une personne appelée à suivre un vaste éventail de placement. Par conséquent, le présent rapport représente notre opinion éclairée et non une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale. Les titres mentionnés dans cette chronique ne s'adressent pas à tous les types d'investisseurs et ne devraient en aucun cas être considérés comme une recommandation, veuillez consulter votre conseiller en placement.

Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN inc.) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN inc. FBN inc. est membre de l'organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX).