



LE CONTACT

Mai 2017
Volume 23 Numéro 2

Stratégie Marché Boursier

Tel qu'annoncé en mars, nous modifions le **mandat** du portefeuille **Potentiel Global**. Il concentrera ses placements parmi des titres américains et internationaux. De plus, la diversification diminuera de trente à environ vingt titres.

Après une première **vague de transactions** complétées en février, nous procédions aux ventes d'Astronics (ATRO) à 32,26 \$US, Biogen (BIIB) à 280,09 \$US, Lear (LEA) à 141,05 \$US, Open Text (OTEX) à 34,68 \$US et Magna Int'l (MGA) à 40,96 \$US.

En contrepartie, nous achetons la chaîne de pharmacies et gérant de plans privés d'assurance-santé CVS Health (CVS) à 82,08 \$US, le gestionnaire de placements Blackstone (BX) à 31,37 \$US. Enfin, nous augmentons les placements dans le détaillant Dollar General (DG) à 68,48 \$US, le spécialiste en pétrochimie Lyondell Basell (LYB) à 91,64 \$US, le fabricant de véhicules récréatifs et utilitaires Polaris à 85,65 \$US, Visa à 91,30 \$US, la chaîne de canaux spécialisés Scripps Network (SNI) à 71,90 \$US, le fabricant de semi-conducteurs Skyworks (SWKS) à 100,58 \$US et l'autre chaîne de

pharmacies McKesson (MCK) à 150,78 \$US. Le portefeuille compte maintenant 21 titres et l'encaisse se situe à 11 %.

Le Valeur Actions larguait TEVA (TEVA) à 32,48 \$US et le remplaçait par l'assureur AFLAC (AFL) à 72,12 \$US. Le fabricant de médicaments génériques éprouve des ennuis judiciaires et le bureau de la haute direction ressemble maintenant à une porte tournante. Quant à AFLAC qui vend des polices d'assurance complémentaires aux États-Unis, mais surtout au Japon, il fait déjà partie du Croissance VEA.

Portefeuille Potentiel Global

(À la fermeture du 30 avril 2017)

Rendements* (au 30 avril 2017)	Cumulatif annuel	1 an	Depuis le début (2 novembre 2015)
Portefeuille Potentiel Global	9,92 %	25,60 %	10,94 %
Indice de référence**	6,62 %	20,87 %	12,47 %

(*Tous les rendements et indices de référence ont été convertis en \$CAD et sont calculés avant frais)

(**L'indice de référence est composé comme suit: 75 % de l'Indice S&P/TSX, 15 % de l'Indice S&P500 et 10 % des Bons du Trésor 91 jours)

CVS Health administre des régimes **d'assurance médicaments** et opère une **chaîne de pharmacies**. La population

vieillissante force les gouvernements à augmenter la productivité du système de santé avant que ce dernier n'engouffre toutes leurs

ressources. La formation récente de modèles d'affaires intégrés, tel celui de CVS, crée de solides barrières à l'entrée.

Ces organisations proposent une gamme de **solutions de type « clé en main »**. Elles concluent des ententes d'administration de régimes d'assurance, négocient les prix des médicaments, en font la distribution et dirige la marche des soins à partir du médecin jusqu'au suivi et conseils aux patients. CVS gère les systèmes de prescriptions afin de s'assurer que les réclamations respectent les paramètres des plans. Il en résulte une réduction notable des éléments aléatoires dans la structure des coûts.

CVS se différencie avec son **réseau Minute Clinic**. Les patients consultent des infirmières et « assistants-médecins » en mesure de poser des diagnostics et offrir des conseils pour des problèmes simples. Les cas de type chronique peuvent aussi consulter ces ressources sur demande.

Ce domaine de la vente au détail **échappe au commerce en ligne**. Le besoin de connaissances approfondies tout au long du processus et une réglementation omniprésente minimisent l'érosion des affaires.

Les derniers résultats décevaient les marchés. Ainsi, le titre reculait de 25 % en comparaison avec mai 2016. Nous concevons cette chute comme une occasion d'achat avantageuse.

Portefeuille Valeur Actions

(À la fermeture du 30 avril 2017)

Rendements* (au 30 avril 2017)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Valeur Actions	3,85 %	14,04 %	10,33 %	12,92 %	7,01 %
Indice de référence**	3,53 %	15,51 %	6,75 %	9,32 %	4,94 %

(*Tous les rendements et indices de référence ont été convertis en \$CAD et sont calculés avant frais)

(**L'indice de référence est composé comme suit: 75 % de l'Indice S&P/TSX, 15 % de l'Indice S&P500 et 10 % des Bons du Trésor 91 jours)

Dans le contexte de prolifération du concept des épiceries à escompte que **Loblaw (L)** couvre avec sa division Maxi, la direction souhaite **offrir davantage que des bas prix** afin de maintenir son rôle de meneur en distribution alimentaire.

À la division **Pharmaprix**, l'intégration des opérations de base (informatique, mise en marché, administration) fait partie du passé. Loblaw se consacre à la seconde phase de la fusion. Elle aspire à devenir un **lien en soins de santé** entre médecin, patient, médication

et saine alimentation. On reconnaît à ce chapitre **l'inspiration de CVS Health**, mais adaptée à la conjoncture canadienne.

Par ailleurs, le modèle **d'épicerie en ligne** fait couler beaucoup d'encre. L'entreprise choisit, pour l'instant, l'approche « commandez et récupérez en magasin » dans les régions urbaines plutôt que la livraison à domicile. Les sondages confirment que les consommateurs préfèrent d'emblée la première option. Les nombreux points de vente qu'ajoute Pharmaprix expliquent en partie la stratégie derrière

son acquisition. Toutefois, cette dynamique n'existe pas hors des grands centres.

La **filiale immobilière Choice** accentue le développement des propriétés. La densification (Ex: l'ajout d'un édifice à logement au-dessus d'un supermarché) et la disposition prévue des stations-services apportent de la valeur. Loblaw conserve plus de 80 % des parts.

L'activation du programme de **rachat d'action** et les fréquentes **hausse de dividendes** augurent bien pour les actionnaires.

Warren Buffet

Dans une **entrevue** accordée au réseau **CNBC** en février, le célèbre investisseur attirait notre attention sur **quelques aspects** que nous considérons **utiles** dans la gestion de vos patrimoines.

L'Amérique, comme on la connaît, existe depuis 240 ans. L'arrivée des européens **coïncide avec** la publication du fameux **livre d'Adam Smith (1776)**. L'instauration de cours de justice indépendantes du pouvoir politique, le

droit à la propriété intellectuelle et privée et l'encouragement à l'effort individuel figuraient parmi les nouveautés. Le système de marché permettait à quatre millions d'individus (population mondiale estimée à 900 millions

à l'époque) de réaliser des progrès majeurs. L'égalité des opportunités et des immigrants ambitieux complétaient la recette.

Cet ensemble de facteurs contribuait à une **croissance** remarquable de la **productivité** dans toutes les sphères dont celle de l'agriculture. Alors que 80 % de la population d'origine se consacrait au travail de la ferme afin de nourrir la multitude, il n'en faut plus que 2 %. Autre exemple : une vache produisait 2,700 kg de lait au début des années '50, elle en génère maintenant 10,000 kg. Des chercheurs

de l'université du Michigan pensent que ce chiffre pourrait encore doubler grâce à la recherche en génétique.

L'épargnant doit **investir** son pécule dans des entreprises qui fournissent des **produits/ services utiles**. Il y gagnera dans la mesure où il s'informe de façon aussi étendue que les moyens à sa portée.

La majorité des entreprises réinvestissent au-delà de la moitié de leurs profits dans leurs opérations ou de nouveaux projets.

L'effet de composition à long terme de ce

que l'on nomme les **bénéfices non-répartis** (BNR) s'avère important pour la performance. Pensons à toutes celles dont le rendement sur l'avoir des actionnaires se monte au-delà de 10 %. Beau rendement !

Un nombre grandissant d'investisseurs institutionnels et de fortunes privées recourent à des consultants afin d'engager des gestionnaires de portefeuilles. Ils se considèrent incapables de dénicher ces derniers, mais en mesure de trouver de bons consultants. Cherchez l'erreur !

Portefeuille Croissance VEA

(À la fermeture du 30 avril 2017)

Rendements* (au 30 avril 2017)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Croissance VEA	5,15 %	20,86 %	18,77 %	20,16 %	9,40 %
Indice de référence**	6,78 %	21,91 %	13,13 %	15,57 %	7,07 %

(*Tous les rendements et indices ont été convertis en \$CAD et sont calculés avant frais)

(**L'indice de référence est composé comme suit: 25 % de l'Indice S&P/TSX, 60 % de l'Indice S&P500, 5 % de l'indice EAFE et 10 % des Bons du Trésor 91 jours)

L'assureur **Aflac** (AFL) vend des polices complémentaires contre les maladies graves. Au cours des **dix dernières années**, il rencontrait **plus que sa part de défis**.

La crise de 2008-09 frappait son portefeuille de titres à taux fixe perpétuel européens. Il dut alors encaisser de **lourdes pertes** et ajuster ses politiques de placement afin d'éviter désormais ce genre de trouble.

La **baisse des taux** d'intérêt, qui l'affecte comme tous les assureurs, le forçait à mettre un frein à la vente de produits convertibles devenus populaires au Japon. Ce plan permet au détenteur d'échanger une assurance-vie contre une protection pour maladie grave en cours de route.

Enfin, le **yen japonais** perdait près de 50 % contre le dollar US entre 2012 et 2015. Le phénomène réduisait les revenus et profits exprimés en devises du pays de l'oncle Sam.

Ces **difficultés semblent choses du passé** pour **Aflac**. Bien que l'économie européenne progresse lentement, le danger de revivre un tel choc financier paraît moindre.

Quant aux taux d'intérêt, on s'abstient de faire des prévisions, mais le risque de baisse s'avère mince par la force des choses.

Il reste les taux de change. Selon l'indice Big Mac de la revue **The Economist**, un outil d'allure simpliste, mais efficace, le yen serait sous-évalué de 35 %. Chaque point

de pourcentage vaut entre 0,03 ¢ et 0,04 ¢ en profit par action. Un éventuel revirement de situation pourrait aussi entraîner une augmentation du ratio cours/bénéfice. Ces éléments jumelés créeraient un puissant levier pour le titre.

À l'image des assureurs de dommages, nous privilégions les **revenus de primes** nettes et la **valeur au livre** pour son évaluation. Selon ces données, le titre se négocie tout juste au-dessus de notre cible d'achat.

En terminant, **Aflac** relançait son programme de **rachat d'actions** au cours des trois plus récents exercices financiers (15 % du total) et augmentait son **dividende** dans une proportion semblable.

Stratégie Taux fixe

Stratégie taux fixe			
Échéance	Actuel	15 mars 2017	15 mai 2017
1 an	1,70 %	1,45 %	1,85 %
2 ans	1,90 %	1,60 %	2,15 %
3 ans	1,95 %	1,80 %	2,20 %
5 ans	2,20 %	2,06 %	2,41 %
10 ans	2,61 %	3,10 %	2,40 %
15 ans	3,06 %	3,59 %	2,98 %

Note : Taux annuels de titres gouvernementaux ou certificats de dépôt (en date du 10 mai 2017)

En relation avec les **économies** nord-américaines **progressant à un rythme plus lent qu'anticipé**, les taux sur la partie longue de la courbe diminuaient de façon appréciable au cours des dernières semaines.

Les statistiques pointent aussi dans cette direction. Les réserves bancaires excédentaires demeurent abondantes chez nos voisins du Sud tandis que l'indice avancé de l'économie confirme le sentiment des marchés obligataires. L'écart TED (à son

plus bas en quinze mois) et celui entre les acceptations bancaires canadiennes et les Bons du Trésor (stable depuis quelques trimestres) corroborent le différentiel plus faible entre les échéances à deux et dix ans.

Un nouveau membre avec l'équipe

Jusqu'à tout récemment conseiller auprès des particuliers à la Banque Nationale. Émile Bérubé-Beaulieu joignait l'équipe en mars. En plus de collaborer avec Adriana au volet **gestion de patrimoine**, il participe aux **services administratifs à la clientèle** en compagnie de Dorice et Julie.

Outre la jeunesse, il apporte sa **passion pour les marchés**, une denrée de plus en

plus rare au sein de notre industrie. Brunet Gilbert Paquet **se distingue de la tendance** actuelle vers la gestion passive et à distance. L'opportunité d'être en relation directe avec les gestionnaires disparaît de façon graduelle. L'heure se veut aux produits structurés qui prennent de nombreuses formes au gré de l'imagination des ingénieurs de la finance.

Nous sommes une alternative viable comme en témoigne nos façons de faire et résultats.

Gaétan Turmel, F.C.S.I.
Conseiller sénior
Gestionnaire de portefeuille

Stationnement

Information importante au niveau du stationnement : même s'il y a une affiche à l'extérieur indiquant : **complet pour les**

visiteurs vignette seulement, sachez que nos visiteurs sont acceptés en tout temps. Vous devez simplement vous identifier à la

guérite du niveau 1 du côté de l'Amérique Française.

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, David Gilbert et Sophie Paquet, 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 Inc. (La Firme) est une filiale indirecte en propriété exclusive de Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la bourse de Toronto (NA: TSX). Financière Banque Nationale est membre du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE).