



LE CONTACT

Juillet 2017
Volume 23 Numéro 3

Portefeuille Valeur Actions

Rendements* (au 30 juin 2017)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Valeur Actions	0,29%	10,71%	8,09%	13,18%	6,40%
Indice de référence**	1,43%	10,98%	4,92%	9,68%	4,44%

(*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 cadre d'une stratégie d'offre étendue de polices d'**assurance de dommages de spécialité**, la Financière Intact (IFC) mettait la main sur l'américaine One Beacon. Cette acquisition fait suite à celle de JEVCO en 2013. **L'assurance-auto devient un produit de commodité** qui intéresse un nombre grandissant de concurrents, dont les médias sociaux. Ceux-ci se retrouvent en bonne position pour évaluer le degré de risque (comportement) des clients. IFC leur répond via **sa filiale Bélair Direct**, mais couvre tout juste ses frais alors que plusieurs assureurs traditionnels opèrent à perte. Ainsi vient la motivation d'ajouter une gamme de produits autres que l'auto et le résidentiel.

En complément, elle **s'immisce dans la distribution** via des ententes avec des cabinets afin de promouvoir ses services.

Enfin, elle **embauche** des professionnels en mathématiques, climatologie et autres domaines d'expertise pouvant l'aider dans le traitement de données massives. Ces champs de compétence révolutionnent la compréhension des risques et, par le fait même, leur tarification.

Depuis quelques années, les catastrophes dues aux feux, inondations, tempêtes de grêle et autres **empêchent** IFC de réaliser son **plein potentiel**. Alors que les dépenses d'administration demeurent stables autour de 30% des revenus de prime, les déboursés aux sinistrés comptent pour environ 65% contre une moyenne historique de 60%.

Les **surplus de capitaux de l'industrie** contribuent également à ces bénéfices moindres. Ainsi, la tendance de consolidation pourrait durer encore un temps. Par ailleurs,

les possibles démutualisations dans un avenir rapproché aideraient les assureurs formés en compagnie. Au début des années 2000, un tel scénario en assurance-vie profitait aux joueurs corporatifs.

Quoiqu'il arrive avec les voitures sans conducteur, **les risques font partie de la vie** comme on le constate avec la cybersécurité. Les assureurs doivent s'adapter aux circonstances et rechercher des occasions de mettre leurs connaissances sophistiquées à profit.

Nous considérons l'action d'IFC comme **bien évaluée** au cours actuel. **Toutefois**, les **opportunités d'augmenter** la rentabilité de One Beacon, d'autres acquisitions et une tarification améliorée en font un placement prometteur.

Suncor (SU) choisit de **concentrer ses efforts** à son principal **domaine de compétence**: les **sables bitumineux**. Au cours de la dernière année, elle acquérait:

- ▶ une part de contrôle de **Syncrude**;
- ▶ une participation accrue dans le projet **Fort Hill** qui entrera en production à l'automne.

En contrepartie, elle disposait de:

- ▶ ses capacités de production de gaz naturel;
- ▶ une usine de fabrication de lubrifiants;
- ▶ une ferme éolienne.

Tout comme elle transigeait ces actifs de manière opportuniste, elle **n'exclut pas d'ajouter aux affaires** citées plus haut advenant le cas où ses partenaires décideraient de vendre le reste de leurs propriétés.

Outre ces mouvements, SU met **l'emphase sur les méthodes d'exploitation** afin de réduire les coûts via des investissements pointus et vite récupérés. Par exemple, elle expérimente l'utilisation de camions à la conduite automatisée.

Les **opérations** au large de **Terre-Neuve** et en **mer du Nord** diversifient ses marchés. Curieusement, ces activités n'attirent pas l'attention des écologistes...

Tandis que l'ex-président Rick George faisait figure de pionnier et bâtisseur des sables bitumineux, son successeur **Steve Williams** apparaît comme un **allocateur de capital hors pair**.

Le titre se transige dans un haut de fourchette. Cependant, la **production augmentera** de 50% entre 2013 et 2018. Jumelés à la **fin d'un cycle d'investissements majeurs**, les flux monétaires nets (free cash flows) pourraient grimper dans la mesure où les prix du pétrole se négocieraient à un minimum de 50 \$US/baril. Une combinaison de **dividendes** en hausse et de concevables **rachats d'actions** augurent bien pour les actionnaires.

Portefeuille Potentiel Global

Rendements* (au 30 juin 2017)	Cumulatif annuel	1 an	Depuis le début (2 novembre 2015)
Portefeuille Potentiel Global	6,48 %	20,96 %	7,72 %
Indice de référence**	4,11 %	14,19 %	9,56 %

(*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: 50% S&P500, 30% TSX, 10% MSCI EAFE et 10% T-Bills)

Le groupe **Blackstone (BX)** gère près de **400 \$US milliards d'actifs** faisant de lui un leader aux États-Unis. Son offre inclut **l'immobilier, le crédit, les placements privés** et les fonds de couverture (**hedge funds**). Grâce à ses performances, il doublait sa taille au cours du présent cycle. L'ampleur de ses fonds de « stratégies alternatives » rivalise avec celles de Carlisle et Apollo Global Management.

Dans l'optique d'une industrie où les **coûts fixes** comptent pour une **part appréciable des dépenses**, sa rentabilité progresse

d'avantage que ses revenus. BX sécurise ses bénéfices pour l'avenir prévisible en exigeant un engagement à long terme de la part des épargnants. De plus, il peut élaborer des stratégies de placement sans crainte que quelques mauvais trimestres consécutifs ne provoquent des retraits substantiels.

Parmi les possibles **avenues de croissance**, il faut considérer les changements fiscaux à l'étude par l'administration Trump. Une réduction des taux d'impôt corporatifs l'encourageait à se convertir d'une société en une compagnie pavant la voie à la gestion

de caisses de retraite. Enfin, des projets d'infrastructures pourraient mener à de nouveaux fonds de placement dédiés à ce secteur.

Les **dirigeants possèdent la moitié des actions** et investissent leurs autres fonds personnels parmi les véhicules vendus à la clientèle.

Malgré ces circonstances favorables, le titre se transige dans les mêmes eaux qu'en fin 2013 créant une opportunité intéressante.

Portefeuille Croissance VEA

Rendements* (au 30 juin 2017)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Croissance VEA	(0,06 %)	8,11 %	16,65 %	18,44 %	8,85 %
Indice de référence**	4,14 %	14,40 %	11,43 %	15,16 %	6,85 %

(*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)

Longtemps, **Wal Mart (WMT)** jouait le rôle **d'attaquant** dans l'industrie de la vente au détail tant pour les marchandises générales qu'en alimentaires. L'ascension rapide d'Amazon (AMZN), celles constantes de Costco (COST) et autres escompteurs provoquent un revirement de situation. **WMT doit défendre son terrain.** Voyons les approches différentes.

AMZN livre directement chez le client à partir d'entrepôts robotisés et réinvestit toutes ses liquidités dans son développement. Il en résulte peu de profits, mais aussi peu d'impôts.

COST offre une variété restreinte de produits et ses clients jouent le rôle des robots d'AMZN

dans l'entrepôt. Ils paient une carte de membre qui s'avère l'essentiel des profits et aussi un puissant outil marketing. Les consommateurs se sentent obligés de l'utiliser pour éviter le « gaspillage ».

WMT vend un large éventail de produits placés en magasin par des étalagistes. Cette approche exige une logistique étendue et coûteuse. Dans l'objectif de réduire les avantages concurrentiels de ses opposants, elle redouble d'efforts afin **d'intégrer commerce en ligne et en magasin.** Par ricochet, l'optimisation des ressources en main prend le dessus sur l'expansion et les investissements en immobilisations.

Toutefois, **WMT domine encore** le secteur de la distribution **alimentaire aux États-Unis** et s'impose davantage au Canada. On observe un retour à la progression des revenus depuis quelque temps. Pour l'heure, elle expérimente le modèle **« click and collect »** qui plait aux consommateurs en ligne.

Wal Mart affiche **un bilan de qualité** avec une notation de crédit AA. Elle possède la majeure partie de ses terrains et bâtisses en Amérique dont la valeur croît au fil du temps.

Depuis près d'une décennie, elle verse **80 % de ses profits en dividendes** et en **rachat d'actions**. WMT paraît sur la bonne voie.

Common stocks, common sense

Ce bouquin écrit par **Edward Wachenheim** et publié l'an dernier **fait un tour d'horizon de son modèle de gestion.** Il utilise la méthode de cas vécus par sa propre firme pour en expliciter les détails. Nous présentons quelques éléments intéressants au sujet de son processus décisionnel.

Le **thème central** porte sur la quête d'entreprises en proie à des difficultés **temporaires et solubles** par des administrateurs compétents. Il identifie ensuite des **déclencheurs susceptibles** de relancer la rentabilité. Enfin, **il se fait une idée de la valeur** du titre dans la mesure où les affaires reprendraient le bon chemin.

Les investisseurs tendent à établir des projections linéaires fondées sur le passé récent et oublient que la **vie s'avère une histoire de cycles.** Aux dires des chercheurs, la composition génétique de l'humain a peu

changé depuis l'époque de l'homme des cavernes. Sa survie immédiate dépendait des résultats de la chasse. Le luxe de la réflexion à long terme n'existait pas pour eux.

Depuis un demi-siècle, les **marchés boursiers** génèrent un **rendement** annuel moyen composé **entre 9 % et 10 %.** Ce résultat provient d'une combinaison de croissance économique, d'inflation, de dividendes et de rachats d'actions. À cet ensemble, il s'ajoute une progression de profits un peu plus rapide que les revenus due à l'effet de levier engendré par les frais fixes (indépendants du volume d'affaires).

Wachenheim **définit le risque** comme étant le potentiel de **perdre de l'argent.** Il se dissocie d'une certaine version populaire du jour qui l'assimile à de la volatilité.

Il évite les décisions basées sur des prévisions économiques, de taux d'intérêt et boursières. Il néglige les articles publiés par les médias pour qui les mauvaises nouvelles génèrent des ventes. Cette réalité explique leur biais négatif.

À l'instar de Michael Porter, professeur à Harvard, il accorde de **l'importance aux paramètres suivants :**

- ▣ menaces de concurrents;
- ▣ substitutions possibles;
- ▣ pouvoir des fournisseurs et clients.

Wachenheim conclut que l'investissement demeure **une affaire de probabilités et de... gros bons sens!** Tout comme un frappeur au baseball, il vise la meilleure moyenne au bâton.

Stratégie Marché Boursier

Au cours des deux derniers mois, le portefeuille Valeur Actions maintenait le statu quo. L'encaisse s'élève 22 % dans un contexte où les aubaines se font rares au Canada.

Le Croissance VEA ajoutait à son placement dans Coca Cola Inc. (KO) à 42,48 \$US, une

valeur sûre qui bénéficierait d'un éventuel recul du dollar US.

Quant au Potentiel Global, il troquait ses actions du Canadien Pacifique (CP) à 157,64 \$US à la faveur de celles de la Pétrolière Impériale (IMO) à 29,05 \$US. La

relance du programme de rachat d'actions traduit la confiance des dirigeants. Enfin, il gonflait sa participation dans Apple (AAPL) à 145,84 \$US.

Stratégie Taux fixe

Stratégie taux fixe			
Échéance	Actuel	15 mai 2017	15 juillet 2016
1 an	2,00 %	1,70 %	1,55 %
2 ans	2,15 %	1,90 %	1,70 %
3 ans	2,20 %	1,95 %	1,85 %
5 ans	2,25 %	2,20 %	2,05 %
10 ans	2,91 %	2,61 %	2,31 %
15 ans	3,13 %	3,06 %	2,82 %

Note : Taux annuels de titres gouvernementaux ou certificats de dépôt (en date du 7 juillet 2017)

On observe un léger relèvement des taux sur l'ensemble de la courbe sans toutefois en altérer la pente. Les écarts entre le court et le long terme reflètent le point de vue des investisseurs à l'effet qu'ils entrevoient une croissance économique modérée au fil des prochains mois.

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

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).