



LE CONTACT

Sept 2017
Volume 23 Numéro 4

Stratégie Taux fixe

Stratégie taux fixe			
Échéance	Actuel	15 juillet 2017	15 septembre 2016
1 an	2,15 %	2,00 %	1,46 %
2 ans	2,25 %	2,15 %	1,65 %
3 ans	2,30 %	2,20 %	1,77 %
5 ans	2,75 %	2,25 %	1,96 %
10 ans	3,05 %	2,91 %	2,76 %
15 ans	3,35 %	3,13 %	2,88 %

Note: Taux annuels de titres gouvernementaux ou certificats de dépôt (en date du 1^{er} septembre 2017)

La courbe des taux conserve son allure estivale. En **l'absence de perspectives nouvelles**, qu'elles soient favorables ou non, on observe le statu quo. Dans l'ensemble, les statistiques et indicateurs économiques dépeignent une **croissance modérée**. Ainsi, les niveaux absolus et écarts entre différentes échéances restent stables.

Nous faisons souvent allusion à l'expression **«le retour du capital importe davantage que le retour (rendement) sur le capital»**. Il s'agit d'un clin d'œil à l'aspect sécurité.

En cette époque de maigres taux, plusieurs se laissent tenter par la sirène des rendements élevés. Dans cette veine, soulignons un exemple, celui du gouvernement de l'Argentine

qui émettait en juin des obligations avec une échéance dans un siècle sur un rendement de 7,9%.

Personne ne sait ce qu'il adviendra de ce pays d'ici l'année 2117. Toutefois (le passé n'étant pas garant de l'avenir) en 1917, il générerait un PIB par citoyen comparable à celui de l'Allemagne. Depuis, il faisait défaut sur ses emprunts pas moins de six fois. Selon le Financial Times, plusieurs des acheteurs spéculeraient sur une prochaine embellie des affaires du pays suite au changement de gouvernement. Ceci mènerait à des taux plus bas et un gain de capital rapide et appréciable. Nous souhaitons bonne chance à ces investisseurs téméraires et restons loin de tels placements dits garantis!

Stratégie Marché Boursier

Les portefeuilles **Croissance VEA** et **Potentiel Global** maintenaient leurs **placements intacts** au cours des deux derniers mois.

Par contre, le **Valeur Actions** effectuait **quelques transactions** avec l'objectif de créer des pertes fiscales tout en augmentant de façon marginale ses pondérations dans les secteurs de l'énergie et des matériaux.

Il **disposait de Precision Drilling (PD)** à 3,76 \$ et de **Goldcorp (G)** à 15,89 \$. Ensuite, il **haussait** ses placements dans **Encana (ECA)** à 12,38 \$, Ressources **Teck (TCK.b)** à 28,82 \$ et **Diamond Offshore (DO)** à 12,21 \$US.

La **stratégie** de départ pour le secteur de **l'énergie** (et qui demeure) consistait à prendre des **participations dans l'ensemble des aspects de l'industrie** parmi les fournisseurs

de services à l'exploration et la mise en valeur tout comme des producteurs.

Le contexte difficile depuis 2016 générerait un résultat négatif. Tandis que Suncor (SU), Canadian Natural Resources (CNQ) et Enerflex (EFX) performaient bien, Precision Drilling, Diamond Offshore et **Encana** subissaient de sévères reculs.

Dans ce dernier cas, le plan d'affaires de la nouvelle administration publié à l'hiver amène un **changement de cap** majeur quant à notre appréciation de son potentiel (voir texte plus

loin). Pas plus tard qu'en septembre 2016, nous évoquions la possibilité d'en disposer à brève échéance.

En ce qui concerne **Teck** et **Diamond Offshore**, ces titres se transigent **en bas des multiples historiques** lors de périodes difficiles. Un changement d'humeur des investisseurs pourrait créer des rebonds substantiels.

Comment être dans l'erreur

En juin, le magazine The Economist publiait un essai concernant la difficulté des humains à reconnaître leurs erreurs. Dans un domaine dynamique tel l'investissement, ce trait de caractère revêt de l'importance. Cet article se penche sur quelques-uns des éléments pris en considération.

Pour les individus et organisations œuvrant dans la sphère publique, les bourdes s'avèrent douloureuses compte tenu de la vitesse et l'étendue de la circulation des nouvelles dans ce monde numérique.

Le trouble commence lorsque le désir d'éviter le moment de vérité pousse vers le refus

d'admettre une évidence contraire. Les économistes présument souvent de la rationalité des participants au monde des affaires. Toutefois, des années de recherche démontrent le contraire. Les gens consacrent du temps et des ressources à construire leurs croyances et convictions et en retirent de la valeur (satisfaction). Ainsi, ils les chérissent et les informations additionnelles contradictoires ne font pas leur bonheur. L'ignorance stratégique, le déni de la réalité et la recherche d'outils pouvant confirmer l'idée incrustée comptent parmi les « ruses ». Les plus éduqués et friands de nouvelles figurent parmi les plus récalcitrants.

La pensée de groupe gagne en vigueur lorsque les membres de celui-ci partagent un objectif commun. Les incitatifs à délégitimer les voix discordantes prennent de l'ampleur. Enfin, dans une société où les nuances font place aux opinions tranchées, il faut du courage pour affirmer ses regrets en public.

Pour l'investisseur, ce portrait rappelle à la sagesse du légendaire John Templeton. Il disait: le gestionnaire doit réussir dans 70 % de ses choix de placements et éviter de trop perdre avec le restant. Pour cela, il doit admettre ses erreurs et laisser son orgueil à l'écart...

Portefeuille Valeur Actions

Rendements* (au 31 août 2017)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Valeur Actions	(1,32)%	4,44%	6,54%	12,85%	6,65%
Indice de référence**	1,69%	7,10%	3,86%	9,16%	4,61%

(*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)

Depuis 2013, **Doug Suttles** préside aux affaires d'**Encana** (ECA). Il bénéficie de la collaboration de Clayton Woitas, un acteur chevronné du secteur. Les plus vieux se souviennent de Renaissance Energy qu'il développait et vendait ensuite à HUSKY.

M. Suttles appliquait une **médecine de cheval** pour raviver l'entreprise. Au-delà de **deux émissions de nouvelles actions**, il **acquerrait** et **disposait** pour environ vingt milliards de dollars d'actifs (2 ½ fois la valeur boursière

d'ECA). L'organisation concentre **maintenant** ses efforts sur **quatre propriétés**; Montney C.B., Duvernay Alta, Permian et Eagle Ford au Texas. Pour leur part, les actionnaires subissaient une coupe de dividende.

ECA fait une utilisation extensive des **nouvelles technologies** de récupération d'hydrocarbures afin de diminuer les coûts unitaires. Le plan quinquennal prévoit une hausse de production de 60%. Enfin, ses propriétés de l'Ouest canadien dégagent de

bons volumes de **condensat**, un diluant servant au transport du pétrole lourd issu des sables bitumineux. Beaucoup moins onéreux à livrer que celui en provenance des États-Unis, sa demande devrait augmenter de façon sensible.

Pour l'heure, Encana traîne encore sa réputation jadis méritée, d'opérateur de qualité secondaire dans un faible marché de l'énergie.

Teck Resources (TCK.b) produit du **charbon métallurgique** (utilisé dans la fabrication de l'acier), du **cuivre**, du **zinc** et bientôt du **pétrole** suivant la mise en opération de la mine Fort Hills. Cette dernière résulte d'un partenariat avec Suncor (SU) et Total S.A.. TCK planifie une prochaine mine de cuivre au Chili dont la construction pourrait commencer l'an prochain.

Suite aux inquiétudes nées de la chute du prix du charbon en 2014-15, TCK **réduit sa dette** à même les profits courants et la vente du barrage Waneta en Colombie-Britannique.

De plus, elle encaissait une bonne somme d'argent en contrepartie de la vente d'un flux de revenus sur sa future production aurifère.

L'année 2016 prouvait encore une fois l'**incapacité** de quiconque à **prévoir les prix des ressources**, en particulier le charbon. Nombre d'observateurs préféreraient sans doute que leurs projections passées disparaissent du décor.

Treize fois au cours des vingt-cinq dernières années, le cours de l'action variait au-delà du simple au double. Par quatre fois, on

parlait d'une fourchette supérieure à cinq fois entre le creux et le sommet.

Notre modèle servant à établir des **cibles** d'achat et vente se **base sur la valeur au livre** (capital des actionnaires). TCK figure parmi les rares entreprises du secteur à générer un rendement acceptable sur le capital (8%/an/20ans). À la manière **typique** de la gestion du **Valeur Actions**, les **décisions** de placement **s'appuient davantage sur l'historique des fluctuations** boursières que d'aléatoires prévisions de rentabilité.

Portefeuille Croissance VEA

Rendements* (au 31 août 2017)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Croissance VEA	(3,39)%	3,69%	13,95%	18,43%	8,87%
Indice de référence**	3,43%	8,98%	9,89%	14,75%	6,98%

(*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)

Mieux connu sous le nom de Distribution 20/20, **Quincaillerie Richelieu (RCH)** vend d'abord aux fabricants de produits finis, mais aussi aux détaillants tel RONA. Sa gamme comprend des articles de **décoration**, de **rangement**, de **cuisine**, d'**éclairage** et des **composantes de portes et fenêtres**.

Elle croît en partie via **de nombreuses acquisitions** afin d'élargir son offre et sa couverture géographique. Selon une formule de type « gagnant-gagnant », elle **combine** les capacités de plusieurs **fabricants** à un **réseau grandissant** qui propulse les opportunités de revenus de tous et chacun.

Puisqu'elle tient autour de **100 000 items en inventaire**, ce poste exige une logistique de gestion d'envergure. Il faut maintenir des quantités suffisantes, mais pas trop pour ne pas engorger ses finances.

RCH fait de la distribution, mais aussi de la fabrication dont sa filiale Menuiserie des Pins en Beauce. Elle **mise sur l'innovation** de ses artisans associés.

La compagnie affiche un bilan **libre de dettes**. Les **rachats d'actions** et les constantes augmentations de **dividende** font partie des récompenses que savourent les actionnaires.

Le secteur jouit d'une **période prolongée d'effervescence**, fruit d'un rebond des valeurs immobilières aux États-Unis et de la vigueur du marché canadien. À l'instar de Home Depot (HD) et Lowe's (LOW), Richelieu se transige à un cours élevé. Néanmoins, tant que l'élan se maintiendra, nous entrevoyons de bons moments en bourse.

À l'opposé, **Kroger (KR)** traverse une **période sombre**. À l'aube de 2015, nous disposions d'une partie de ce placement qui progressait bien jusqu'au milieu de l'an dernier. Depuis, ses revenus piétinent en raison de **déflation**, du réveil de **Wal Mart** et de l'entrée en scène de **compétiteurs non traditionnels** qui cherchent des moyens d'attirer la clientèle.

Par exemple, **Costco (COST)** séduit les consommateurs **avec de bas prix**, mais leur carte de membre lui procure l'essentiel de ses profits. Selon les données disponibles, un particulier dépense en moyenne 2 700 \$US/an, signifiant une marge de 2% sans considérer les frais de déplacement plus élevés pour le client. Belle astuce!

Quant aux investisseurs, **la venue d'Amazon (AMZN)** et des escompteurs allemands Aldi et Lidl leur donnent des sueurs froides.

La **direction** demeure « **proactive** ». Elle explore le créneau des **ventes en ligne** «click and collect» et mise sur une **connaissance approfondie de la clientèle**.

Dans le contexte actuel, il s'avère **ardu de vendre du choix et du haut de gamme**. Le prix sort gagnant bien des fois. Cependant, les chaînes régionales et les indépendants souffrent davantage. Ils ne disposent pas des mêmes pouvoirs d'achat.

Par le passé, Kroger vécu à l'occasion de telles périodes d'ajustement. Les dirigeants conservent notre confiance pour l'instant.

Portefeuille Potentiel Global

Rendements* (au 31 août 2017)	Cumulatif annuel	1 an	Depuis le début (2 novembre 2015)
Portefeuille Potentiel Global	4,13 %	8,69 %	5,7 %
Indice de référence**	3,52 %	8,86 %	8,32 %

(*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% Bons du Trésor)

Dollar General (DG) vend des articles de **consommation de base** dont le coût unitaire se situe à un maximum de 10 \$US. Elle s'installe surtout dans les villes de moins de 20 000 habitants. Sa formule de magasins d'une **superficie** moyenne de **7 400 pieds carrés** peut s'implanter facilement en tant que **commerces de proximité**. Besoin d'une collation? D'un stylo? De nourriture pour le chat? Le client épargne un déplacement dans un magasin à grande surface et trouve beaucoup plus de produits qu'au dépanneur du coin.

Ainsi, DG met **l'accent sur l'expansion du réseau**. Chaque magasin coûte peu à mettre en opération. Il suffit d'une décoration sommaire dans un local loué et d'un inventaire varié. La mise en marché et l'approvisionnement auprès des fournisseurs font partie des frais fixes. Le commerce en ligne sert de complément au réseau physique.

Au cours des cinq dernières années, Dollar General rachetait 20 % de ses actions et instaurait un dividende (2016). À l'image de ce segment des marchés, le **titre subit** l'effet

Amazon. Pourtant, ce genre de commerce se trouve plutôt **à l'abri**. Nous pensons que les actionnaires profiteront du retour du balancier.

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).