



# LE CONTACT

Nov. 2017  
Volume 23 Numéro 5

## Stratégie Taux fixe

Stratégie taux fixe			
Échéance	Actuel	15 septembre 2017	15 novembre 2016
1 an	1,76 %	2,15 %	1,51 %
2 ans	2,21 %	2,25 %	1,70 %
3 ans	2,45 %	2,30 %	1,80 %
5 ans	2,75 %	2,75 %	1,97 %
10 ans	3,03 %	3,05 %	2,78 %
15 ans	3,18 %	3,35 %	3,27 %

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

La **courbe** de taux des titres gouvernementaux présente une allure **stable** depuis plusieurs trimestres. La hausse observée au tableau ci-joint pour les échéances de deux, trois et cinq ans reflète les réticences des acheteurs de certificats de dépôt envers certains prêteurs hypothécaires de second ordre, dans la foulée des problèmes de Home Capital. Tout de même, ces titres jouissent de la protection de l'assurance-dépôts.

Malgré le fait que l'**économie canadienne se porte bien** dans son ensemble, le gouvernement fédéral choisit une **politique fiscale expansionniste** via un déficit budgétaire appréciable. Cette approche étonnante **contraint la Banque du Canada**. À première

vue, elle devrait agir en contrepoids et relever son taux d'escompte qui sert de référence aux prêts à taux variable. Pour l'instant, elle opte pour le statu quo devant une inflation bénigne, des négociations de libre-échange et des craintes d'un ralentissement du secteur immobilier. En conséquence, le dollar écope de cette position.

## Stratégie Marché Boursier

Depuis le 15 septembre 2017, nos trois portefeuilles gérés effectuaient plusieurs transactions. Le **Valeur Actions** disposait de **Suncor** (SU) à 43,42 \$ et le remplaçait par la Compagnie Pétrolière **Impériale** (IMO) à 39,81 \$. Tandis que le premier se négociait en haut de notre cible de vente, le second se situait en bas de notre objectif d'achat. Il acquérait ensuite des actions d'**ATCO** (ACO.X) à 45,60 \$. Une description plus ample suit à la prochaine page. Enfin, il se départissait de la **Financière Intact** (IFC) à 104 \$.

Le **Croissance VEA** réduisait son placement dans l'assureur **AFLAC** (AFL) à 81,95 \$US afin d'ajouter des parts de l'épicier **Kroger** (KR) à 20,55 \$US.

Le **Potentiel Global** achetait dans le Groupe **HCI** (HCI) à 37,57 \$US qui opère en assurance résidentielle, réassurance et gestion immobilière. Il acquérait du **Ross Stores** (ROST) à 64,57 \$US. Cette compagnie détient des magasins du même type que Winner's. Il mettait aussi la main sur des actions de la banque **Wells**

**Fargo** (WFC) à 54,16 \$US. En contrepartie, il disposait de **Scripps Network** (SNI) à 85,92 \$US suite à une offre de prise de contrôle et un gain de 35 %. Il liquidait ensuite la **Financière Grupo Galicia** (GGAL) d'Argentine au prix de 49,75 \$US suivant une appréciation de 80 %.

Tandis que ce dernier et le **Croissance VEA** demeuraient pleinement investis, le **Valeur Actions** augmentait son encaisse à 15 % de ses actifs.

## Diversification géographique

Élément important afin de solidifier un portefeuille, la **diversification géographique peut s'exprimer de plus d'une façon**. Nos produits gérés en fournissent un bel exemple. Tandis qu'on définit la nationalité d'une compagnie selon l'adresse de son siège social, l'essentiel de ses opérations peuvent traduire une autre réalité. Dans un pays de commerçants comme le nôtre, cette différence peut parfois prendre une ampleur surprenante. Le tableau exprime cet aspect.

Ainsi, on pourrait conclure de façon légitime, qu'à l'encontre de son mandat, le **Valeur Actions** forme un portefeuille plus étranger que canadien. Cet état fait aussi comprendre qu'un épargnant pourrait très bien se fier à des gens d'affaires d'ici plutôt qu'à d'autres de l'extérieur pour obtenir une saine diversification à l'échelle du globe. Les chiffres du **Croissance VEA** et du **Potentiel Global** expriment des phénomènes similaires.

Exemple frappant, les titres du **Valeur Actions** et du **Potentiel Global** tirent une proportion équivalente de leurs revenus des États-Unis, mais leurs compositions respectives, selon le pays d'origine, s'avèrent aux antipodes.

Ainsi, les **principaux critères de sélection** demeurent fonction de la **rentabilité** et de la **solvabilité**.

	Valeur Actions	Croissance VEA	Potentiel Global
<b>Répartition selon les pays d'origine</b>			
Canada	77%	42%	6%
États-Unis	13%	58%	72%
International	0%	0%	17%
<b>Répartition selon les revenus</b>			
Canada	38%	20%	0%
États-Unis	30%	54%	33%
International	32%	26%	67%

## Portefeuille Valeur Actions

Rendements* (au 31 octobre 2017)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
<b>Portefeuille Valeur Actions</b>	<b>6,07%</b>	<b>10,08%</b>	<b>11,11%</b>	<b>13,61%</b>	<b>7,37%</b>
<b>Indice de référence**</b>	7,36%	11,50%	7,10%	9,56%	4,70%

(\*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)

On reconnaît **ATCO (ACO.X)** par ses **routottes mobiles** au sigle jaune et noir installées aux abords de chantiers de construction et de sites d'évènements spéciaux. Toutefois, la division **Structures et logistique** ne compte que pour 10% des revenus. Le conglomerat albertain possède surtout des infrastructures liées à l'énergie via sa filiale Canadian Utilities.

On parle de **pipelines**, lignes de **transport d'électricité et distribution** tant de gaz naturel que d'électricité. Il s'agit d'activités réglementées par une agence provinciale qui lui accorde un rendement maximum, sujet à révisions annuelles. Enfin ATCO produit elle-même de l'**électricité** grâce à des **centrales de cogénération au gaz**.

L'actuel gouvernement de l'**Alberta** décidait de mettre rapidement **fin à la production d'énergie par le charbon**. Il privilégie le gaz naturel, l'éolien et le solaire. Cette politique crée une opportunité pour ATCO.

Il faut ajouter que **depuis une dizaine d'années**, l'entreprise investit massivement

dans l'expansion de son réseau. Elle **multipliait par sept ses immobilisations** génératrices de revenus et entend maintenir cet élan au moins jusqu'en 2019.

À ce moment, des élections provinciales pourraient alors changer la donne. Le gouvernement du NPD espérait gagner la sympathie des autres provinces dans les dossiers de pipelines en faisant sa part dans le dossier de l'environnement. Hélas, Énergie-Est, Trans Mountain et Northern Gateway ne transportent pas des dollars de péréquation comme tel! Il faudra voir la suite des choses dans l'éventualité d'un gouvernement conservateur (albertain).

Le bilan d'ATCO obtient une **cote de crédit A-**, signe de sa vigueur. Le ratio de couverture des charges fixes et autres tests de solvabilité appuient cette marque de qualité.

La récente baisse du titre s'explique par les **résultats décevants** de la division **Structures et logistique** dont les revenus dépendent de contrats à court terme.

À l'instar de tout le secteur des utilités publiques, nous évaluons ATCO selon son dividende. L'action se négocie sous notre cible d'achat.

Les **dépassements de coûts** de construction du site de production **au lac Kearl** et les problèmes subséquents d'exploitation expédiaient **l'Impériale** au « banc des punitions ». Par le passé, elle n'habitait pas les investisseurs à de tels faux pas. Sa réputation en faisait un titre se transigeant à prime vis-à-vis ses pairs.

Nous percevons cette **affaire** comme **ponctuelle**. Au **dernier trimestre**, les résultats témoignaient d'une **amélioration** de performance au lac Kearl. IMO expérimente une **méthode** de traitement par **paraffinage** qui réduit les besoins en eau et gaz naturel. Lorsqu'elle maîtrisera cette façon de faire, la compagnie pourrait doubler la production à cet endroit.

Quant au **raffinage**, longtemps enfant pauvre de l'entreprise, il génère des **marges intéressantes** au cours des derniers exercices.

Ailleurs, IMO possède des propriétés au riche potentiel en gaz naturel dans les régions Duvernay et Montney à la frontière de l'Alberta et de la Colombie-Britannique.

Suite à la disposition de son réseau de **stations-service**, elle se retrouve avec un bilan sain et un emprunt consenti par la **maison-mère**, Exxon Mobil, au modique taux de 1 %!

Elle verse un **dividende** de 0,64 cents (rendement courant de 1,7 %). Les dirigeants décrètent des hausses pratiquement à chaque année.

Nous interprétons comme un signal favorable, la décision de renouer avec les **rachats d'actions** en début d'été. De 1995 à 2009, l'Impériale éliminait la moitié de son capital de cette façon et ceux-ci coïncidaient avec une bonne performance en bourse.

## Portefeuille Croissance VEA

Rendements* (au 31 octobre 2017)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
<b>Portefeuille Croissance VEA</b>	<b>2,86 %</b>	<b>10,79 %</b>	<b>14,52 %</b>	<b>19,35 %</b>	<b>10,02 %</b>
<b>Indice de référence**</b>	10,08 %	15,23 %	11,66 %	15,61 %	7,84 %

(\*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)

Pionnier de l'utilisation de la télématique, l'assureur auto **The Progressive Corp.** (PGR) ajoutait la couverture résidentielle afin d'offrir des forfaits à prix avantageux.

L'ère des **données massives** ouvre tout un nouveau champ de possibilités. Des compétiteurs non-traditionnels telles les entreprises de réseaux sociaux pourraient s'inviter dans l'industrie via leurs connaissances pointues des profils clients. Cependant, on évoque aussi l'opportunité de l'assurance à la carte.

Par exemple, des assureurs seraient capables un jour de coter un trajet en fonction des prévisions de la météo et du trafic.

PGR utilise le programme Snap Shot, une technologie intégrée aux appareils mobiles et apte à reconnaître des distractions en temps réel.

Les **ouragans** Harvey et Irma nuisaient aux résultats, mais la souscription en réassurance mitigeait ses dégâts monétaires.

La compagnie verse le quart de ses profits en **dividende**. Bien qu'elle affiche une tendance positive, cette politique signifie qu'un exercice coûteux en catastrophes naturelles provoque une baisse comme on le vit en 2017. Quant aux **rachats d'actions**, The Progressive Corp. réduisait de plus du tiers son capital en quinze ans de cette manière.

L'assureur ne fait pas de bruit sur les places financières, mais livre la marchandise bon an, mal an.

## Portefeuille Potentiel Global

Rendements* (au 31 octobre 2017)	Cumulatif annuel	1 an	Depuis le début (2 novembre 2015)
<b>Portefeuille Potentiel Global</b>	<b>14,81 %</b>	<b>20,18 %</b>	<b>10,48 %</b>
Indice de référence**	10,07 %	14,84 %	10,95 %

(\*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)

Le mode de gestion se base sur **l'approche de croissance à prix raisonnable** (GARP pour « growth at reasonable price »). Exprimé autrement, on cherche des titres relativement sous-évalués en rapport avec leurs perspectives.

**Apple Inc.** (AAPL) fait partie du portefeuille depuis son lancement en novembre 2015. En termes de capitalisation boursière, soit la valeur marchande de l'ensemble de ses actions, elle s'avère **la plus riche au monde (900 \$US milliards)**. Au moment de son achat, elle se classait déjà au sommet du

secteur en fonction de nos critères de sélection. L'action se transigeait à des multiples attrayants même pour les gestionnaires de style valeur. Deux ans plus tard, elle atteint de nouveaux sommets pour une **progression** qui avoisine les **50 %**.

Apple Inc. annonçait, en début de mois, une **performance trimestrielle** record dépassant largement les attentes. Elle augmentait ses revenus et bénéfices de 12 % et 24 % respectivement.

Bien qu'à première vue le titre paraisse moins attrayant que jadis, son **évaluation courante** demeure **modérée** selon nous. Apple Inc. prouve sa **résilience**.

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

## Réforme fiscale – sociétés privées

Nous incitons nos clients propriétaires de telles sociétés à consulter leur comptable ou fiscaliste afin d'évaluer les possibles

répercussions de la réforme annoncée. Les mesures envisagées touchent le

fractionnement des revenus et les reports d'impôt liés aux placements passifs.

[brunetgilbertpaquet.ca](http://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).