



LE CONTACT

Jan. 2018
Volume 23 Numéro 6

Rétrospective 2017

Cet article se veut un retour sur quelques événements et tendances de l'an dernier.

L'année s'avérait favorable aux marchés boursiers dans un contexte de **politiques fiscales et monétaires accommodantes**. D'une part, les gouvernements canadiens et américains (avec quelques exceptions dont la province de Québec) dépensent davantage qu'ils ne perçoivent en revenus, et ce, malgré la croissance économique. Plutôt que d'engranger des réserves (ou diminuer leurs dettes) pour de futures récessions, ils ajoutent des stimulants supplémentaires. Quant aux banques centrales, elles maintiennent des taux directeurs un peu en bas de l'inflation invitant ainsi les particuliers et entreprises à contracter des **emprunts** à des **conditions avantageuses**.

Les discussions de **libre-échange** portent sur plusieurs fronts. Tandis que le Canada concluait un accord avec les **européens** et reprenait les discussions pour un traité **Trans-Pacifique**, l'éléphant dans la salle demeure la négociation de l'**ALÉNA**. Bien malin celui qui connaît l'issue de cette dernière et ses retombées sur les différents secteurs d'affaires. 2018 devrait nous en apporter la conclusion et un éclairage sur ses répercussions pour notre pays...un important commerçant international.

Les **FANG** (Facebook, Amazon, Netflix et Google) **accaparent** une part importante des **capitaux**. Sans leur contribution, l'indice S&P 500 tournerait pas mal plus au ralenti. On le constate avec la performance de nos portefeuilles qui trouvent peu de valeur et de sécurité parmi ces titres. Sans prétendre qu'il s'agisse d'une réédition de la bulle **NASDAQ** 1998-2000, on note une similitude quoiqu'à un degré moindre.

Les modèles de **gestion informatisés** fondés sur des **algorithmes** prennent une grande place. Ils provoquent un clivage entre les titres jouissant d'un bel élan « **momentum** » et les autres. Il suffit de peu, tel qu'un profit trimestriel inférieur ou supérieur aux prévisions de 0,01 cent/action pour entraîner une forte fluctuation, et ce, souvent sans égard au degré de sérieux de ces pronostics.

Les **actions privilégiées rebondissaient** après une période ardue. Les indicateurs de marché affichent des hausses de 30 %

à 35 % en fonction des émetteurs et des caractéristiques de chacun des titres.

Les **cours pétroliers regagnaient de la vigueur** sans pour autant entraîner les actions dans leur sillage. Les investisseurs restent fixés sur la production et les inventaires américains. Le temps nous dira qui des optimistes ou des pessimistes comprennent mieux la situation. Toutefois, il suffirait d'une bombe qui explose « au mauvais endroit » ou par exemple, l'éclatement d'une guerre civile au Venezuela pour rapidement modifier la perception.

Enfin, les **robots investisseurs** font du bruit dans les médias, mais génèrent peu d'influence sur le terrain à ce jour. Leurs actifs en gestion paraissent lilliputiens dans l'ensemble.

Voilà pour 2017. Restant fidèle à sa coutume, **Le Contact** laisse le soin à d'autres d'émettre des prédictions pour la nouvelle année.

Portefeuille Potentiel Global

Rendements* (au 31 décembre 2017)	Cumulatif annuel	1 an	Depuis le début (2 novembre 2015)
Portefeuille Potentiel Global	15,89%	15,89%	10,11%
Indice de référence**	11,23%	11,23%	10,61%

(*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: 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)

Outre le commerce en ligne, les **comportements nouveaux et préférences des clients** font partie des éléments affectant la vente au détail. De plus, le revenu moyen stagne depuis belle lurette.

L'avènement du **téléphone intelligent** sert d'exemple. Jadis, il représentait un poids infime en consommation. Maintenant, en plus de servir d'outil de magasinage, les particuliers y consacrent des **sommes appréciables**. À elle seule, **Apple Inc.** vend pour 200 \$ milliards en appareils et services

connexes par année. La jeune génération préfère ces équipements au détriment des vêtements et des meubles.

Ainsi, nous investissons dans **Ross Stores (ROST)**, une entreprise **similaire à Winner's** et **HomeSense**. L'entreprise s'approvisionne à même les **excédents d'inventaires des fabricants** qu'elle achète de manière ponctuelle. Elle ne pose aucune condition accessoire telle que des volumes minimums, de la consignation ou des programmes marketing à frais partagés.

Ces commerçants à bas prix **gagnent des parts de marché**. Alors que les ventes des détaillants traditionnels reculaient de 6% en 2016, celles de **Ross** augmentaient de 8%.

Le titre **s'ajoute** à celui de **Dollar General (DG)**, un autre placement du portefeuille qui exploite ce créneau.

Portefeuille Valeur Actions

(À la fermeture du 31 décembre 2017)

Rendements* (au 31 décembre 2017)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Valeur Actions	7,39%	7,39%	10,76%	13,62%	8,63%
Indice de référence**	8,91%	8,91%	7,14%	9,73%	5,25%

(*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)

En trois ans, **Enbridge Inc. (ENB)** reculait d'un sommet de 66 \$ à un creux de 44 \$ et revenait au niveau de l'hiver 2013 alors qu'elle payait la moitié du dividende actuel. Que se passait-il?

L'**industrie pétrolière** nord-américaine vivait une **mutation**. Pendant l'ère Obama, les **américains** doublaient leur production.

Au **Canada**, plusieurs projets arrivaient au stade de production. Au **Venezuela**, la révolution bolivarienne tournait mal tandis que le producteur national **PDVSA** voyait ses revenus siphonnés à des fins politiques. Les raffineurs du sud des États-Unis équipés afin de traiter le pétrole lourd albertain et vénézuélien, ne peuvent se convertir facilement au pétrole léger.

On peut aussi parler de «boom» pour le **gaz naturel** avec les nouvelles sources de **schiste et le GNL**.

Les **américains exportent maintenant** ces deux commodités alors qu'ils les importaient (au net) quand M. Obama arrivait au pouvoir. Ce dernier levait l'embargo sur les exportations qui datait de 1972.

Dans ce contexte, les pipeliniers acheminent ces grandes quantités provenant parfois de nouvelles régions. On pense au Dakota qui ne produisait presque rien vers l'an 2000. Il en résulte des besoins de **nouveaux pipelines**, de **modernisation** et d'**élargissement** d'anciens et enfin l'**inversion** d'autres. Ainsi, **Spearhead** d'ENB dirige le pétrole vers le sud alors qu'il le transportait jadis vers le nord.

Ceci exige beaucoup de capitaux. Toutefois, l'époque des grands projets tire à sa fin. Il s'agira maintenant de faire des raccordements régionaux selon la demande.

ENB verse une part substantielle de ses flux monétaires (cash flows) en **dividende**. Elle **prévoit de continuer des augmentations de 10%/an** ce dont plusieurs doutent comme en témoigne le cours du titre.

Pendant ce temps, les **marchés du crédit bronchaient peu**. Ses débentures cotées BBB+ se transigent dans les mêmes eaux que celles d'émetteurs à la cote semblable (BCE, TELUS, Cdn Tire...).

Une comparaison avec **Valener** (VNR) vaut le coup. Compagnie plus petite, titre moins liquide et croissance de dividende moindre (4%/an), elle se négocie sur un rendement similaire à ENB.

Pour financer tous ses projets, **ENB devait émettre une horde de titres** (actions ordinaires, privilégiées, débentures) tant pour elle que ses filiales **Enbridge Income** et **Enbridge Energy Partners**. Le tout culminait avec la fusion de **Spectra** en janvier dernier. On parle de 70 \$ milliards en trois ans. Il semble que le marché subisse une « **indigestion** » de la famille **Enbridge**. Avec le temps, le tout devrait rentrer dans l'ordre. Elle prévoit que la majorité des projets triennaux se paieront à même les flux monétaires.

Portefeuille Croissance VEA

Rendements* (au 31 décembre 2017)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Croissance VEA	5,86 %	5,86 %	13,69 %	19,80 %	10,52 %
Indice de référence**	11,30 %	11,30 %	10,80 %	15,62 %	8,14 %

(*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)

Nous traitons ensemble de **Great West Life** (GWO) et de **Corporation Financière Power** (PWF) du **Valeur Actions** puisque la **première compte pour 70 % de la valeur de la seconde**.

Jusqu'à la crise de **2008-09**, GWO progressait à un **bon rythme** grâce à une stratégie prudente qui la servait bien en cette période difficile. **Depuis**, sa performance laisse le **marché sur son appétit**. La lente reprise en **Europe**, la **faiblesse des taux** d'intérêts et la malheureuse acquisition du gestionnaire de fonds américain **Putnam** expliquent ce sentiment.

À l'image d'autres assureurs-vie, GWO accentue son offre de **produits du vivant** sans pour autant délaisser ceux au décès. L'espérance de vie plus longue et les taux anémiques forcent cet ajustement. La situation rend, par exemple, les polices d'assurances universelles moins alléchantes.

Bien que la clientèle au Canada génère la moitié de ses revenus, l'expansion depuis l'an 2000 se passe en Europe (**Irlande** et **Angleterre**) et aux **USA**. Dans ce dernier cas, **Putnam** devait d'abord composer avec de maigres performances de ses fonds (corrigées depuis) et, plus récemment, la popularité des fonds indiciels. GWO souhaite acquérir d'autres plateformes de gestion afin de rentabiliser cette filiale. Ce type de commerce opère avec beaucoup de coûts fixes, rendant les économies d'échelle avantageuses.

La **numérisation** amène l'industrie à revoir ses méthodes. L'analyse de risques à l'ère des métadonnées et la mise en marché auprès d'une clientèle magasinant de façon différente de la génération précédente forment cette dynamique.

GWO se trouve tout de même en situation de **surplus de capital**. Il permet des hausses de dividende et des rachats d'actions

qui supportent le titre dans l'attente d'un contexte meilleur.

Outre GWO, PWF compte sur ses filiales **IGM** (fonds Investor's et Mackenzie) et **Pargesa** (placements en Europe) pour les 30 % restants de sa valeur. En tant que société de gestion, PWF reçoit des dividendes de ces trois entités qu'elle verse à ses propres actionnaires.

Ses **parts** se transigent en lien avec la valeur boursière des filiales. Cependant, elles se négocient avec un **escompte** qui varie entre **0 % et 25 %** au gré de l'humeur des investisseurs. En 2017, le titre touchait la borne supérieure de l'escompte, mais les derniers mois voyaient les investisseurs reprendre confiance. On s'attend à un possible relèvement de dividende d'ici l'été.

Stratégie Marché Boursier

Tandis que le **Croissance VEA** maintenait le statu quo, le **Valeur Actions** achetait des parts d'**Enbridge Inc.** (ENB) à 45,15 \$. Le titre éprouvait son plus sévère recul depuis le début des années 2000.

Quant au **Potentiel Global**, il augmentait sa participation dans le fabricant indien d'autos **Tata Motors** (TTM) à 32,77 \$ US. Pour ce faire, il disposait de **Tahoe Resources** (THO) à 4,50 \$. Il achève donc

de remodeler son portefeuille en fonction de sa mission davantage axée sur des titres étrangers.

Stratégie Taux fixe

Stratégie taux fixe

Échéance	Actuel	15 septembre 2017	15 novembre 2016
1 an	1,95 %	1,76 %	1,48 %
2 ans	2,30 %	2,21 %	1,66 %
3 ans	2,50 %	2,45 %	2,01 %
5 ans	2,85 %	2,75 %	1,97 %
10 ans	2,88 %	3,03 %	2,96 %
15 ans	3,05 %	3,18 %	3,49 %

Note : Taux annuels de titres gouvernementaux ou certificats de dépôt (en date du 8 janvier 2018)

La courbe des taux s'aplatit quelque peu alors que la Réserve Fédérale augmente son taux directeur, malgré l'absence d'inflation menaçante. Au Canada, cette politique américaine se traduit par un écart de 0,58 % entre les taux à deux et dix ans d'échéance versus 0,82 % en novembre et 1,30 % à pareille date l'an dernier.

L'équipe s'agrandit à nouveau

À l'automne, **Véronique St-Gelais** se joignait à l'équipe. En compagnie de **Dorice** et **Julie**, elle se charge des volets administratifs et services à la clientèle.

Suite à des études universitaires en psychologie et en gestion des ressources humaines, elle occupait quelques emplois dont un dernier chez un compétiteur. Ses compétences s'avèrent un atout supplémentaire à notre offre.

Sophie Paquet, très impliquée dans la communauté d'affaires de Québec, a accepté avec plaisir d'être ambassadrice du programme **Leadership au féminin** de la **Chambre de commerce et d'industrie de Québec**. C'est avec enthousiasme qu'elle présentera une conférence sur les finances personnelles devant les participantes du programme. Cette cohorte de femmes professionnelles et entrepreneures auront l'opportunité d'entendre ses **Top 5 conseils**

pour gérer ses investissements et d'amorcer une réflexion sur leurs finances personnelles.

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 – 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).