



LE CONTACT

Mars 2018
Volume 24 Numéro 1

Rendements de nos portefeuilles gérés au 31 décembre 2017

Portefeuille	Rendement		Indice de référence		Différentiel	
	5 ans	10 ans	5 ans	10 ans	5 ans	10 ans
Valeur Actions	13,62 %	8,63 %	9,73 %	5,25 %	+3,89 %	+3,38 %
Croissance VEA	19,80 %	10,52 %	15,62 %	8,14 %	+4,18 %	+2,38 %

Le **Croissance VEA** et le **Valeur Actions** se livrent une belle lutte afin de supplanter leurs indices de référence. Ils **excèdent largement la compétition** dans leurs créneaux respectifs.

Selon le rapport annuel Morneau Shepell qui recense les performances des gestionnaires de caisses de retraite

et fonds canadiens, le **Valeur Actions** fait **mieux que 87% de ceux-ci** pour la plus récente période de cinq ans. Quant au **Croissance VEA**, il **se comparait au meilleur** parmi ses pairs.

Il faut considérer ces chiffres en tenant compte du **facteur d'attrition**. Les fonds médiocres cessent d'exister avec le

temps. Leurs résultats disparaissent des enquêtes. Ainsi, on comprend la difficulté d'établir des comparatifs sur dix ans.

La faiblesse du **dollar canadien** qui se transigeait près de la parité en début 2013, rehausse les chiffres du **Croissance VEA**. Il se compose de 60% de titres américains.

Placements alternatifs

Les placements dits « alternatifs » occupent une **part croissante du paysage** financier des gens fortunés.

Un **ensemble de facteurs** survenus au tournant des années 2000 amenait les acteurs des marchés à rechercher des placements autres que boursiers ou obligataires. Parmi ceux-ci, on souligne la **baisse des taux**, les **finances gouvernementales mal en point**, des **lois restrictives et coûteuses pour les compagnies publiques** et l'émergence des **fonds de pension**.

Ainsi, s'ouvrait le secteur des **infrastructures**; routes à péage, ponts,

réseaux de transport électrique, barrages, ports, etc. En parallèle, un nombre grandissant d'entrepreneurs choisissent **d'éviter une cotation** en bourse à la faveur d'un ou quelques investisseurs d'envergure. Enfin, ceux que l'on baptise **fonds de couverture** (hedge funds), qui souvent portent mal leur nom, s'invitent à la table. Sous le couvert de prétendus portefeuilles mélangeant stratégies à la hausse et à la baisse, ils ressemblent plus à des montages à leviers nombreux. L'exemple d'**Apollo Global Management**, un spécialiste du crédit de détresse illustre cet aspect.

Au travers de ces possibilités, il existe des placements dont la qualité première consiste en une faible corrélation avec les marchés boursiers et obligataires. Plusieurs fonds de pension et investisseurs institutionnels utilisent ces véhicules.

Ce type d'actif crée une **diversification supplémentaire et convenable** pour une partie de la clientèle. Toutefois, leur **faible liquidité** exige une allocation maximale autour de 10% du patrimoine. Notre offre passe par des **gestionnaires externes** compétents en la matière.

Définir le risque financier

Collaborateur occasionnel au National Post, Tom Bradley écrivait deux articles intéressants sur le sujet. Puisque son point de vue se rapproche du nôtre, nous en partageons les grandes lignes.

À la base, le **risque** signifie la potentielle **perte permanente de capital**. Par exemple, afin de récupérer la valeur d'un placement ayant fondu de 75%, il faudrait que le suivant multiplie la sienne par quatre.

Plusieurs associent risque et volatilité, une opinion qui s'éloigne de la réalité de bien du monde. Pour l'individu qui épargne de façon régulière, la **volatilité**

permet de saisir les opportunités qui surgissent lors des baisses périodiques. Quant à celui ou celle qui reçoit une importante somme ponctuelle provenant d'un héritage ou de la vente d'un commerce, il doit **composer avec la conjoncture** du moment. Enfin, le (la) retraité(e) vivant du fruit de ses placements désire des **liquidités** continues peu importe les conditions. Ces exemples illustrent qu'il existe plus d'une perspective au risque.

Par ailleurs, les fluctuations font partie de la vie des marchés. On ne connaît l'ampleur d'un déclin qu'après le fait. La tentation de **prédire les baisses** s'avère

futile sachant qu'en demeurant investi de façon permanente, on participe aussi aux reprises. **L'aspect « spectacle » des bourses** encourage nombre d'observateurs à établir des comparaisons avec les cycles passés, une autre frivolité.

M. Bradley termine avec une citation de Peter Bernstein : Dans les moments calmes, les gens peuvent avouer leur méconnaissance du futur. Toutefois, dans les temps de panique ou d'enthousiasme débordant, ils deviennent audacieux dans leurs prévisions.

Stratégie Marché Boursier

Tandis que le **Croissance VEA** et le **Potentiel Global** conservaient leurs portefeuilles identiques, le **Valeur Actions** mettait la main sur des actions de **SNC Lavalin (SNC)** au prix de 53,20\$. Fait insoupçonné, l'entreprise s'avère **d'avantage une autoroute à péage qu'une société d'ingénierie**. En effet, en tant qu'actionnaire minoritaire de **l'autoroute 407** qui traverse la ville de Toronto, les investisseurs lui accordent

une valeur supérieure à celles des activités traditionnelles.

Thomson Reuters (TRI) annonçait une **transaction majeure**. Elle vendait 55% des parts de ses opérations du domaine de **l'information financière**. Cette décision inattendue pourrait s'expliquer par certains motifs. La fusion avec **Reuters** en 2008 n'apporte pas la

rentabilité souhaitée face au compétiteur **Bloomberg** qui gagne des parts de marché. En outre, il ne semble pas qu'une 4^{ème} génération de la famille **Thomson** se portera à la haute direction. Donc, **porte de sortie ou capitulation?** Le temps nous le dira. Pour l'instant, nous pensons que le **dividende** restera au niveau actuel et que les **rachats d'actions** promis établiront un prix plancher en bourse.

Portefeuille Valeur Actions

(À la fermeture du 28 février 2018)

Rendements* (À la fermeture du 28 février 2018)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Valeur Actions	(4,07%)	1,91%	7,25%	11,37%	8,60%
Indice de référence**	(2,63%)	4,47%	4,46%	8,24%	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: 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)

La firme de génie-conseil **SNC Lavalin** vivait une période difficile suite à des **pratiques d'affaires répréhensibles**. Il s'ensuivait un remue-ménage au conseil d'administration et à la haute direction.

Les autorités réglementaires entamaient une longue investigation. À l'heure actuelle, on ne **connaît pas les incidences** légales et monétaires. Cependant, le gouvernement fédéral indiquait au dépôt du budget son intention d'alléger de

possibles conséquences. Les marchés en déduisent que des sanctions ne nuiraient pas à son avenir au contraire des craintes originales.

Au fil du temps, SNC investissait dans certains projets dont elle faisait office de maître d'œuvre. Ainsi, elle prenait des participations dans l'**autoroute 407** à Toronto et **Altalink**, un transporteur albertain d'électricité. Elle disposait de ce dernier en 2014. Ensemble, ceux-ci comptaient pour l'essentiel de la création de richesse en quinze ans.

La compagnie réinvestissait le produit de la vente dans **deux sociétés d'ingénierie**;

Kentz spécialisée dans les projets d'**énergie** et **WS Atkins** active dans le secteur des **transports**.

Quant à la 407, la capacité d'augmenter les tarifs grâce à la **congestion urbaine** et un éventuel **prolongement** vers l'est en font un placement avec un bon potentiel.

Au chapitre des **risques**, les **dépassements de coûts** sur les contrats à prix ferme et les **cycles** figurent en tête de liste.

SNC arrive à un **point tournant** à plusieurs égards. Le thème **des infrastructures** anime plusieurs gouvernements. L'organisation détient des **compétences étendues** pour satisfaire la clientèle.

Si l'exécution du plan de match se révélait à la hauteur des espoirs, nous pensons que le titre pourrait se transiger à des multiples semblables à ceux de ses compétiteurs procurant un **double ressort**; profits et ratio cours/bénéfices en hausse.

Portefeuille Potentiel Global

(À la fermeture du 28 février 2018)

Rendements* (au 28 février 2018)	Cumulatif annuel	1 an	Depuis le début (2 novembre 2015)
Portefeuille Potentiel Global	1,73%	11,91%	10,16%
Indice de référence**	1,06%	9,25%	10,29%

(*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)

HCI Group (HCI) fait partie du portefeuille depuis son lancement. L'entreprise vend de l'**assurance inondations en Floride** et opère des divisions en immobilier et technologies liées à son domaine d'expertise. Un **fonds national** offre la majorité de la couverture disponible aux résidents, mais il s'avère **sous-capitalisé**. Le Congrès pourrait modifier les règles ce qui mènerait, entre autres, à une augmentation marquée des primes et une réduction des réclamations.

En conséquence, nombre de propriétaires devraient se tourner vers les assureurs privés. Sans couverture, on ne peut pas hypothéquer une résidence. De plus, le non-renouvellement d'une assurance en cours de route déclencherait un avis de défaut de la part du prêteur.

À cause des risques d'inondations supérieures aux régions intérieures, **HCI réassure une part importante** (le tiers) des primes. En cas d'une première catastrophe et même d'une seconde en peu de

temps, les pertes estimées resteraient supportables.

Au cours des cinq derniers exercices, le ratio combiné (dépenses administratives et réclamations) se monte à 73% des revenus malgré quelques événements climatiques.

Ce placement se veut un pari sur de pensables changements législatifs. Enfin, le rendement de **dividende** de **4,7%**, les fréquents **rachats d'actions** et des dirigeants financièrement impliqués nous rendent confiants.

Portefeuille Croissance VEA

(À la fermeture du 28 février 2018)

Rendements* (au 28 février 2018)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Croissance VEA	(1,09%)	4,47%	9,31%	17,91%	9,34%
Indice de référence**	1,56%	9,60%	8,46%	14,32%	7,51%

(*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)

Unitedhealth (UNH) rend de fiers services aux détenteurs du **Croissance VEA**. Le titre **quintuplait depuis son achat**.

UNH occupe une large place dans **l'industrie de la santé** sous forme d'un **intégrateur vertical**. De son origine d'assureur, il travaille maintenant avec ceux qui requiert, fournissent, paient ou innovent en matière de soins. L'entreprise se retrouve au centre de cette nouvelle façon de faire qui consiste en une

synchronisation des activités de l'ensemble des intervenants. Plutôt que des séries d'actes à la pièce, on **pense en termes de processus**. L'explosion des coûts dus au vieillissement et l'avancement de la médecine forcent ce changement de cap.

Les assureurs et gouvernements défraient 97% des coûts de la santé aux États-Unis. UNH déploie les moyens afin de **réduire l'inflation** qui menace les payeurs.

Par sa taille, elle dispose des ressources pour naviguer au travers d'un **cadre réglementaire** lourd à de multiples échelons.

Depuis cinq ans, UNH **triplait son dividende** et procédait au **rachat de 10% de ses actions** au prix moyen de 88\$US, une aubaine en comparaison du cours actuel. Nous pensons qu'**Unitedhealth** recèle encore un potentiel avantageux.

Stratégie Taux fixe

Stratégie taux fixe			
Échéance	Actuel	Janvier 2016	Mars 2017
1 an	2,25%	1,95%	1,45%
2 ans	2,50%	2,20%	1,60%
3 ans	2,75%	2,30%	1,80%
5 ans	3,08%	2,85%	2,06%
10 ans	3,18%	2,88%	3,10%
15 ans	3,21%	3,05%	3,59%

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

L'augmentation récente des taux offre un peu d'espoir aux épargnants. Des **politiques fiscales expansionnistes et un peu d'inflation** expliquent la situation. Toutefois, la courbe des taux laisse présager la continuation d'une lente progression de l'économie au courant des prochains trimestres.

Du point de vue systémique, **l'écart TED**, différentiel entre les taux de financement à court terme européen et américain demeure en **zone de confort**. Son pendant canadien, le différentiel entre les taux sur les acceptations bancaires et les Bons du Trésor à échéance dans trois mois fait de même.

Enfin, chez nos voisins du Sud, **l'indice précurseur de l'économie** et les importantes **réserves bancaires libres** lancent un **message similaire**. Dans ce contexte, il faut suivre le comportement de la FED et de son **nouveau président**. Ses priorités pourraient différer de celles de son prédécesseur.

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).