



Le Contact

**FINANCIÈRE
BANQUE NATIONALE**
GESTION DE PATRIMOINE

• David Gilbert 418 649-2565 • Richard Brunet 418 649-4717 • Sophie Paquet 418 649-4703 • Charles-Antoine Montreuil 418 649-2516 •
• Gaétan Turmel • Adriana Popa • Dorice Hardy • Julie Messier • Lydia Desjardins •

1 800 463-2635
brunetgilbertpaquet.ca

Mai 2016
Volume 22 Numéro 2

Stratégie Marché boursier

Le **portefeuille Potentiel Global disposait de Suncor (SU) afin d'acquérir Shawcor (SLC)**. Des raisons fondamentales et techniques motivaient la transaction. Une pétrolière intégrée le servait bien pendant une période incertaine dans le secteur de l'énergie. Toutefois, ce fournisseur à l'industrie des pipelines augmente l'**effet de levier** au cours d'un temps plus favorable. De surcroît, le renversement de

facteurs techniques, telle la moyenne mobile sur 200 jours, ajoutait à notre confiance. Enfin, il achetait des parts de Robert Half Int'l, un fournisseur de ressources humaines en comptabilité, finance, droit et mise en marché.

Le **Croissance VEA** mettait la main sur **Intertape Polymer (ITP)**, une entreprise québécoise manufacturant des **rubans adhésifs** à des fins industrielles,

commerciales et pour les particuliers. Le gestionnaire souhaitait relever sa participation au domaine des matériaux qui connaît une embellie après une période pénible.

Quant au portefeuille **Valeur Actions**, il prenait une **pause** après un moment actif en février et mars. Il ramenait alors son encaisse de 34 % à 3 %.

Portefeuille Valeur Actions

(À la fermeture du 30 avril 2016)

Rendements* (au 30 avril 2016)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Valeur Action	10,84 %	7,67 %	14,26 %	10,86 %	7,77 %
Indice de référence**	5,14 %	(3.30) %	8,32 %	5,00 %	4,63 %

(*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)

L'assureur de personnes et gestionnaire de patrimoine **Industrielle Alliance (IAG)** faisait un retour parmi l'éventail de titres. Au moment de son acquisition, il se transigeait à escompte de **10 % sur sa valeur aux livres** (avoir des actionnaires par action) estimée en fin d'année 2016. Depuis son entrée en bourse en 2001, on

n'a observé un tel phénomène que deux fois, et ce, pour une durée totale de quatre mois (2009 et 2012). Chacun des reculs suivait un trimestre où l'organisation devait **renforcer ses provisions actuarielles**.

Lors des deux premières occasions, elle répondait à la baisse des taux tandis que la

cause provient cette fois du prolongement de l'espérance de vie des clients. Lorsqu'un assureur écrit une police ou une rente à long terme, il doit faire des hypothèses de revenus de placement afin de s'acquitter de son obligation. Les maigres taux actuels ne suffisent pas à créer la valeur estimée au départ. Elle doit compenser en conséquence.

Tandis qu'un assuré paie des primes plus longtemps dans le cas où sa vie se prolonge, un rentier dans la même situation reçoit des versements au-delà des attentes initiales. Chez l'Industrielle, l'un ne suffit pas tout à fait à compenser l'autre. Quoique **ces circonstances** l'affectent jusqu'à un certain point, celles-ci ne **mettent pas sa condition en péril**. L'Industrielle instaure différentes mesures afin de pallier le problème.

Nous pensons que l'assureur de Québec offre une **option avantageuse** advenant le cas où les **taux regagneraient un peu de vigueur**.

Un autre ex-favori, **Bunge (BG)** refait son apparition dans le portefeuille. Après un

achat à 33 \$ US en 2008, on le vendait à 70 \$ US au fil d'une progression allant jusqu'à plus de 90 \$ US. Un **résultat trimestriel décevant présentait une opportunité**. Alors que la consommation mondiale de grains et céréales suit les tendances démographiques et de croissance des classes moyennes, il en va autrement des fortunes des transformateurs agricoles sujets aux cycles.

La société **achète des denrées qu'elle convertit** en huiles, margarines, mayonnaises et autres pour ensuite les acheminer sur plusieurs continents.

Les variations saisonnières du climat, des inventaires, du coût des intrants (énergie, coût du transport par rail et bateau), des produits finis, des taux de change (\$US, euro, real brésilien, peso argentin) rendent les **prévisions de rentabilité impossibles**. Ce contexte crée nombre de surprises, parfois bonnes, parfois mauvaises.

Notre stratégie consiste à acheter en période creuse et patienter jusqu'à un moment heureux. Bunge opère une infrastructure essentielle et jouit d'un **bilan solide**, ce qui **rend l'attente**, somme toute, confortable.

Portefeuille Croissance VEA

(À la fermeture du 30 avril 2016)

Rendements* (au 30 avril 2016)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Croissance VEA	(5,37)%	9,04%	21,97%	17,22%	9,09%
Indice de référence**	(3,02)%	1,27%	14,13%	11,71%	6,26%

(*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)

Groupe Intertape Polymer (ITP) fabrique des **rubans adhésifs** utilisés en emballage. Ses produits à base de **polypropylène**, de **caoutchouc** ou en **pâte kraft** renforcée de filaments scellent des boîtes. Il peut s'agir de ruban de masquage (**masking tape**), de ruban collant servant à l'identification, de ruban toilé (**duct tape**) pour la construction, de **ruban d'aluminium** en ventilation et chauffage.

Elle vend aussi de l'**emballage plastifié** adoptant la forme des objets, des **bulles gonflantes** protégeant les produits fragiles, des rubans pour attacher des cargaisons de bois d'œuvre et enfin des membranes collantes pour les toitures.

En cinq ans, elle réalisait un vaste **programme de rationalisation**. Intertape concentre maintenant sa production dans des installations jeunes et efficaces.

Son **compétiteur** le plus connu se nomme **3M**. La compagnie affronte **aussi des entreprises asiatiques** aux coûts inférieurs en main d'œuvre et qui bénéficient de réglementations laxistes.

Elle utilise des **matériaux** pour la plupart à **base de pétrole et de gaz naturel**. Le faible coût de ce dernier au Canada la favorise en partie.

Ses revenus stagnent depuis quelques années, mais **ses profits se multipliaient**

par six sous l'effet de la modernisation. Cette conjoncture permettait de **doubler le dividende** en deux ans et d'entreprendre un plan de **rachat d'actions**.

Tout comme pendant la dure période de 2008-09, la **Pétrolière Impériale (IMO)** profite d'une main d'œuvre disponible et abordable pour **l'avancement de ses projets**. Ainsi, elle se dirige vers un doublement de production entre 2012 et 2020. En complément, son **modèle d'affaires intégré** rend le creux de cycle plus facile. Pendant longtemps, les activités de raffinage battaient de l'aile. Maintenant, elles génèrent une part importante des profits.

Ses plus récents sites d'exploitation opèrent selon la **méthode « in situ »** dont les coûts s'avèrent inférieurs à ceux de type minier (ex : Syncrude) et laissent une faible empreinte sur l'environnement. Une nouvelle technologie utilisant de la mousse de paraffine évite une étape onéreuse de raffinage et réduit l'utilisation d'eau et de **gaz naturel**.

Parlant de gaz, l'Impériale s'active dans les régions de Horn, de **Montney** et de **Duvernay** dans le Nord-Ouest canadien en préparation du jour où elle bénéficiera de prix de vente acceptables.

À l'instar d'autres pétrolières, elle **disposait de son réseau de stations-service Esso**

afin d'allouer davantage de capitaux à la production d'énergie.

Malgré des investissements massifs depuis cinq ans, elle conserve une **cote de crédit AA**, un fait rare. Les différentes statistiques telles la couverture des charges fixes et autres tests de solvabilité confirment la qualité de son bilan.

Portefeuille Potentiel Global

(À la fermeture du 30 avril 2016)

Rendements* (au 30 avril 2016)	Cumulatif annuel
Portefeuille Potentiel Global	(7,12)%
Indice de référence**	(2,30)%

(*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)

Malgré ce que les investisseurs pensent en ce moment, **Apple (AAPL)** recèle une capacité de **croissance intéressante** pour **l'iPhone**. Nombre de consommateurs ne possèdent pas encore de téléphone intelligent, d'autres quittent les appareils Android à la faveur de celui-ci, pendant que ses propres clients demeurent **loyaux**.

Les faits saillants que constituent la sécurité et le système d'exploitation iOS contribuent à cet avantage.

L'innovation fait partie de l'ADN de l'organisation. Les plus récents produits (**montre, télé, « carPlay » et application de paiement**) en témoignent bien. Plus important encore, ils fidélisent la clientèle dans ce domaine où le champion d'aujourd'hui peut se retrouver en queue de peloton demain.

Le titre se transige à un ratio **cours-bénéfice de dix fois**, un escompte de 50 % par rapport au marché. Suite au départ de Steve Jobs, Apple instaurait un **dividende** qu'elle relevait à plusieurs reprises et

rachetait une quantité importante **d'actions**.

Un investissement dans Apple comporte son lot de risques et défis, mais nous croyons que le cours actuel en tient compte. Notons d'ailleurs que Warren Buffet a récemment fait **l'acquisition de 9,8 millions d'actions** pour son portefeuille, une première pour l'homme d'affaires américain. Cette transaction entraînera probablement un élan de confiance chez les investisseurs.

Shawcor (SCL) se spécialise dans les **recouvrements intérieurs et extérieurs de gazoducs et d'oléoducs**. Cette entreprise de Calgary née de la même famille que Corus et Shaw Direct opère sur tous les continents. Aux produits de peinture s'ajoutent la tuyauterie flexible et ceux d'isolation et de protection de joints d'étanchéité.

Elle consacre une part de ses dépenses à la **recherche et au développement de solutions** pour tous les types de champs

pétroliers et de réseaux de transports dont ceux en mer profonde qui subissent une chaleur et une pression intense. En ce moment, Shawcor élabore un système de détection de fuites en temps réel.

À long terme, la demande d'énergie augmenterait de 2 % par année, selon les observateurs. Les hydrocarbures feront sans doute partie de l'équation.

La majorité des installations en Amérique compte plus de vingt ans d'âge. Leur entretien et le seuil de tolérance amoindri des populations et gouvernements obligent les intervenants à consacrer des sommes significatives à la sécurité. Récemment, les dirigeants de Nord Stream lançaient la seconde phase de **ce gazoduc qui parcourt mille kilomètres** sous la mer Baltique entre la Russie et l'Allemagne. Des analystes accordent de bonnes chances à Shawcor d'obtenir le contrat de revêtement, un autre exemple de savoir-faire canadien.

Stratégie Taux fixe

Échéance	Actuel	2 mars 2016	15 mai 2015
1 an	1,85 %	1,60 %	1,75 %
2 ans	2,15 %	1,85 %	1,95 %
3 ans	2,20 %	1,88 %	2,00 %
5 ans	2,41 %	2,24 %	2,27 %
10 ans	2,40 %	2,52 %	2,79 %
15 ans	2,98 %	3,09 %	3,26 %

Note: Taux annuels de titres gouvernementaux ou certificats de dépôt (en date du 29 avril 2016)

La **courbe des taux** ressemble à s'y méprendre à celle de mai 2015. Elle reflète l'absence de soubresauts économiques et financiers tant au pays que chez nos partenaires commerciaux.

Le **désespoir de banquiers centraux** d'Europe et d'Asie se fait sentir avec l'avènement de **taux d'escompte négatifs**. Après la suppression totale de ceux-ci et l'utilisation à outrance de la planche à billets, voilà la nouvelle « trouvaille ». Il reste à constater son efficacité dont les premiers résultats laissent à désirer. Plutôt que payer pour déposer leurs épargnes à la banque, des Japonais (par exemple) choisissent d'accumuler de l'argent liquide dans des coffres forts. Cette réponse va à l'encontre de la volonté de stimulation.

Par ailleurs, **l'ensemble des statistiques traduit un sentiment de faible croissance** au cours des prochains trimestres. **L'écart TED**, différentiel entre les taux à court terme européens et américains, augmentait sans toutefois atteindre un niveau inquiétant. Le référendum anglais de fin juin en rapport avec les liens Europe continentale et Royaume-Uni pourrait expliquer cette hausse. Au Canada, son équivalence entre **les taux sur acceptations bancaires** et les Bons du Trésor suivait une trajectoire semblable. Quant à **l'écart des taux** entre les échéances d'obligations gouvernementales à deux et dix ans, il traduit une prédiction de maigre progression des affaires en Amérique. Aux États-Unis, l'indice précurseur et les

réserves bancaires libres pointent dans la même direction.

Enfin, nous évoquons en mars la difficile période que traversent les actions privilégiées depuis deux ans. Après le creux atteint en février, elles rebondissaient de 15 % tel que confirmé par le fonds négocié en bourse (FNB ou ETF en anglais) BMO Laderred Preferred (ZPR), spécialisé dans ce type de placement. Un retour au niveau de l'automne 2014, signifierait une progression additionnelle de 40 %. L'évolution des choses dépendra des taux. Une hausse de ces derniers jouerait en leur faveur.

Gaétan Turmel, F.C.S.I.

Conseiller sénior

Gestionnaire de portefeuille

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).