



# Le Contact

 FINANCIÈRE  
BANQUE NATIONALE  
GESTION DE PATRIMOINE

DAVID GILBERT RICHARD BRUNET  
418-649-2565 418-649-2509  
ADRIANA POPA JULIE MESSIER  
GAÉTAN TURMEL

1-800-463-2635

[www.fbn.ca/fr/brunetgilbert](http://www.fbn.ca/fr/brunetgilbert)

22 septembre 2014  
Volume 20 Numéro 4

## *Honoraires versus Commissions*

Nous choisissons de convertir l'essentiel de notre pratique d'affaires en un modèle à honoraire. Nous offrirons encore le mode à commission, mais seulement pour de très rares cas où il pourrait convenir à la relation.

À mon arrivée dans le métier en 1980, les québécois francophones découvraient la bourse au travers du régime d'épargne-actions (REAQ). Mon employeur, Lévesque Beaubien Inc. gagnait auparavant sa croûte en grande partie à la vente d'obligations municipales et scolaires. La Révolution Tranquille parvenait à l'étape où la richesse s'étendait au-delà de quelques notables. Depuis, notre bassin de clientèle s'agrandit et les fortunes personnelles prennent de l'ampleur. Nos responsabilités et obligations fiduciaires suivent une tendance semblable.

Les mandats s'étendent maintenant de façon plus large que le service conseil en actions, obligations et fonds d'investissement. On parle de **gestion de patrimoine** incorporant des aspects **fiscaux**, de **planification** de retraite et successorale plus pointue. À l'image d'autres professions libérales, la clientèle nous embauche pour obtenir des **solutions d'ensemble** et/ou de prise en charge.

Par contre, notre métier diffère sur un aspect. L'information circule librement et en quantité abondante dans les médias. Tout comme pour les athlètes professionnels, on connaît les performances en temps réel des titres et des gestionnaires. Cette particularité encourage certains épargnants à s'impliquer dans le processus, parfois au-delà de leurs compétences. **L'analogie** avec les

services d'un **dentiste** demeure valable. Celui-ci présente les choix possibles, le patient décide de l'orientation à suivre, mais le dentiste fait le travail. Cependant, pour ceux et celles qui préfèrent corriger eux-mêmes leur dentition, il existe des services de courtage à escompte.

**Le mode à honoraire étend la rémunération à l'ensemble de l'œuvre.** Les décisions d'acheter ou vendre un fonds de marché monétaire, un titre de dette à long terme ou des actions suivent toutes le même cheminement d'analyse en fonction des attributs du véhicule et de la pertinence pour l'épargnant. Aussi, le choix de conserver ou vendre un titre exige un processus d'analyse similaire. **Le mode à commission ne reconnaît pas ces réalités** et nous incite à prendre cette nouvelle direction.

## Stratégie Taux fixe

Échéance	Actuel	15 juillet 2014	15 septembre 2013
1 an	1,60%	1,71%	1,75%
2 ans	1,97%	2,06%	1,95%
3 ans	2,15%	2,21%	2,30%
5 ans	2,56%	2,55%	2,91%
10 ans	3,22%	3,31%	3,98%
15 ans	3,70%	3,83%	4,57%

*Note : taux annuels de titres gouvernementaux ou certificats de dépôt (en date du 18 septembre 2014)*

La courbe des taux s'aplatit de nouveau dans un contexte économique en **croissance modérée** et sans pression inflationniste. Alors que le rythme de **création d'emplois s'accélère**, le taux de **chômage demeure stable**. Ce paradoxe apparent s'explique par le retour sur le marché du travail de gens qui ne

cherchaient plus un emploi. En conséquence, on repousse encore le moment probable d'un resserrement de politique monétaire.

Toujours à la **recherche de meilleurs taux**, des investisseurs achètent maintenant des **obligations convertibles de contingence** émises par des banques. On les surnomme « cocos » et à l'instar d'autres titres à rendement élevé, elles comportent davantage de risques et des garanties douteuses. Au contraire des titres **convertibles** que l'on connaît depuis belle lurette, les « cocos » s'avèrent convertibles en actions ordinaires seulement **au gré de l'émetteur et lorsque** celui-ci se retrouve **en difficulté**. L'attrait

réside dans leur taux (8%-9%) plutôt qu'un potentiel gain en capital.

Les banques émettent ces titres « nouveau genre » **en réponse à une autre vague de réglementation** qui s'ajoute à toutes celles déjà en place dans l'espoir futile d'éliminer les risques. En réalité, on ne fait que les déplacer vers des instruments financiers dits novateurs. Pour l'épargnant moins alerte, ces titres rappellent les obligations de catastrophe auxquelles je faisais allusion au printemps.

L'adage à l'effet que **le retour du capital soit plus important que le retour sur le capital** demeure vrai, peu importe l'imagination parfois fertile des « ingénieurs » de la finance.

## Stratégie Marché boursier

En l'absence de nombreuses occasions d'achats intéressants, on maintient une part d'**encaisse** supérieure à la moyenne pour les deux portefeuilles paniers. Tandis que celle du **Croissance VEA** se situe à **15%**, la part du **Valeur-Actions** se monte à **20%**. En fin d'août, nous ajoutons Diamond Offshore, une compagnie de forage en mer. Je vous en reparlerai plus en détails lors de notre prochaine parution.

Je profitais de la période estivale pour faire une **lecture légère, mais instructive**.

Quelques-uns connaissent probablement **Money Ball**, un livre à succès écrit en 2002 par Michael Lewis et qui devint un film couru. Ma curiosité portait sur les **parallèles** entre la réussite d'une

équipe de **baseball** et celle d'un **investisseur**.

Les amateurs de longue date se souviennent des trois championnats consécutifs en Série Mondiale des **Athletics d'Oakland (A's)** en 1972-73-74. Cette équipe d'originaux dont les Catfish Hunter, Rollie Fingers et l'inimitable Monsieur Octobre Reggie Jackson appartenait au coloré Charles Finley.

Les A's remportaient encore les grands honneurs en 1989. Six ans plus tard, un nouveau propriétaire décidait que dorénavant, **il faudrait opérer à profit**. Les vedettes quittaient alors pour d'autres cieus et les dirigeants sur le terrain devaient dénicher une méthode de **gagner avec un budget restreint**.

Les statistiques faisant partie intégrante du baseball, une poignée

de mordus entreprenait quelques années auparavant d'examiner l'utilité des chiffres les plus médiatisés; moyenne au bâton, points mérités, coups de circuits, etc.... Ce faisant, ils découvraient que **l'émotivité prenait souvent la priorité** sur les analyses réfléchies à propos des frappeurs, lanceurs et joueurs en défensive. À leurs yeux, la stratégie d'ensemble s'avère **d'avantage importante que chacun des joueurs pris en isolé**. L'habileté première des frappeurs consiste à bien identifier la zone des prises pour se rendre sur les sentiers le plus souvent possible. Par exemple, les buts sur balles prédominent sur les vols de buts plus spectaculaires, mais plus risqués. **Les clichés** à l'effet que le baseball s'avère le jeu des neufs

solitudes où « the name of the game is pitching » **perdent leur valeur.**

Ces quelques éléments rappellent ceux nécessaires pour obtenir un **rendement décent** à long terme: **discipline, flux monétaires nets** plutôt que les profits, **bilans solides** pour **réduire les risques** et **compréhension des opérations** des compagnies en portefeuille.

Au moment d'écrire ces lignes, les **A's d'Oakland** possèdent l'une des **meilleures fiches de la ligue Nationale en 2014.** Billy Bean dirige encore l'équipe et la masse salariale se situe au 25<sup>ième</sup> rang parmi trente. **Depuis 2003,** elle a gagné 53% de ses matchs. **Seuls les Yankees** de New-York et leurs énormes moyens financiers **performaient mieux**

durant cette période. Plusieurs **tentatives d'imitation** se soldaient par **des échecs** confirmant la maxime qu'**une bonne recette ne fait pas nécessairement un bon plat. Il faut également un cuisinier talentueux.**

## Panier Valeur-Actions

(À la fermeture du 31 août 2014)

Rendements* (au 31 août 2014)	1 mois :	3 mois :	Cumulatif annuel : (8 mois)	1 an :	3 ans (Annualisé) :	5 ans (Annualisé) :	Depuis le début : (1er décembre 2005) (Annualisé) :
<b>Panier Valeur-actions</b>	<b>1,64%</b>	<b>7,16%</b>	<b>15,29%</b>	<b>24,75%</b>	<b>16,94%</b>	<b>14,66%</b>	<b>7,76%</b>
Indice de référence**	2,13%	6,53%	14,53%	24,77%	11,49%	10,58%	6,69%

(\*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)

**Precision Drilling (PD) fore et entretient des puits de pétrole et gaz.** Au Canada, elle domine l'industrie avec le quart du marché. Les hydrocarbures se trouvant souvent en terrain marécageux, la majeure partie des activités se déroulent en hiver. La croissance de l'extraction du gaz naturel liquide en Alberta et en Colombie-Britannique laisse entrevoir de belles perspectives. Aux **États-Unis,** elle détient autour de 7% du marché.

Après une période de déclin, la **production nord-américaine reprend vie.** Les **nouvelles techniques** d'exploration et de récupération encouragent l'industrie à augmenter ses investissements. Au surcroît, la production venant de champs conventionnels augmente au gré de l'injection de CO2. On récupère ainsi des réserves jadis confinées aux souterrains. Cette manne **arrive au bon moment.** Les conflits en Syrie, Irak et Libye les chassent de régions fertiles. Par ailleurs, les mauvaises gestions au

Venezuela, Mexique et Algérie jouent aussi en faveur du Canada et des États-Unis.

Malgré cela, Precision Drilling investit **sur les marchés internationaux.** Elle obtient des contrats en Arabie Saoudite et au Mexique qui ouvrent maintenant la porte aux étrangers.

La compagnie **engage des sommes importantes** afin de renouveler sa flotte de foreuses. On peut maintenant creuser une trentaine de puits à l'aide d'une seule plateforme. Il faut **suivre la cadence** pour prospérer dans ce domaine cyclique où les barrières à l'entrée restent faibles.

Nous pensons qu'un **modèle d'évaluation fondé sur les revenus et la valeur aux livres** s'applique bien pour ce type d'entreprise. Au cours actuel, Precision Drilling se transige à mi-chemin entre nos cibles d'achat et de vente.

=====  
Notre **police d'assurance** contre les calamités se nomme **Goldcorp**

**(G).** Depuis toujours, l'or **protège** les patrimoines **dans les moments de crises.** Récemment, les vénézuéliens s'en servaient pour faire contrepoids à la dévaluation de leur devise. Depuis cinq ans, les chinois (particuliers et banques) en accumulent en quantité appréciable.

Goldcorp se distingue des autres grands producteurs. Elle **opère dans des pays stables.** Les trois-quarts de sa production proviennent des membres de l'ALENA.

La compagnie **augmentera** sa production de façon marquée. Elle **passé de 2,3 millions d'onces en 2012 à près de 4 millions prévus pour 2016.** Cette année, les mines Éléonore au Québec, Cerro Negro en Argentine et Cochenour en Ontario entreront en opération.

**Son joyau,** la mine **Penasquito** au Mexique, contient de l'or, de l'argent, du cuivre et du zinc. Ses coûts d'opération figurent parmi les plus bas au monde.

Les **accidents miniers,** les **hausse de frais** d'opération et les

**prix de métaux** constituent les **principaux risques**. Ceux liés au développement de nouvelles mines diminueront passablement avec les trois nouveaux gisements devenus opérants.

La haute direction se montrait disciplinée en refusant de payer le gros prix pour acquérir Osisko au printemps. Un bilan sain et des **administrateurs accumulant des actions** contribuent à notre confiance.

La conclusion peut paraître ironique; nous souhaitons faire peu de rendement avec ce titre. Un grand succès résulterait de problèmes politiques ou économiques affectant le reste du portefeuille.

## Panier VEA Croissance

(À la fermeture du 31 août 2014)

Rendements* : (au 31 août 2014)	1 mois :	3 mois :	Cumulatif annuel : (8 mois)	1 an :	3 ans : (Annualisé)	5 ans : (Annualisé)	Depuis le début : (1 <sup>er</sup> février 2006) (Annualisé) :
Panier Croissance VEA	2,46%	3,93%	10,60%	24,08%	21,50%	14,82%	7,32%
Indice de référence**	2,73%	4,66%	11,82%	25,19%	18,34%	13,15%	6,07%

(\*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)

**Kroger (KR)** doit son succès à une **stratégie de démarcation**. Elle met l'accent sur la qualité des produits et du service. Plutôt qu'imiter WalMart, Costco et Target, elle vise le **marché haut de gamme**. Ses concurrents optent pour le volume et se servent de l'alimentation comme appât afin de vendre de la marchandise générale. Costco pousse cette stratégie à l'extrême. Elle tire l'essentiel de sa rentabilité des revenus de cartes de membres.

L'épicier élabore de plus en plus de **plats prêts à consommer**. Ses **marques maisons** comptent pour 40% des revenus. Ainsi, ses parts de marché augmentent de manière continue, malgré que le prix de son panier soit supérieur de 15% et qu'elle n'hésite pas à s'établir à **proximité des magasins WalMart**.

Afin de conserver sa position de meneur, Kroger mettrait la main sur la chaîne Teeter Harris et un **distributeur par internet**.

Kroger **surpasse les attentes** des analystes à répétition. Elle les force à relever leurs estimés et trouve le juste **équilibre entre les prix et la qualité**. Pour l'instant, nous préférons conserver ce titre malgré le gain appréciable à ce jour!

**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 et David Gilbert, et peuvent 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).

**FCPE**

M E M B R E

Le Contact - 4