



# Le Contact

FINANCIÈRE  
BANQUE NATIONALE  
GESTION DE PATRIMOINE

DAVID GILBERT RICHARD BRUNET  
418-649-2565 418-649-2509  
ADRIANA POPA JULIE MESSIER  
CHARLES-ANTOINE MONTREUIL  
GAËTAN TURMEL

1-800-463-2635

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

15 mai 2015  
Volume 21 Numéro 2

## Régime Enregistré d'Épargne-Études (REEE)

Selon un sondage mené par l'Association des Comptables Agréés, de nombreux épargnants ignorent cet outil fiscal pourtant avantageux.

Les gouvernements **fédéral et provincial subventionnent** les contributions à la hauteur de **20% 10% chacun**. On reporte et

impose les revenus d'intérêts, dividendes et gains en capital **entre les mains de l'enfant** au moment de ses études post-secondaires à un taux inférieur.

Le propriétaire du REEE reste en contrôle du régime jusqu'à la fermeture. Toutefois, il peut **transférer** la partie « capital » aux

bénéficiaires après l'âge de 18 ans. Ces derniers bénéficient ensuite de l'option de transférer ce montant **dans un CÉLI** via un compte imposable transitoire.

Le REEE constitue un moyen **avantageux autant pour les grands-parents que les parents**.

## Stratégie Marché boursier

Le portefeuille **Valeur Actions** exécutait trois opérations en mars et avril. Il réduisait sa participation dans **Intact Financial (IFC)** à 94\$. Le titre se négocie près de notre cible de vente. Cependant, l'assureur possède encore un surplus appréciable de capital pouvant servir à d'autres acquisitions suivant celle de la filiale de la Banque Canadian Western. Chaque transaction augmente la capacité de profit.

Ensuite, il **accroissait** son placement dans **Boralex Inc. (BLX)** à 13,42\$. Tel que je l'écrivais en janvier, l'entreprise mûrissait beaucoup au cours des dernières années. L'échange probable des debentures convertibles en actions

ordinaires en septembre solidifiera le bilan.

Enfin, il **mettait la main sur Owens-Illinois (OI)** à 24,55\$US. Le fabricant de bouteilles de verre opère sur l'ensemble des continents. Après de longues années à lutter contre des poursuites liées à l'amiante, il voit le paysage s'éclaircir à cet égard.

Le **Croissance VEA ajoutait d'autres actions de Chicago Bridge and Iron** à 49,15\$US. Après un premier achat en décembre, on se sent à l'aise de faire un plein investissement dans le fournisseur d'équipements et services liés aux infrastructures en énergie.

Récemment, il **achetait** des parts de **Progressive Corp. Ohio (PGR)** à 27,18\$US afin d'étendre sa couverture du secteur des institutions financières.

=====  
Notre **mode** d'investissement appelé « **Valeur** » va à l'encontre du **style indiciel** (et quasi-indiciel) qui **jouit de la faveur populaire** du moment. À titre d'exemple, nous maintenons pour l'instant des niveaux **élevés d'encaisse**: 12% pour le Croissance VEA et 16% pour le Valeur-Actions. La principale raison tient au fait que **peu d'aubaines** apparaissent à nos yeux. Aux dires de Seth Klarman; investir pleinement aux cours actuels se

compare au jeune homme qui se marie à 18 ans croyant qu'il ne rencontrera jamais une meilleure fille que celle avec qui il vient de faire un cours de géométrie. Il faut parfois du temps pour cerner les véritables opportunités!

Les tenants du style indicier lancent un **argument** valable : **les frais nuisent au rendement à long terme**. Cependant, **les nôtres figurent parmi les plus bas de la gestion active et se comparent avec un certain nombre de fonds négociés en bourse (FNB)**.

Depuis toujours, les mouvements de marchés à la hausse comme à la

baisse dépassent le gros bon sens, fruit des politiques monétaires accommodantes ou restrictives. **Benjamin Graham**, fondateur de « l'école Valeur » **disait** que pour bien évaluer un titre, il faut **l'information adéquate et un raisonnement solide**. Nous tentons d'appliquer ces principes avec nos modèles d'évaluation fondés sur les flux monétaires nets (nos propres analyses) et le rendement sur le capital (exemple : Stockpointer).

**D'hier à aujourd'hui**, on observe les **mêmes similarités et différences**. Les structures et techniques d'investissements

changent, mais les humains restent humains. Ils agissent en groupe, achètent haut, vendent bas **et** souhaitent faire mieux la prochaine fois.

Un des principaux **défis** pour les épargnants et gestionnaires de portefeuille vient du fait que la **distance**, en termes de temps, **entre une analyse intelligente et le résultat boursier se trouve parfois trop longue à supporter pour le moral**. Il faut constance, humilité, patience et sagesse afin de se protéger contre les aléas des marchés!

## Panier Valeur-Actions

(À la fermeture du 30 avril 2015)

| Rendements*<br>(au 30 avril 2015) | 1 mois : | 3 mois : | Cumulatif<br>annuel<br>(4 mois) | 1 an : | 3 ans<br>(Annualisé) : | 5 ans<br>(Annualisé) : | Depuis le début :<br>(1er décembre 2005)<br>(Annualisé) : |
|-----------------------------------|----------|----------|---------------------------------|--------|------------------------|------------------------|---|
| Panier Valeur-actions             | 0,19%    | 5,43%    | 7,01%                           | 9,38%  | 14,35%                 | 13,56%                 | 7,65%   |
| Indice de référence**             | 1,30%    | 3,41%    | 4,80%                           | 9,03%  | 11,85%                 | 8,53%                  | 6,57%   |

(\*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)

Un **adage** dit que **les meilleurs placements se trouvent parmi les plus repoussants**. Le présent article pourrait en convaincre plusieurs d'éviter **Owens-Illinois (OI)**.

Ce fabricant de bouteilles compte parmi sa clientèle, les Anheuser-Busch, Carlsberg, Heineken, Miller Coors, Pepsico et SAB Miller. Il s'agit d'une **industrie mature** et même en léger déclin. Le volume de consommation de boissons alcoolisées et gazeuses épouse la courbe démographique. Cependant, le **contenant d'aluminium** fait une vive compétition.

Owens-Illinois détient des **parts importantes de marché** sur tous les continents à l'exception de l'Asie. Avec quelques autres fabricants, il forme des oligopoles se traduisant

par une **conduite raisonnable** de tout le monde. Tandis que ses revenus stagnaient, il réduisait du quart ses installations et employés pendant la dernière décennie.

La progression du dollar américain, l'absence d'un dividende et un déficit de fonds de pension équivalant à une année de profit s'additionnent aux désagréments, mais il y a pire encore... Entre 1948 et 1958, OI possédait une filiale dont les produits renfermaient de **l'amiante**. Au début des années 2000, les **poursuites** s'accumulaient à un rythme effarant. Durant cette période, toutes les organisations aux prises avec ce problème déclaraient faillite, sauf... Owens-Illinois. En dix ans, tous ses profits servaient à régler autour de 80 000 litiges.

Cet ennui affecte non seulement la rentabilité, mais aussi le coût et la capacité d'emprunter, le développement des affaires et l'évaluation du commerce de fabrication de bouteilles, une activité profitable malgré ses embûches.

Par contre, la **lumière arrive au bout du tunnel**. Les avocats peinent à recruter de nouveaux **poursuivants**. L'**âge moyen** de ceux-ci se monte maintenant à **82 ans**.

La direction s'affirme plus confiante. Elle procédait à un **premier rachat d'actions en février**, une décision sensée compte tenu de la cote actuelle. Il ne reste que 2 200 poursuites en suspens contre 35 000 au sommet de 2004, Owens-Illinois souffrira encore un

peu, mais nous pensons que la perspective d'une **fin des hostilités révigorer le marché**. Une hausse des profits pourrait alors

s'accompagner d'une progression du ratio cours/bénéfices produisant un double effet favorable. On envisage détenir ce titre pendant quelques

années à moins de développements soudains et inattendus.

## Panier VEA Croissance

(À la fermeture du 30 avril 2015)

| Rendements* :<br>(au 30 avril 2015) | 1 mois : | 3 mois : | Cumulatif<br>Annuel<br>(4 mois) | 1 an : | 3 ans :<br>(Annualisé) | 5 ans :<br>(Annualisé) | Depuis le début :<br>(1 <sup>er</sup> février 2006)<br>(Annualisé) : |
|-------------------------------------|----------|----------|---------------------------------|--------|------------------------|------------------------|--|
| Panier VEA Croissance               | (2,58%)  | 5,26%    | 10,76%                          | 27,11% | 23,87%                 | 17,69%                 | 9,11%  |
| Indice de référence**               | (1,54%)  | 1,39%    | 5,88%                           | 17,42% | 18,68%                 | 13,57%                 | 6,82%  |

(\*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)

The **Progressive Corporation** (PGR) offre de l'**assurance-auto** aux consommateurs américains à la façon de **Bélaire Direct**. Elle dessert aussi les entreprises commerciales. La compagnie fait figure de **pionnière** en recourant à la **télématique** depuis quelques années déjà. Sur acceptation des clients, elle observe leur comportement et ajuste les primes en conséquence.

L'**industrie subira les assauts de Google** qui lance un service de comparaison de tarifs. Certains lui prêtent l'éventuelle idée d'écrire des contrats. Ceux qui courtisent la clientèle directement au lieu de passer par des agences de conseillers s'avèrent plus à risque. Des assureurs réalisent qu'ils ne possèdent que de faibles liens et connaissances de leurs clients. Grâce au « big data », les Google, Amazon, Facebook et autres peuvent établir des profils individuels plus élaborés que ceux qui ne disposent que des historiques de conduite. Ils sont aptes à établir une grille de tarification astucieuse.

**Progressive répondait** en mettant la main sur son partenaire en **assurance résidentielle**. La couverture de biens immobiliers demande des compétences élargies

dont disposent peu de consommateurs. Enfin, les forfaits autos et résidences ouvrent la voie aux rabais de volume, une proposition gagnante.

Depuis bientôt une décennie, le **coût global des sinistres tend à diminuer**, en lien avec la **diminution des kilomètres parcourus** per capita. Nous l'expliquons par la démographie. Les gens âgés constituent une plus grande part de la population. Ils prennent le volant moins souvent et pour de plus courtes distances. Quant aux jeunes dans la vingtaine, ils habitent davantage en ville. Seulement les deux tiers possèdent un permis de conduire par rapport à 85% au tournant du siècle.

Vu la courte durée des contrats, les assureurs de dommage investissent les primes reçues dans des placements garantis à brève échéance. La **faiblesse des taux heurtent leur rentabilité**. Un retour à une politique monétaire neutre aiderait à ce chapitre.

Selon **Stockpointer**, la **valeur intrinsèque** de Progressive se situe à un niveau **supérieur** à la cote présente. Elle offre un **bon rendement sur le capital** et la

direction **rachète des actions** de façon régulière depuis une dizaine d'années.

=====  
L'autre assureur du portefeuille, **AFLAC (AFL)**, réalise la majeure partie de ses **opérations au Japon et la balance aux États-Unis**.

En 2006, le gouvernement nippon mettait en place un régime de soins de santé pour contrer les conséquences du vieillissement de la population sur les finances publiques. Cette politique joue encore en faveur de la compagnie. En surcroît, elle ajoutait des **produits d'assurance-vie**, certains **convertibles** pour couvrir des **soins médicaux et hospitaliers**. Leur flexibilité ajoutée aux produits de protection contre les cancers et autres maladies graves donnent des résultats intéressants.

Hélas, la **faiblesse du yen** en 2014 faisait en sorte qu'une augmentation de revenus de 6% en devise locale se traduisait par une baisse de 9% en dollars américains. L'impact sur les bénéfices tourne autour de 0,50¢ par action.

Aux États-Unis, les dirigeants affirment qu'**Obamacare** augmente les occasions d'affaires, mais aussi la concurrence. Elle revoit le mode

d'incitatifs liés à la rémunération de ses quelques 70 000 représentants pour qui, il s'agit d'un emploi à temps partiel. AFLAC introduisait de généreux bonis en fonction des volumes de vente.

Elle verse entre le quart et le cinquième des profits en **dividende**. On **évalue AFLAC** selon **deux**

**paramètres**. D'abord, sa **valeur aux livres**, soit le capital disponible pour financer les activités courantes et la croissance. Ensuite, les **entrées de primes** puisque la rentabilité en dépend de façon directe. Quant aux réclamations et coûts d'administration, ils se maintiennent assez constants avec le temps.

Malgré le peu de progrès du titre depuis son acquisition, nous estimons qu'il s'agit d'un **achat** prometteur au cours actuel. Une **série d'évènements** dont la crise de 2007-09, l'écrasement des taux et le recul du yen **masquent la qualité** de la gestion.

## Stratégie Taux fixe

| Échéance | Actuel | 16 mars 2015 | 15 mai 2014 |
|----------|--------|--------------|-------------|
| 1 an     | 1,75%  | 1,90%        | 1,45%       |
| 2 ans    | 1,95%  | 2,11%        | 1,82%       |
| 3 ans    | 2,00%  | 2,17%        | 1,92%       |
| 5 ans    | 2,27%  | 2,55%        | 2,55%       |
| 10 ans   | 2,79%  | 2,81%        | 3,48%       |
| 15 ans   | 3,26%  | 3,37%        | 4,07%       |

Note : **taux annuels de titres gouvernementaux ou certificats de dépôt (en date du 12 mai 2015)**

La courbe des taux témoigne de la **faible croissance des affaires**. Un écart de 84 points de base

(pbs) séparent les rendements des échéances à deux et dix ans, comparativement à 166 pbs à même date l'an dernier. Au cours d'un cycle, l'écart peut monter jusqu'à 300 pbs lorsqu'une grande confiance règne parmi les financiers. À l'inverse, elle devient négative avant une récession.

La **baisse des prix pétroliers** réjouit les consommateurs, mais affecte plusieurs commerces et industries. La **courroie de transmission prend du temps avant d'opérer** son charme. Le

pouvoir d'achat des ménages augmente et se fera sentir un jour.

En cette première moitié de 2015, les **taux demeurent stables** dans l'attente de signes confirmant la tendance de l'économie.

**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).

**FC E**  
MEMBRE