



# 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

23 mars 2016  
Volume 22 Numéro 1

## Rendement de nos portefeuilles gérés

	Portefeuilles		Indice de référence		Différentiel	
	5 ans	10 ans	5 ans	10 ans	5 ans	10 ans
Valeur Actions	9,13 %	6,87 %	3,55 %	4,34 %	<b>5,58 %</b>	<b>2,53 %</b>
Croissance VEA	17,77 %	9,57 %	11,31 %	6,28 %	<b>6,46 %</b>	<b>3,29 %</b>

Les portefeuilles privés **Valeur Actions** et **Croissance VEA** franchissaient les **dix ans d'existence** au cours des derniers mois. **Chacun dépasse largement son indice de référence** permettant d'établir des comparaisons avec leurs marchés cibles respectifs.

Selon le rapport Morneau Shepell qui examine les performances des gestionnaires

de fonds canadiens, **le Valeur Actions surpasse 85 % de ces derniers** pour la plus récente période de cinq ans. Quant au **Croissance VEA, aucun ne réussissait à obtenir un résultat aussi éloquent que le sien**. De surcroît, il faut regarder ces chiffres en tenant compte du facteur d'attrition. Plusieurs fonds médiocres disparaissent au

fil du temps. Ainsi, leurs résultats cessent de faire partie de ces enquêtes.

La faiblesse du dollar canadien rehausse la performance du Croissance VEA, dont 60 % du portefeuille se compose de titres américains. En décembre 2010, il se transigeait à parité avec le \$ US, mais ne valait que 0,75 \$ cinq ans plus tard.

## Stratégie taux fixe

Stratégie taux fixe			
	Actuel	Janv. 2016	Mars 2015
1 an	1,60 %	1,50 %	1,50 %
2 ans	1,85 %	1,76 %	1,75 %
3 ans	1,88 %	1,86 %	1,85 %
5 ans	2,24 %	2,25 %	2,15 %
10 ans	2,52 %	2,62 %	2,44 %
15 ans	3,09 %	3,35 %	3,06 %

**Les taux se maintiennent** sur l'ensemble de la courbe. Cette situation traduit la position des **banques centrales**. Suite à la suppression quasi totale des taux, elles peuvent **moins influencer** le cours des affaires. Les dernières variations de taux d'escompte illustrent ce point de vue. Un petit mouvement dans un sens et les marchés s'emballent sans nécessairement produire l'effet escompté.

**L'activité se passe plutôt parmi les obligations corporatives à haut rendement** qui regagnaient leur appellation à l'automne. Le même phénomène s'applique aux actions privilégiées qui font l'objet de la suite de l'article. Celles-ci constituent des occasions intéressantes.

Leurs détenteurs se demandent quel(s) privilège(s) confère(nt) ce type de placement à la suite d'un **recul moyen de 40 %** au cours de 2014-2015.

---

Durant la période allant de 2011 jusqu'à l'an passé, plusieurs institutions financières et utilités publiques choisissaient d'émettre des actions privilégiées à taux rajusté dont on fixait le taux pour cinq ans.

Par la suite, l'épargnant peut choisir une **nouvelle action privilégiée versant soit un taux fixe** (selon les conditions du moment), soit un **taux variable** établi en fonction des **obligations du gouvernement du Canada** (ci-après les Canada) échéant cinq ans plus tard. Ce genre de titre répondait alors à un engouement pour des **titres offrant un potentiel de taux plus élevé**. Hélas on attend encore la hausse.

Nous arrivons à la seconde étape quinquennale et la perspective amoindrie de revenus de dividende conduisait à l'exode des acheteurs initiaux. À l'aide d'un exemple, voyons la situation.

## Stratégie Marché Boursier

---

Les marchés traversent un **moment agité**, une première depuis 2008-2009. Plus le recul s'amplifie, plus les **médias** nous bombardent de **prévisions dramatiques**. De notre point de vue, cette perturbation s'apparente à un **malaise financier**. **L'économie américaine progresse lentement**, tandis que celle du Canada ne se maintient pas trop mal compte tenu du secteur de l'énergie et des ressources.

Notre gestion s'appuie sur une **sélection de titres en fonction de leurs attributs respectifs**. Une correction permet d'acquérir des placements à bon prix.

À cet égard, le portefeuille Potentiel Global achetait des actions de **Suncor** (SU) à

**GreatWest Lifeco** (GWO) émettait des actions privilégiées série N à **25 \$ en fin 2010**. Elle payait un dividende annuel de 2,18 \$ jusqu'en décembre 2015. Elle rabaisait alors le montant versé à 0,47 \$ compte tenu de la formule des Canada cinq ans rapportant 0,60 % et majoré d'une prime de 1,30 %. Vous comprenez ce qui poussait le titre **entre 12 \$ et 13 \$**.

Cependant, pour l'acheteur actuel, le rendement se situe à 3,8 % (0,47 \$/12,50 \$) jusqu'en fin 2020. On peut **simuler le taux** des obligations du Canada à cette époque. S'il devait augmenter à 2 %, le dividende serait de 0,82 \$ (rendement courant de 6,6 %), tandis que s'il se trouvait à 3 %, on obtiendrait 1,07 \$ (rendement courant de 8,6 %). À l'inverse, si les Canada ne rapportaient plus rien, le détenteur recevrait 0,30 \$/ action.

31,75 \$. Outre la cote alléchante, sa position de **pétrolière intégrée** (production, raffinage et distribution sous la bannière Pétro-Canada) la rend solide. Une **stratégie d'optimisation** de ses propriétés existantes et l'acquisition de Canadian Oil Sands (COS) à prix avantageux augurent bien pour un **éventuel rebond**.

Le portefeuille Valeur Actions, quant à lui, bourdonnait d'activité. Dans un premier temps, Lowe's offrait **d'acheter RONA au double de la cote**. Nous décidions de **vendre tout de suite** à 23,50 \$ plutôt qu'attendre à l'automne et obtenir le **plein montant** de 24 \$. Le danger d'un ennui politique ou financier n'en vaut pas la chandelle.

**Que vaudront ces privilégiées dans le futur? De nombreux facteurs entreront en jeu**. Cependant, les récents exemples de Rona (RON) et Riocan (REI.UN) peuvent attiser notre intérêt. Dans le premier cas, l'OPA par Lowes (LOW) inclut une offre à 20 \$ pour un titre valant 13 \$ en janvier. En ce qui regarde le second, elle choisissait pour des raisons fiscales de racheter ses privilégiées au prix d'émission de 25 \$ versus une cote de 16 \$.

**Il peut s'agir de titres perpétuels**. Leurs échéances résident entre les mains de l'émetteur, l'investisseur ne décide rien. Des cotes de crédit **pourraient subir une diminution**. Ainsi, on doit considérer ce type de placement pour des fonds dont la liquidité s'avère un aspect secondaire. L'épargnant doit les considérer **avec une vue d'ensemble** de son portefeuille à taux fixe.

Par la suite, on mettait la main sur des parts des **banques Scotia** (BNS) et de **Montréal** (BMO) en deux étapes à des prix moyens de 57,58 \$ et 75,30 \$. On y allait avec des achats initiaux la veille de la sortie des résultats du premier trimestre. Il s'agissait d'un coup de dés. Toutefois, dans l'ensemble, **les actions des banques canadiennes voyaient leurs évaluations fondre** de 2,1 fois leur valeur au livre à 1,4 fois en 18 mois. Historiquement, il constitue un niveau intéressant. On complétait nos emplettes la semaine suivante. Les banques s'avèrent des véhicules faciles à transiger pour les étrangers choisissant d'investir ou, à l'inverse, de miser contre le Canada. Elles

reflètent la situation du pays. Il s'ensuit une volatilité et des opportunités accrues.

En seconde étape, nous **rachetions des actions de Bunge** (BG) à 50 \$ US. L'entreprise devenait publique en 2002 au prix de 20 \$ US. L'action montait jusqu'à 125 \$ US en 2007. L'année suivante, le portefeuille en acquérait à 33 \$ US et en

disposait en 2012 à 70 \$ US. Elle progressait jusqu'à 93 \$ US pour revenir au cours actuel suite aux aléas des marchés et un **quatrième trimestre** de 2015 **difficile en agriculture**. De nombreuses variables dont les prix des céréales, les taux de change et les coûts de transport rendent difficiles les prévisions de bénéfices. Bunge demeure toutefois un **maillon essentiel**

(transport, entreposage, transformation) dans la **chaîne alimentaire entre fermiers et consommateurs**.

Finalement, on se portait acquéreur de parts de l'Industrielle Alliance (IAG) à 37,29 \$. Le titre se transige à un **ratio cours bénéfices attrayant** et à un **prix inférieur à sa valeur au livre**, un phénomène rare.

## Portefeuille Valeur Actions

(À la fermeture du 29 février 2016)

Rendements* (au 29 février 2016)	1 mois :	3 mois :	2015 :	3 ans (Annualisé) :	5 ans (Annualisé) :	Depuis le début : (1 <sup>er</sup> décembre 2005) (Annualisé) :
<b>Portefeuille Valeur Actions</b>	<b>2,58 %</b>	<b>(0,94) %</b>	<b>(1,41) %</b>	<b>11,05 %</b>	<b>9,13 %</b>	<b>6,68 %</b>
<b>Indice de référence**</b>	(0,26) %	(3,59) %	(9,43) %	5,67 %	3,55 %	4,87 %

(\*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'action de Teck Resources (TCK.b) **subissait un massacre** l'amenant à 3,80 \$. Le niveau se comparait à celui connu en 2009 alors que l'organisation **frôlait la faillite**. À l'époque, elle achetait Fording

Coal sans obtenir au préalable un financement à long terme.

Malgré des **temps ardu pour le charbon et le cuivre**, elle opère au point mort (sans profit ni perte). La vente d'une royauté

aurifère, la possibilité d'autres transactions du même genre et **aucune dette à rembourser** fournissent l'oxygène nécessaire. Et dire que le titre franchissait les 60 \$ en 2010!

## Portefeuille Croissance VEA

(À la fermeture du 29 février 2016)

Rendements* (au 29 février 2016)	1 mois :	3 mois :	2015 :	3 ans (Annualisé) :	5 ans (Annualisé) :	Depuis le début : (1 <sup>er</sup> février 2006) (Annualisé) :
<b>Portefeuille Croissance VEA</b>	<b>(3,00) %</b>	<b>(0,58) %</b>	<b>9,71 %</b>	<b>24,17 %</b>	<b>17,77 %</b>	<b>9,38 %</b>
<b>Indice de référence**</b>	(2,62) %	(4,52) %	(2,74) %	14,17 %	11,31 %	6,16 %

(\*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)

Wells Fargo (WFC) maintient le cap. **Sa stratégie** de type banque traditionnelle (collecte de dépôts dans le but de faire des prêts) **forme son succès**. Elle accumule les dépôts à un fort rythme et mettait la main sur un portefeuille de prêts commerciaux de General Electric (GE) en janvier.

En attendant une **courbe de taux plus pentue et propice à une meilleure rentabilité**, elle se concentre à la **croissance de son volume d'affaires**. Après une réduction drastique de son dividende en 2008, elle **augmentait à six reprises depuis**. La banque souhaite

retourner entre la moitié et les trois quarts de ses profits aux actionnaires. Nous apprécions encore la perspective.

---

## Portefeuille Potentiel Global

---

Dès son lancement en novembre, on établissait un **portefeuille diversifié d'une trentaine de titres**. Nous présentons deux exemples afin de mieux saisir la démarche de Charles-Antoine qui en assume la gestion.

Les paiements électroniques prennent une **part grandissante, quoiqu'encore minoritaire**, du marché des règlements de transactions. À l'échelle mondiale, **Visa (V) domine** avec plus de la moitié des opérations par carte de crédit et environ les trois quarts de celles par cartes de débit.

Les barrières à l'entrée créent un **contexte difficile pour les aspirants** autres que MasterCard (MA), American Express (AXP)

et Discover (DFS). Chaque pays établit son propre cadre juridique et réglementaire. Pour y satisfaire, il faut des ressources en conséquence qui ne se rentabilisent que par des volumes importants. En sus, **l'élément confiance** joue un rôle clé pour tous les acteurs; commerçants, consommateurs et gouvernements.

Visa pense à ses actionnaires. La compagnie sait répartir ses efforts de croissance (acquisition de Visa Europe entre autres) avec les **dividendes et rachats d'actions**.

Canadien Pacifique (CP) affiche un **progrès spectaculaire depuis l'arrivée de la nouvelle administration** en 2012. Elle augmente ses revenus tout en utilisant

moins de personnel, de locomotives et d'installations.

Le train demeure le moyen de transport de marchandises **le plus efficace sur de longues distances**. La congestion routière, la rareté des chauffeurs et le coût du carburant handicapent les camionneurs. Les opérations devenues optimales, elle se tourne vers la **croissance par acquisitions, les rachats d'actions et des dividendes plus généreux**.

**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).