



# 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

<http://conseillers.fbngp.ca/fr/equipes/brunetgilbertpaquet/>

16 novembre 2015  
Volume 21 Numéro 5

## *Nouveau Portefeuille géré « Potentiel Global »*

Dans le cadre du programme paniers conseillers, nous lançons un **troisième portefeuille**, un **complément aux Valeur Actions et Croissance VEA**. Il élargit la gamme de placements et **ajoute un aspect international**.

**Charles-Antoine pilotera le Potentiel Global** sous la supervision de l'équipe et du département de gestion de patrimoine. Ce portefeuille restera fidèle à notre stratégie d'acquérir des titres de qualité à prix raisonnable. Nous savons Charles-Antoine **habile à scruter les banques de données** afin de dénicher des titres de qualité qu'on

ne découvrirait pas en parcourant la littérature financière.

Ainsi, la **sélection de titres plutôt que** les analyses **macro-économiques** guidera les décisions. La création de richesse et **l'utilisation du capital** compteront parmi les facteurs considérés. On accordera aussi de l'importance à **l'implication monétaire des dirigeants** et celle des investisseurs institutionnels. Enfin, on appliquera la même discipline à l'égard des décisions d'achat et de vente qui fait le succès des deux autres portefeuilles.

Voici deux exemples de titres faisant partie du Potentiel Global et les raisons appuyant ce choix:

Le marché doute continuellement des perspectives d'**Apple (AAPL)**. Cependant, elle introduit de nouveaux produits qui plaisent aux consommateurs. La compagnie compte sur une encaisse de plus de 150 milliards de \$US et se trouve peu affectée par les mouvements de devises à l'inverse de plusieurs multinationales.

L'action de **Polaris Industries (PII)** subit un recul important depuis quelques mois malgré des véhicules hors-route et des motocyclettes populaires. Le rendement sur son capital et un bilan fort lui permettent de faire face aux aléas de l'économie.

## *Stratégie Marché boursier*

Le portefeuille **Croissance VEA** se **délestait du tiers** de son placement dans **United Health**

**Group (UNH)**. Alors que la réforme de la santé américaine n'inquiète plus, les titres du

secteur se transigent à des multiples supérieurs. La consolidation de l'industrie, à

laquelle UNH participe, pourrait améliorer sa productivité. Dans la mesure où un tel phénomène se concrétiserait, nous pensons conserver nos actions restantes. Sinon, on encaissera la balance du profit.

=====

Le **Valeur-Actions** se défaisait d'une part de ses actions d'Uni-Sélect (UNS). Le titre a plus que doublé en 2015 suite à la vente de ses activités en distribution de pièces automobiles aux États-Unis. Riche d'un bon montant

d'encaisse et libre de dette, l'entreprise pourrait acquérir d'autres commerces et vite accroître sa rentabilité. Cette perspective nous incite à maintenir une participation significative.

## Modifications à la politique de placements du Portefeuille Valeur Actions

Afin d'ajouter un peu de flexibilité sans altérer l'orientation du portefeuille, nous y apportons deux changements.

Dorénavant, il pourra détenir jusqu'à **vingt-cinq titres** plutôt que vingt et la proportion

maximale de titres américains passe de 20 % à 25 %.

Le style de gestion demeure, vu les résultats favorables à ce jour. Les moyens technologiques fournissant l'accès à davantage de données dans des délais rapides,

nous adaptons nos méthodes en conséquence. Le succès passera toujours par la reconnaissance et la compréhension des paramètres essentiels.

## Portefeuille VEA Croissance

(À la fermeture du 31 octobre 2015)

| Rendements* :<br>(au 31 octobre 2015)  | 1 mois : | 3 mois : | Cumulatif<br>Annuel<br>(10 mois) | 1 an :  | 3 ans :<br>(Annualisé) | 5 ans :<br>(Annualisé) | Depuis le début :<br>(1 <sup>er</sup> février 2006)<br>(Annualisé) : |
|--|----------|----------|----------------------------------|---------|------------------------|------------------------|--|
| <b>Portefeuille VEA<br/>Croissance</b> | 2,96 %   | (1,39 %) | 20,84 %                          | 27,08 % | 27,01 %                | 19,08 %                | 9,60 %   |
| Indice de référence**                  | 4,07 %   | (1,67 %) | 8,33 %                           | 12,24 % | 17,95 %                | 13,34 %                | 6,56 %   |

(\*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)** se distingue des Wal Mart, Costco et Target dans un style **similaire aux supermarchés IGA**. Le détaillant offre un service de **qualité** et une **variété** de produits tout en gardant l'accent sur l'alimentation. La clientèle accepte de payer un **prix supérieur** ( $\pm 15\%$ ), car elle perçoit la valeur obtenue. Une gestion efficace des opérations entraîne ce rapport qualité/prix idéal.

L'entreprise met un effort particulier pour intégrer les magasins au **commerce en ligne**. Les communications digitales fidélisent les clients.

Par ailleurs, elle vend des **produits biologiques** à des marges semblables à celles des fruits et légumes traditionnels. Ainsi, elle capte une part du volume des chaînes spécialisées.

Enfin, ses **marques maisons** comptent pour 40% des revenus.

Nous vendons une partie de ce placement en début d'année après une hausse appréciable. Tandis que Kroger figure comme premier de classe en distribution alimentaire, ses actions ne représentent plus une aubaine. **Tant que la création de valeur se poursuivra**, nous conserverons ce placement.

## Portefeuille Valeur-Actions

(À la fermeture du 31 octobre 2015)

| Rendements*<br>(au 31 octobre 2015) | 1 mois : | 3 mois : | Cumulatif<br>annuel<br>(10 mois) | 1 an :   | 3 ans<br>(Annualisé) : | 5 ans<br>(Annualisé) : | Depuis le début :<br>(1er décembre 2005)<br>(Annualisé) : |
|-------------------------------------|----------|----------|----------------------------------|----------|------------------------|------------------------|---|
| Portefeuille Valeur-<br>actions     | 3,37 %   | (2,13 %) | 2,71 %                           | 4,99 %   | 13,15 %                | 10,38 %                | 6,77 %  |
| Indice de référence**               | 2,36 %   | (4,36 %) | (1,47 %)                         | (0,08 %) | 8,67 %                 | 6,35 %                 | 5,41 %  |

(\*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)

Le dernier trimestre illustre une fois de plus l'imprévisibilité des résultats à court terme d'Intact Financial (IFC). L'ampleur des catastrophes varie au gré de la météo. Cet élément ne doit toutefois pas distraire l'investisseur des éléments favorables.

La consolidation de l'industrie de l'assurance de dommages devrait se poursuivre pendant un bout de temps. Intact se voit en bonne posture avec un surplus de capital, une rentabilité bien supérieure à la compétition et une position déjà

dominante. Ses actuaires démontrent des habiletés à équilibrer les risques et la tarification en assurance auto, résidentielle, commerciale et responsabilité.

Par ailleurs, les banques Royale et TD laissent planer l'éventualité d'une disposition de leurs activités à ce chapitre. Des rentabilités en deçà des attentes et l'impossibilité de vendre de l'assurance en succursale les portent à réflexion. D'autre part, le dossier des démutualisations progresse malgré la complexité de l'affaire. Enfin, les besoins en capitaux des institutions

financières européennes les incitent à liquider leurs filiales étrangères. Je rappelle qu'Intact appartenait jadis au groupe ING.

À moyen terme, les voitures intelligentes altéreront les notions de risques sur la route. Cependant, les sinistres feront encore partie du paysage.

Au cours actuel, Intact se transige à sa pleine valeur. Toutefois, le contexte pourrait encore générer une progression intéressante.

## Stratégie Taux fixe

| Échéance | Actuel | 14<br>novembre<br>2014 | 15<br>septembre<br>2015 |
|----------|--------|------------------------|-------------------------|
| 1 an     | 1,70 % | 1,75 %                 | 1,75 %                  |
| 2 ans    | 1,90 % | 1,92 %                 | 1,85 %                  |
| 3 ans    | 1,97 % | 2,06 %                 | 1,91 %                  |
| 5 ans    | 2,35 % | 2,55 %                 | 2,22 %                  |
| 10 ans   | 2,87 % | 2,90 %                 | 2,66 %                  |
| 15 ans   | 3,44 % | 3,40 %                 | 3,33 %                  |

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

Je rédigeais le numéro précédent tout juste avant la rencontre des gouverneurs de la FED. Ils choisissaient de maintenir le taux directeur à 0,25 %. On entre maintenant en période électorale. Historiquement, la FED se fait discrète en de tels moments.

Les fonds obligataires transigés en bourse (ETF) détiennent maintenant 17 % de l'ensemble des titres à revenus américains

en comparaison de 8% en 2008. Ils se substituent aux banques centrales asiatiques, grandes accumulatrices au début des années 2000. Ils achètent autant des titres corporatifs à rendements élevés que des obligations du Trésor. Par ailleurs, ce type d'ETF fait de plus en plus partie de l'arsenal des « day traders ». On verra le comportement de ce type de placement par temps difficile.

## Lectures estivales

Récemment, je lisais « **The little book of common sense investing** » de John Bogle et « **Successful investing is a process** » de Jacques Lussier.

On connaît Bogle comme le père des fonds indiciels chez Vanguard. Il se veut un vif critique de l'industrie en rapport avec la **qualité et le coût des services**.

Jacques Lussier enseignait au H.E.C. avant de devenir stratège chez Desjardins. Il s'intéresse aux modes de constitution et de gestion des portefeuilles. Il aborde les thèmes du **rééquilibrage** et de la **volatilité**.

La cohérence en planification, de faibles coûts, la patience et la discipline afin de se protéger de notre côté émotif se concrétisent dans une optique à long terme. Ainsi, plutôt que de considérer les placements comme des choses abstraites et distantes, il faut **se mettre dans la peau d'un propriétaire de commerces exploités** dans un

but de recevoir **des dividendes** et une **plus-value de capital**.

À l'instar des meilleurs marathoniens qui maintiennent une cadence constante, la **régularité des rendements** comptent pour beaucoup au fil du temps.

Lussier se fait l'avocat des tactiques de **rééquilibrage** afin de **profiter des fluctuations**. Il donne l'exemple d'un portefeuille réparti également en actions et en obligations sur une période de vingt ans. Les unes rapportent 7% et les secondes 5%. Dans le cas où l'investisseur ne ferait aucune transaction, son rendement toucherait 6,1 %. Cependant, s'il réduisait la partie actions à son poids original après chaque moment prospère et la remontait à 50 % suivant les reculs, il augmenterait le rendement à près de 7%.

De 1982 à 2007, le **marché boursier américain** rapportait 12,3 %, les fonds d'investissements 10 % contre **7,3 % pour les épargnants** détenant ces mêmes fonds.

Comment cela peut-il se produire? Souvent, les fonds de petite taille (donc peu d'investisseurs par la force des choses) génèrent les meilleurs rendements, deviennent ensuite populaires (beaucoup d'investisseurs) et perdent l'agilité faisant leur force. Et pourtant, 90 % des fonds affichant une performance de premier quartile sur dix ans connaissent au moins une période de trois ans avec de faibles résultats. **Ah!**

### L'impatience...

Je conclus avec cette phrase de Cliff Asness : « À la base, on sait comment investir. J'aime l'analogie concernant la diète et les livres portant sur le sujet. On sait tous comment perdre du poids et devenir en meilleure forme : manger moins et mieux et faire de l'exercice, mais ce n'est pas facile. »

**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 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