



# LE CONTACT

Mai 2018  
Volume 24 Numéro 2

## Ajouts à notre offre de gestion de portefeuille

Les technologies de l'information et des communications ouvrent de **nouvelles avenues**. Afin d'accroître encore le degré de **gestion personnalisée**, nous opérons maintenant une plateforme appuyée sur les choix des gestionnaires de l'équipe. Nous formons des **portefeuilles-type**: un canadien, un américain, un international, un revenu fixe et un alternatif.

Suivant un esprit de **discipline et de continuité**, ceux-ci se conforment aux décisions d'achat et de vente des gestionnaires des trois **portefeuilles**

**gérés** encore bien ancrés dans notre formule. Leur principal atout réside dans la **flexibilité accrue** à plus d'un égard. On parle alors de fiscalité, devise du compte, planification, etc.

Nous souhaitons demeurer à **l'avant-garde**. Jadis, quand la FBN créa le concept **panier-conseiller**, nous saisissons l'opportunité de lancer le **Valeur Actions** et le **Croissance VEA**. Récemment, le **Potentiel Global** s'ajoutait afin d'élargir la couverture. Cette étape nous propulsait dans la **gestion discrétionnaire** sous le principe

qui veut que le professionnel possède plus de connaissances que le client à l'image du dentiste, de l'avocat ou du comptable que l'on consulte au besoin.

En simultanément, nous incorporons la **gestion de patrimoine** et les **aspects fiscaux** dans la démarche d'ensemble.

Ce **cheminement mène** à une réduction du temps consacré à l'exécution des transactions. Elle en libère pour **l'essentiel** qui consiste à **planifier, discuter, surveiller** et mettre à jour vos affaires. Au fil des prochaines parutions, nous élaborerons davantage à ce sujet.

## Portefeuille Valeur Actions

(À la fermeture du 30 avril 2018)

Rendements* (À la fermeture du 30 avril 2018)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Valeur Actions	(2,79%)	0,52%	7,26%	11,33%	8,66%
Indice de référence**	(1,74%)	3,34%	4,86%	8,68%	4,99%

(\*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)

À l'image des technologies de l'information, le **Groupe CGI (GIB.A)** navigue au travers des thèmes de **numérisation, protocole internet, cybersécurité, intelligence artificielle**, etc. En conséquence, l'entreprise développe

des solutions à l'interne qu'elle peut déployer à grande échelle.

Cette tournure d'évènements se compare à celle des fabricants de machineries industrielles et commerciales. Les firmes proposent

maintenant un service d'entretien à long terme plus rentable que la vente originale du dit équipement. De façon graduelle, les organisations se connaissent mieux et deviennent partenaires d'affaires.

Les acquisitions de grandes tailles demeurent dans la mire des dirigeants. Cependant, ils mettent l'**accent sur l'accumulation du savoir** qu'ils peuvent ensuite vendre et installer auprès d'une vaste clientèle. Cette réalité se perçoit aussi via le type d'employés embauchés versus ceux dont les postes disparaissent du décor.

En l'absence d'opportunités du genre **Logica, Cognicase, Stanley, Bell Sigma** et d'échéances de dettes à rembourser, CGI revenait à la charge avec des rachats d'actions. Près de 15% du capital se voyait ainsi retiré de la circulation au courant des trois derniers exercices.

CGI opère dans un domaine aux **multiples vecteurs de croissance**. Il faut une bonne exécution d'ensemble pour en faire un succès. On peut dire mission accomplie à ce jour.

**Enerflex (EFX)** fabrique et entretient des **installations** de compression, purification, entreposage et livraison du **gaz naturel**, des puits jusqu'aux gazoducs. En 2014, elle acquérait une de ses semblables fournissant des services en **Amérique Latine** et au **Moyen-Orient**. Ces régions, comme la plupart de la planète à l'exception du Canada, ouvrent leurs portes toutes grandes au **gaz naturel liquéfié (GNL)**. Tandis que le Qatar, la Russie, l'Australie et maintenant les États-Unis dominent du point de vue de l'offre, l'Europe et l'Asie (Chine, Japon et Corée du Sud) constituent les principaux clients.

Les grandes **usines de liquéfaction et de « regazéification »** attirent parfois la contestation. De nouveaux modèles de petites unités, souvent flottantes et simples à déplacer, apparaissent et

créent des marchés insoupçonnés à ce jour.

Malgré la croissance supérieure qui caractérise cette industrie, elle **subit les cycles** liés aux prix de la commodité et des taux de change. Au surcroît, il existe **peu de barrières à l'entrée** susceptibles de décourager la compétition irrationnelle.

Ses opérations ne requièrent qu'un **minimum d'immobilisations**, mais **d'amples inventaires** de pièces de rechange et un imposant carnet de comptes à recevoir.

Le **gaz naturel** s'avère un **compromis avantageux** à l'égard de l'environnement. En outre, son **prix raisonnable**, une intensité énergétique surpassée seulement par le pétrole, de plus en plus **facile à transporter** et à stocker en font une proposition d'affaires intéressante pour les actionnaires d'Enerflex.

## Portefeuille Croissance VEA

À la fermeture du 30 avril 2018)

Rendements* (au 30 avril 2018)	Cumulatif annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Croissance VEA	(2,21%)	(1,55%)	9,07%	16,64%	10,89%
Indice de référence**	0,72%	4,96%	8,97%	13,70%	8,41%

(\*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)

Confrontée au **déclin de son commerce traditionnel** en édition et imprimerie, **TransContinental (TCL)** poursuit sa **diversification en emballage souple** avec l'achat de **Coveris**. Cette firme de Chicago fabrique une gamme de produits destinés à l'industrie de l'alimentation. On parle d'emballage pour viande, fromage, paquets de canettes de boissons gazeuses, sacs pour les noix, etc.

En 2014, TCL se lançait dans ce secteur en vertu de son expertise développée grâce au **Publi-Sac**. Il s'agit d'un

**quatrième achat en ce sens**. Dans ce **domaine mature** qui croît au rythme de la population, elle lutte contre nombre d'emballageurs de plastique, carton, verre et aluminium. Ce contexte exige une certaine taille afin de couvrir l'ensemble des territoires des fabricants alimentaires nationaux.

Les **prouesses de la famille Marcoux** ne font plus de doute. Le fait de survivre à l'important recul des médias sous forme papier, alors que plusieurs fermaient leurs portes de gré ou de force, en témoigne de belle façon.

Les opportunités de synergies avec les activités actuelles paraissent minces. Toutefois, le coût de **financement** moyen de **4%** et les flux monétaires nets (free cash-flow) substantiels devraient mener au remboursement de l'essentiel de la dette d'ici 2023.

Dans ce secteur à faible croissance et légèrement cyclique, la progression du titre ira probablement de pair avec le niveau de confiance des investisseurs envers cette stratégie. À nos yeux, le **potentiel de hausse excède les risques à la baisse**. À l'instar de l'industrie du

tabac qui en faisait la preuve, on peut prospérer de manière rentable même dans un contexte de décroissance.

AT&T Inc. (T) fait la manchette depuis quelque temps avec son projet de mettre la main sur Time Warner, un fabricant de contenu. Le Département de la Justice tente d'empêcher ou, au minimum, de réduire la portée de cette transaction. Il soutient qu'elle contraindrait la compétition et causerait des augmentations de prix pour les consommateurs. En revanche,

AT&T prétend qu'il s'agit d'une saine diversification et qu'à l'ère des Netflix, Facebook, YouTube et autres, les auditeurs bénéficient de plus de choix que par le passé. Les deux faisaient entendre leurs points de vue respectifs devant un juge en avril et sa décision devrait suivre au cours des prochaines semaines.

Par ailleurs, AT&T s'affaire à étendre son réseau 5G (5<sup>e</sup> génération). Celui-ci offrira surtout de nouvelles opportunités de communications mobiles plutôt que des vitesses accrues. Les experts s'attendent

à des applications industrielles et commerciales ouvrant des marchés additionnels aux télécommunicateurs.

À l'inverse de ses jeunes compétiteurs, AT&T doit supporter deux retraités pour chaque employé actif. La longévité des plus vieux et des frais médicaux en progression créent un significatif poste de dépense.

Au cours actuel, le titre se transige sur un avantageux rendement de dividende de 6%. Enfin, l'entreprise génère des flux monétaires nets (net free cash-flow) matériellement supérieurs aux profits.

## Portefeuille Potentiel Global

(À la fermeture du 30 avril 2018)

Rendements* (au 30 avril 2018)	Cumulatif annuel	1 an	Depuis le début (2 novembre 2015)
Portefeuille Potentiel Global	0,58%	6,05%	8,96%
Indice de référence**	0,54%	4,87%	9,35%

(\*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: 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)

Subaru connaît un vif succès en Amérique du Nord se traduisant par des ventes plus élevées que celles des fabricants étrangers tels que BMW, Mazda et Volkswagen. Elle compte sur un groupe d'automobilistes fidèles qui font une publicité gratuite relativement à d'éventuels prospects. La fiabilité des véhicules leur confèrent une valeur appréciable sur le marché secondaire.

Elle entretient ce cercle vertueux en ciblant une clientèle active qui effectue, en moyenne, des trajets plus longs et circule en terrains plus accidentés.

Au fil des cinq dernières années, elle connaissait des croissances annuelles de ses ventes et profits de 17% et 50%. Toutefois, Subaru se voyait limitée dans sa progression sur le continent américain du fait qu'elle partageait sa seule usine de fabrication avec Toyota, son plus gros actionnaire. Ce dernier lui cède maintenant l'espace afin de doubler sa capacité de production.

Le titre se transige à des multiples raisonnables malgré ses réalisations et ses possibilités d'expansion. De substantiels flux de trésorerie lui

permettent d'afficher un bilan sain soit une faible dette et beaucoup d'encaisse. Ses liquidités équivalent au tiers de sa valeur boursière.

Tandis que le cycle nord-américain présente des signes d'essoufflement, ses gains de parts de marché et l'amélioration des perspectives parmi plusieurs pays émergents, sensibles aux aléas des ressources naturelles, contribuent à notre confiance.

## Stratégie Marché Boursier

Outre le fractionnement des actions d'AFLAC (AFL) à raison de deux nouvelles pour une ancienne, le Valeur Actions et

le Croissance VEA maintenaient leurs portefeuilles identiques depuis notre parution de mars.

Par contre, le Potentiel Global y allait de plusieurs ajustements. Notez que les prix s'expriment en \$US. Dans un premier

temps, il disposait du fabricant indien **Tata Motors** (TTM) à 24,36 \$ à la faveur de la japonaise **Subaru** (FUJHY) à 16,53 \$. Leurs distinctions et évaluations respectives militent en faveur de celle-ci à notre avis.

Ensuite, il diminuait ses participations chez **Visa** (V) à 121,50 \$, **Apple** (AAPL) à

183,18 \$, **Dollar General** (DG) à 89,20 \$ et **Ross Stores** (ROST) à 78,44 \$.

Enfin, il augmentait ses investissements dans **Lannett** (LCL) à 16,30 \$, **CVS Health** (CVS) à 68,78 \$ et **Gilead** (GILD) à 81,87 \$.

Ces gestes permettent de prendre des profits partiels parmi des sociétés de

qualité dont la progression récente rendait leur proportion trop élevée à notre goût. Il réinvestissait l'encaisse parmi d'autres dont les cotes connaissaient un recul malgré des possibilités d'affaires intéressantes à moyen terme.

## Stratégie Taux fixe

Stratégie taux fixe			
Échéance	Actuel	Mars 2018	Mai 2017
1 an	2,41%	2,25%	1,70%
2 ans	2,78%	2,50%	1,90%
3 ans	3,02%	2,75%	1,95%
5 ans	3,25%	3,08%	2,20%
10 ans	3,05%	3,18%	2,61%
15 ans	3,26%	3,21%	3,06%

Note: Taux annuels de titres gouvernementaux ou certificats de dépôt  
(en date du 8 mai 2018)

Il faut remonter à l'été 2011 afin de trouver des taux semblables à ceux d'aujourd'hui parmi les échéances de cinq ans et moins. Alors que la Réserve Fédérale resserre sa politique monétaire, la Banque du Canada et autres banques centrales préfèrent le statu quo. En l'absence de pressions inflationnistes notables, les taux à long terme augmentaient dans une moindre mesure. Il s'ensuit un aplatissement de la courbe. En d'autres termes, l'écart entre les taux sur les échéances à dix et deux ans s'amenuise au fil des mois.

L'histoire nous apprend qu'une courbe inversée, taux à court terme supérieurs à ceux plus longs, signifierait une forte probabilité de récession. En conclusion, il faut agir avec prudence dans la gestion de la durée.

**Gaétan Turmel, F.C.S.I.**  
Conseiller sénior  
Gestionnaire de portefeuille

[brunetgilbertpaquet.ca](http://brunetgilbertpaquet.ca)

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 – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN inc.) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN inc. FBN inc. est membre de l'organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX).