



# LE CONTACT

Juillet 2018  
Volume 24 Numéro 3

## Équipe de l'année 2017

La majorité d'entre vous le savent déjà. En mai, notre employeur FBN Gestion de patrimoine nous sélectionnait en tant qu'équipe de l'année au niveau national. Elle considère l'ensemble des facettes de la profession à savoir;

- › qualité de la gestion des placements;
- › rendement des portefeuilles en fonction des profils-client et des marchés;
- › respect du code d'éthique;
- › total des actifs en gestion;
- › progression des actifs;
- › revenus générés;
- › attitude positive;
- › implication en succursale;
- › engagement social.

Encore une fois, nous **tenons à vous remercier de votre confiance** à notre égard au fil du temps.

## Modifications concernant la présentation de la lettre

Suite à l'introduction des portefeuilles-type, nous regroupons les sections touchant les portefeuilles gérés **Valeur**

**Actions, Croissance VEA et Potentiel Global**. Ceux-ci demeurent bien vivants et servent d'inspiration au contenu des

autres. Nous faisons de même pour la publication de leurs rendements respectifs.

## Avantages des portefeuilles-type (2<sup>e</sup> partie)

Leurs mérites se décrivent en termes de **flexibilité, efficacité et rapidité d'exécution** pour les comptes en gestion discrétionnaire complète.

Ils facilitent la gestion des entrées et sorties de fonds substantielles en évitant d'altérer votre répartition d'actifs. En lieu de la disposition ou l'acquisition de quelques titres, nous ajustons l'ensemble de vos placements en conséquence.

Les transactions s'effectuent aux mêmes conditions (prix, taux de change) pour tous à l'image des portefeuilles gérés. Plutôt qu'effectuer des opérations en série avec les différences que l'on puisse facilement imaginer, tous sont traités de façon similaire.

Les portefeuilles-type rendent possible l'**homogénéité des placements** selon

chacun des profils d'investisseur pour l'ensemble de la clientèle. Un titre prometteur pour un individu s'avère tout autant pour un autre aux aspirations équivalentes.

Les **rééquilibrages** périodiques constituent une **part notable de la performance** à long terme. Les études à ce sujet démontrent qu'un épargnant bonifie ses résultats de manière sensible en profitant des fluctuations. Tandis qu'elles soient difficiles à mettre en application à la pièce, ces stratégies **s'opèrent en un tournemain avec les portefeuilles-type**.

Enfin, nul besoin d'en ajouter quant aux coûts élevés de la **fiscalité**. Par exemple, nous **minimisons son impact** en assignant les placements aux comptes appropriés.

L'exemple de l'investisseur au profil équilibré possédant une compagnie de gestion, un compte personnel en dollars canadiens, un autre en dollars US, un CÉLI et un REER illustre les avantages des portefeuilles-type versus ceux gérés. On alloue les titres à revenu fixe au REER, les actions canadiennes à la compagnie de gestion et au CÉLI. La partie croissance du REER inclut des actions américaines ne souffrant pas de retenues à la source.

Enfin, nous **réduisons le temps consacré à l'exécution et en utilisons davantage pour la gestion de portefeuille et le service à la clientèle**.

Nous reviendrons sur le sujet dans la lettre de septembre avec d'autres atouts de ces nouveaux outils.

## Au gré des portefeuilles

Comme le suggère son nom, le **Fonds de placement immobilier Crombie** (CRR.un) gère une partie de cet aspect des affaires de sa maison-mère **Empire Co.** (EMP.a). On connaît mieux cette dernière sous le vocable des **supermarchés IGA**.

L'achat de la chaîne **Safeway** de l'Ouest Canadien offre une belle **opportunité**. L'ex-proprétaire développait l'entreprise depuis les années '50. Pendant cette période, les villes de Winnipeg à Victoria connaissaient une progression exponentielle faisant en sorte que nombre d'épiceries se retrouvent maintenant au cœur de grandes banlieues. Il investissait peu dans les **rénovations**.

De nos jours, dans une volonté de **densification** de la part des villes et le souhait des propriétaires fonciers de **rentabiliser** davantage leurs **terrains**, les projets de développements mixtes font surface. Ainsi, CRR démolit de vieux IGA qu'il remplace par des commerces modernes auxquels s'ajoutent des appartements sur quelques étages.

Puisqu'il contracte des baux à long terme (la moitié en faveur d'IGA), il emprunte sur hypothèques pour des durées semblables. Les organismes de notation de crédit lui accorde la cote BBB moins.

Les multiples projets de **construction** et d'**acquisitions** de propriétés, certaines encore entre les mains d'Empire, font en sorte que l'on s'attend à des émissions de nouvelles unités à intervalles réguliers.

Malgré la progression des bénéfices par unité, les distributions restent stables à 0,89 cents/an pour un **rendement courant de 6,8%**.

Ce placement ajoute un **revenu élevé** et de l'**équilibre** aux portefeuilles.

**Cal-Maine Foods** (CALM) produit le cinquième **des œufs de consommation** aux États-Unis. Suivant la mode de

l'heure, elle met l'emphase sur les œufs de **spécialité**, à savoir la production hors-cage, biologique ou forte en Oméga-3. Elle en tire de **meilleures** et plus stables **marges**. Ce type de clientèle ne lésine pas avec les prix. Comme plusieurs producteurs alimentaires nationaux, **Walmart** accapare le quart de ses ventes.

Le **prix** des œufs se caractérise par leur volatilité. Il n'existe que de faibles barrières à l'entrée dans cette industrie. Lorsque les coûts du maïs et du soya chutent, la rentabilité augmente, incitant une production supplémentaire qui vient à excéder la consommation. Des variations marginales causent des écarts de prix significatifs, car les œufs se conservent peu de temps. Il s'avère préférable d'obtenir un moindre prix plutôt que rien du tout!

Les risques de **contamination** et de **grippe aviaire** font partie des complications possibles. Même dans les cas où CALM éviterait ce type d'embûche, la perception du public prendrait le dessus sur la réalité.

La compagnie acquiert d'autres producteurs afin d'élargir sa couverture géographique. Libre de dettes, elle possède un confortable **coussin d'encaisse**. CALM verse un dividende variable en fonction des cycles et de sa rentabilité du moment. Elle utilise ses **flux monétaires** (cash flows) presque à parts égales entre les **dividendes**, **investissements** et **acquisitions**. Le premier actionnaire en importance détient le quart des actions. Dans l'ensemble, nous pensons que **Cal-Maine** jouisse de perspectives intéressantes à court et moyen terme.

Depuis son achat initial à l'automne 2016, **Enghouse Systems** (ENGH) poursuit sa **progression** entamée au cours de la décennie précédente sous la gouverne de Steven Sadler.

L'entreprise vend des **logiciels de communications** pour un certain nombre d'industries. On compte les banques, utilités publiques et organisations du domaine de la santé dont le transport d'urgence, les services des premiers répondants et de la sécurité qui nécessitent des équipements de haut de gamme. Ses logiciels servent à améliorer l'efficacité et la gestion des communications.

ENGH met l'**accent sur la récurrence des revenus** via la croissance interne et les acquisitions. Ainsi, elle offre des services d'entretien et de mise à jour pour ces produits qui évoluent à grande vitesse.

ENGH **fait affaire dans une vingtaine de pays**. Les variations de taux de change influencent sa rentabilité pour le meilleur ou le pire selon les circonstances.

Les **acquisitions** font **partie intégrante de son plan d'affaires**. Enghouse ne peut à elle seule, développer, étendre et améliorer ses logiciels. Toutefois, elles demandent du temps et des efforts pour intégrer le personnel et les opérations.

Les **réclamations de propriété intellectuelle** se produisent fréquemment dans ce secteur. À ce jour, ENGH s'en tire bien, mais on ne sait jamais la suite des choses.

Le **personnel** se situe au **premier plan de ses actifs**. La gestion de M. Sadler le démontre avec éloquence.

Le bilan se compose surtout d'encaisse, de comptes à recevoir et d'achalandage lié aux nouvelles filiales.

Nous estimons que la **formule gagnante** mise en place depuis une dizaine d'années devrait se poursuivre sur un horizon de temps raisonnable.

## Le risque le plus important parmi tous

Quel risque figure en tête de liste parmi ceux qu'affrontent les épargnants et gestionnaires ?

- › les fluctuations de marché ?
- › les coûts de gestion ?
- › l'allocation d'actifs ?
- › la liquidité ?
- › l'ignorance ?
- › la sélection de titres ?
- › les politiques monétaires ?
- › les politiques fiscales ?
- › l'inflation ?

Aucun d'entre eux ne rivalise avec le gagnant : **soi-même!** Les auteurs qui abordent le sujet dont Tom Bradley, Jason Zweig, Joel Greenblatt, Jacques Lussier et Daniel Kahneman partagent tous ce point de vue. Ils conviennent que plusieurs styles de gestion puissent procurer du succès. Cependant, les

relâchements mènent aux mêmes résultats que le boxeur qui baisse la garde une fois... Une fois de trop!

Lussier citait une enquête conduite de 1982 à 2007. Alors que le marché américain générait 12,3%/an, les fonds communs rapportaient 10%, mais leurs détenteurs gagnaient seulement du 7,3%. Cette déficience s'explique par la **recherche du meilleur fonds de la plus récente période** (1-2-3 ans) au détriment de ceux passant par une période de léthargie. 90% des fonds, produisant une performance de premier quartile sur dix ans, subissent au moins une période de trois exercices consécutifs en bas de la moyenne.

La **solution** consiste en l'élaboration d'un **plan respecté à la lettre** et en tout temps, contre vents et marées, malgré

les inévitables doutes surgissant lors des moments pénibles.

Notre **rôle de conseiller** vise à **vous accompagner** au travers des tumultes de la vie économique et financière.

Le vénéré Warren Buffett et son équipe de Berkshire Hathaway offrent un exemple de patience et de persévérance. Depuis 2007, leurs gestionnaires surpassaient l'indice S&P500 seulement quatre années sur dix. Tout de même, leur rendement composé se montait à 10,5% versus 8,5% pour l'indice.

Cliff Asness disait : « On sait tous comment perdre du poids et devenir en meilleure forme : manger moins et faire de l'exercice. Toutefois, la **discipline** s'avère **LE défi à surmonter** ».

## Rendements des Portefeuilles Gérés au 30 juin 2018

(\*Tous les rendements et indices de référence ont été convertis en \$ CAD et sont calculés avant frais)

Rendements* (au 30 juin 2018)	Cumulatif annuel	1 an	3 an	5 an	10 an
Portefeuille Valeur Actions	0,33%	7,44%	9,99%	11,93%	9,21%
Indice de référence**	2,69%	10,27%	7,36%	9,80%	5,22%

(\*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)

Rendements* (au 30 juin 2018)	Cumulatif annuel	1 an	3 an	5 an	10 an
Portefeuille Croissance VEA	2,76%	8,84%	9,84%	16,31%	12,02%
Indice de référence**	5,32%	12,58%	10,48%	14,11%	9,23%

(\*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)

Rendements* (au 30 juin 2018)	Cumulatif annuel	1 an	Depuis le début
Portefeuille Potentiel Global	3,82%	13,00%	9,67%
Indice de référence**	4,75%	11,93%	10,44%

(\*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)

## Stratégie Taux fixe

### Stratégie taux fixe

Échéance	Actuel	Mai 2018	Juillet 2017
1 an	2,17%	2,41%	2,00%
2 ans	2,55%	2,78%	2,15%
3 ans	2,85%	3,02%	2,20%
5 ans	3,22%	3,25%	2,25%
10 ans	2,98%	3,05%	2,91%
15 ans	3,09%	3,26%	3,13%

Note: Taux annuels de titres gouvernementaux ou certificats de dépôt

(en date du 9 juillet 2018)

La courbe des taux reflète la combinaison d'une croissance économique modérée et la volonté de la Réserve Fédérale de resserrer sa politique monétaire. Il s'ensuit de faibles écarts entre le court et le long terme. De son côté, la Banque du Canada demeure sur ses gardes et hésite à suivre la Fed dans le contexte de discussions pimentées autour de l'ALÉNA. Et ceci, nonobstant la hausse du taux d'escompte du 11 juillet.

**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, Sophie Paquet et David Gilbert, 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) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN 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).