



LE CONTACT

Janvier 2019
Volume 24 Numéro 6

Rétrospective 2018

Cet article couvre un certain nombre de tendances et d'évènements marquants. Il ne prétend pas à l'exhaustivité, mais seulement à un bref survol de l'évolution des affaires.

La quasi-totalité des actifs, à l'exception des liquidités et des obligations d'État, passait dans le tourbillon. Leur rendement médian se situait en territoire négatif, un résultat que l'on ne rencontre qu'une fois par cycle. Selon les données disponibles, les chiffres décevants de 2018 constituent **le pire exercice en 45 ans**.

Les **négociations de libre-échange** ressemblaient à s'y méprendre à celles de 1988 comme le relatait Allan Gottlieb dans son journal de bord. Il occupait le rôle d'ambassadeur à Washington à l'époque. Chacun des trois « amigos » parvenait à faire avancer son agenda au travers de concessions dont on ne connaîtra les impacts réels qu'au fil du temps. Il reste à savoir si le Congrès et le Sénat américains l'approuveront dans les mois à venir.

Depuis 2008, nous vivons dans un contexte de **politiques monétaires** expansionnistes. La donne changeait tant au Canada qu'aux États-Unis où la FED visait à contrebalancer la

généreuse politique **fiscale** du gouvernement Trump. Dans une période d'expansion et de plein emploi, cette stimulation paraît douteuse. Le premier mandat des banquiers centraux consiste en la protection, dans une certaine mesure, du pouvoir d'achat de leurs devises respectives.

Les commerçants intègrent avec davantage de volonté leurs activités de **ventes en ligne** à celles de leurs **magasins traditionnels**. Ce développement se veut une réponse à Amazon, l'éléphant dans la pièce, qui s'accapare d'une large part de ce créneau. De son côté, celui-ci se lance dans le mode « briques et mortier » avec les secteurs de l'alimentation et la livraison de colis. Chacun travaille pour son progrès ou au minimum, sa survie.

L'émotivité fait partie des marchés depuis toujours. Cependant, de **nouvelles façons de transiger à l'aide de puissants outils informatiques** créent des fluctuations quotidiennes sans rapport avec l'influence réelle des faits corporatifs. Des résultats marginalement différents des attentes provoquent parfois des variations de plus de 10 % en quelques heures. Souvent, les titres concernés regagnent

le terrain perdu ou cèdent leur hausse en quelques séances.

Le dossier des **projets de pipelines** canadien en confond plus d'un. Les Américains triplaient pratiquement leurs volumes de production depuis l'arrivée au pouvoir du président Obama et construisent de nouveaux conduits sans trop d'embûches. La Norvège, pays le plus avancé dans l'électrification de ses transports, inaugurerait cet automne le pipeline sous-marin Mongstad. Long de 300 km, il achemine 660 000 barils par jour aux raffineries de Bergen, la carte postale de cette contrée nordique. Pendant ce temps...

Alors qu'en 2017, les **cryptomonnaies** s'envolaient à vive allure, 2018 les voyait plonger de 90 %. Le temps nous dira s'il ne s'agissait que d'un phénomène éphémère dans le cadre d'un marché haussier ou d'un nouveau mode de paiements et d'accumulation d'épargne viable. Certains gouvernements soupçonnant des stratagèmes de blanchiment d'argent et autres activités illicites leur mettaient des bâtons dans les roues.

Au gré des portefeuilles

Magna Int'l (MG) fabrique des **modules et pièces** pour les constructeurs ; General Motors, Ford, Fiat Chrysler, BMW et Volkswagen. Elle se spécialise dans les châssis, extérieurs, systèmes de transmission, sièges et assemblages complets.

Compagnie aux activités **cycliques** et aux prises avec de faibles marges bénéficiaires sur le vieux continent, MG entrevoit ses perspectives au travers de **multiples défis et opportunités**. Son historique et son état nous font pencher du côté optimiste.

Un **bilan sain**, des **revenus en progression** respectable et un titre se transigeant à un prix modéré, la majorité du temps, lui donnent la chance de **racheter** une quantité substantielle de ses **actions** (30 % depuis 2010). Par son ampleur, Magna établit des **partenariats stratégiques** avec ses clients tant du point de vue des investissements à long terme que de la recherche et développement. Elle s'associe également à des universités, entrepreneurs et inventeurs afin d'**élargir** son champ de **connaissances**.

Le monde de l'automobile se trouve confronté à une gamme d'enjeux. D'un point de vue démographique, la **planète s'urbanise** et les **populations** des pays industrialisés **prennent de l'âge (moins de déplacements)**. Pendant ce temps, nombre de **jeunes** préfèrent le **transport en commun**. Cependant, l'émergence des classes moyennes en Chine et en Inde contribue à une demande accrue pour les moyens de transport.

En outre, les **systèmes d'assistance de conduite** menant un jour aux véhicules autonomes exigent de coûteux investissements. L'**électrification** et les **hybrides** ajoutent à la complexité tout comme les mesures de **sécurité**. Enfin, la réduction des **émissions polluantes** et la **connectivité** font aussi partie du casse tête.

Les **marchés craignent** que **ces** facteurs contribuent à une réduction du nombre

de véhicules fabriqués. Toutefois, l'expérience nous enseigne que plus un service s'obtient facilement et à coût raisonnable, plus son utilisation grimpe de façon marquée. Par exemple, l'ajout d'autoroutes génère davantage de circulation. Magna Int'l. devrait vivre encore de beaux jours.

Canadian Tire (CTC.a) étend ses activités de façon **méthodique**. Ses **iconiques magasins** opèrent selon la formule trois dans un : loisirs, maison et auto. En complément, **elle y juxtapose Sports Experts, Atmosphère et L'Équipeur**. Moins connue, mais comptant pour une part appréciable de sa rentabilité, sa filiale de services financiers gère un portefeuille de **cartes de crédit** en partenariat, depuis quelques années, avec la Banque Scotia. En 2013, elle vendait une fraction de ses actifs **immobiliers** au public sous l'appellation de la Fiducie de placements CT (CRT.un). Cette manœuvre faisait montre de la valeur de ses terrains et bâtisses. Enfin, depuis le printemps dernier, elle possède l'un de ses fournisseurs de vêtements, Helly Hansen.

La **résilience** de CTC se démarque en commerce de détail où 90 % des entreprises périclitent en moins de cinq ans. Contrôlée par la **troisième génération** de la **famille Biles**, elle maintient un juste **équilibre** entre la recherche de **croissance**, les **investissements** pour demeurer à l'avant-garde et les **récompenses aux actionnaires**. De surcroît, elle renouvelle les ententes avec ses franchisés à tous les cycles pour que chacun y trouve son compte. Cette approche se traduisait par une période prospère malgré les arrivées successives au pays de Wal Mart, Target et Amazon.

CTC investit dans les **technologies de pointe** afin de gérer une importante logistique de distribution qui englobe des milliers d'articles. En parallèle, la firme s'assure qu'employés et clients puissent accéder facilement à cet inventaire. Afin

de fidéliser ces derniers, elle rajeunissait son programme d'argent Canadian Tire, un moyen astucieux d'encourager la fréquentation de ses établissements.

Les différentes mesures de **rentabilité** et de **progression** témoignent de cette formule à succès. Au cours des récents exercices, elle doublait la proportion des profits versés en dividendes. Enfin, la somme reçue lors de la vente partielle des affaires de cartes de crédit servait au rachat d'environ 20 % des actions.

On **ne peut rien garantir en commerce de détail**, sujet aux modes. Il reste que la **recette Canadian Tire va au-delà de ses dirigeants**. En 25 ans, cinq présidents ; Bachand, Sales, Medline et Wetmore (deux fois) se succédaient à sa tête. Nous pensons que son potentiel en vaut le coup.

Maple Leaf Foods (MFI) transforme les viandes de porc, dinde et poulet sous des **marques éponymes et Schneider**. Au cours de la décennie, elle vendait ses filiales Pain Canada, Olivieri (pâtes alimentaires) et celle d'équarrissage.

Durant la même période, elle se lançait dans un **ambitieux projet de modernisation**. L'entreprise fermait plusieurs usines désuètes et de petites tailles et les remplaçait par quelques-unes mieux adaptées aux besoins actuels. Dans un même esprit d'efficacité, MFI réduisait de moitié le nombre de ses produits. Parfois, il ne suffisait que de restreindre la variété de formats. Enfin, dans un virage vert, elle commençait la production d'aliments à base de protéines végétales en plus d'offrir des viandes sans hormones ni antibiotiques.

Maple Leaf jongle avec **quantité de variables** qui, selon les circonstances, **aident ou affectent ses résultats**. On se souvient de l'épisode de **légiellose** qui forçait un rappel médiatisé de ses viandes. Par ailleurs, les **prix** des grains et porcs vivants ne varient pas en

synchronie avec ceux des viandes prêtes à consommer.

Sa clientèle se compose surtout de six chaînes de distribution: Loblaw, Metro, IGA, Wal Mart, Costco et Overwaita dans l'Ouest. En ce qui regarde le marché des exportations, les taux de change entre le dollar et les devises asiatiques (Chine et Japon) réservent parfois des surprises. Enfin, la direction envisage une expansion hors Canada. Juste au sud de la frontière, elle rencontrerait de solides compétiteurs en Hormel et Tyson.

Le grand patron, Michael McCain possède plus du tiers des actions suivant le rachat d'environ 10% d'entre elles. Compte tenu d'une dette minimale et

d'un dividende en progression, nous aimons ses perspectives à moyen terme.

Wells Fargo (WFC) fait partie des grandes banques américaines. À l'instar de ses consœurs, elle vend d'abord de la confiance et ensuite des services financiers. Dans cette optique, le scandale des ventes à pression via un schéma qui encourageait des employés à pousser l'enveloppe un peu fort, ne fait pas de bien.

WFC met l'emphase sur les activités bancaires traditionnelles, à savoir la cueillette de dépôts afin de consentir des prêts.

La marge nette, différentiel entre les taux sur prêts moins ceux pour les dépôts, se stabilise après une chute depuis 2010. Tout de même, WFC compense une part du manque à gagner grâce à des frais chargés aux diverses étapes de ses relations d'affaires.

Pour l'heure, l'une des priorités concerne l'évolution des technologies. Les grandes banques profitent de leur masse critique pour mieux en amortir les coûts et ainsi distancer leurs concurrentes de moindre envergure.

Plusieurs hausses de dividendes depuis 2011 et le rachat de 12% des actions expriment la confiance des dirigeants et la nôtre.

Stratégie Taux fixe

Stratégie taux fixe			
Échéance	Actuel	sept. 2018	nov. 2017
1 an	2,67%	2,75%	1,95%
2 ans	3,03%	3,14%	2,30%
3 ans	3,16%	3,26%	2,50%
5 ans	3,35%	3,48%	2,85%
10 ans	3,00%	3,30%	2,88%
15 ans	3,04%	3,38%	3,05%

Note: Taux annuels de titres gouvernementaux ou certificats de dépôt (En date du 7 janvier 2019)

La courbe des taux se retrouve à parité entre le court et le long terme. Elle contraindra les banquiers centraux à y penser deux fois avant de relever à nouveau leurs taux d'escompte. Tel que nous l'écrivions dans le numéro de septembre, une courbe inversée s'accompagne, par la force des choses,

d'un resserrement du crédit (synonyme de récession). Dans le cas où la Banque du Canada et la FED souhaiteraient quand même appliquer les freins avec plus de vigueur, elles pourraient utiliser d'autres outils. Par exemple, on pense à une contraction de la masse monétaire, déjà en marche chez les Américains, via des ventes de titres d'emprunt de leurs propres portefeuilles.

Les indicateurs économiques annoncent une croissance modérée au fil des prochains trimestres. Bien que l'écart TED augmentait pendant l'automne, il se situe sous le seuil d'un niveau d'alerte signalant une pression indue dans le système financier. Au Canada, l'écart entre les taux sur acceptations bancaires et ceux sur les Bons du Trésor montre également un essor de la demande de crédit en rapport avec

l'offre, mais rien d'inquiétant. Enfin, l'indice précurseur de l'économie américaine demeure en territoire positif malgré un léger ralentissement en octobre.

Ainsi, les épargnants bénéficient d'une opportunité intéressante grâce à des taux en certificats de dépôts qui rivalisent avec ceux du marché obligataire, toutes échéances confondues. Les banquiers cherchent des fonds pour financer de nouveaux prêts.

Gaétan Turmel, FCSI^{MD}
Conseiller sénior
Gestionnaire de portefeuille

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).