

Assembler tous les éléments pour renforcer votre patrimoine.



Les montagnes russes des taux

Nous espérons que vous et vos proches êtes en sécurité et en bonne santé! Notre équipe se porte bien, nous sommes tous en bonne santé et toujours privilégiés d'être pleinement opérationnels, de nos maisons. Nous avons entendu des nouvelles encourageantes de la part de notre siège social selon lesquelles nous pourrions avoir la possibilité de regagner nos bureaux cet automne, si la situation de santé publique le permet... Nous vous tiendrons au courant, et nous avons hâte de vous voir tous en personne très bientôt.

Pour ce qui est des marchés, ils se sentent toujours optimistes sur les perspectives de vaccination et les tendances économiques records. Les sociétés cotées en bourse commenceront à y annoncer leurs résultats du deuxième trimestre sous peu, et nous aurons un aperçu de leurs attentes pour la seconde moitié de l'année. Les perspectives de nos analystes pour les secteurs les plus cycliques des marchés (Financière, Industrie, Consommation discrétionnaire, Énergie et Matériaux) sont toujours très positives, avec une bonne hausse en vue. Nos stratégies de BMO estiment toujours que l'indice canadien se comportera mieux à court terme que les indices américains. Essentiellement, nous prévoyons des résultats positifs sur les marchés nord-américains pour la seconde moitié de l'année.

Comme toujours, il y a encore quelques raisons d'être prudent. Après avoir largement mis la pandémie dans le rétroviseur pendant une grande partie de cette année, les marchés ont fait clignoter une lueur d'inquiétude au sujet des variants de la Covid pour commencer la seconde moitié de l'année. Des hausses troublantes ont été signalées dans de nouveaux cas de virus dans de nombreuses juridictions, notamment en Corée, au Japon, dans certains États du sud des États-Unis, en Espagne et en Grande-Bretagne. Bien que ces augmentations ne soient pas une surprise complète, compte tenu de certaines tendances de réouverture agressives, et de la prévalence du nouveau variant Delta, la poussée britannique a été particulièrement notable compte tenu de ses taux de vaccination élevés. En outre, nous avons vu des données économiques mondiales légèrement décevantes, notamment du PMI chinois, des résultats de production manufacturières de la zone euro faibles, et un léger recul de l'ISM américain des services. La pénurie d'approvisionnement en matériaux et en main-d'œuvre souvent évoquée, a ralenti quelque peu la trajectoire de croissance, dans toutes les régions du monde. Le manque de puces électroniques dans toutes les industries en est un excellent exemple. Tout récemment, nous avons également appris que la Chine envisageait de baisser à nouveau ses taux d'intérêt pour éviter un ralentissement trop prononcé.

 **Communiquez avec nous**

Roux et associés Groupe de gestion de patrimoine
BMO Nesbitt Burns

1501, av. McGill College
Bureau 3200
Montréal, QC
H3A 3M8

www.christian-roux.com

Christian Roux
(514)871-7026
Christian.roux@nbpcd.com

Nektarios Pouliezios
(514)282-5929
Nektarios.pouliezios@nbpcd.com

Catherine Lach
(514)282-5832
catherine.lach@nbpcd.com

Nancy Belanger
(514)871-7076
Nancy.belanger@nbpcd.com

Elizabeth Le Comte
(514)282-5808
Elizabeth.lecomte@nbpcd.com



La plus récente tension géopolitique entre la Chine et les États-Unis, en particulier dans le secteur technologique, n'aide pas non plus. Parce que nous sommes dans une ère d'économie axée sur les données, la dernière répression des grandes entreprises de technologie Chinoise (l'histoire de DIDI) est une tentative claire de garder les introductions en bourse chinoise plus près de chez eux et sous contrôle du régime communiste. Et sans surprise, des tensions ont refait surface lors des dernières réunions de l'OPEP. Des désaccords sur les niveaux de production pourraient faire grimper les prix du pétrole WTI à 100 \$ le baril. Bon pour l'industrie pétrolière, pas pour le reste de l'économie. Certains d'entre vous ont peut-être également remarqué que les bons du Trésor américain à 10 ans ont baissé de 1,74% au plus haut du trimestre à maintenant proche de 1,3%. Positif pour le débat sur l'inflation, mais discutable pour les perspectives de croissance.

Fondamentalement, nous pensons que les risques sont raisonnables et ne présentent que des potentiels négatifs modérés, vis-à-vis nos attentes. En ce qui concerne les restrictions, le Canada offre un exemple concret d'une économie qui a réussi à récupérer une certaine croissance même face à des vagues successives de fermetures partielles. Et sur les défis de l'offre, les preuves mondiales suggèrent qu'ils sont un poids sur la croissance, mais pas un point d'ancrage. Dans l'ensemble, nous pensons toujours que la solide reprise mondiale n'a pas été modifiée par l'émergence de la variante Delta ou par la panoplie de problèmes d'approvisionnement. La principale leçon à retenir de la récente chute des rendements obligataires à long terme, y compris la persistance de rendements réels décidément négatifs, est que les marchés ne prévoient certainement pas un boom économique soutenu.

Tout ce qui précède pourrait avoir des effets sur l'économie et les marchés dans les prochaines semaines. Même si nous voyons la possibilité de volatilité à court terme et de recul sélectif d'un secteur ou d'un autre, nous nous attendons néanmoins à ce que les marchés progressent pour nous tous.

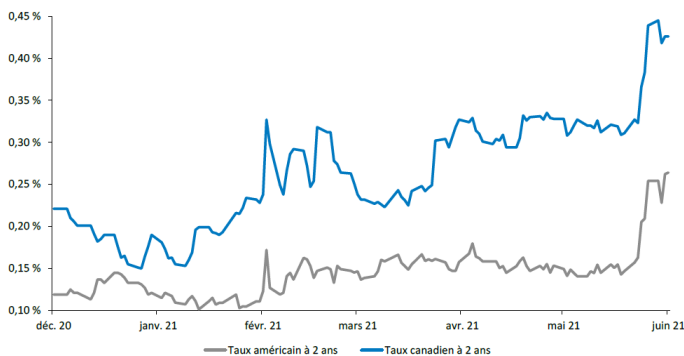
La performance de nos portefeuilles au T2 a été encourageante. Comme mentionnés dans notre dernière lettre financière, les résultats du T1 ont été quelque peu inférieurs aux indices généraux. Nous réalisons que suivre une méthodologie qui se concentre sur des entreprises de qualité, avec des bilans solides, une bonne visibilité de croissance des bénéficiaires à long terme et des équipes de gestion éprouvées, ne surperforme pas lorsque l'accent est mis sur les tendances à court terme du rattrapage des entreprises de moindre qualité. Ce dernier trimestre, les actions de qualité ont repris les retards du début de l'année et les perspectives à plus long terme sont positives pour une telle stratégie. Nous vous donnerons quelques exemples de celles-ci, titres que nous avons accumulés au long du trimestre. Nous parlerons également de la dernière initiative de BMO Marchés des Capitaux (BMOMC) dans l'espace de l'Éthique, Social et Gouvernance (ESG) : sur la façon dont BMOCM est un des leaders dans le domaine, dans l'intégration des critères ESG, personnalisés par industrie, dans ses évaluations d'entreprises.

Les taux d'intérêt ne devraient-ils pas monter encore?

S'il fallait se fier aux médias, les taux d'intérêt seraient déjà plus élevés. La vigueur des marchés des produits de base, des indices des prix à la production et à la consommation, de la reprise économique et des attentes d'inflation, les mesures sans précédent de relance budgétaire et monétaire et l'offre record d'obligations d'état et de sociétés devraient logiquement faire monter les taux d'intérêt. Or, le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a plutôt baissé après avoir atteint 1,74 % à la fin du premier trimestre, incitant un bon nombre d'analystes à réviser à la hausse leurs prévisions. Une tendance semblable a été observée au Canada, le taux des obligations canadiennes à 10 ans chutant de plus de 25 points de base durant le trimestre. Même le durcissement du ton de la Réserve fédérale américaine (Fed) en juin n'a pas fait grimper les taux à long terme.

Cependant, la Fed a eu un impact sur les taux à court terme. L'évocation d'une réduction des achats d'actifs de la Fed et la crainte que l'inflation puisse persister un peu plus longtemps que prévu ont provoqué une hausse significative des taux à court terme. De plus, l'indication selon laquelle certains membres de la Fed avaient devancé le moment où ils s'attendent à un premier relèvement des taux a presque fait doubler le taux des obligations du Trésor américain à 2 ans, qui a dépassé 0,25 % pour la première fois depuis mars 2020, et entraîné un aplatissement marqué de la courbe entre les échéances à 2 et 10 ans.

Impact négatif de la Fed sur les taux à court terme

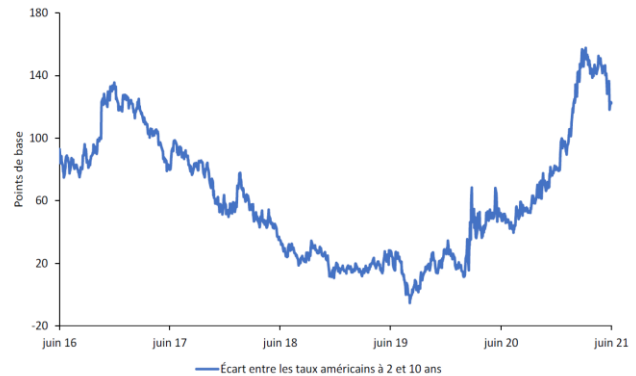


Sources : Bloomberg, BMO Gestion privée

Il est intéressant de noter à quel point les perceptions peuvent changer rapidement sur un trimestre. Les taux à long terme ont d'abord monté dans la crainte d'une forte inflation, pour ensuite repartir à la baisse quand il est apparu que les attentes d'inflation avaient peut-être atteint leur point culminant. L'aplatissement de la courbe des taux paraît indiquer que le marché est prêt à adhérer au message d'inflation transitoire de la Fed, mais aussi à croire qu'un relèvement précoce des taux pourrait juguler le risque d'inflation. Plus intéressant encore, le marché semble cibler un taux directeur final plus faible que prévu au départ – c'est-à-dire que le taux à la fin du cycle de resserrement sera moins élevé qu'on l'escomptait auparavant. Ceci explique en partie la baisse des taux d'intérêt à long terme durant la période, en plus d'indiquer que le marché voit profiler le risque d'une erreur de politique dans un proche avenir, en ce sens que la Fed relèverait les taux trop tôt ou trop

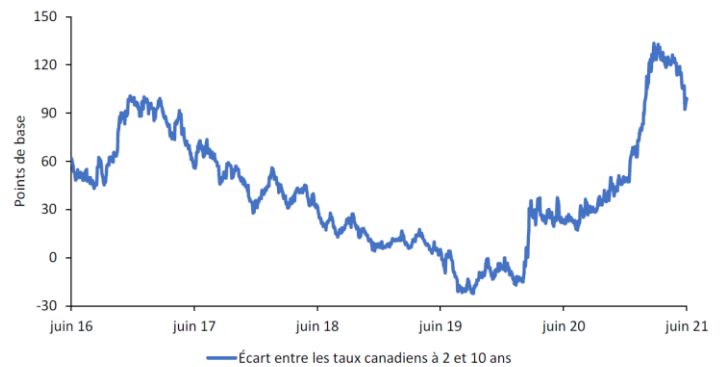
rapidement et serait forcée de faire marche arrière. Dans la perspective d'une amorce précoce des hausses de taux sur fond de baisse marquée du seuil d'équilibre du taux d'inflation, le marché pense que le resserrement de la Fed pourrait survenir trop tôt ou aller trop loin, et ainsi nuire à l'économie.

Courbe des écarts entre les taux américains à 2 et 10 ans, en points de base



Sources : Bloomberg, BMO Gestion privée

Courbe des écarts entre les taux canadiens à 2 et 10 ans, en points de base



Sources : Bloomberg, BMO Gestion privée

Dans l'intervalle, nous restons d'avis que la combinaison d'une économie vigoureuse et d'une inflation plus persistante durant les mois qui viennent pourrait pousser les taux à la hausse. C'est pourquoi nous recommandons de maintenir un positionnement légèrement défensif dans les portefeuilles de titres à revenu fixe.

Notre analyste technique Russ Visch prévoit que le taux américain à 10 ans pourrait renouer avec son sommet précédent proche de 3,25 % d'ici un an ou deux. La trajectoire nous paraît juste, mais nous ne sommes pas convaincus que la conjoncture économique fondamentale soit assez vigoureuse pour faire grimper les taux beaucoup plus haut sur une courte période.

Les taux à long terme pourraient monter si la Fed annonçait une réduction de ses achats d'actifs, mais compte tenu de la réaction limitée du marché aux premières allusions à une telle diminution, le risque d'une hausse de taux du genre de celle qui a suivi la réduction des assouplissements quantitatifs en 2013 a beaucoup baissé. Une vigueur imprévue du marché du travail, de la croissance économique ou de l'inflation pourrait également faire monter les taux à long terme. Cependant, une fois passée la forte reprise de cette année, tout indique que la croissance et l'inflation vont probablement ralentir par rapport à leur sommet de 2021. En juin, la réserve fédérale de New York a nettement abaissé ses prévisions de progression du PIB réel, qui passent de 4,9 % à 2,6 % pour 2022 et de 3,5 % à 1,7 % pour 2023. En supposant que l'inflation fondamentale prévue se stabilise autour de la cible de 2 % et que la réduction des achats d'actifs puisse s'amorcer plus tard cette année ou en 2022, on constatera sans peine que la fenêtre de hausse des taux pourrait être plus courte qu'on le pensait au départ.

Puisque les attentes d'inflation, l'IPC, la croissance économique et désormais l'accentuation de la courbe des taux frôlent ou ont déjà atteint leur point culminant, on comprend mieux la réaction mesurée des taux à long terme. De plus, le fait que le marché escompte des taux directeurs finaux moins élevés nous incite à penser qu'il commence à anticiper un taux cible à long terme moins élevé pour le cycle en cours. Comme toujours, l'incertitude entourant l'évolution de la pandémie et la réouverture de l'économie et les risques inhérents à toute prévision ne permettent pas d'exclure la possibilité que les taux d'intérêt empruntent une orientation différente. Il est toutefois certain que, bien que nous nous rapprochions de la réduction des achats d'actifs et du relèvement des taux, la politique monétaire demeure

très accommodante et restera favorable aux taux d'intérêt et aux écarts de crédit.

ESG (Environnementales, Sociales et de Gouvernance)

Nous pensons que l'intégration ESG - le processus d'intégration d'informations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement d'un investisseur - est une tendance séculaire qui ne fera que gagner en importance au fil du temps. À notre avis, l'intégration ESG est un changement radical permanent dans la prise de décision d'investissement, et à long terme, nous pensons que les facteurs ESG importants sur le plan financier refléteront pleinement dans les prix des titres dans toutes les classes d'actifs.

Cependant, nous n'en sommes pas encore là. Bien que des progrès remarquables aient été réalisés ces dernières années, les informations ESG restent caractérisées par un manque de comparabilité et de standardisation. Nous ne nous attendons pas à ce que les exigences de divulgation ESG imposées aux émetteurs diminuent de sitôt. Au contraire, elles devraient s'intensifier du fait des réglementations à venir. De plus, l'émergence de thèmes nouveaux mais difficiles à mesurer tels que la biodiversité prend de plus en plus d'importance dans la communauté des investisseurs ESG. Nous aborderons deux thèmes majeurs, soit la transparence et la biodiversité.

Premièrement, nous pensons qu'une confluence de facteurs pousse les marchés des capitaux dans une ère de transparence, caractérisée par une augmentation significative de l'offre d'information ESG de la part des émetteurs. L'un des principaux moteurs de cette transition est une augmentation prononcée de l'attention des autorités réglementaires face aux disséminations ESG. De nombreux organismes de réglementation plaident depuis longtemps en faveur de la divulgation ESG des entreprises, et nous avons constaté une augmentation spectaculaire de l'engagement des autorités réglementaires, au cours des derniers mois :

- ✓ Le 10 mars, le parlement européen a approuvé une résolution appelant à des normes obligatoires de diligence raisonnable en matière de droits de l'homme, d'environnement et de gouvernance couvrant les chaînes d'approvisionnement des entreprises basées dans l'union européenne.
- ✓ Le 21 avril, la commission européenne a adopté une proposition de directive sur le développement durable des entreprises (CSRD) qui établirait des exigences de divulgation ESG pour toutes les sociétés cotées (à l'exception des microentreprises) et toutes les grandes entreprises privées de l'union européenne (environ 50 000 entreprises) à compter de 2023.
- ✓ Le 16 juin, la Chambre des représentants des États-Unis a adopté l'ESG Disclosure Simplification Act qui, si elle est promulguée, exigera de la Securities and Exchange Commission (SEC) qu'elle définisse des mesures ESG pour guider les divulgations d'entreprise.
- ✓ De plus, la SEC a lancé un groupe de travail sur le climat et l'application des normes ESG et a signalé qu'elle envisageait pour la première fois la divulgation obligatoire des effets de changement climatique pour les entreprises aux États-Unis.
- ✓ Au Royaume-Uni, où les évaluations des risques climatiques deviendront obligatoires pour toutes les sociétés cotées d'ici 2025, la Financial Conduct Authority (FCA) a présenté le 22 juin un plan visant à étendre les rapports climatiques aux gestionnaires de fonds nationaux, aux compagnies d'assurance vie et aux prestataires de retraite.

Les régulateurs d'autres juridictions font également pression pour une divulgation ESG élargie, notamment en Inde, au Japon, à Singapour, en Afrique du Sud et en Corée du Sud.

Deuxièmement, la perte de biodiversité, qui fait référence à la réduction des espèces végétales et animales à la fois dans le monde et dans des habitats spécifiques, figure en tête des priorités ESG des

entreprises, des investisseurs et des décideurs politiques.

Le lancement du groupe de travail sur les divulgations financières liées à la nature (TNFD) et le communiqué final du G7 appelant à l'intégration des considérations relatives à la perte de biodiversité dans les décisions économiques et financières ont aiguisé l'attention des investisseurs sur les questions de biodiversité. Le TNFD vise à développer un cadre permettant aux entreprises et aux institutions financières de se rendre compte de leurs dépendances et impacts liés à la nature, avec un déploiement prévu pour 2023.

Le facteur de motivation central de la poussée actuelle de la biodiversité, a accru la sensibilisation du marché aux effets néfastes du comportement humain sur les niveaux de biodiversité. Les principaux facteurs de perte de biodiversité sont le changement climatique, la surexploitation des ressources et la pollution de l'environnement. Selon le Living Plant Index, les populations d'espèces de vertébrés surveillées (> 20 000) ont diminué en moyenne de 68 % depuis 1970. On estime que le taux actuel de perte de biodiversité est 100 à 1000 fois plus élevé que le taux d'extinction de fond naturel. Ce sont les premiers jours pour les rapports sur la biodiversité : seulement un tiers des 100 plus grandes entreprises aux États-Unis et en Europe divulguent actuellement les activités liées à la biodiversité au sein de leur entreprise. Cependant, nous pensons que ce nombre est susceptible d'augmenter à l'avenir, en particulier dans les industries qui peuvent générer des impacts importants sur la biodiversité, notamment les matériaux de construction, les produits alimentaires, la foresterie, les métaux et les mines, ainsi que le pétrole et le gaz. Les entreprises qui devancent leurs pairs en matière de gestion des risques liés à la biodiversité sont probablement mieux préparées à se conformer aux futures réglementations et aux exigences croissantes en matière de divulgation, et peuvent offrir une thématique d'investissement unique aux investisseurs cherchant à devancer une tendance ESG clé.

Transactions récentes

Au cours du trimestre, nous avons ajouté de manière sélective certains titres dans des secteurs qui, selon nous, fourniront de bons résultats dans l'environnement actuel, comme décrit précédemment;

- ✓ Consommation discrétionnaire: le secteur devrait profiter d'une reprise économique élargie
- ✓ Financier: comme les compagnies d'assurance, qui devraient bénéficier d'une courbe des taux de plus en plus accentuée, d'une économie améliorée et d'une exposition moindre actuelle des investisseurs
- ✓ Industriel: en raison du bon environnement de croissance internationale. De plus, le plan d'infrastructure du président Biden, même s'il est allégé, sera un bonus pour ce secteur
- ✓ Matériaux : tels que les emballages, le papier et les produits chimiques constitueront de bonnes couvertures contre l'inflation.

Un bref aperçu sur certains noms

Nous commencerons par un tour d'horizon sur le secteur ferroviaire car c'est un secteur que nous surpondérons dans nos portefeuilles. Cela dit, BMO Marchés des capitaux (BMOMC) est limité sur les noms canadiens en raison de la fusion possible en cours avec Kansas City Southern, néanmoins en voici un bref aperçu.

Les chemins de fer sont prêts à profiter d'une forte demande et d'une amélioration des prix au cours des deux prochaines années. BMOMC estime que l'inflation des coûts restera modeste, de l'ordre de 2% à 3%, tandis que la productivité devrait augmenter à mesure que les volumes sont transités sur des réseaux plus efficaces. En outre, la récupération des volumes devrait entraîner une amélioration significative des revenus opérationnels. L'industrie ferroviaire fait face à des pressions inflationnistes limitées, à un meilleur positionnement concurrentiel et à de très bonnes perspectives de productivité. Dans la foulée de la mise en œuvre du PSR (Precision Scheduled Railroading), les chemins de fer sont dans une position unique pour générer de fortes

marges bénéficiaires, une expansion du retour sur le capital investi et une amélioration de la conversion des flux de trésorerie disponibles.

L'environnement de prix a continué de se raffermir au T2/21 avec un potentiel pour une tendance soutenue jusqu'en 2022 alors que les contrats sont progressivement retarifés. Et enfin, les faibles niveaux de stocks soutiennent une demande forte constante.

1. CargoJet :

C'est un nom que nous avons accumulé ces derniers mois et qui n'a pas encore donné beaucoup de rendement. Cependant, Cargojet a une perspective positive à long terme. Tout d'abord, ils disposent d'importantes opportunités d'expansion à l'international avec l'acquisition de cinq nouveaux avions 767. Ces derniers entreront en service plus tard cette année et en 2022 et apportera chacun 10 à 12 millions de dollars par an en revenus supplémentaires, avec de fortes marges supplémentaires de plus de 70 %. Le profil de croissance à moyen terme reste solide avec deux nouveaux avions 777 qui devraient entrer dans la flotte fin 2023/2024, contribuant chacun à 25 millions de dollars de revenus annualisés. Les attentes de BMOMC pour la capacité de revenu aérien international prévoient que la demande de celle-ci reste limitée, ou retardée jusqu'en 2023 au plus tôt. De plus, sur le plan national, le commerce électronique devrait entraîner une meilleure efficacité. Le réseau domestique de Cargojet a une capacité de croissance importante alors que la demande continue de se déplacer vers le commerce électronique qui fonctionne 24 heures sur 24, 7 jours sur 7, par rapport au segment B2B traditionnel du lundi au vendredi. La pénétration du commerce électronique reste faible au Canada, ce qui laisse d'importantes possibilités d'améliorer l'utilisation des actifs et la marge d'exploitation. À partir du T3/21, CJT pilotera deux avions dédiés au nom d'AMZN avec la possibilité de passer à quatre avions dans les années à venir. Nous prévoyons que toute dilution initiale du volume sur le réseau domestique serait minime et augmenterait la capacité disponible pour une marge plus élevée dans leurs opérations internationales.

2. Air Canada

C'est un nom que nous ne détenons pas pour de nombreux investisseurs, en particulier pour les investisseurs ayant une tolérance inférieure à la volatilité, mais cela dit, c'est un nom dans lequel nous répondons à de nombreuses questions, surtout pendant cette pandémie. BMOMC y sont favorables, principalement parce qu'il affirme qu'Air Canada est sur le point de profiter d'une structure de coûts plus allégée et d'une meilleure position concurrentielle dans l'environnement post-pandémique. Les tendances des réservations suggèrent que la confiance dans les voyages revient progressivement. AC projette que les réservations continueront de s'améliorer en août et à l'automne pour les liaisons transatlantiques ainsi que pour les destinations soleil/loisirs jusqu'au T1/22. De plus, depuis le début de la pandémie, AC a réduit ses coûts d'environ 1,7 milliard de dollars. Des avions plus économes en carburant et une technologie améliorée (y compris un nouveau système de réservation et un environnement aéroportuaire sans contact) devraient offrir des avantages à long terme. La réduction de 1,7 milliard de dollars ne comprend pas plus de 40 millions de dollars par année de coûts réduits associés aux vols régionaux. Quant aux voyages d'affaires, nous pensons qu'ils seront à la traîne par rapport à la demande de loisirs, mais des signes de demande refoulée commencent à apparaître.

3. Deere & Cie

Deere a optimisé de manière agressive ses opérations et les technologies agricoles de précision ont augmenté son pouvoir de fixation des prix. Récemment, l'entreprise a mis en évidence une adoption accélérée de ses solutions d'agriculture de précision. En raison de ces facteurs et d'autres, Deere a affiché des performances meilleures que prévues malgré un volume qui reste bien en deçà des sommets précédents.

Le sentiment des agriculteurs en Amérique du Nord s'est considérablement amélioré au cours de la dernière année. Ceci est principalement le résultat d'une forte demande de la Chine pour reconstituer son cheptel porcin et d'un fort rebond des prix des céréales.

Pendant ce temps, la demande refoulée de machines agricoles augmente depuis le dernier pic de 2013. Et l'âge moyen des grosses machines est le plus ancien depuis 20 ans.

L'excellence opérationnelle et les principales parts de marché de Deere devraient contribuer à propulser davantage les bénéfices alors que la demande passe à la vitesse supérieure. Néanmoins, les multiples de valorisation de Deere semblent capturer une grande partie de ces points positifs. BMOMC évalue les actions de Deere avec un prix cible de 425\$, qui est basé sur 17 fois notre estimation du BPA pour l'exercice 2023. Par conséquent, s'il recule encore plus, il peut être un meilleur point d'entrée pour commencer à accumuler la position.

4. Parker Hannifin

La société s'est concentrée sur les améliorations opérationnelles et l'intégration des acquisitions récentes. Ces facteurs ont permis à Parker d'ajouter plus de 550 points de base à ses marges d'EBITDA ajustées depuis 2016 et ont contribué à ses récents résultats trimestriels solides malgré la faiblesse persistante de plusieurs marchés finaux.

Parker poursuit ses efforts pour atteindre ses objectifs pour l'exercice 2023. Il s'agit notamment d'atteindre une rentabilité sectorielle ajustée, hors amortissements liés aux acquisitions, et des marges d'EBITDA ajustées de 21 %, qui pourraient être atteintes cette année. La direction cherche également à dépasser la production industrielle mondiale de 150 points de base, à convertir constamment plus de 100 % du bénéfice net en flux de trésorerie disponibles, avec un flux de trésorerie d'exploitation à plus de 10 % des ventes et à augmenter le BPA de 10 % par an.

Alors que Parker dépasse maintenant le grave ralentissement de l'année dernière, il s'est avéré beaucoup moins cyclique qu'auparavant. Cela peut l'aider à obtenir un multiple durablement plus élevé. BMOMC a un cours cible de 365\$ pour les actions Parker et est basé sur environ 20 fois son estimation du BPA pour l'exercice 2023.

Encore une fois, on peut dire la même chose pour PH comme nous l'avons indiqué pour DE, où un repli représente un bon point d'entrée. PH est un nom cyclique sensible aux cycles économiques, mais la direction a fait un meilleur travail en termes de visibilité des bénéfices. Par le passé, nous avons évité le nom en raison de son caractère cyclique, mais à l'avenir, cela peut être une option intéressante.

5. Texas Instrument

C'est un nom que nous détenons pour les investisseurs axés sur la croissance dans notre portefeuille de croissance de qualité et il est très aimé! TXN récompense ses actionnaires en leur remettant un bon retour sur leur investissement. Ils visent à rendre 100 % FCF aux investisseurs, avec un nouvel objectif de 40 à 80 % des FCF actuels sous forme de dividendes, le solde étant consacré aux rachats d'actions. Ils ont des opérations solides avec une fabrication de 300 mm pour environ 70% des revenus de microprocesseurs analogiques en 2020. Nous constatons que l'empreinte de fabrication de 300 mm de TXN continue de croître, avec de nouveaux produits, ce qui a des implications positives pour les marges et le FCF. En nous concentrant uniquement sur le traitement analogique et intégré (environ 90 % du total), nous voyons pour TXN un flux de trésorerie disponible et un potentiel de bénéfices significativement plus élevés que ne le suggèrent les cycles de bénéfices précédents. Par exemple, les ventes FCF ont atteint 38,0 % en 2020 contre une médiane sur cinq ans de 31,2 %. Cela se compare à la médiane actuelle du groupe à ~ 25%.

6. Broadcom

C'est un nom que nous avons ajouté pour nos investisseurs axés sur la valeur et dans notre portefeuille de croissance des dividendes. En bout de ligne, ils génèrent constamment des FCF et croissent avec la croissance organique des activités principales et via des acquisitions.

Broadcom a une marge brute, une marge d'exploitation et un FCF de 73,5 %, 54,2 % et 48,6 % respectivement (réels pour l'exercice 20), que BMO considère comme un modèle d'exploitation durable tout au long des cycles, dans une fourchette relativement étroite.

Leur prix cible de 550\$ est basé sur un multiple P/E de 18 fois leur estimation du BPA 2022.

7. Walmart

C'est un nom que nous détenons pour de nombreux investisseurs. Nous pensons que WMT a des marges bénéficiaires plus faibles aujourd'hui, en raison des investissements faits dans le commerce électronique, mais qui devraient s'améliorer dans les années à venir. Le fossé (avantage concurrentiel) créé par les investissements pluriannuels importants (personnes, technologie, chaîne d'approvisionnement, entreprises à marge plus élevée) nécessaires pour construire son infrastructure multicanale, ainsi que les avantages de Walmart basé sur l'adhésion, finira par commander une prime sur leur multiple financier.

BMO pense que WMT aspire à ce que le commerce électronique soit presque aussi rentable qu'en magasin au fil du temps, mais même en supposant une amélioration de la marge BAII de 1 %, cela impliquerait un potentiel de croissance du BAII de plusieurs milliards de dollars (plus de 5 milliards de dollars) dans les années à venir. WMT occupe une position unique parmi les détaillants américains pour la rentabilité potentielle à long terme du commerce électronique, compte tenu de ses investissements importants dans son infrastructure de commerce électronique et son marché tiers.

WMT a de sérieuses ambitions de devenir l'une des 10 meilleures plateformes de médias numériques d'ici 5 ans (Walmart Connect), qui a le potentiel d'être une source de profit alternative à l'avenir.

8. Linde PLC

C'est un nom que nous avons accumulé pour des raisons fondamentales que nous aborderons ci-dessous et parce qu'il fait partie des leaders du secteur des investissements ESG. En octobre 2018, Praxair et Linde se sont réunis pour former Linde PLC pour devenir la plus majeure société dans le domaine du gaz industriel et de l'ingénierie. Linde emploie environ 80 000 personnes dans le monde et sert des clients dans plus de 100 pays. La société conçoit, fabrique, et exploite des installations qui produisent et distribuent des gaz industriels à l'échelle mondiale.

Approche ciblée vers les opportunités liées à l'hydrogène : LIN continuera à rester sélectif et à adopter une approche plus régionale en ce qui concerne le déploiement de capitaux (comme on l'a vu dans son projet Electrolyzer début 2021 en Allemagne). Alors que nous pensons que l'industrie est encore à un certain nombre d'années avant de mûrir à un point où l'économie sera prête à une utilisation à grande échelle, avec des subventions, des investissements dans la technologie et une éventuelle économie d'échelle atteinte par l'ajout de nombreuses entreprises (et régions), nous continuons à y voir une solide opportunité de croissance à long terme. Nous nous attendons à en savoir plus dans cet espace de LIN en 2021.

La reprise mondiale contribuera à stimuler une croissance solide dans les activités de gaz marchand et conditionné tout en préparant le terrain pour combler le carnet de commandes des projets de tonnage à plus long terme. La direction s'attend à une croissance du BPA à deux chiffres en 2021, si les volumes restent aux niveaux du 3T20. Comme les prix, les nouvelles affaires de tonnage à venir et les rachats contribuent à soutenir les bénéficiaires, le rapport risque/rendement est à la hausse à mesure que la reprise macroéconomique s'amorce, ce qui semble plus évident avec l'espoir des vaccins.

9. Tronox

Tronox est un producteur intégré verticalement de dioxyde de titane (TiO₂), un pigment de qualité supérieure utilisé pour offrir blancheur, brillance, opacité et protection dans les applications quotidiennes telles que les revêtements, les plastiques, le papier et d'autres utilisations industrielles. La société est également un leader mondial dans l'extraction de sables minéraux, qui comprennent des minerais contenant du titane, du zircon et de la fonte brute. La société a récemment finalisé l'acquisition de Cristal, ce qui en fait le deuxième plus grand producteur de TiO₂.

De multiples facteurs contribuent à la fixation des prix : il s'agit notamment d'une demande solide en Chine ainsi que sur les marchés occidentaux, d'une offre limitée aggravée par de faibles stocks, des pénuries d'approvisionnement en minerai en Chine et une escalade des prix du soufre entraînant une inflation des matières premières devant être récupérée par ces producteurs et l'expédition/le fret frais. Tout cela a entraîné une évolution des prix qui devrait continuer à augmenter au fil du temps.

10. Microsoft

BMO évalue les actions MSFT comme étant sur-performantes. Les analystes pensent que MSFT est bon marché sur une base EV/FCF mais moins sur une base P/E. Cependant, pour que le titre augmente, ils pensent que les estimations doivent augmenter, en raison de l'amélioration de la croissance des revenus et du bénéfice d'exploitation.

Azure, qui est leur activité cloud, maintient une trajectoire solide et peut croître de l'ordre de 30 % au cours de l'exercice 22, grâce à une consommation robuste, qui, selon nous, est un différenciateur principal pour l'entreprise (fossé). Grâce à ces derniers, MSFT peut maintenir une croissance saine et à deux chiffres des revenus avec de fortes marges FCF jusqu'à l'exercice 22. Azure continuera d'afficher des taux de croissance très élevés avec des marges en amélioration.

MSFT a des attributs à la fois offensifs et défensifs, y compris moins de risque de baisse du multiple de l'entreprise dans un contexte de hausse des taux.

La lutte contre la Covid-19 et le retour à la normale n'est pas terminé, et ainsi, votre équipe restera attentive aux tendances qui se développent et sera active afin que vos plans à court et à long terme restent sur la bonne voie.

Au plaisir de vous parler bientôt !

Équipe Roux et associés