

# Assembler tous les éléments pour renforcer votre patrimoine.



## Le Retour

Dans ce bulletin d'information nous allons examiner les effets de la reprise économique et ses conséquences sur les taux d'intérêt, les thèmes d'investissement et l'immobilier.

Le premier trimestre de cette année n'a peut-être pas été aussi mouvementé que l'année dernière d'un point de vue historique, mais ces 90 jours furent néanmoins hauts en couleur et en rebondissements. Le tournant décisif de 2021 est sans doute survenu dès la première semaine de janvier, lorsque les démocrates ont obtenu le contrôle du Sénat des États-Unis. Cet événement a entraîné de la part du président Biden une politique budgétaire de 1,9 milliards de dollars, politique qui a fait culminer les prévisions de la croissance américaine et exploser la tendance haussière des secteurs cycliques, associés à la relance économique.

Ces perspectives de croissances révisées ont déclenché une prévision d'inflation sensiblement plus élevée que ce qui avait été anticipé au trimestre précédent. Par conséquent, les taux à long terme ont augmenté, entraînant une baisse de la valeur des obligations et provoquant une rotation massive des titres de croissances vers des titres dits de valeur. Nous avons également vu le prix du pétrole être soutenu par les réductions de production unilatérale de l'Arabie Saoudite et constaté une augmentation du prix du cuivre suite aux perspectives de croissance mondiale plus fortes que prévu. Le marché reflète déjà l'anticipation des entreprises qui profiteront de la réouverture, notamment celles issues des secteurs hôteliers et des transports aériens. Nous voyons actuellement se produire pour les titres d'entreprises de vente au détail le même genre d'engouement que nous avons pu observer l'année dernière pour certains titres technologiques. Dans plusieurs cas, les niveaux d'évaluation d'entreprises et les prix de ces secteurs en bourse sont si élevés qu'ils peuvent difficilement être expliqués par les données fondamentales.

Comme l'année dernière, nous resterons disciplinés dans notre stratégie et concentrerons nos efforts sur des critères à long terme aux tendances durables plutôt que de suivre les tendances à court terme. Au premier trimestre de 2021, nos portefeuilles ont légèrement sous-performé les indices de référence. Cependant, depuis le début du deuxième trimestre, ceux ayant misé sur les tendances à court terme ont déjà commencé à perdre leur avance. Ainsi, l'écart de performance entre nos portefeuilles et les indices relatifs s'est réduit et les marchés commencent à porter attention et à être plus critiques aux multiples des cours/bénéfices par rapport aux niveaux de croissance réalisables.

Nous restons convaincus que la discipline portera ses fruits. Par conséquent, nous préférons détenir des titres de croissance de qualité, et des titres de croissance à dividendes constants.

 **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](http://www.christian-roux.com)

Christian Roux  
(514)871-7026  
[Christian.roux@nbpcd.com](mailto:Christian.roux@nbpcd.com)

Nektarios Pouliezios  
(514)282-5929  
[Nektarios.pouliezios@nbpcd.com](mailto:Nektarios.pouliezios@nbpcd.com)

Catherine Lach  
(514)282-5832  
[catherine.lach@nbpcd.com](mailto:catherine.lach@nbpcd.com)

Nancy Belanger  
(514)871-7076  
[Nancy.belanger@nbpcd.com](mailto:Nancy.belanger@nbpcd.com)

Elizabeth Le Comte  
(514)282-5808  
[Elizabeth.lecomte@nbpcd.com](mailto:Elizabeth.lecomte@nbpcd.com)



## Forte croissance des PIB à l'international

En raison de l'intervention budgétaire américaine et de l'accélération du déploiement des vaccins, BMO Economics a dû revoir quelques-unes de ses prévisions de croissance du PIB. En bref, ils affirment qu'en 2021, la croissance du PIB mondial est restée très stable au cours des trois derniers mois, se maintenant à 5,7%. La plus grande augmentation pouvait être observée aux États-Unis en raison de la poussée budgétaire agressive et de la perspective d'une réouverture rapide de l'économie parallèlement à la distribution des vaccins. Nous voyons ici un taux de croissance similaire, le Canada ayant été entraîné dans la course. Les prévisions pour le Royaume-Uni ont également été relevés d'un point, à 6,0%. Cependant, la situation européenne a évolué en sens inverse et la zone euro pourrait ne croître que de 4,0% cette année, une baisse, donc, d'un point et demi. Enfin, la croissance du PIB de Chine, elle, est de 8,0%. Ces révisions nous amènent à la conclusion que la bonne stratégie pour nos portefeuilles est de rester surpondérés en actions nord-américaines.

## Quelques répercussions des taux d'intérêts à la hausse

Comme mentionné précédemment, en raison de la relance économique et du déploiement des vaccins, les taux d'intérêts à long terme ont augmenté au cours du premier trimestre.

À première vue, cela semble positif pour l'économie car une augmentation des taux d'intérêt indique une augmentation de la croissance. Cependant, leur explosion signifie aussi une inflation dont les conséquences affectent les prix à la consommation et la valeur de certains actifs. Selon BMO Economics, notre point de vue sur la croissance mondiale n'a peut-être pas beaucoup changé au cours du trimestre, mais la prévision d'un rebond robuste de l'activité économique ferait désormais peu à peu consensus. Lors des premiers jours de janvier, les taux des obligations sur 10 ans du Trésor Américain ont rapidement atteint leur niveau le plus élevé depuis le début de la pandémie.

Au même moment, à la manière des autres marchés mondiaux, les taux des obligations 10 ans du Gouvernement Canadien se sont appréciés de 88 pts, un bond les ramenant à leur niveau pré-pandémique de 1.5%.

Le nouveau consensus sur l'inflation entraînée par l'augmentation de la demande de biens suite à la réouverture couplé aux défis de l'offre a fait monter les taux d'intérêts. Les prix des produits de base (pétrole, bois, cuivre etc.) ont suivi puisqu'ils peuvent agir comme une protection et générer des profits en temps de forte inflation. À l'heure actuelle, plusieurs d'entre nous ont entendu parler de la hausse des prix du bois d'œuvre du premier trimestre. Les prix du bois sont restés au-dessus de 1 000 \$ le millier de pied planche, soit 15% plus cher qu'à la fin de l'année dernière et bien au-dessus de la moyenne à long terme. Les prix des produits énergétiques ont également bondi de 22% au cours du trimestre. Quant à nous, nous sommes restés sous-pondérés dans nos portefeuilles à l'exposition des produits de base puisqu'il s'agit d'industries très cycliques, en particulier celle du pétrole lorsque l'on constate ses risques géopolitiques. L'histoire a su nous prouver que dès que les prix du pétrole montent, tous le voient comme une opportunité, ce qui engendre une augmentation de la production et de l'offre qui mène éventuellement à une baisse des prix. Cela étant dit, nous avons pris certaines positions tactiques dans le secteur du bois d'œuvre et de la réémergence du thème du déplacement vers la banlieue américaine, ce que nous mettons en évidence dans notre lettre précédente.

Dans un climat économique comme celui que nous avons décrit, il est facile de comprendre pourquoi nous avons ajusté certains critères de notre processus d'investissement. Au début de la pandémie, il y a eu une ruée vers les titres tirant avantage de l'obligation de rester à la maison. Tout semblait bien se dérouler pour ces titres jusqu'au moment où les taux ont commencé à grimper. Les valorisations ont dû être révisées et les prix des parts ont baissé rapidement. Puis, au premier trimestre de 2021, ce fut plutôt la ruée vers les titres associés à la réouverture de l'économie.

Ces deux poursuites ont entraîné la hausse de certains titres à des niveaux d'évaluation difficiles à expliquer. Nombreux sont ceux qui ont vu une ascension de leurs multiples cours/bénéfices et au fil des 12 derniers mois, et avons vu parmi les titres les plus volatils et spéculatifs, donner les meilleurs rendements.

Pour la suite des choses, considérant que les niveaux d'évaluation sont généralement plus élevés, que les taux bas pourraient augmenter et que les attentes de reprise économique sont reflétées dans le niveau des titres, nous porterons une attention particulière aux multiples des entreprises. Les titres doivent mériter le rendement qu'ils obtiennent. Nos partenaires de recherche à Cornerstone Macro nous rappellent que lorsque l'on étudie les années où les multiples cours/bénéfices sont stables, les titres avec la plus forte accélération des bénéfices et les titres qui ont dégagé de grandes marges de flux de trésoreries net disponibles expliquent bien la performance des meilleurs titres. Bref, nous ne croyons pas que nous devrions nous exposer aux titres volatils et spéculatifs.

Le rebond important des prix des matières premières au Canada et l'amélioration du contexte de croissance ont contribué à faire grimper le huard de 1,5% depuis le début de l'année. De plus, les marchés financiers conservent l'idée que la Banque du Canada sera le chef de file de la normalisation des politiques de taux d'intérêt - une notion qui n'est pas si certaine pour notre équipe à BMO. Le gouverneur Macklem a mis de l'huile sur le feu lorsqu'il a exprimé une préoccupation au sujet du marché du logement, mais nous doutons que les préoccupations de la Banque se traduisent par un changement significatif de la politique monétaire. Le sujet du marché immobilier surchauffé sera couvert plus loin dans notre bulletin d'information puisque que nous savons que l'immobilier est une préoccupation pour de nombreux clients et qu'il représente un actif important pour beaucoup d'entre eux.

## Conséquences sectorielles de la hausse des taux d'intérêt

Avec la relance économique et l'arrivée de nouvelles mesures de relance (notamment le plan d'infrastructure de 2.3 milliards de dollars récemment proposé par l'administration Biden), les taux d'intérêt américains sur 10 ans, donnée de référence cruciale dans le monde de la finance, ont atteint 1,65 %. Ce taux reste faible par rapport à la norme historique, mais il a tout de même bien augmenté en l'espace de quelques mois.

Cette évolution de l'inflation et des taux d'intérêt offre des possibilités intéressantes en matière de répartition géographique. Nos études indiquent qu'historiquement, le marché canadien réagit différemment du marché américain, affichant des gains supérieurs lorsque les taux d'intérêt sont en hausse. Ce phénomène est explicable par le fait que ces périodes coïncident avec des pressions inflationnistes menant à des hausses de prix pour les matières premières.

Nous prévoyons que les taux continueront d'augmenter au cours des prochaines années, une bonne nouvelle pour les actions de banques et d'assurances. En effet, la hausse des taux d'intérêt à long terme est généralement positive pour le secteur financier, entre autres pour les assureurs-vie dont les engagements à long terme envers les détenteurs de police diminuent et génèrent donc des revenus d'investissement plus élevés. Pour les banques, une courbe de rendement plus pentue tend à augmenter la marge d'intérêt nette et donc la rentabilité. Nos études montrent que le secteur financier a effectivement enregistré des performances particulièrement fortes en période de hausse des taux d'intérêt à long terme. Dans les années 1990, les rendements annualisés moyens du secteur financier ont frôlé les 20 % aux États-Unis et au Canada lorsque les taux sur 10 ans étaient en hausse, alors qu'ils peinaient à atteindre 2 % lorsque les taux étaient en baisse.

Nous rappelons que près de 60 % de la capitalisation boursière du S&P/TSX se trouve dans les secteurs des services financiers, de l'énergie et des matériaux, contre environ 15 % aux États-Unis. BMO Marchés des capitaux déclare que la tendance, si elle se maintient, sera donc très favorables pour le marché boursier canadien.

## La courbe des taux d'intérêt: de plus en plus abrupte

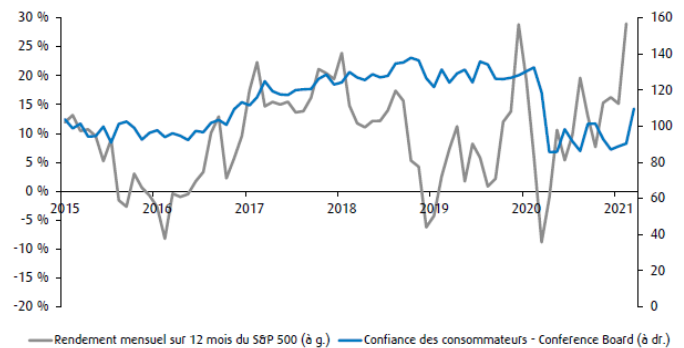
Qu'est-ce que cela signifie et pourquoi est-ce si important ? En un mot, la courbe des taux mesure la différence entre les taux à long terme (taux d'intérêt à 10 ans) et les taux à court terme (3 mois à 2 ans). Actuellement, les taux à long terme montent plus vite que les taux à court terme. Historiquement, une telle situation annonce un renforcement de la reprise économique et tend donc à privilégier une hausse des actions, particulièrement des titres financiers et autres titres cycliques. Tout cela est généralement accompagné de craintes inflationnistes contre lesquelles les investisseurs obligataires demandent une compensation.

On notera que cet indicateur précurseur clé va dans le sens de nos modèles et rejoint l'opinion exprimée par Doug Porter, notre économiste en chef: « Nous sommes certains que la faiblesse actuelle sera de courte durée et ne compromettra pas la croissance américaine, puisque d'autres indicateurs pointent désormais plus haut ». L'indice économique hebdomadaire de la Fed de New York, par exemple, qui évolue en parallèle à la croissance du PIB, a grimpé de plus de 4 % en 12 mois. Il s'agit de la plus forte progression de la décennie. Il reste probable que notre prévision de croissance de 6,5 % en 2021 se réalise et le consensus des analystes s'approche rapidement de ces chiffres. La Chine devrait, quant à elle, afficher une croissance supérieure à 8 % cette année. Évidemment, la santé de ces deux grandes économies est une bonne nouvelle pour le Canada et notre équipe d'économistes entrevoit d'ailleurs une croissance de plus de 6 % au pays. L'Alberta pourrait faire encore mieux que les autres provinces grâce à la hausse attendue des prix du pétrole.

Depuis plus d'un an, nous soutenons l'idée que le secteur du logement sera une source importante de dynamisme en Amérique du Nord et que la demande refoulée des consommateurs alimentera la reprise. Les dernières données étayent notre point de vue. L'indice de confiance des consommateurs américains du Conference Board a bondi de 19,3 pour atteindre un sommet à 109,7 en mars, sa plus forte progression depuis 2003.

Le sondage montre que les consommateurs restent vivement intéressés à acheter une maison, une voiture et des appareils ménagers. Les prix des logements américains, mesurés par l'indice S&P CoreLogic Case-Shiller, ont monté de 11 % en un an, l'augmentation la plus rapide depuis 2014. Au Canada, les prix des logements affichent une ascension encore plus forte, parabolique, même, en ce qu'elle ne durera probablement pas. Les conséquences positives de ces données sur le marché boursier apparaissent sur le graphique suivant.

*Rendements mensuels du S&P 500 par rapport à l'indice de confiance des consommateurs*



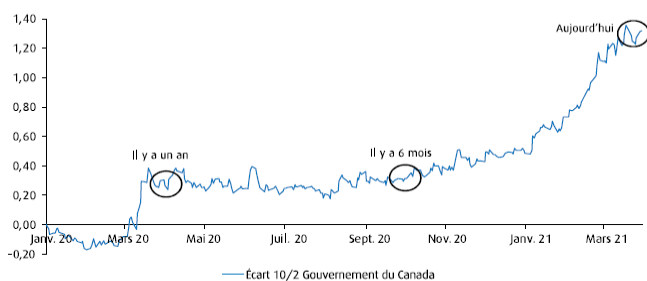
Sources : Bloomberg, Études économiques BMO, BMO Gestion privée

## La courbe de rendement, un excellent indicateur prévisionnel

BMO Marchés des capitaux a examiné de près l'impact historique de la courbe de rendement sur le marché boursier américain. L'analyse, qui remonte à la fin des années 1970, montre clairement que les investisseurs devraient s'intéresser davantage à la forme de la courbe de rendement, puisque son étude augmente considérablement les probabilités d'obtenir de bons résultats pour leurs actions. Le S&P 500 s'est mieux comporté pendant les cycles où la courbe de rendement s'accroissait (comme c'est le cas actuellement), avec des rendements annuels moyens de plus de 9 %, contre moins de 6 % lorsque la courbe de rendement s'aplatissait. Les données sont plus nuancées au Canada, mais dans tous les cas, les rendements boursiers ont été bien supérieurs deux ans après le début de l'accroissement de la courbe.

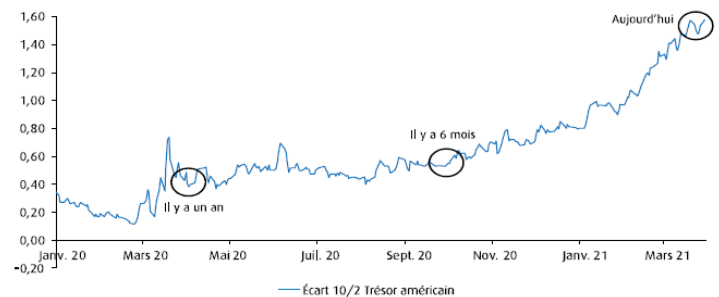
Les graphiques ci-dessous illustrent combien les courbes au Canada et aux États-Unis se sont accentuées au cours de la dernière année. Un chiffre positif sur l'axe des ordonnées indique, en pourcentage, à quel point les taux sur 10 ans sont plus élevés que ceux sur 2 ans.

*Courbe des taux des obligations du gouvernement du Canada - Écart sur 10 ans / 2 ans (%)*



Sources : FactSet, BMO Gestion privée

*Courbe des taux des obligations du Trésor américain - Écart 10 ans / 2 ans (%)*



## Thèmes d'investissement

Dans notre dernier bulletin trimestriel, nous avons énuméré certains thèmes qui influenceront notre stratégie d'investissement pour l'avenir. Nous profitons de la lettre présente pour élaborer.

### 1. Faibles taux d'intérêt

Le trésorier américain a déclaré que les taux à court terme resteraient à leurs niveaux actuels jusqu'en 2023. Par conséquent...

- ✓ Les obligations ont très peu de valeur car le flux de revenus est faible et le potentiel de hausse des taux risque d'amoinrir le capital.
- ✓ Les valorisations resteront supérieures à leurs moyennes historiques. Pour ajuster les futurs flux de dividendes ou les gains des bénéfices des entreprises pour ainsi déterminer une valeur présente, gardera les multiples élevés.
- ✓ Les taux augmenteront en raison de la reprise économique, bien qu'ils resteront, eux, inférieurs à leur moyenne historique en raison de tendances macroéconomiques comme la technologie et la démographie. Alors;

- a) Les sociétés dont les dividendes accroissent offriront une protection contre l'inflation et surperformeront (pas nécessairement les sociétés dont le ratio de distribution est élevé, cependant).
- b) Les sociétés dont les marges de rentabilité sont plus élevées surperformeront également, car il est difficile de gagner de l'argent dans un contexte de hausse des taux d'intérêt en raison du coût élevé du capital. Généralement, les sociétés à marge élevée appartiennent au secteur de la technologie. Idéalement, nous voulons nous concentrer sur les noms qui ont un flux de revenus diversifié. Les exemples les plus évidents sont Apple, qui offre une certaine diversité de produits et Microsoft, leader dans le domaine de l'offre aux entreprises.

## 2. Infrastructure et 5G

Les deux administrations précédentes ont déjà parlé d'un projet de loi sur l'infrastructure, mais les chambres n'ont pas encore été en mesure d'en adopter un, principalement en raison des dépenses. En réalité, la pandémie a mis en évidence la nécessité pour le secteur privé d'investir dans les infrastructures. Cet investissement se fera dans le domaine de l'information. Le réseau 5G restructurera notre façon de travailler, mais aussi notre façon de vivre. Le réseau 5G peut traiter une base de données d'informations beaucoup plus importante que notre réseau actuel : une partie de la main-d'œuvre pourra, par exemple, continuer à travailler à domicile après la fin de la pandémie. Les entreprises se doivent donc d'investir dans le matériel nécessaire et dans l'informatique immatérielle, essentiellement l'entreposage d'information. L'amélioration du processus logistique lors des commandes en ligne et l'accélération des investissements dans les véhicules autonomes constituent d'autres exemples des résultats de l'amélioration du réseau 5G.

## 3. Oligopoles

En tant qu'investisseurs canadiens, nous sommes chanceux : de nombreux secteurs de notre économie sont sous oligopoles, comme les banques et les chemins de fer. Au sud de la frontière, la situation est différente, mais certaines entreprises bénéficient tout de même d'importants avantages concurrentiels en raison de leur grandeur. Leur puissance est souvent un obstacle à l'entrée d'autres joueurs dans leurs industries respectives. Par exemple, les avantages concurrentiels de Costco offrent à l'entreprise une industrie de type monopolistique. La réalité est qu'après une récession, les grands titres achètent les plus petits pendant la période de consolidation.

## 4. Le consommateur américain

Nous croyons que les consommateurs américains restent le moteur de l'économie mondiale, et qu'ils sont bien positionnés pour la reprise. Aux États-Unis, le niveau d'endettement par famille reste faible, le prix de l'essence est relativement bas et malgré le fait que l'administration actuelle augmente les impôts sur le revenu, elle le fera probablement sur les très fortunés. Leur plan de relance de 1,9 milliard de dollars est aussi assez encourageant. Nous apprécions désormais les secteurs de la consommation discrétionnaire et des produits de base.

## 5. Énergie alternative ou renouvelable

Lorsque l'on entend « énergie alternative », on pense surtout aux titres aux voitures électriques. Les constructeurs automobiles font des investissements considérables dans ce type de véhicules. Il est très difficile de savoir qui seront les meneurs de cette course industrielle, mais il est possible d'investir indirectement via les fournisseurs de l'industrie.

Cela dit, nous pensons qu'il faudra beaucoup de temps pour que tout cela fonctionne, la structure n'étant pas encore tout à fait en place. Aujourd'hui, l'énergie alternative est un secteur en pleine expansion. Le secteur privé réalise déjà d'énormes investissements dans les énergies renouvelables et les gouvernements sont incité à faire de même, car cette industrie demande une grande main-d'œuvre et offre une hausse des salaires, ce qui augmente les recettes fiscales.

## L'immobilier au Canada

L'extrême vigueur du marché immobilier canadien durant cette pandémie a été bien documentée dans la presse. Elle s'est manifestée grâce à certaines variables déjà existantes, notamment la pression exercée par des facteurs démographiques et des facteurs liés à l'offre. De plus, les taux d'intérêt plus bas que jamais ont réduit les coûts des prêts hypothécaires, et les directives des banques centrales renforcent les attentes de montée soutenue des prix.

De plus, l'emploi a rebondi rapidement dans les secteurs les mieux rémunérés tandis que la politique budgétaire apporte un large soutien à l'économie. Le processus d'enchères à l'aveugle dans des marchés extrêmement serrés ajoute un autre effet d'élan à la hausse.

Notre équipe des Services économiques de BMO croit que les gouvernements doivent agir immédiatement pour remédier à la situation des prix des maisons avant que le marché ne soit exposé à des conséquences plus graves. À l'heure actuelle, les prix atteignent des niveaux inégalés dans un certain nombre de marchés.

Bien que la politique de développement ait engendré des problèmes à l'égard de l'offre depuis un peu plus d'une décennie et que l'accessibilité pour les jeunes familles reste une préoccupation politique, la grande problématique est aujourd'hui la psychologie du marché. Selon la dernière enquête des Professionnels de l'Hypothèque Canada, les attentes en matière de hausse des prix des maisons sont les plus élevées de la décennie

tandis que les attentes en matière de changement des taux hypothécaires sont les plus faibles.

L'action nécessaire aujourd'hui est une action qui brise immédiatement la psychologie du marché et la croyance que les prix ne feront qu'augmenter davantage. Cela atténuerait la spéculation et la peur de manquer une opportunité que ces attentes créent.

Les Services Économiques BMO ont donné des exemples de mesures politiques qui pourraient être utilisées pour modérer le marché. Sans formuler de recommandation définitive, ils proposent quelques suggestions présentement discutées par nos politiciens. Il est clair qu'aucune mesure n'est parfaite.

### Quelques mesures potentielles pour contenir le marché

#### 1. Les taux d'intérêt et la position de la Banque du Canada.

La Banque du Canada pourrait lever les taux, ou du moins reconsidérer son engagement de maintenir les taux à un niveau proche de zéro jusqu'en 2022-2023.

Les taux d'intérêt bas et l'engagement de la Banque du Canada à les maintenir ainsi pendant plusieurs années encore sont sans doute à l'origine de l'envolée fulgurante des ventes et des prix des logements au Canada. Monter les taux aurait un impact immédiat sur l'abaissement des prix de logement. Cependant, les taux d'intérêt ont un impact sur plusieurs autres secteurs de notre économie. L'économie n'a pas encore retrouvé ses niveaux d'activité pré-pandémique; le resserrement des conditions de crédit ne fera que retarder la reprise. En outre, des taux d'intérêt plus élevés renforceraient probablement le dollar canadien, ce qui constituerait un autre frein à la croissance.

#### 2. Processus d'offre dans l'immobilier

Mettre en place un système d'offre qui élimine les enchères à l'aveugle dans les transactions immobilières pourrait constituer une autre solution.

Cela pourrait se traduire par des appels d'offres ouverts entre agents et/ou des clauses d'indexation normalisées pour la composante du prix des offres. Cela empêcherait le prix de vente de s'établir bien au-dessus du prix du prochain acheteur consentant et maintiendrait un prix comparable plus approprié pour la prochaine propriété semblable. Bien que cette mesure ne suffirait pas à refroidir le marché, elle limiterait le gonflement que nous observons actuellement dans un marché très tendu. Cette mesure devra probablement passer par les associations immobilières provinciales.

### **3. Taxe sur la spéculation**

Une autre stratégie possible consisterait à appliquer une taxe spéciale sur les gains en capital à la vente de biens immobiliers résidentiels achetés à partir d'aujourd'hui.

Le taux tomberait à zéro après cinq ans de détention du bien. Sur les résidences non principales, l'impôt maximal sur les gains en capital deviendrait le taux actuel (par exemple, environ 26 % en Ontario), additionné à la taxe de spéculation. Sur les résidences principales, si appliquée, la taxe sur la spéculation deviendrait effectivement une taxe sur les gains en capital qui s'estomperait pendant la période de cinq ans. Cela pourrait facilement éliminer la spéculation et modifier la psychologie du marché. Une méthode similaire a été utilisée en Ontario dans les années 1970, et a calmé le marché en très peu de temps.

### **4. Augmenter l'offre de maisons individuelles (grandes zones urbaines)**

Les objectifs d'intensification des municipalités pourraient permettre davantage de maisons individuelles dans les grands centres urbains.

Il s'agit d'une proposition difficile, car elle irait à l'encontre d'une quinzaine d'années de politiques qui nous ont menés là où nous sommes aujourd'hui, politiques dont les effets ne peuvent être effacés du jour au lendemain. Dans de nombreux domaines, cela pourrait aussi nécessiter de jouer dans des zones sensibles sur le plan environnemental. Il s'agit également d'une solution à long terme pour un problème qui nécessite une réponse rapide.

La lutte contre la Covid-19 et le retour à la normale n'est pas terminée, 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**