

OCTOBRE 2005

BULLETIN # 34

BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd.
Tour McGill College
1501 avenue McGill College, Bureau 3000
Montréal, QC H3A 3M8

Tél: (514) 282-5810
Télec: (514) 282-5883
1-800-363-6732

TABLE DES MATIÈRES

1. **L'ÉCONOMIE ET LES MARCHÉS**
 - Commentaires
 - Conclusion

2. **RENDEMENTS DES INDICES ET DU PORTEFEUILLE MODÈLE**

3. **RÉPARTITION DE L'ACTIF DU PORTEFEUILLE MODÈLE**
 - Portefeuille équilibré
 - Portefeuille de revenu
 - Rendements des marchés mondiaux

4. **REVUE DU PORTEFEUILLE MODÈLE ET MODIFICATIONS**
 - Placements à revenus (tableau)
 - Titres canadiens
 - Titres étrangers

5. **TABLEAUX ET GRAPHIQUES**
 - Performances historiques
 - Composition du portefeuille modèle

Site internet : www.pierremorin.com

L'HUILE : UN TERRAIN GLISSANT.

(Octobre 2005)

Les choses vont bien pour le Canada et les investisseurs canadiens. Pourraient-elles aller mieux?

Depuis quelques années déjà, le rendement des marchés canadiens surpasse celui des marchés américains, comme notre pays continue de profiter entre autres d'excédents budgétaires enviés, d'une monnaie plus forte en raison du prix plus élevé des marchandises, de taux d'inflation et d'intérêt faibles qui nous permettent de rembourser plus rapidement nos obligations hypothécaires, augmentant notre pouvoir d'achat, et ainsi de suite. Des années fastes, assurément. Néanmoins, une telle aisance doit être limitée, voire contrôlée. Nous ne devons pas nous laisser bercer par l'illusion que ce scénario idyllique se poursuivra jusqu'à la fin des temps.

La vie n'est pas aussi rose chez nos voisins du Sud, notre plus important partenaire commercial. L'économie américaine a encaissé de nombreux coups depuis quelques années : l'éclatement de la bulle technologique, les attentats du 11 septembre, la guerre au terrorisme subséquente... L'État américain jette de l'argent par les fenêtres pour maintenir la confiance des consommateurs. En surface, tout semble aller rondement. Les prix de l'immobilier atteignent des sommets record, créant du même coup une richesse. Les consommateurs américains ne se font pas de soucis.

Cette nouvelle bulle immobilière devrait toutefois susciter une grande inquiétude chez les investisseurs américains puisqu'elle dissimule un endettement important. Contrairement à la bulle technologique, un bien immobilier est d'ordinaire acheté à l'aide d'une somme non négligeable de fonds empruntés au moyen d'un emprunt hypothécaire. Les Américains ont recours aux emprunts hypothécaires pour financer à peu près n'importe quoi, puisque l'intérêt assortissant de tels emprunts est déductible du revenu imposable. La valeur de biens immobiliers progressant à bon rythme, bon nombre de gens ont profité des taux plus faibles non seulement pour refinancer et prolonger l'échéance de leur emprunt, mais aussi pour augmenter le montant emprunté, compte tenu de la valeur marchande plus élevée. À quoi sert cette richesse nouvellement créée? À rénover la maison ou à acheter une nouvelle voiture, un bateau, peut-être même une autre propriété à titre spéculatif. Les prêteurs hypothécaires, pour leur part, sont aux oiseaux.

Selon un article paru le 16 juin dernier dans *The Economist*, cette bulle immobilière représente un phénomène mondial issu des très faibles taux d'intérêt et de données démographiques favorables. Selon la National Association of Realtors, 42 % de tous les gens qui achètent une première maison – et 25 % de tous les acheteurs aux États-Unis – n'ont versé aucun acompte lors de l'achat de

leur nouvelle maison. Les acheteurs de maisons ont en fait pu emprunter jusqu'à 105 % du prix d'achat, pour couvrir les frais d'acquisition!

Par ailleurs, cette étude révèle qu'en Californie, 60 % de tous les nouveaux prêts hypothécaires accordés cette année sont des prêts « capitalisés à l'échéance » ou des prêts à amortissement négatif (c'est-à-dire que l'acheteur rembourse moins que l'intérêt exigible, et le capital et les intérêts non remboursés sont rajoutés au prêt). La progression des niveaux d'endettement est donc fondée sur des valeurs marchandes spéculatives qui ne peuvent peut-être pas durer. Et lorsque la bulle éclatera, la richesse illusoire pourrait se traduire par des pertes énormes provoquées par une réaction en chaîne dévastatrice, qui pourrait, à la limite, entraîner l'effondrement de certains établissements financiers. Tout à coup, ce sont les fonds de la banque qui disparaissent en fumée, puisque la sûreté réelle – la propriété – vaut beaucoup moins demain qu'aujourd'hui alors qu'un nombre croissant de propriétés apparaissent sur le marché. Et voilà en quoi la bulle immobilière diffère de la bulle technologique : je ne crois pas qu'il était courant de voir un investisseur acheter des actions de Nortel pour 200 000 \$ sur marge. Il est cependant assez courant d'acheter une maison en contractant un emprunt hypothécaire de 200 000 \$. L'éclatement d'une bulle immobilière aura donc une incidence bien plus importante sur l'économie que n'a eu celui de la bulle technologique en 2001, tant à court qu'à long terme.

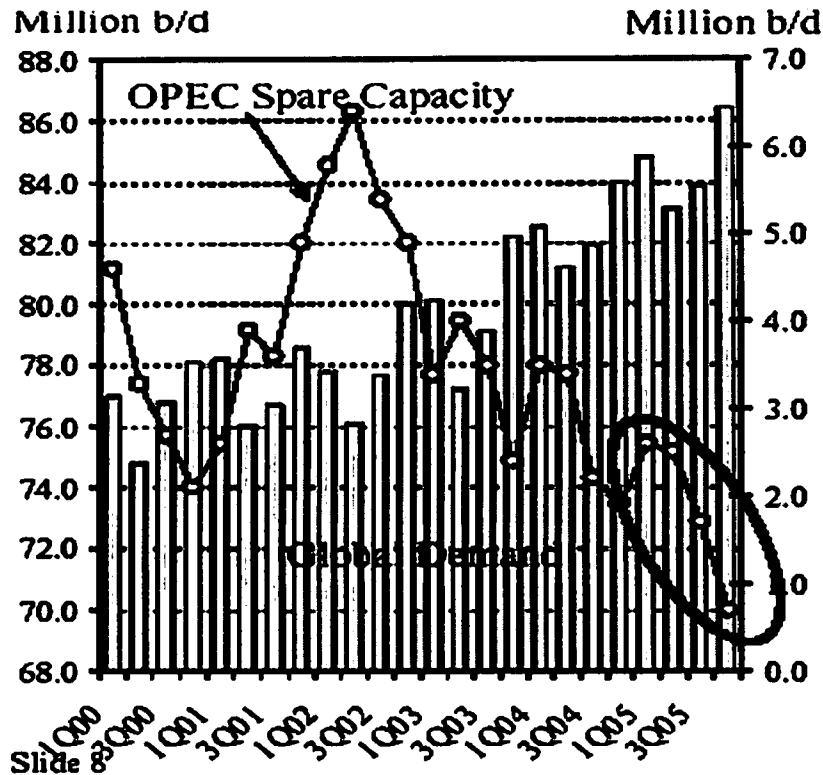
Depuis quelque temps, la Réserve fédérale hausse ses taux d'intérêt dans le but de freiner l'élan spéculatif dans le secteur immobilier aux États-Unis, mais des taux d'intérêt plus élevés pourraient également provoquer une vague massive de ventes et déclencher la tant redoutée réaction en chaîne.

La Fed doit également composer avec des prix du pétrole en hausse constante, ce qui pourrait également tenir un rôle dans le ralentissement de l'économie comme le revenu disponible des consommateurs se comprime. La hausse des prix de l'énergie et des frais d'intérêts risque également d'avoir une incidence négative sur la rentabilité des entreprises, entraînant des réductions d'effectifs et attisant le risque d'une récession.

Réussir un atterrissage en douceur de l'économie américaine durant ce cycle risque de se révéler une tâche très difficile. Comme si cela ne suffisait pas, pas un, mais bien deux ouragans ont frappé la côte du golfe du Mexique, comprimant considérablement la capacité de traitement des États-Unis et propulsant les prix de l'essence et du mazout domestique à des niveaux record.

Pour bien mettre la situation en contexte, il faut remonter au premier trimestre de 2005. À ce moment, les Saoudiens prévoient que la capacité de réserve de l'OPEP serait réduite à presque zéro à mesure que l'on se rapprocherait du quatrième trimestre (tableau 1) et recommandaient donc de hausser la production de 500 000 barils par jour au cours des deuxième et troisième trimestres de façon à accumuler des réserves.

Tab.#1



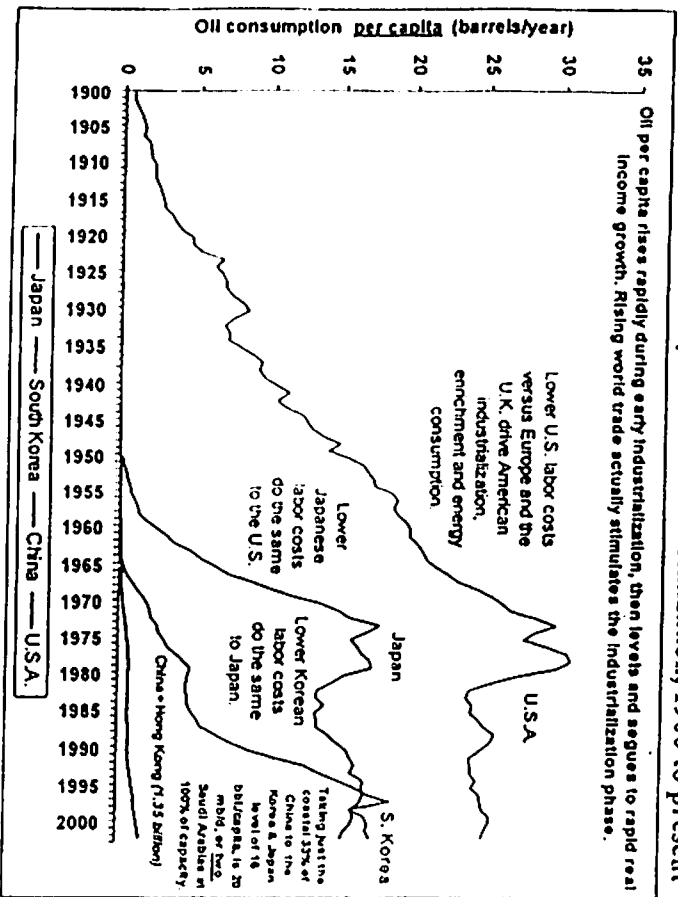
Le tableau 2 présente la hausse des stocks de pétrole brut aux États-Unis depuis le premier trimestre, comparé aux données de l'an dernier et à la moyenne sur cinq ans.

Le tableau 3 présente l'incapacité des États-Unis de convertir l'excédent des stocks de pétrole en essence, sa capacité de traitement ayant déjà atteint son plein régime avant même que ne frappent les ouragans Katrina et Rita! Ces tempêtes ont réduit la capacité de raffinage américaine de près de 20% durant plus d'un mois.

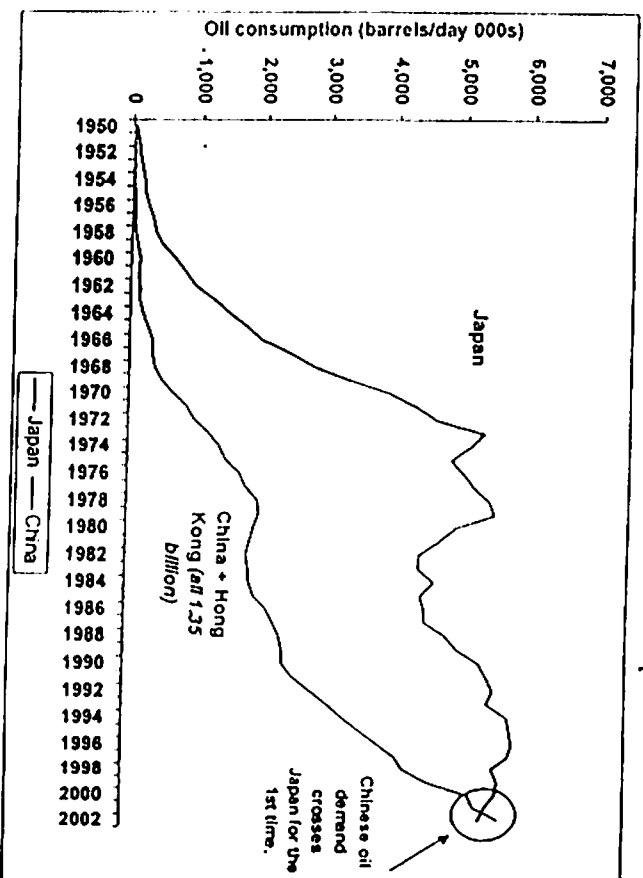
Les prix du pétrole et de l'essence ont quelque peu reculé par rapport à leurs récents sommets, mais nous sommes toujours aux prises avec des réserves très limitées à moyen et à long terme. La demande mondiale relative au pétrole connaît une hausse assez rapide depuis quelques années, alimentée principalement par l'Asie et, plus particulièrement, la Chine. Même si la consommation de la Chine demeure à 1,7 baril par habitant, comme nation, elle consomme déjà plus de pétrole que le Japon, qui consomme en moyenne 16 barils par habitant. Nous avons abordé ce sujet dans notre bulletin précédent mais nous croyons qu'il mérite d'être souligné à nouveau (se reporter au tableau 4).

OIL CONSUMPTION

Oil consumption and industrialization, 1900 to present

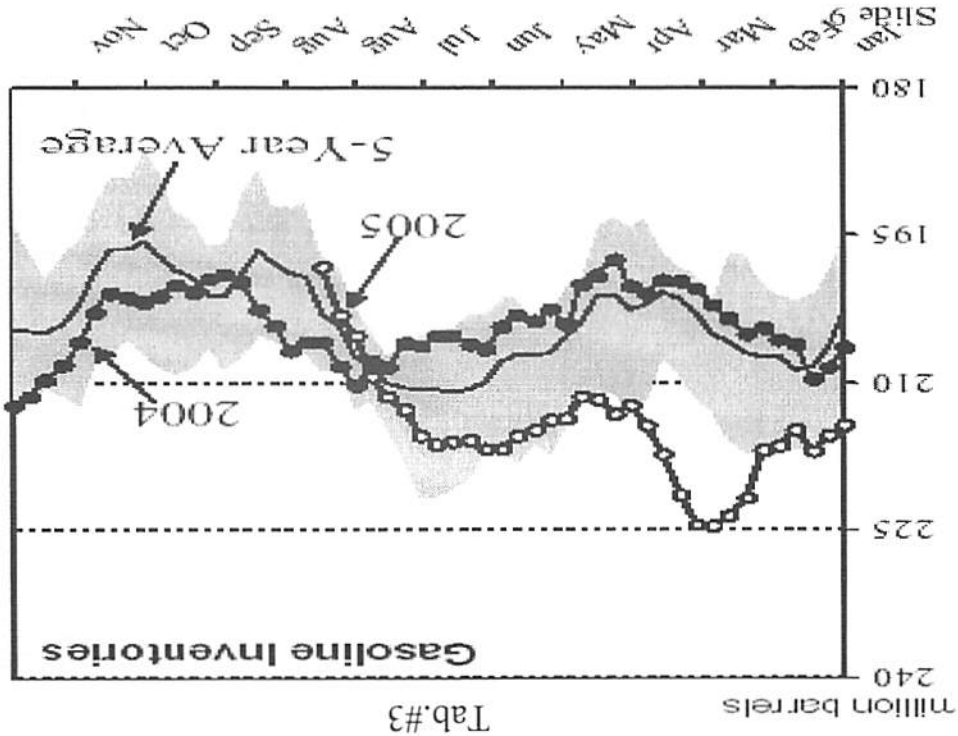


Oil consumption in total, China vs. Japan

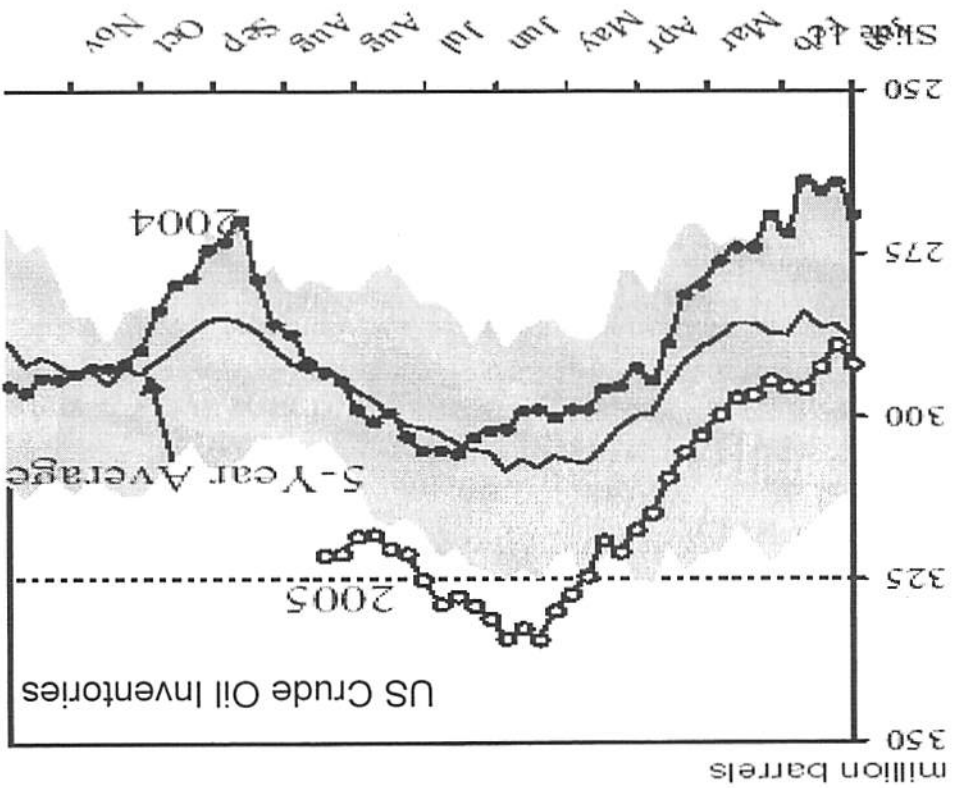


Source: BP Statistical Review of World Energy; US Census database

Marc Faber Limited
9/9/04



Tab.#3



Tab.#2

En caractères discrets, vous pourrez lire : « La simple fait d'augmenter la consommation de la seule région côtière de la Chine, représentant 33% de la population, au niveau de consommation de la Corée et du Japon, soit 16 barils/habitant, équivaldrait à 20 millions de barils par jour, soit le total de la production deux Arabies saoudites exploitant à 100 % de leur capacité. »

Simplement y penser fait dresser les cheveux sur la tête. La Chine est, bien entendu, consciente de ce fait, et la situation explique également la raison pour laquelle elle a tenté d'acquérir Unocal, une pétrolière américaine, cet été. L'affaire étant vue d'un assez mauvais œil de la part des Américains, les Chinois ont abandonné l'idée aux mains de Chevron Corp., réussissant en revanche à obtenir une participation dans un projet de sables bitumineux en Alberta. Il convient de mentionner que la Chine a ses propres gisements de sables bitumineux et souhaite vivement apprendre tout ce qu'elle peut sur la technologie qui l'aidera à éventuellement mettre en valeur sa propre capacité nationale. Mais l'intérêt de la Chine s'étend encore plus loin. En effet, la Chine a exprimé le désir de participer financièrement à la construction d'un nouveau pipeline, qui aboutirait dans un port en haute mer au large de la Colombie-Britannique et qui permettrait des exportations non négligeables de pétrole du Canada vers la Chine. Nos voisins du Sud ne sont pas du tout chauds à l'idée puisqu'à l'heure actuelle, la totalité des exportations de pétrole du Canada est destinée aux États-Unis. Mais il ne faudrait tout de même pas oublier que, durant les années 1980, de nombreuses entreprises américaines de services publics ont tout simplement rompu leurs promesses avec les producteurs pétroliers canadiens lorsque les prix mondiaux du pétrole ont glissé sous la somme qu'ils étaient légalement tenus de payer. Même s'il s'agissait de violations pures et simples de ces contrats, les producteurs canadiens n'ont eu d'autre choix que d'accepter des prix moins élevés, faute de quoi ils risquaient de perdre leurs clients ou de devenir partis à des actions en justice coûteuses et interminables. Mais les acheteurs se seraient peut-être ravisés s'il avait existé une autre destination pour ce pétrole et ce gaz, les fournisseurs disposant d'un certain pouvoir de négociation.

La Chine doit également accumuler une réserve stratégique de pétrole pour elle-même. Le pays désire commencer à accumuler des stocks dès le début de 2006. Étant donné l'accroissement subséquent de la demande, il est peu probable que les prix se replieront d'ici peu. Les opinions varient assez considérablement à ce sujet, les analystes des marchés mondiaux CIBC prédisant que les prix du pétrole atteindront les 100 \$ le baril l'an prochain, comparativement aux 45 \$ prévus par TD. Peu importe, le coût d'extraction d'un baril de pétrole brut des sables bitumineux varie de 7,00 \$US à 13,00 \$US contre un peu plus de 25,00 \$US le baril pour le pétrole brut non sulfuré West Texas Intermediate (WTI). De plus, les grandes sociétés d'huile mondiales telles que Exxon Mobil, Chevron, etc., ont déposé une demande auprès du SEC (Securities Exchange Commission) afin d'établir des nouveaux standards dans le calcul de leur réserves pour y inclure les sables bitumineux. Cette décision est attendue incessamment et pourrait initier une ronde de consolidation qui potentiellement consumerait à fortes primes les producteurs canadiens tels que Canadian Oil

Tab. #5

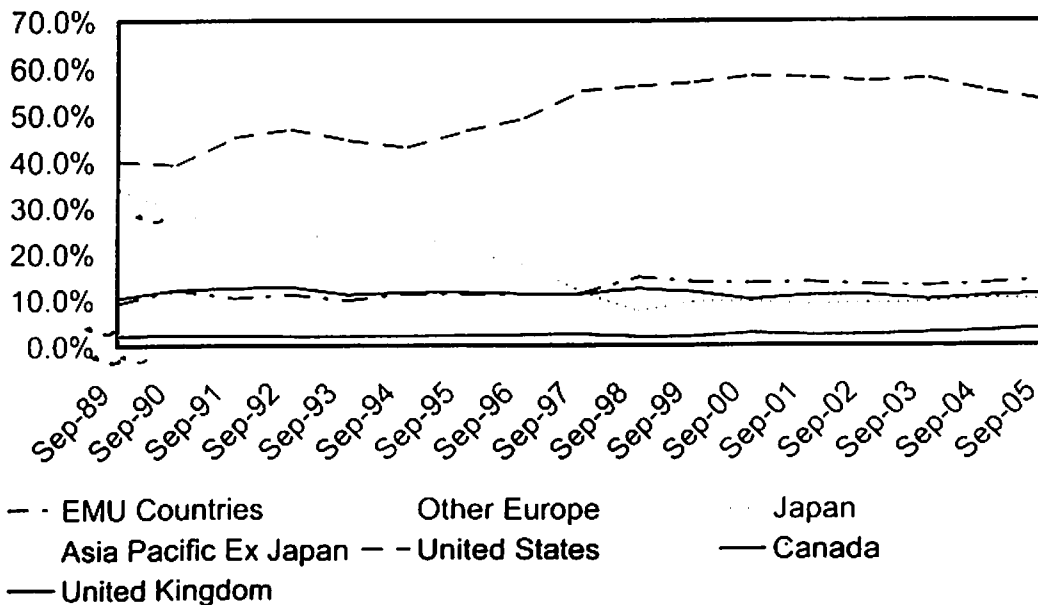
The Economist's house-price indices
% change:

	on a year earlier		1997-2005
	Q1 2005*	Q1 2004	
South Africa	23.6	28.1	244
Hong Kong	19.0	17.4	43
Spain	15.5	17.2	145
France	15.0	14.7	87
New Zealand	12.5	23.3	66
United States	12.5	8.4	73
Denmark	11.3	6.0	58
Sweden	10.0	7.7	84
China	9.8	7.7	na
Italy	9.7	10.8	69
Belgium	9.4	8.8	71
Ireland	6.5	13.2	192
Britain	5.5	16.9	154
Canada	5.2	5.7	47
Singapore	2.0	-1.5	na
Netherlands	1.9	5.5	76
Switzerland	1.0	3.4	12
Australia	0.4	17.9	114
Germany	-1.3 [†]	-0.8 [†]	-0.2
Japan	-5.4	-6.4	-28

*Or latest †2004 average ‡2003 average
Sources: ABSA; Buxton; ESRI; Japan Real Estate Institute; Nationwide; Nomisma; NVN; OFHEO; Quotable Value; Stadline; Swiss National Bank; government offices

Tab.#6

MSCI World Countries Regional Weights
1989 to 2005



Sands et Suncor entre autres. La pérennité des réserves des sables bitumineux les rendent très attrayants pour les investisseurs étrangers.

L'analyse de BMO Nesbitt Burns suggère que les titres pétroliers reflètent un prix escompté d'environ 48 \$US le baril (août 2005).

À moins que l'économie chinoise ne fasse des ratés, nous croyons qu'un placement dans le secteur pétrolier et gazier demeure votre meilleure protection contre l'inflation. D'autres matières comme les métaux de base procurent également une certaine mesure de protection contre les menaces inflationnistes. L'or, en revanche, fait un bon contrepoids à un éventuel déclin financier ou à la dévaluation du dollar américain. Selon nous, personne ne peut se permettre de ne pas se protéger quelque peu.

Le parallèle a souvent été fait entre l'état actuel de l'économie américaine et la situation qui a précédé la récession déflationniste qui a commencé il y a quinze ans au Japon. En 1990, la bulle immobilière japonaise a éclaté et la situation ne s'est toujours pas rétablie.

Bien qu'il y ait un grand nombre de similitudes, il existe également quelques différences marquées. Entre autres, les données démographiques sont passablement différentes, comme 30 % de la population du Japon sera âgée de plus de 60 ans, et 6 %, de plus de 80 ans d'ici 2010. Le tableau 5 montre le pourcentage d'appréciation du prix du logement entre 1997 et 2005 dans les pays industrialisés du monde. Le Japon est le seul pays industrialisé où les prix du logement se sont repliés récemment. La composition démographique du Japon pourrait en être la cause.

La bonne nouvelle à propos du Japon, toutefois, est le mandat solide que le peuple a donné au premier ministre Koizumi pour effectuer la réforme du système financier et privatiser le service postal japonais – rien de moins que la seule institution d'épargne offrant une garantie d'État aux déposants. Il s'agit en fait de la plus importante banque au Japon et l'institution est détenue par l'État. Le paysage des établissements financiers n'en sera qu'amélioré et assaini dès 2007. Ces changements sont susceptibles d'attirer des capitaux étrangers pour la première fois en plus de dix ans, mais ne risquent-ils pas aussi de nuire aux marchés financiers américains?

Le tableau 6 montre les flux de capitaux mondiaux par région depuis les 16 dernières années, selon l'indice MSCI. Alors que la pondération du Japon a atteint son maximum en 1989, représentant 37 % de la capitalisation boursière mondiale, elle est passée sous la barre des 9 % lorsque l'indice Nikkei a chuté de 39 000 à 8 000. Un nouveau record a été enregistré lorsque les titres américains ont atteint près de 60 % de la capitalisation boursière mondiale en 2001, pour se replier maintenant à 52 %. L'éclatement d'une bulle immobilière aux États-Unis pourrait engendrer un exode des investissements américains tout comme au Japon dans les années 1990. Le fait de détenir une faible

participation dans des titres japonais aujourd'hui semble équivaloir à un placement défensif voire préventif. Et nous pourrions également y ajouter au fur et à mesure. « Allons là où nous mène l'argent... »

Pouvons-nous tirer d'autres leçons de la débâcle japonaise des quinze dernières années? Les obligations à long terme sont la seule catégorie d'actif ayant affiché un taux de rendement positif au Japon durant toutes ces années. Pour se sortir de l'enlisement causé par cette récession déflationniste, la banque centrale nipponne a sévèrement réduit ses taux d'intérêts et ses rendements obligataires à long terme (20 ans), ces derniers passant de 7,25 % à aussi peu que 0,8 % - une initiative sans précédent. Le tableau 7 montre la valeur marchande d'une obligation à 20 ans assortie de taux d'intérêts nominaux variés.

TABLEAU 7

Obligations 20 ans @ 0.8% rendement à échéance

<u>Échéance</u>	<u>coupon</u>	<u>valeur au pair</u> (\$)	<u>valeur marchande</u> (\$)	<u>Rend. À</u> <u>Échéance</u>
20 ans	6%	100	196	0.8%
20 ans	5%	100	177	0.8%
20 ans	4%	100	159	0.8%
20 ans	3%	100	141	0.8%

Notre portefeuille modèle comporte des fiducies de placement du secteur des services publics de grande qualité qui permettent de dégager des revenus élevés et qui sont très sensibles aux taux d'intérêt.

Il ne s'agit pas du tout de « placements garantis », mais ils afficheront un rendement semblable à celui des obligations à long terme.

En ce moment, les pressions inflationnistes montent, faisant augmenter les taux d'intérêt à court terme. Une progression des rendements obligataires et des taux hypothécaires commencera à percer la bulle immobilière d'une façon ordonnée, du moins l'espère-t-on. Ce moment pourrait donc se révéler propice à l'achat d'obligations à long terme, particulièrement dans le cadre de vos REER, de façon à vous protéger davantage contre une récession déflationniste. Par ailleurs, avec des intérêts composés, en franchise d'impôts, ceci accroîtra votre

pouvoir d'achat à la retraite et vous procurera une certaine protection contre un risque de déflation.

Opinion personnelle sur les fiducies de placement

Dans l'ensemble, les fiducies de placement (également appelées fiducies de revenu) sont devenues un produit de placement de choix pour bon nombre d'investisseurs à la recherche de revenus depuis quelques années. Alors que leur popularité a atteint des niveaux sans précédent, l'entreprise canadienne semblait vouloir se convertir à cette structure à un rythme alarmant. Même les banques envisageaient de convertir au moins une partie de leurs activités en de telles fiducies. À ceci, deux questions se posent : premièrement est-ce que le gouvernement fédéral perd des revenus de taxation? Et la seconde, n'y a-t-il pas un risque de réduire la productivité des corporations canadiennes à mesure que celles-ci sont transformées en fiducies de placement? M. Goodale est intervenu, suspendant toute décision anticipée en matière d'impôt nécessaire à de telles conversions jusqu'en février 2006, soit la période où le prochain budget serait déposé. Des modifications apportées au traitement fiscal des fonds de titres à revenu fixe pourraient toucher l'ensemble du régime fiscal des sociétés au Canada. De tels changements nécessiteraient donc une restructuration dramatique des lois sur l'impôt des sociétés, ce qui exigerait à la fois temps et argent. Le problème ici a trait à l'appétit des investisseurs pour ce qui est des biens producteurs de revenu à une période où les taux d'intérêt se trouvent à leur plus bas depuis quarante ans. Ainsi, l'entreprise canadienne crée une valeur pour ses actionnaires en transformant une partie de leurs actifs stables en fiducies moyennant une prime. En reportant d'éventuelles conversions jusqu'en février prochain, M. Goodale croit peut-être pouvoir calmer la demande si, par exemple, une autre catégorie d'actif réussissait d'ici là à offrir un revenu plus élevé aux investisseurs! Juste à temps pour les prochaines élections, M. Goodale serait donc en mesure de réduire les impôts sur les dividendes, ce qui rendrait les actions privilégiées et les actions ordinaires à dividende élevé bien plus attrayantes pour les investisseurs et pour les sociétés, réduisant ainsi l'engouement et la demande pour les fiducies à revenu fixe. Cette mesure du gouvernement canadien alignerait celui-ci avec l'État américain, qui a bloqué l'impôt sur les dividendes à 15 % l'an dernier. (Voir, ci-joint, le rapport de recherche de BMO Nesbitt Burns sur les fiducies de placement.)

Conclusion

Malgré le fait que la Réserve fédérale américaine ait haussé ses taux à court terme onze fois de suite, les rendements obligataires sont demeurés contradictoirement faibles, ce qui nous indique que la demande mondiale pour des obligations à longue échéance l'emporte sur l'offre. Le monde entier semble en effet vouloir nous dire qu'un rendement de 4.39 % sur une obligation à 10 ans, ou de 4.7 % sur une obligation à 20 ans représente une bonne affaire (c'est-

à-dire que l'on croit que ces rendements se replieront). Peut-être, lorsque l'économie américaine commencera enfin à fléchir en raison du prix élevé de l'énergie, des taux de chômage à la hausse, de l'approfondissement du déficit courant et de la chute des prix du logement, comprendrons-nous alors l'importance de se protéger le plus possible contre les impondérables. Une approche de gestion équilibrée combiné d'une allocation d'actifs et d'une diversification par industries appropriée nous permettra de contrer une variété d'irrégularités économiques. Voici nos suggestions.

5% Or (Placer Dome, Newmount)

15% Fiducies de placements d'utilités publiques

10% Huile & Gaz (Canadian Oil Sands, Suncor, Petro Canada, Encana)

8% Métaux de base (Inco, Teck Cominco, Sherritt, Alcan et Quadra Mining)

5% Fonds Japonais (Groupe de fonds Guardian et Toronto Dominion)

5% Obligations long terme (plus tard)

Des titres de grandes entreprises de premier ordre, présentant un solide bilan et offrant des dividendes, ainsi que des titres à revenu fixe à court terme devraient compléter le contenu de votre portefeuille. Un portefeuille présentant une telle composition vous procurera des revenus, des liquidités, de la sécurité, de la souplesse et de la croissance.

RÉPARTITION DE L'ACTIF DU PORTEFEUILLE MODÈLE

Portefeuille de revenu

Oct 2005 Mar 2005

10%	10%	LIQUIDITÉS (OÉC, OÉQ, B. du T.)
45%	45%	REVENU FIXE (OBLIGATIONS)
25%	25%	DÉBENTURES CONVERTIBLES ET AUTRES TITRES À REVENU
10%	10%	ACTIONS
10%	10%	TITRES ÉTRANGERS

Portefeuille équilibré

Oct 2005 Mar2005

10%	10%
25%	25%
25%	25%
30%	30%
10%	10%

Rendements des Marchés Mondiaux

Marché	Année à ce jour				
	*	2004	2003	2002	2001
S&P/TSX	19.09%	12.48%	24.28%	-13.97%	-13.94%
DOW	-1.99%	3.15%	25.32%	-16.76%	-7.10%
S&P/ 500	1.39%	8.99%	26.38%	-23.37%	-13.04%
NASDAQ	-1.09%	8.59%	50.00%	-31.53%	-21.05%
FTSE 100	14.35%	7.54%	13.62%	-24.48%	-16.15%
DAX	19.03%	7.34%	37.08%	-43.94%	-19.79%
DJ EURO STOXX 50	18.42%	4.30%	10.50%	-35.04%	-16.97%
NIKKEI 225	17.73%	7.61%	24.45%	-18.63%	-23.52%
HANG SENG	8.18%	13.15%	34.92%	-18.21%	-24.50%
MSCI WORLD	4.70%	12.84%	30.81%	-21.06%	N/A
MODÈLE	12.87%	23.09%	2.73%	10.03%	31.70%

*année à ce jour 30 septembre 2005

PLACEMENTS À REVENUS

	(4)	DISTRIBUTION PAR UNITÉ				RENDEMENT COURANT	RENDEMENT À ÉCHÉANCE	% TAXABLE ESTIMATIF	(1)	RECOMMAN DATION	PRIX CIBLE	(2)
		PRIX ACTUEL	MENSU- ELLE	TRIMESTR IELLE	SEMI- ANNUEL				TOTAL ANNUEL			RENDEMENT COURANT APRÈS IMPÔT
DEBENTURE												
DDJ CND HIGH YLD	(4)	\$14.30		0.605		\$2.42	16.92%	100%	8.46%	Vente	\$15.00	
FIRST CAPITAL CV SUB 7%		\$100.00			3.5	\$7.00	7.00%	100%	3.50%	Conserver	\$100.00	
PEMBINA PIPELINES CONV DEB		\$123.31			3.68	\$7.36	5.97%	100%	2.98%	Conserver	\$100.00	
FIDUCIE DE PLACEMENT (3)												
ALGONQUIN POWER		\$10.00	0.08			\$0.96	9.60%	50%	7.20%	Conserver	\$10.50	S-2
CANADIAN OIL SAND		\$128.45		0.5		\$2.00	1.56%	100%	0.78%	Conserver	\$140.00	S-4
EPCOR POWER		\$35.99		0.63		\$2.52	7.00%	60%	4.90%	Conserver	\$37.00	S-1
FORT CHICAGO ENERGY		\$12.68	0.079			\$0.95	7.48%	85%	4.30%	Achat	\$12.75	S-2
GAZ MÉTROPOLITAIN PTS		\$22.50		0.34		\$1.36	6.04%	100%	3.02%	Conserver	\$21.25	S-1
INNERGEX POWER		\$13.70	0.077			\$0.92	6.74%	25%	5.90%	Achat	\$14.00	S-2
LABRADOR IRON ORE		\$26.83		0.35		\$1.40	5.22%	100%	2.61%	Conserver	\$26.00	S-3
NORTHLAND POWER		\$14.48	0.083			\$1.00	6.88%	80%	4.13%	Conserver	\$14.00	S-2
PIPELINES PEMBINA		\$15.40	0.088			\$1.08	6.86%	80%	4.11%	Conserver	\$14.50	
RIOCAN		\$22.51	0.106			\$1.27	5.65%	55%	4.10%	Conserver	\$23.50	S-2
TRANSALTA POWER LP		\$10.14	0.066			\$0.79	7.81%	55%	5.66%	Achat	\$9.00	S-1
WESTSHORE TERMINALS		\$13.70		0.325		\$1.30	9.49%	100%	4.74%	Conserver	\$13.90	S-4

1) Taux d'imposition marginal : 50%

2) Varie de S1 à S7, S1 étant la plus élevée

3) Revenus sujet à fluctuations

4) Rachat à la valeur nette de l'actif en Août 2007, actuellement \$16.73