

Morin Dupont Lessard & Associés BMO Nesbitt Burns

Des conseils judicieux et un service exceptionnel



Avril 2020 – Bulletin #63

Le Côté Sombre De La Mondialisation



Table des matières

L'économie et la revue des marchés

- Commentaire de Pierre
- Conclusion

Revue et analyse du portefeuille de référence

- Actions à rendement élevé et débentures convertibles
- Actions de croissance et de revenu
- Croissance dynamique, fonds communs de placement et FNB

Répartition d'actif recommandée

- Portefeuille équilibré
- Portefeuille de revenu
- Pondération par secteur

Choix du portefeuille de référence abordés dans ce bulletin

- Mises à jour particulières

Portefeuille de référence tableaux et graphique

Performances historiques et indices de référence



Commentaires de Pierre

LE CÔTÉ SOMBRE DE LA MONDIALISATION

Il ne fait aucun doute que la mondialisation est le principal vecteur de la croissance mondiale depuis au moins quarante ans. Son influence s'est répercutée dans bien des sphères et s'est fait ressentir de bien des manières. Entre autres, la mondialisation a :

- stimulé le commerce mondial;
- renforcé la compétitivité;
- diminué les coûts de fabrication;
- amélioré l'accessibilité et la disponibilité des biens.

La mondialisation s'est aussi révélée un remède qui a permis d'infléchir l'inflation tenace de la fin des années 1970 et du début des années 1980. Grâce aux progrès technologiques et aux gains de productivité qui en ont résulté, un monde de possibilités, une époque de création de richesse sans précédent s'ouvrait à nous.

L'arrivée de logiciels de logistique et de la robotique a accru l'efficacité et amélioré la maîtrise des coûts. Aujourd'hui, grâce à l'internet, nous effectuons nos achats en ligne et expédions nos produits partout dans le monde. La terre de toutes les possibilités s'est élargie et est devenue accessible dans le monde entier. De nouvelles économies ont prospéré; certaines ont connu une croissance exponentielle. À mesure que les pressions inflationnistes diminuaient, les taux d'intérêt baissaient, lentement mais sûrement.

En parallèle, l'endettement progressait de manière inversement proportionnelle aux taux d'intérêt.

À mesure que les économies mondiales se sont développées sans la menace de l'inflation, de nombreuses entreprises sont devenues des multinationales, et leurs dépenses d'investissement se sont étendues aux quatre coins du globe. Voyager, tant par affaires que par agrément, est devenu la nouvelle norme, un choix accessible à une clientèle toujours plus vaste.

Malheureusement, si les occasions se multipliaient de manière exponentielle, les normes et réglementations internationales ont été laissées pour compte. L'État de droit, les droits de l'Homme, la réglementation dans le domaine de la finance, les exigences minimales en matière de fonds propres et en matière de capital minimum, bref, de nombreux autres cadres réglementaires fondamentaux n'ont pas suivi la cadence et reflètent encore les coutumes locales ou nationales traditionnelles. Ainsi, l'utilisation limitée d'herbicides, de pesticides, d'hormones de croissance, d'organismes génétiquement modifiés (OGM) et d'antibiotiques ainsi que les exigences sanitaires minimales peuvent ne pas être respectées ou ne pas être mises en œuvre du tout. L'absence de normes internationales est l'une des principales sources de problèmes, d'abus, de conflits... et de risques de pandémie.

Maintenant que la chaîne d'approvisionnement est largement intégrée, la vulnérabilité est exposée. Les entreprises d'importation et d'exportation ont prospéré, mais elles ont également développé d'énormes dépendances. En de mauvaises mains, le commerce peut être utilisé pour voler des propriétés intellectuelles ou encore comme monnaie d'échange pour imposer de nouvelles règles et forcer la normalisation. De tels affrontements sont généralement malsains pour les entreprises internationales. Or le protectionnisme pourrait devenir la nouvelle norme, les pays inversant la tendance à la mondialisation en faveur de l'indépendance nationale.

Il est étonnant de voir comment « le mondialisme, qui est devenu l'une des plus grandes sources de force pour les marchés financiers et les marchés des matières premières du monde, deviendrait aussi leur plus grande vulnérabilité », a écrit Don Cox, ancien stratège du Portefeuille d'actions mondiales de BMO Nesbitt Burns en **2005**.

Il a écrit un article, alors que nous étions potentiellement exposés au H5N1 (grippe aviaire), pour exprimer les risques de retour d'un virus semblable à celui de la « grippe espagnole » de 1918. Ça n'a pas été le cas pour la grippe aviaire, mais ses recherches ont montré le risque toujours croissant de pandémie en raison de la progression de la mondialisation. Il a aussi décrit comment et pourquoi les pays sont mal préparés pour faire face à une telle catastrophe. Nous ajouterons cet

article (en anglais seulement) sur notre site web pour ceux et celles qui sont intéressés et curieux de savoir comment la perspective d'une pandémie en 2005 pouvait avoir un impact sur notre économie. Nous vous fournirons également le lien vers la vidéo de 2015 de Bill Gates (en anglais seulement), cofondateur de Microsoft, qui y explique que le plus grand danger auquel la planète serait confrontée dans les années à venir serait une pandémie.

Répercussions économiques d'une pandémie

Il va sans dire que, pour résister à un tel choc économique, un arrêt brutal de l'activité économique, est pratiquement impossible. Une fois encore, les banques centrales et les gouvernements du monde entier doivent coordonner leurs efforts étant donné les répercussions mondiales de la pandémie. Outre le fait que les taux d'intérêt ont baissé pour se situer à nouveau près de 0 % presque partout dans le monde, les banques centrales sont intervenues pour racheter des obligations et d'autres titres, relançant aussi des mesures d'assouplissement quantitatif (AQ), faisant tourner la planche à billets pour assurer la liquidité des marchés financiers. Les gouvernements, avec l'aide de leur Trésor, ont lancé des programmes pour fournir des liquidités aux entreprises, leur permettant ainsi de survivre, de soutenir leur main-d'œuvre pendant la période de fermetures forcées et ainsi éviter une recrudescence de transmission du virus. Cela signifie plus de dettes publiques, plus de dettes d'entreprises, bien qu'à des taux très bas... pour l'instant.

Les bilans et les chaînes d'approvisionnement subiront sans aucun doute des dommages permanents, sans compter le risque que la tendance vers mondialisation ne se renverse pour revenir vers une vision plus nationaliste, plus indépendante, plus autonomiste des diverses économies. Je pense que si des normes sérieuses et efficaces ne sont pas convenues et mises en œuvre à tout le moins entre les pays du G20, qui représentent la plus grande part des échanges commerciaux, la mondialisation ralentira. Cette nouvelle tendance pourrait s'inscrire dans la droite ligne des valeurs des milléniaux, pour qui l'environnement et le réchauffement climatique comptent parmi les principales préoccupations. Cependant, si la mondialisation entraîne une désinflation dans ce monde, l'indépendance et l'autonomie pourraient déclencher un certain protectionnisme, une source majeure de conflits à part entière, et un retour des pressions inflationnistes. Le démantèlement de la chaîne d'approvisionnement pourrait être coûteux et entraîner une pénurie de produits finis, ce qui aurait aussi des répercussions sur les prix.

Même si elle maintient la chaîne d'approvisionnement telle qu'elle est, l'économie chinoise a évolué, se déplaçant vers une économie de consommation, où le secteur des services se développe plus rapidement que celui de la fabrication. Cela peut laisser penser que la Chine ne sera plus l'exportateur de la déflation, mais plutôt un acheteur important de biens grâce à son bassin de consommateurs qui croît le plus rapidement au monde, soutenant ainsi les prix!

Une autre source de pressions inflationnistes pourrait découler de la forme que prendra l'AQ. Contrairement à la crise financière de 2008-2009, où l'AQ a servi à constituer des réserves au sein du système bancaire, cette fois-ci, l'argent est directement acheminé aux entreprises et entre les mains des consommateurs. Les dépenses des consommateurs pourraient donc croître, en supposant une reprise plus rapide. L'histoire montre qu'une expansion massive de la masse monétaire tend à stimuler l'inflation.

Conclusion

En général, plus la correction est forte, plus la récession est courte. Cette récession, cependant, marquera assurément le point d'inflexion entre l'ère désinflationniste et le début d'une nouvelle époque inflationniste.

La fragilité de la croissance économique mondiale obligera les banques centrales à rester sur la touche; elles devront assurément maintenir les taux d'intérêt à un niveau bas compte tenu de l'ampleur de l'endettement. La croissance économique deviendra une nécessité pour compenser le fardeau des dettes souveraines et des entreprises. La courbe des taux devrait s'accroître avec l'expansion de l'inflation et le raffermissement des prix des actifs jusqu'à ce que les inventaires commencent à se constituer.

Le monde est désormais conscient des risques liés à une pandémie ainsi que du risque croissant d'une résurgence. Comme après les attentats du 11 septembre, des changements permanents auront lieu; les entreprises et les consommateurs s'adapteront. Les gouvernements auront certainement mis en place un plan d'urgence pour minimiser l'impact d'une nouvelle pandémie.

En ce qui concerne notre stratégie de placement, nous pensons qu'une sélection appropriée d'entreprises individuelles

plutôt que des fonds négociés en bourse (FNB), également appelés fonds indiciels, qui renferment à la fois des gagnants et des perdants, représente la bonne stratégie dans la plupart des cas. Mais surtout, ce sera la répartition entre les différentes catégories d'actifs (espèces, titres à revenu fixe et actions) qui permettra de contrôler la volatilité. Il est impératif d'adapter votre portefeuille en trouvant la bonne combinaison d'actions et de titres à revenu fixe, car votre tolérance au risque évolue avec le temps. En tant que gestionnaires de portefeuille, nous sommes chargés d'ajuster vos pondérations sectorielles en fonction de notre vision de l'activité économique, tant au niveau national qu'international, et de vous fournir les liquidités souhaitées.

Un effondrement du marché aussi inattendu est une épreuve difficile à traverser pour les investisseurs. Nous en sommes parfaitement conscients. En 38 ans de carrière, j'ai maintenant traversé quatre de ces crises, outre celle-ci, notamment celles de 1987, de 2001-2002 et de 2008-2009. L'expérience que nous avons acquise depuis 1987 porte ses fruits depuis ce temps. Restez fidèles à votre stratégie, conservez vos titres de qualité, rajustez régulièrement la composition de vos actifs, touchez vos dividendes, et soyez patients.

Vous trouverez ci-joint quatre bulletins d'information que nous avons fait parvenir à tous par courriel, au cours de la période même durant laquelle je devais rédiger mon bulletin semestriel. Si vous n'avez pas reçu ces bulletins, veuillez nous aviser, car il est possible que nous n'ayons pas votre bonne adresse courriel. Je vous prie aussi de m'excuser, d'avoir mis autant de temps à vous faire parvenir ce 63^e bulletin, qui tend davantage vers le textuel que vers le graphique. Mais je ne peux m'en empêcher, je vous laisse tout de même avec un graphique qui montre la tendance positive d'être investi de façon permanente.

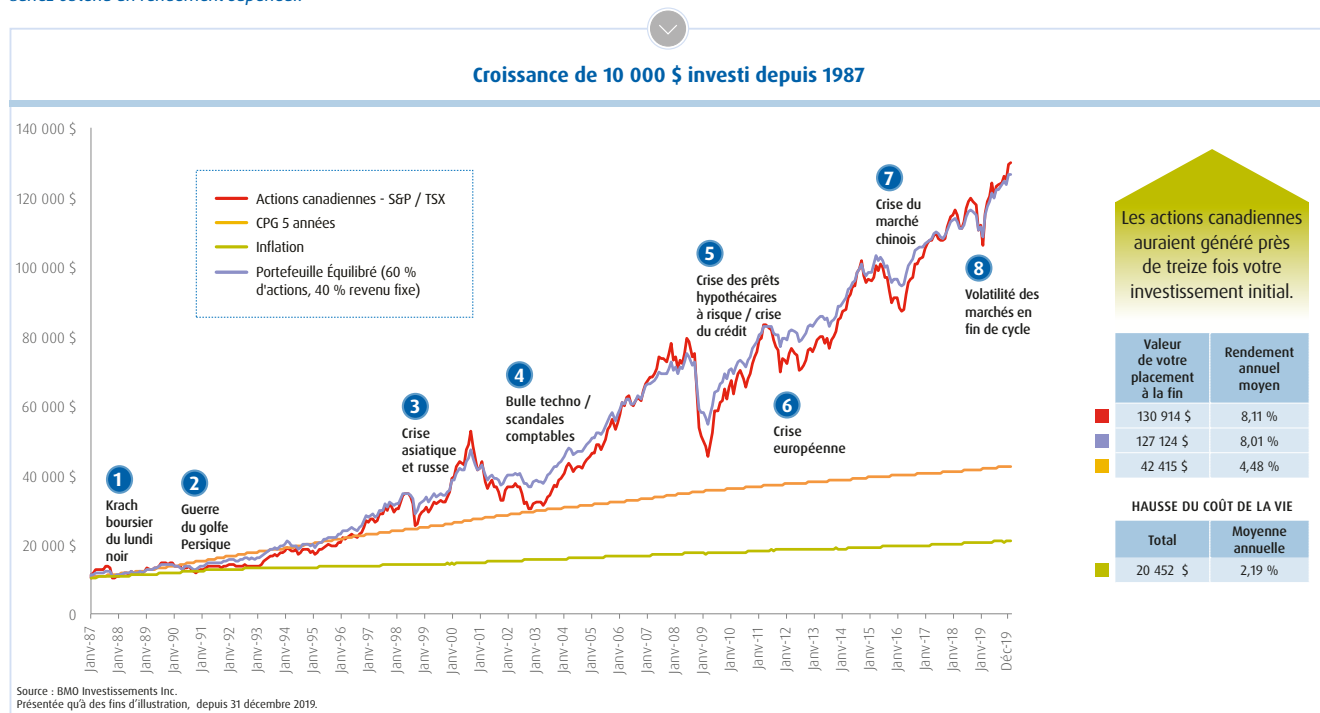
Remarquablement, ce graphique montre également qu'une répartition d'actif de 60 % en actions et de 40 % en revenu fixe produit des résultats presque aussi bons qu'une exposition aux actions de 100 %, mais avec 40 % de risque et de volatilité en moins. Cela représente exactement la philosophie de placement que nous avons adoptée et enseignée tout au long de notre carrière.

Nous vous remercions de la confiance que vous nous avez témoignée au fil des ans.

Après la tempête vient l'arc-en-ciel traçant la voie vers des cieux plus cléments.

...Vous investissez pour faire fructifier votre argent

« Le marché boursier a fluctué au fil des années, mais il affiche dans l'ensemble une tendance haussière. Si vous avez conservé vos placements en période de volatilité, vous auriez obtenu un rendement supérieur. »



Chers clients,

En 38 années de carrière, nous avons rarement traversé des périodes aussi tumultueuses que ces quelques dernières semaines. Alors que l'expérience devrait nous guider, un sentiment de peur commence à envahir bien des investisseurs. Comme je m'isole cette semaine pour rédiger la 63^e édition de notre bulletin semestriel, nous avons pensé qu'une petite mise à jour pourrait se révéler utile.

Le TSX et le marché américain ont cédé respectivement 10 % et 12 % par rapport à leurs sommets en raison de la propagation du coronavirus. La semaine dernière, le marché a été singulièrement instable, inscrivant des fluctuations de plus de 3 % tant à la hausse qu'à la baisse presque chaque jour. Or malgré tout, le Dow Jones a terminé la semaine en hausse de 450 points. Même si leur intention est noble – nous tenir aussi bien informés que possible afin de nous préparer au mieux au risque d'une pandémie et de le contrer – les médias ont tendance à exacerber et à amplifier la réalité.

Pour éviter la propagation de la maladie, des écoles, des usines, des villes entières ont été mises en quarantaine en Chine, perturbant les chaînes d'approvisionnement, ce qui fait caler les moteurs économiques. Certains secteurs, pensons à ceux du tourisme ou du transport aérien, par exemple, sont plus directement touchés que d'autres. De nombreuses entreprises dépendent désormais de leur trésorerie pour absorber le coût du financement. C'est pourquoi un soutien financier à court terme peut aider les entreprises endettées qui ont investi de vastes sommes pour prendre de l'expansion. C'est également la raison pour laquelle les banques centrales ont agi rapidement en réduisant les taux d'intérêt, même si cela ne permettra pas de produire un vaccin plus rapidement ou de stimuler le tourisme à court terme.

Par ailleurs, les gouvernements peuvent mettre en œuvre bien d'autres mesures pour atténuer les répercussions économiques d'une éventuelle pandémie. Mentionnons notamment celles-ci :

- 1- La levée immédiate des droits de douane américains sur tous les biens dans le monde...
- 2- L'offre d'un soutien financier ponctuel et très ciblé, par le truchement de prêts garantis par les gouvernements et divers autres moyens, dans le but d'aider les entreprises ou les secteurs directement frappés.
- 3- Le lancement de grands projets d'infrastructure pour aider à relancer une économie tournant au ralenti (au besoin, et lorsque le moment sera jugé approprié).

Dans notre bulletin d'avril 2020, nous approfondirons ces idées, même si elles seront peut-être dépassées à ce moment.

Si les événements imprévisibles de ce genre sèment l'anxiété et la peur, ils offrent aussi des occasions. Nous pensons que le risque de récession a considérablement augmenté depuis décembre 2019. Nous pensons aussi que le marché pourrait subir une autre correction de l'ordre de 10 % à 15 %, mais nous sommes convaincus qu'il existe de nombreuses solutions pour relancer l'économie le moment venu.

Votre HORIZON DE PLACEMENT constitue l'aspect le plus important de votre stratégie de placement alors que les investisseurs agissent de façon si irrationnelle. Les questions fondamentales que nous devons nous poser sont les suivantes :

- 1- Qu'en sera-t-il du COVID-19 dans trois ans?
- 2- Quelles sont les chances qu'un vaccin soit mis au point d'ici six à douze mois?

Une démarche équilibrée, axée sur les revenus, construite à partir de dividendes sûrs, stables et prévisibles qui se reflètent bien dans votre portefeuille, vous permet d'affronter et de traverser la tempête, alors que votre stratégie à revenu fixe échelonné vous procure des flux de trésorerie continus qui, eux, vous permettent de tirer parti des occasions qui se présentent.

Le coronavirus touche le monde entier et nous devons espérer des efforts coordonnés et des réponses simultanées de la part des plus grandes économies mondiales.

Historiquement, en effet, le TEMPS représente l'outil fiable et éprouvé pour absorber les chocs du marché.¹ Et la BONNE NOUVELLE est que votre portefeuille a été structuré tout justement pour vous permettre d'être très patient...

¹ « Patience et longueur de temps font plus que force ni que rage »
La Fontaine

Le 11 mars 2020 19 h 30.¹

Ce soir, le Dow Jones a clôturé à près de 20 % en deçà de son sommet de 29 568, plus précisément à 23 553. Comme ce niveau est inférieur de moins de 100 points au niveau de 20 % qui sert d'ordinaire à indiquer une correction, les médias vont assurément en remettre, amplifiant la nouvelle, clamant que nous nous trouvons désormais dans un marché baissier voir même récession, suscitant encore plus de peur. Notre plus grande peur est la peur elle-même.

Or, c'est par les temps qui courent que les actions sont « en solde ». Qui n'achèterait pas du filet mignon si on offrait un rabais de 10 \$ la livre? N'achèteriez-vous pas la voiture de vos rêves si elle en coûtait 30 % moins cher? Achèteriez-vous les meubles nécessaires pour votre maison si on vous donnait un escompte de 30 %? Et pourtant, rares sont les investisseurs qui veulent acheter des actions lorsqu'elles sont soldées! Le problème est de savoir quelle est l'ampleur de l'escompte actuel. En effet, pourquoi achèterait-on des actions escomptées de 20 % si l'on croit qu'elles le seront de 30 % bientôt? Sauf pour effectuer une certaine rotation sectorielle, il ne devrait pas être question de vendre des actions en ce moment. Alors que les taux d'intérêt sont si bas et que les placements de rechange (les actions) subissent des pressions, il serait bien plus opportun de mettre l'accent sur les dividendes les plus durables, provenant des entreprises les plus saines sur le plan financier, évoluant dans les secteurs les plus prévisibles et présentant d'énormes barrières à l'entrée (c'est-à-dire très peu de concurrence). Et c'est exactement ce que vous détenez déjà. Vous pouvez soit en acheter davantage à escompte, soit attendre et toucher vos dividendes.

Tout est dans le choix du moment, comme on le sait, mais personne ne peut prédire le marché. En ce moment, il est très difficile d'établir adéquatement la valeur des entreprises. D'ordinaire, la valorisation d'une entreprise est fonction de ses actifs et de la valeur actuelle de ses bénéfices futurs, actualisés pour tenir compte du coût de l'argent. Des taux d'intérêt bas augmentent la valeur des bénéfices futurs. Ainsi, en temps voulu, ou lorsque la peur se dissipe, le marché inverse sa trajectoire. Cependant, la peur et l'incertitude en ce qui a trait aux bénéfices futurs peuvent faire dérailler le marché.

Notre bref bulletin qui vous a été transmis par courriel à 13 h 30 le 9 mars indiquait le risque d'une correction continue de l'ordre de 10 % à 15 % par rapport au niveau où se situait le marché à cette date. Malheureusement, il semble que le marché emprunte bel et bien cette direction; il devrait planchonner autour des creux que nous avons connus en décembre 2018, soit environ 21 700 pour l'indice Dow Jones et 13 775 pour le TSX, mais il se peut que nous dépassions ces niveaux, car il est difficile de quantifier l'incidence des écarts de rendements sur les bénéfices des entreprises. Mais c'est peut-être le moment de commencer à faire des achats...

On oublie bien des choses lorsque règne le pessimisme :

- 1) La faiblesse des taux d'intérêt et des taux hypothécaires, déductibles du revenu aux États-Unis
- 2) La baisse du prix de l'essence, ce qui agit en quelque sorte comme une réduction d'impôt non négligeable pour les consommateurs
- 3) L'endettement des consommateurs américains, qui est inférieur à celui des consommateurs canadiens, ce qui leur laisse une marge de manœuvre beaucoup plus grande pour emprunter à très faible coût

Les gouvernements peuvent aussi intervenir, mettant en œuvre diverses mesures, par exemple :

- 1) Des fonds publics pour aider à lutter contre le coronavirus
- 2) Des prêts sans intérêt, garantis par l'État, pour soutenir les entreprises directement touchées
- 3) Des mesures fiscales et budgétaires pour aider les particuliers et les familles directement touchées par la crise

**SANS OUBLIER QUE TOUT CE FINANCEMENT PUBLIC PEUT ACTUELLEMENT ÊTRE FINANCÉ
AU TAUX D'ENVIRON 1 % PENDANT 30 ANS!**

Dans les jours à venir, vous devriez garder l'œil ouvert pour dénicher des occasions d'achat, si vous avez la possibilité d'augmenter votre exposition aux actions. En revanche, vous pouvez tout simplement attendre que la tempête passe...

Imaginez seulement la vitesse à laquelle se rétablira la confiance des investisseurs le jour où un vaccin ou un médicament sera lancé, sans compter toutes les mesures de relance déjà en place... Votre horizon de placement (long terme) est votre meilleur ami...

Chers Clients,

Alors que le coronavirus continue de se propager dans le monde développé, les marchés obligataires tout comme les marchés des actions subissent des pressions sans précédent. Le Conseil de la Réserve fédérale ainsi que la Banque du Canada et d'autres banques centrales mondiales mettent en œuvre les mesures nécessaires pour fournir des liquidités au système. Pendant ce temps, les divers gouvernements mettent en place des interventions budgétaires massives destinées à apporter une aide à court terme aux entreprises touchées qui pourraient par ailleurs être contraintes de fermer leurs portes.

Les marchés ne parviennent pas à bien quantifier l'impact économique, une situation qui provoque de l'incertitude, voire de la panique. L'indice Dow Jones a franchi quelques niveaux de soutien, dont celui à 21 700 points enregistré en décembre 2018. Notre pire scénario était que nous atteindrions le profond niveau de soutien établi entre 2014 et 2017, à environ 18 400. Comme tout est possible avec une telle volatilité, nous n'hésiterions probablement pas à intervenir à mesure que nous nous approchons de ce plancher.

Le 16 mars, le Dow Jones a clôturé à 20 188, ce qui signifie que nous pourrions assister à une baisse supplémentaire de 8 % si nous atteignons le niveau de soutien de 18 400. Toute décision d'achat devrait avoir pour but des dividendes solides – vous seriez ainsi payé pour attendre. Nous pensons à ce stade que la reprise sera vraisemblablement en U, c'est-à-dire que les cours resteront bas pendant un certain temps, sondant à plus d'une reprise de nouveaux niveaux de soutien avant de reprendre à la hausse, vu la volatilité qui persiste sur les marchés.

Vous trouverez ci-joint une courte liste de suggestions d'achat, qui indique aussi quelques lignes directrices à adapter selon les différentes stratégies de placement. Acheter à bas prix est une bonne idée, et nous avons peut-être la possibilité de le faire maintenant. Comprenez que nous pouvons obtenir des dividendes supérieurs à 6 % de nombreuses grandes entreprises, soit l'équivalent de 8 % en intérêts. À titre d'exemple, un dividende de 7 % représente près de 10 % en revenus d'intérêts, le revenu après impôt étant le même compte tenu du crédit d'impôt pour dividendes. Si vous pouviez acheter un CPG à 10 % aujourd'hui, le feriez-vous? Si vous pouviez obtenir un taux de 10 % sur des obligations d'une échéance de 1, 3, 5 ou 10 ans, quelle échéance choisiriez-vous? Une échéance de 10 ans offrant 10 % serait formidable, mais vos fonds seraient immobilisés pendant 10 ans! Acheter les titres d'une grande entreprise canadienne et les détenir pendant 10 ans à un taux équivalent, en plus de la hausse du cours des actions, nous apparaît encore plus intéressant. L'horizon de placement est la clé. Seules les liquidités excédentaires devraient être utilisées en ce moment, et nous devons maintenir nos objectifs de placement à long terme. Nous pensons que l'économie et les marchés se redresseront avec le temps.

Liste d'épicerie, 16 mars, 21h40

Secteurs recommandés	Logique	Titres à acheter si votre prix de base est supérieur au cours actuel	Autres possibilités
Télécommunications	Ce secteur sera l'un des plus sollicités dans les semaines à venir, en raison du télétravail plus généralisé. Il bénéficie aussi d'une faible concurrence, de barrières à l'entrée élevées et de marges importantes. Par conséquent, la croissance des bénéfices est stable et les dividendes sont prévisibles.	Bell Canada (BCE-T)	Telus (T-T)
Services aux collectivités (électricité)	Les services aux collectivités sont d'ordinaire moins touchés par les récessions, la raison voulant que les gens consomment de l'électricité même au cours de périodes économiques difficiles. En outre, ces sociétés versent de très bons dividendes et offrent un flux de revenu stable. Elles inscrivent d'ordinaire un rendement supérieur en période de marché baissier.	Innervex Renewable Energy (INE-T)	Emera Inc. (EMA-T), Brookfield Infrastructure Partners (BIP.UN-T)
Finance (banques)	Les banques canadiennes ont aussi peu de concurrence. Bien que les banques soient plus exposées aux récessions, elles bénéficieront toujours du soutien de la Banque centrale. De plus, les cinq grandes banques n'ont jamais réduit leurs dividendes en 200 ans. Ils ont de très bons antécédents et ont tendance à sortir le marché de la récession.	Banque TD (TD-T), Banque of Montréal (BMO-T), Banque Scotia (BNS-T)	Banque Royale (RY-T)
Finance (assurance)	Les assureurs sont moins exposés aux récessions, ont des flux de revenus stables et des flux de trésorerie prévisibles. Les titres de la plupart d'entre eux sont aussi en survente, et leurs rendements en dividendes sont très intéressants.	Power Corporation (POW-T)	Manuvie (MFC-T)
Immobilier	L'immobilier est perçu comme un secteur stable au Canada, qui profite généralement des contextes de taux d'intérêt plus bas. Si le coronavirus cause encore de l'incertitude dans ce marché, nous pensons que les valorisations actuelles représentent un point d'entrée intéressant. Allied Properties est la plus grande FPI d'immeubles de bureaux au Canada.	Allied Properties Real Estate Investment Trust (AP.UN-T)	Canadian Apartment Properties REIT (CAR.UN-T)

Le 19 mars 2020.¹

Cher client,

L'Épidémie est maintenant une pandémie. Par précaution, nous devons faire notre part pour abaisser la courbe d'infection mondiale. Ainsi, une période de distanciation sociale s'impose. Début 2020, déjà une année historique.

Les dirigeants mondiaux sont obligés de prendre des décisions difficiles pour ralentir la propagation du virus COVID-19. Ces décisions incluent la fermeture des écoles, commerces et l'annulation de nombreux événements. Il s'agit d'une bonne décision pour le bien de notre système de soin de santé. Ces interventions font en sorte que nous sommes probablement déjà en récession technique. Le ralentissement de l'activité économique est palpable à Montréal. Notre équipe demeure au poste avec l'usage de la technologie et du télétravail. Si vous recevez un appel d'une source inconnue ou non-identifiée, il est possible que ce soit l'un d'entre nous.

Il est important de comprendre la nature de ce problème. Les politiques de distanciation sociale vont évidemment générer des difficultés financières pour plusieurs personnes et entreprises. Cependant, ces politiques sont de nature temporaire et nécessaire. Les gouvernements sont en discussion pour mettre en place des mesures de soutien financier pour les individus et PME en difficultés. Il n'est pas impossible que cette fois-ci, les injections de liquidités soient sous forme de paiement en espèce directement aux citoyens. (À suivre)

Il est tout aussi important de comprendre la nature des marchés. Les marchés évoluent plus rapidement que l'économie. En d'autres termes, le marché boursier va atteindre son creux, avant le creux de l'économie. Certains investisseurs vont choisir de tirer avantage des aubaines à court terme. Nous vous invitons à nous contacter pour une discussion personnalisée. Si vous restez patient, vous ne devriez pas avoir à vous soucier de votre portefeuille actuel (cette tempête passera).

Pour terminer, les enfants finiront par retourner à l'école, les travailleurs retourneront au travail et les gros événements sportifs et culturels reviendront. Eh oui, votre épicerie locale aura du papier de toilette.

Les politiques de distanciation sociale sont temporaires et nous surmonterons ce défi. Pour l'instant, j'espère que vous pourrez profiter d'une vie avec plus de cuisines maison et moins de trafic.

Sincèrement,
Votre équipe BMO Nesbitt Burns

Mars 2020

Fonds mutuels et fonds négociés en bourse

Fonds Mutuels

GGF Rendement élevé mensuel	GGF619	100 % Actions	Revenu mensuel / 5.35% annuel
Fidelity Revenu Mensuel	FID269	50% Actions	
Fidelity Mandat Privé équ. revenu	FID9619	40% Actions	
Fidelity Mandat Privé équilibré	FID9618	60% Actions	
Excel Sun Life India	SUNL600	100% Actions	
Dynamic Mandat Privé Mond. équ.	DYN3909	60% Actions	
Dynamic Marchés Émergents	DYN1612	100% Actions	Distributions annuelles variables

FNB d'Actions (Fonds négociés en bourse)

BMO S&P 500 (Couvert)	ZUE	S&P 500 (\$ Can. Couvert)	Conserver/Achat
BMO Nasdaq 100 (Couvert)	ZQQ	Nasdaq 100 - techno - (\$ Can. Couvert)	Conserver/Achat
BMO Actions santé améri. (Couv.)	ZUH	Secteur de la santé américaines (\$ Can. Couvert)	Conserver/Achat
iShares SP500	IVV	500 principales compagnies américaines - \$ US	Conserver
iShares MSCI Europe (Couvert)	XEH	Réplique l'indice MSCI Europe IMI (Can. \$ Couvert)	Conserver
iShares Mondial de santé (Couv.)	XHC	Secteur de la santé mondial (\$ Can. Couvert)	Conserver/Achat
iShares Indice d'or mondial	XGD	Indice des principales compagnies aurifères	Conserver
MSCI EAFE (Couvert)	ZDM	50% Euro, 25% Japon, 25% émerg (\$Can. Couvert)	Conserver
Portefeuille de croissance FNB	ZGRO	75% actions et 25% Titres à revenus fixes	Conserver/Achat
Portefeuille équilibre FNB	ZBAL	55% actions et 45% titres à revenus fixes	Conserver/Achat

*** Se reporter aux notes limitatives à la fin du document**

Si vous avez des questions concernant le contenu de ce bulletin, n'hésitez pas à nous contacter

Mars 2020

Portefeuille de référence*

Actions à revenus élevés									
	Symbole	Prix	Div. annuel	Rend. Courant (%)	Bêta	Fréquence des revenus	Note	Recommandation**	Mise à jour bul. 63
Titres et secteurs									
Consommation de base									
PEPSICO INC	 PEP-US	120.10	\$3.82	3.18%	0.86	Trimestrielle		Conserver	
PROCTER & GAMBLE CO	 PG-US	110.00	\$2.98	2.71%	0.80	Trimestrielle		Conserver	
Énergie									
ARC RESOURCES LTD	ARX-T	4.05	\$0.24	5.93%	1.38	Mensuelle	TSF	Achat spéculatif	
CANADIAN NATURAL RESOURCES	CNQ-T	19.25	\$1.70	8.83%	1.56	Trimestrielle	RAD	Conserver	
SUNCOR ENERGY INC	SU-T	22.46	\$1.86	8.28%	1.34	Trimestrielle		Conserver/Achat	
Secteur Financier									
BANQUE DE MONTRÉAL	BMO-T	71.06	\$4.24	5.97%	1.09	Trimestrielle		Conserver/Achat	
BANQUE TORONTO DOMINION	TD-T	59.83	\$3.16	5.28%	1.03	Trimestrielle		Achat	
BANQUE SCOTIA	BNS-T	57.47	\$3.60	6.26%	1.06	Trimestrielle		Conserver/Achat	
FINANCIÈRE MANUVIE	MFC-T	17.67	\$1.12	6.34%	1.27	Trimestrielle		Conserver/Achat	
POWERCORP	POW-T	22.64	\$1.79	7.91%	1.21	Trimestrielle		Achat	
Immobilier									
CANADIAN APT PROPERTIES	CAR.UN-T	42.59	\$1.38	3.24%	0.69	Mensuelle		Achat	
CHARTWELL RETIREMENT RES.	CSH.UN-T	8.95	\$0.61	6.84%	0.83	Mensuelle		Conserver/Achat	
FIRST CAPITAL R.E.I.T.	FCR.UN-T	13.63	\$0.86	6.31%	0.75	Trimestrielle	TSF	Conserver	
Matériaux									
NUTRIEN LTD	NTR-T	48.11	\$2.55	5.30%	1.00	Trimestrielle	RAD	Conserver	
LABRADOR IRON ORE ROYALTY	LIF-T	16.81	\$1.00	5.95%	1.09	Trimestrielle		Conserver/Achat	
Santé									
PFIZER INC	 PFE-US	32.64	\$ 1.52	4.66%	0.86	Trimestrielle		Conserver	
Télécommunications									
BCE INC	BCE-T	57.73	\$3.33	5.77%	0.87	Trimestrielle		Achat	
TELUS CORPORATION	T-T	22.25	\$1.17	5.24%	0.85	Trimestrielle		Achat	
Serv. publics / Pipelines									
BROOKFIELD RENEWABLE PART	BEP.UN-T	59.19	\$3.07	5.19%	1.00	Trimestrielle		Conserver	
BROOKFIELD INFRASTRUCTURE	BIP.UN-T	51.10	\$3.04	5.95%	1.07	Trimestrielle		Conserver/Achat	
INNERGEX RENEWABLE ENERG.	INE-T	19.15	\$0.72	3.76%	0.90	Trimestrielle		Conserver/Achat	
EMERA INCORPORATED	EMA-T	55.50	\$2.45	4.41%	0.81	Trimestrielle	RAD	Conserver/Achat	
FORTIS INC	FTS-T	54.27	\$1.91	3.52%	0.90	Trimestrielle		Conserver	
TC ENERGY CORP	TRP-T	62.55	\$3.24	5.18%	1.19	Trimestrielle		Conserver/Achat	
NORHLAND POWER INC	NPI-T	28.09	\$1.20	4.27%	0.97	Mensuelle		Conserver	
PEMBINA PIPELINE CORP.	PPL-T	26.40	\$2.52	9.55%	1.56	Mensuelle		Conserver	
Technologies de l'information									
CISCO SYSTEMS INC	 CSCO-US	39.31	\$1.44	3.66%	1.09	Trimestrielle		Conserver	
INTL BUSINESS MACHINES	 IBM-US	110.93	\$6.48	5.84%	1.00	Trimestrielle		Conserver	

* Portefeuille de référence fictif, à partir duquel un portefeuille personnalisé est construit pour les besoins spécifiques du client

** Se reporter aux notes limitatives à la fin du document

Légende :

RAD = Présentement sur le RADar et non inclus dans la performance de notre modèle

TSF = Titre à utiliser dans une Stratégie Fiscale

Si vous avez des questions concernant le contenu de ce bulletin, n'hésitez pas à nous contacter

Mars 2020

Portefeuille de référence*

Titres axés sur la croissance et les revenus

	Symbole	Prix	Div. annuel	Rend. Courant (%)	Bêta	Fréquence des revenus	Note	Recommandation**	Mise à jour bul. 63
Titres et secteurs									
Consommation de base									
ALIMENTATION COUCHE-TARD	ATD'B-T	33.15	\$0.28	0.84%	0.87	Trimestrielle		Conserver	
LOBLAW COS LTD	L-T	72.55	\$1.26	1.74%	0.77	Trimestrielle		Conserver/Achat	
Consommation discrétionnaire									
HOME DEPOT INC 	HD-US	186.71	\$6.00	3.21%	1.07	Trimestrielle		Conserver	
Secteur Financier									
BROOKFIELD ASSET MGMT	BAM'A-T	62.38	\$1.02	1.63%	1.14	Trimestrielle		Conserver/Achat	
BANK OF AMERICA 	BAC-US	21.23	\$0.72	3.39%	1.28	Trimestrielle		Conserver	
TRUIST FINANCIAL CORP 	TFC-US	30.84	\$1.80	5.84%	1.18	Trimestrielle	TSF	Conserver	
IA GROUPE FINANCIER	IAG-T	44.24	\$1.94	4.39%	1.09	Trimestrielle		Conserver	
Secteur Industriel									
CH. DE FER CANADIEN NATIONAL	CNR-T	110.03	\$2.30	2.09%	0.95	Trimestrielle		Conserver	
CH. DE FER CANADIEN PACIFIQUE	CP-T	310.55	\$3.32	1.07%	1.10	Trimestrielle		Conserver	
STANTEC INC	STN-T	36.00	\$0.62	1.72%	0.87	Trimestrielle		Conserver	
WSP GLOBAL INC	WSP-T	79.92	\$1.50	1.88%	0.94	Trimestrielle		Conserver/Achat	
LENNAR CORP 	LEN-US	38.20	\$0.50	1.31%	1.10	Trimestrielle		Conserver	
CSX CORP 	CSX-US	57.30	\$1.04	1.82%	1.16	Trimestrielle		Conserver	
Matériaux									
NEWMONT CORP	NGT-T	62.96	\$0.79	1.25%	0.00	Trimestrielle		Conserver/Achat	
OSISKO GOLD ROYALTIES LTD	OR-T	10.50	\$0.20	1.90%	0.64	Trimestrielle		Conserver	
Santé									
JOHNSON AND JOHNSON 	JNJ-US	131.13	\$3.80	2.90%	0.82	Trimestrielle		Conserver	
ISHARES MONDIAL SANTÉ (couvert)	XHC-T	47.95	\$0.56	1.16%	0.86	Semestrielle		Conserver/Achat	
Technologies de l'information									
MICROSOFT CORP 	MSFT-US	157.71	\$2.04	1.29%	1.19	Trimestrielle		Conserver	
ALPHABET INC. (C) 	GOOG-US	1162.81	\$0.00	0.00%	1.07	N/A		Conserver	
CGI INC CL A	GIB'A-T	76.19	\$0.00	0.00%	0.83	N/A		Achat	
BMO NASDAQ 100 (couvert)	ZQQ-T	57.58	\$0.33	0.57%	0.96	Annuelle		Conserver/Achat	

* Portefeuille de référence fictif, à partir duquel un portefeuille personnalisé est construit pour les besoins spécifiques du client

** Se reporter aux notes limitatives à la fin du document

Légende :

RAD = Présentement sur le RADar et non inclus dans la performance de notre modèle

TSF = Titre à utiliser dans une Stratégie Fiscale

Si vous avez des questions concernant le contenu de ce bulletin, n'hésitez pas à nous contacter

Secteurs	Pondération recommandée Avril 2020	Tendance
Services de communication	4%	
Consommation Discrétionnaire	2%	
Biens de consommation de Base	5.5%	
Énergie	3%	
Finances	13.5%	↑
Santé	5%	
Industries	7%	↓
Technologies de l' information	7.5%	
Matériaux	2.5%	↑
Immobilier	5%	
Services Publics	7%	↑
Actions Mondiales	3%	↓
Total actions	65%	

- Les pondérations suggérées conviennent pour un portefeuille composé à 65% d'actions et à 35% de titres à revenu fixe. Elles devraient être modifiées en fonction de votre profil d'investisseur.

RÉPARTITION DE L'ACTIF				
PORTEFEUILLE DE REVENU			PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ	
Oct. 2019	Avr. 2020		Oct. 2019	Avr.2020
10%	10%	Liquidités (Échéances ≤ 12 mois)	10%	7.5%
47.5%	50%	Revenu Fixe (Obligations et CPG)	35%	35%
15%	10%	Déventures convertibles et autres titres revenus	10%	10%
20%	22.5%	Actions	35%	37.5%
7.5%	7.5%	Titres Étrangers	10%	10%
Mise en garde : sous réserve d'une évaluation du profil d'investisseur de chaque client				

Portefeuille Modèle – Mises à jour particulières



Contents

Analyse sectorielle

- Immobilier canadien
- Télécommunications/Médias/Câble
- Pétrole et gaz – Exploration et production
- Infrastructure énergétique
- Assureurs canadiens
- Banques canadiennes

Actions canadiennes

- Alimentation Couche-Tard
- Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada

- Emera
- Suncor Énergie
- Chemin de fer Canadien Pacifique
- Fortis
- TC Energy
- Pembina Pipeline
- Brookfield Asset Management

Actions Américaines

- Alphabet
- Newmont Corporation

Analyse sectorielle

Immobilier canadien*

Les propriétaires devront se montrer plus indulgents –

Jennifer Ma et Troy MacLean – Immobilier canadien – 20 mars 2020

L'essentiel :

La vitesse et l'ampleur de la pandémie de coronavirus sont stupéfiantes. Alors que l'économie est pratiquement au point mort, les gouvernements et les citoyens commencent déjà à en subir les répercussions financières. Nous pensons que les propriétaires ne seront pas à l'abri. Le commerce de détail sera probablement le plus touché, étant donné les nombreuses fermetures de magasins, tandis que le secteur des propriétés de bureaux et industrielles semble profiter d'un meilleur coussin. Le secteur du logement collectif devrait bénéficier d'une plus grande stabilité, étant un besoin essentiel qui profitera probablement d'une aide de l'État concernant les loyers.

Québec la première province à décréter la fermeture des centres commerciaux... d'autres suivront-ils?

Jennifer Ma – Immobilier canadien – 23 mars 2020

L'essentiel :

La province de Québec a ordonné la fermeture de tous les centres commerciaux à compter du lundi 23 mars et jusqu'au vendredi 1er mai, une première au Canada, mais nous pensons que de telles fermetures dans les autres provinces canadiennes sont pratiquement assurées étant donné la propagation continue du coronavirus (COVID-19). Il est à noter que Simon Property Group (le plus grand fonds de placement immobilier américain) a fermé tous ses centres commerciaux américains du 19 au 29 mars.

L'Ontario et le Québec ordonnent la fermeture des entreprises non essentielles

Jennifer Ma, Troy MacLean et Gaurav Mathur – Immobilier canadien – 23 mars 2020

L'essentiel

Les deux provinces les plus peuplées du Canada, soit l'Ontario et le Québec (qui représentent plus de 60 % de la population canadienne) ont annoncé aujourd'hui que les entreprises non essentielles devaient fermer leurs portes à compter de mardi à 23 h 59. S'il est clair que les mesures de distanciation sociale et les fermetures de magasins auront une incidence négative sur le secteur du commerce de détail, cette annonce signifie qu'elle risque de s'étendre à certaines entreprises situées dans des immeubles industriels et de bureaux. Les catégories d'actif que sont les logements collectifs et les logements pour personnes âgées ne devraient pas, selon nous, être touchées.

Télécommunications/Médias/Câble*

Tim Casey, CFA – Services de télécommunications – 25 mars 2020

La crise met en évidence l'activité principale : la large bande

L'essentiel

Les actions des entreprises nationales de télécommunications et de câblodistribution ont dégagé une performance légèrement supérieure à celle des indices jusqu'à présent pendant la crise du coronavirus (COVID-19). L'activité principale de ce groupe est d'offrir aux Canadiens un accès à la connectivité large bande. La nature critique de cette activité n'a jamais été aussi évidente qu'aujourd'hui. Si le haut débit reste un service en demande, aucune entreprise n'est à l'abri des cycles économiques; ainsi les revenus, le BAIIA et les flux de trésorerie libre sont appelés à se contracter en 2020 pour tout le groupe. Il serait prématuré de réviser les prévisions avec certitude en ce moment, mais nous pensons que les profils de trésorerie et les bilans permettront le versement de dividendes. Nous prévoyons de réviser les cours cibles éventuellement, lorsque la durée et l'ampleur de la crise se préciseront davantage. Pour l'instant, nous ne modifions pas nos notations de placement.

Points clés

Dans ce rapport, nous abordons la stabilité des entreprises, l'intégrité du bilan et le coussin constitué en vue du versement de dividendes dans l'ensemble du secteur canadien des télécommunications et de la câblodistribution. Nous ne faisons aucune révision pour l'instant.

Toutefois, compte tenu de l'incertitude quant à la durée de la crise à court terme et du ralentissement économique inévitable, nous prévoyons revoir nos estimations et cours cibles dès la publication des prochains résultats trimestriels, voire plus rapidement.

Il serait prématuré de réviser les prévisions avec certitude en ce moment, mais nous pensons que les profils de trésorerie et les bilans permettront le versement de dividendes.

L'activité principale de ce groupe est d'offrir aux Canadiens un accès à la connectivité large bande. La nature critique de cette activité n'a jamais été aussi évidente qu'aujourd'hui. Le haut débit représente en effet plus de la moitié des revenus pour l'ensemble des entreprises, et les revenus tirés des services devraient être très stables.

Parmi les enjeux temporaires concernant les revenus à prendre en compte, citons la baisse des frais d'itinérance dans le sans-fil, l'augmentation du nombre d'abonnés, les revenus tirés du matériel et les ventes de publicité. Avec le ralentissement de l'économie, nous nous attendons à ce que les revenus des entreprises s'enlisent et à ce que le nombre de clients qui décident de « couper le câble » s'accroisse.

Le contexte réglementaire pourrait se révéler un des points positifs de la situation, comme les investissements dans les réseaux et le modèle de concurrence axé sur les installations ont très bien servi le Canada jusqu'à présent dans cette crise, par rapport à d'autres pays.

Nous ne modifions pas nos notations de placement pour l'instant. Toutefois, nous pensons que les dividendes seront maintenus dans l'ensemble du groupe alors que les rendements semblent attrayants par rapport aux fourchettes historiques.

Pétrole et gaz – Exploration et production*

Randy Ollenberger – Analyste, Producteurs pétroliers et gaziers – 2 avril 2020

De peine et de misère

L'essentiel

Le secteur nord-américain du pétrole et du gaz est confronté à un défi sans précédent en raison de l'effondrement des prix du pétrole brut attribuable à la combinaison de la crise de la COVID-19 et de la guerre des prix du pétrole. L'Arabie saoudite et le président américain Donald Trump tentent de bricoler un accord pour équilibrer le marché du pétrole. Nous pensons qu'en l'absence d'un tel accord, les prix du pétrole brut continueront de chuter. Si les gouvernements nord-américains veulent vraiment éviter l'effondrement du secteur du pétrole et du gaz, des prix « Fabriqués en Amérique du Nord » pourraient se révéler une solution.

Points clés

Par la peau des dents. Le secteur nord-américain du pétrole et du gaz est confronté à un défi sans précédent en raison de l'effondrement des prix du pétrole brut attribuable à la combinaison de la crise de la COVID-19 et de la guerre des prix du pétrole entre l'Arabie saoudite et la Russie. L'Arabie saoudite et le président américain Donald Trump tentent de bricoler un accord entre l'OPEP et plusieurs pays non membres de l'OPEP pour réduire la production de 10 à 15 millions de barils par jour (b/j) afin d'équilibrer le marché du pétrole alors que la demande plonge d'une quantité semblable au cours du deuxième trimestre. Nous pensons qu'un accord pourrait être difficile à conclure et pourrait aller à l'encontre des règles antitrust. En l'absence d'un accord, nous pensons que les prix du pétrole brut continueront de chuter.

Fabriqués en Amérique (du Nord). L'effondrement des prix du pétrole brut menace la pérennité du secteur pétrolier nord-américain. Déjà Whiting Petroleum est tombé au combat. Le gouvernement fédéral canadien examine actuellement la possibilité d'accorder un soutien financier au secteur pétrolier et gazier canadien, et il ne fait aucun doute que les États-Unis envisageront un soutien financier semblable. Une autre solution possible tirée des pages de l'histoire serait un programme fonctionnant de manière similaire au Programme énergétique national (PEN) tant décrié qui avait été mis en place au Canada de 1980 à 1985. Une telle solution pourrait prendre la forme d'une taxe sur le pétrole importé en Amérique du Nord et d'un « prix du pétrole nord-américain » – un prix suffisamment élevé pour assurer la pérennité du secteur en Amérique du Nord mais suffisamment bas pour ne pas nuire de manière importante aux consommateurs.

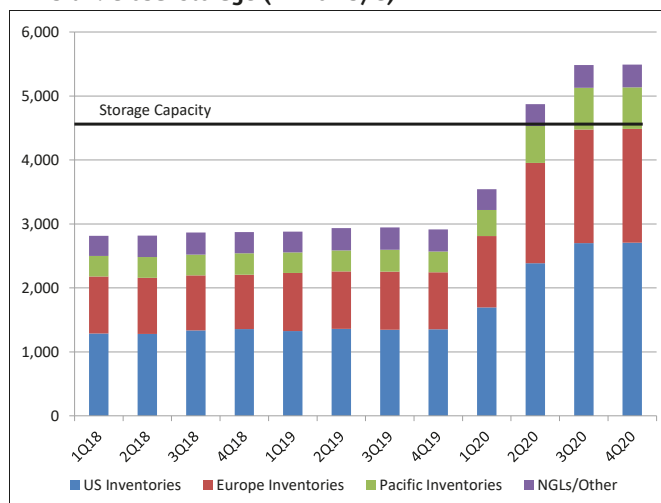
Cibler les importations non nord-américaines. L'Amérique du Nord importe environ 2,7 millions b/j de pétrole brut de pays étrangers. De cette quantité, environ 720 000 b/j proviennent du Mexique, qui pourrait également être inclus dans l'accord entre le Canada et les États-Unis visant à établir un prix du pétrole soutenable. Au prix actuel du pétrole, une taxe théorique de 10 dollars le baril générerait environ 7,3 milliards de dollars de recettes qui pourraient être utilisées pour compenser partiellement la hausse des coûts pour les consommateurs. Le secteur nord-américain du pétrole et du gaz est confronté à un défi sans précédent en raison de la combinaison calamiteuse d'une demande en chute libre et d'une offre croissante. Si cette situation n'est pas maîtrisée, nous pensons que le prix du pétrole brut West Texas Intermediate (WTI) pourrait glisser sous la barre des 10 dollars le baril, ce qui obligerait les producteurs (et l'OPEP) à changer de comportement. Nous estimons que la demande mondiale de pétrole baissera d'environ 12 millions de b/j au deuxième trimestre. En parallèle, l'offre mondiale de pétrole pourrait augmenter d'environ 2,5 millions de b/j en raison de la croissance plus lente de la production dans le Bassin permien et de la hausse de la production de l'OPEP. La combinaison désastreuse de l'effondrement de la demande et de l'augmentation de l'offre pourrait entraîner une augmentation des niveaux de stockage de plus d'un milliard de barils d'ici la fin du deuxième trimestre de 2020, comme le montre le graphique 2. Nous estimons qu'il reste environ 800 millions de barils de capacité de stockage dans le monde, y compris les réserves stratégiques, et de 30 à 40 millions de barils supplémentaires stockés dans des installations flottantes. Au rythme prévu des ajouts de stockage, les stocks atteindraient et dépasseraient la capacité de stockage mondiale au cours des deux prochains mois.

Exhibit 1: Year-over-Year Change Supply-Demand (million b/d)



Source: International Energy Agency, BMO Capital Markets

Exhibit 2: Global Storage (million b/d)



Source: Bloomberg, BMO Capital Markets

Infrastructure énergétique*

Ben Pham fait une mise à jour sur le secteur de l'infrastructure énergétique – 29 mars 2020

Nous préférons désormais les services aux collectivités aux pipelines; Notations d'ACO.X, EMA, FTS, et H relevées à Surperformance

L'essentiel

Nous réorientons notre préférence de placement vers l'électricité et les services aux collectivités, que nous préférons aux pipelines et aux réseaux intermédiaires au sein du secteur canadien de l'infrastructure énergétique. Nous avons également relevé la notation de quatre entités – ATCO, Emera, Fortis et Hydro One – à Surperformance. Par suite de ces changements de sous-secteur et de notation, nos cinq meilleurs choix parmi notre univers élargi sont maintenant EMA, FTS, NPI, ENB et ALA (par rapport au groupe précédent, soit NPI, GEI, ALA, TRP et BLX).

Points clés

Réduction des cours cibles pour les secteurs de l'électricité et des services aux collectivités. Nous réduisons de façon générale nos estimations pour l'ensemble des sociétés des secteurs de l'électricité et des services aux collectivités couvertes (à l'exception d'EMA, FTS et NPI en raison des tendances favorables aux devises). Ajoutés à des valorisations cibles plus faibles (à 11 fois en moyenne, contre 12 fois précédemment pour l'électricité sous contrat et 18,5 fois en moyenne contre 19,5 fois précédemment pour les services aux collectivités), nos cours cibles se déplacent à la baisse (baisse moyenne de 8 % pour les services aux collectivités et de 17 % pour les actions du secteur de l'électricité). Nous préférons maintenant l'électricité et les services aux collectivités aux pipelines et aux sociétés du secteur intermédiaire. À la suite d'une révision de notre cadre de placement descendant pour les infrastructures énergétiques, nous réorientons notre préférence de placement vers l'électricité et les services aux collectivités, que nous préférons aux pipelines et au secteur intermédiaire au sein du secteur canadien de l'infrastructure énergétique. Pourquoi? 1) Selon une approche macroéconomique descendante, nous pensons que la combinaison de la baisse des taux d'intérêt et des prix au plus bas du pétrole est plus favorable aux services aux collectivités que la partie de notre couverture des infrastructures énergétiques consacrée aux pipelines. Ce n'est un secret pour personne que les titres des services aux collectivités tendent à se comporter relativement bien en période de récession, compte tenu de la stabilité des bénéfices et des rendements en dividendes bien couverts. 2) Les taux de croissance des sociétés canadiennes d'électricité et de services aux collectivités dépasseront probablement ceux des pipelines et du secteur intermédiaire au cours des prochaines années, à notre avis. 3) Bien que les pipelines offrent actuellement une valeur relative attrayante par rapport aux services publics (14-15 fois les multiples cours-bénéfices, contre 16-17 fois), elle s'accompagne d'un risque progressif pour le bêta. Nous pensons que les services aux collectivités maintiendront leur prime actuelle, notamment grâce à l'influence croissante des flux ESG.

Hausse de la notation de quatre entreprises de service aux collectivités : ACO.X, EMA, FTS et H. Nous avons haussé à Surperformance la notation de plusieurs entreprises de services aux collectivités (ATCO, Emera, Fortis et Hydro One), car nous surpondérons ce sous-groupe au sein de l'infrastructure énergétique canadienne. Les sociétés d'électricité et de services aux collectivités qui devraient le mieux résister dans ce contexte de marché incertain auront : i) une exposition limitée au prix des matières premières; ii) pour les services aux collectivités, une forte proportion de clients résidentiels ou des mécanismes de découplage et, pour les sociétés d'électricité, une forte proportion de contreparties gouvernementales ou de services aux collectivités; iii) des activités diversifiées et une bonne envergure; et iv) un bilan solide, des besoins de financement raisonnables et de solides liquidités.

Réduction des prix de l'électricité en Alberta. Dans la foulée du fort recul des prix des matières premières en 2015-2016, la demande en électricité de l'Alberta a diminué de 1 %. Nous pensons que l'impact sur la demande en électricité sera plus sévère pendant ce ralentissement, à un moment où le marché est en situation d'offre excédentaire. Par conséquent, nous révisons à la baisse notre hypothèse relative aux prix de l'électricité en Alberta à 55 \$ (contre 60 \$) pour 2020 et à 45 \$ (contre 55 \$) pour 2021. Ainsi, les titres de valeur tributaires des prix de l'électricité en Alberta (CPX, TA) ne nous intéressent guère, surtout lorsque « tout » est bon marché.

Assureurs canadiens*

Tom MacKinnon, FSA, FCIA - Assurance/Services financiers diversifiés – 30 mars 2020

Hausse du taux de mortalité imputable à la COVID-19 – Effet négligeable probable pour les assureurs vie

L'essentiel

Selon nos estimations, la hausse de la mortalité imputable à la COVID-19 sur les résultats techniques des souscripteurs a un effet essentiellement négligeable pour les sociétés d'assurance vie canadiennes, même si les décès attribuables à la COVID-19 se situent dans le haut de la fourchette des estimations récentes du groupe de travail américain sur les coronavirus.

Points clés

- Le groupe de travail américain sur les coronavirus suggère qu'aux États-Unis, on pourrait constater « entre 80 000 et 160 000, peut-être jusqu'à 200 000 personnes succomber à la COVID-19 ». Avec près de 3 millions de décès par an aux États-Unis, cela représente une hausse augmentation de 3 % (pour 80 000 décès) à 7 % (pour 200 000 décès).
- Si les assureurs vie peuvent être touchés par une augmentation plus forte que prévu des indemnités à verser en cas de décès, ils peuvent néanmoins tirer profit du décès prématuré de certains assurés. Pour les sociétés d'assurance vie, les risques liés aux rentes sont généralement associés à des assurés plus âgés que les souscripteurs d'assurance vie. De même, pour les souscripteurs d'assurance vie

plus âgés, l'effet sur les résultats techniques du versement des indemnités en cas de décès est généralement inférieur à celui d'un jeune assuré, puisque le montant net à risque (capital décès payé moins la réserve constituée) est plus faible pour les clients d'âge plus avancé. Comme les plus de 60 ans représentent plus de 80 % des décès imputables à la COVID-19, le résultat pourrait être légèrement positif pour les assureurs vie.

- Une augmentation de 3 % à 7 % des décès au sein la population générale ne se traduit pas nécessairement par une augmentation du même pourcentage des décès dans la population assurée. Les patients souffrant de maladies telles que les maladies cardiovasculaires, le diabète, les maladies respiratoires chroniques, l'hypertension et le cancer ont un risque plus élevé de mourir de la COVID-19. L'exposition de la population assurée à ces maladies est généralement moindre en raison des exclusions et des limitations des affections préexistantes.
- En fonction d'informations relatives à l'incidence des fluctuations de la mortalité et de la longévité dans les hypothèses actuarielles utilisées dans les provisions techniques (ajustées pour tenir compte de la durée), nous estimons que l'effet combiné d'une hausse de 3 % à 7 % du taux de mortalité pour un an (c'est-à-dire l'effet sur les gains techniques des souscripteurs) entraînerait une hausse légèrement positive du BPA de GWO de 0,05 \$ à 0,10 \$ (environ 2 % à 3 % du BPA annuel de base avant la crise de la COVID 19), une modeste hausse du BPA de FSL 0,02 \$ à 0,05 \$ (0,5 % à 1,0 % du BPA annuel de base avant la COVID 19), un effet neutre pour MFC et un repli modéré négatif du BPA d'IG d'entre 0,09 \$ et 0,20 \$ (1 % à 3 % du BPA annuel de base avant la COVID 19). C'est la GWO qui profite le plus de la situation en raison de sa plus forte exposition aux activités de rente, tandis qu'étant peu exposée aux activités de rente et en l'absence d'assurance vie sans participation, IAG est la plus pénalisée.

Banques canadiennes*

Sohrab Movahedi – 5 avril 2020

Accent sur les dividendes

L'essentiel

La décision prise cette semaine par les banques britanniques de suspendre involontairement leurs dividendes ordinaires a rappelé le risque du « simple trait de plume » implicite dans toute activité réglementée. Elle a également amené de nombreux investisseurs à s'interroger sur la durabilité des dividendes ordinaires des banques canadiennes. Pour les six grandes banques canadiennes, nous pensons que les dividendes sont durables et que la probabilité d'une suspension « involontaire » est très faible.

Points clés

- Le taux de distribution des dividendes des six grandes banques canadiennes, sur une base consolidée, est inférieur à 50 % depuis 2011. Comme nous l'avons souligné dans notre note du 23 mars, selon des hypothèses plausibles, les bénéfices des banques pourraient baisser de plus de 20 % en 2020 en raison du ralentissement économique causé par le coronavirus (la COVID-19); cependant, les ratios de distribution des dividendes devraient rester inférieurs à 100 % pour la plupart, même selon des hypothèses plus pessimistes.
- Depuis 1980, le ratio de distribution de ces mêmes six grandes banques n'a été égal ou supérieur à 100 % que deux fois – une fois en 1987, lorsque le secteur a déclaré des bénéfices négatifs, et une fois en 1992, lorsque les bénéfices du secteur ont chuté d'environ 60 % par rapport à l'année précédente – mais elles ont maintenu leurs dividendes ces deux années.
- Le 13 mars, le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), l'organisme de réglementation canadien, a donné instruction aux banques (et aux sociétés d'assurances) de suspendre le rachat d'actions et d'éviter de bonifier les dividendes « pour que les ponctions de fonds propres servent uniquement à consentir des prêts et à couvrir les pertes sur prêts ».
- Trois raisons pour lesquelles nous considérons comme peu probable une suspension des dividendes des banques canadiennes :
 1. Les banques canadiennes ont conservé à peu près le même niveau de rentabilité après la crise financière qu'avant celle-ci. Sur 10 ans, entre 2000 et 2009, le rendement des capitaux propres (RCP) annuel moyen des six grandes banques a été d'environ 17 %, contre environ 16 % sur 10 ans, entre la fin de 2010 et 2019.
 2. Le RCP des banques canadiennes a été nettement plus élevé que celui des banques britanniques au cours des dix dernières années. Par rapport à la moyenne de 16 % des six grandes banques, la moyenne des banques britanniques a été d'environ 4 %.
 3. Les banques canadiennes sont détenues en majorité par des actionnaires canadiens. En 2019, les six grandes banques ont versé plus de 21 milliards de dollars en dividendes sur les actions ordinaires, dont la plus grande part aurait été touchée par des actionnaires canadiens; une suspension des dividendes dans le contexte actuel pourrait avoir une incidence négative pour de nombreux investisseurs canadiens qui comptent sur les dividendes bancaires comme source de revenus.

Actions Canadiennes

Alimentation Couche-Tard* ATD.B-T



Peter Sklar – Commerce de détail/Biens de consommation – 31 mars 2020

BPA pour le T4 2020 révisé à la hausse en fonction des marges sur le pétrole aux É.-U.; BPA pour l'exercice 2021 révisé à la baisse

Notation : Surperformance Cours : 33,15 \$ Cible : 44,00 \$ Cap. boursière : 37 172 \$

- Nous avons révisé notre estimation du BPA du quatrième trimestre de l'exercice 2020 de 0,35 \$US à 0,46 \$US, et celle du BPA pour l'exercice 2021, de 1,31 \$US à 0,77 \$US. Nous pensons que les répercussions du coronavirus (COVID-19) seront probablement les plus marquées au cours du premier trimestre de l'exercice 2021.
- Dans l'ensemble, nous recommandons Couche-Tard, après les épiciers canadiens, car la société est diversifiée sur le plan géographique, ses activités sont considérées comme essentielles et restent ouvertes, et nous pensons que les marges sur le carburant seront « persistantes », ne diminuant que lentement avec le temps, ce qui aidera à compenser partiellement les effets négatifs de la réduction du nombre de kilomètres parcourus.

Notre thèse

Nous prévoyons que la direction de Couche-Tard annoncera bientôt un déploiement national du programme d'aliments de Holiday. Par ailleurs, selon notre analyse, nous pensons que les ventes de magasins comparables aux États-Unis pourraient s'accélérer de 400 points de base.

Valorisation

Nous évaluons ACT selon un multiple valeur d'entreprise-BAIIA prévisionnel. Notre cours cible repose sur un multiple valeur d'entreprise-BAIIA de 12,5 en fonction de nos prévisions pour l'exercice 2022.

Scénario optimiste 49,00 \$

ACT poursuit une stratégie d'acquisitions, y compris une stratégie par cumul en Asie. Les ventes de magasins comparables aux États-Unis demeurent élevées. Les marges relatives au carburant aux États-Unis restent supérieures à 23 cents le gallon pour les quelques années à venir et la croissance interne (excluant les acquisitions, le change, etc.) des frais de vente, généraux et administratifs se maintient dans une fourchette de variation annuelle de 2 %. Multiple de valorisation à la hausse : 14,0 fois le BAIIA prévisionnel.

Scénario pessimiste 30,00 \$

Les ventes de magasins comparables aux États-Unis reculent. Les marges de carburant à long terme aux États-Unis s'élèvent à 15 cents le gallon (contre nos estimations de 23 cents le gallon) et la croissance interne (excluant les acquisitions, le change, etc.) des frais de vente, généraux et administratifs évolue vers une fourchette de variation annuelle d'environ 3,5 %. Multiple de valorisation à la baisse : 9,0 fois le BAIIA prévisionnel.

Principaux catalyseurs

D'autres fusions et acquisitions (particulièrement si la société amorce une stratégie par cumul en Asie). La tendance (à la hausse ou à la baisse) des ventes de magasins comparables. La tendance (à la hausse ou à la baisse) à long terme des marges sur le carburant aux États-Unis. L'influence du coronavirus sur le kilométrage parcouru. Le taux de pénétration des véhicules électriques.

Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada* CNR-TSX



Fadi Chamoun – Transports – 26 mars 2020

Points saillants des discussions avec la direction

Notation : Surperformance Cours : 109,35 \$ Cible : 120,00 \$ Cap. boursière : 77 770 \$

- Nous pensons que le CN est bien placé pour faire face au ralentissement attendu compte tenu de la composition défensive de ses activités et de la solidité de son bilan. Par ailleurs un important portefeuille de possibilités de croissance place la société dans une excellente position pour assurer une reprise rapide dès que les volumes reviendront. Nous accordons la note Surperformance.

Notre thèse

Le CN demeure la plus importante société ferroviaire du pays, forte d'une équipe de direction de premier plan et jouissant de résultats d'exploitation parmi les meilleurs du secteur. Elle a aussi les coudées franches pour assurer une forte progression des volumes à moyen terme. Les investissements dans le réseau au cours des deux dernières années devraient lui permettre de dégager des marges supplémentaires élevées lorsque le volume commencera à se redresser plus tard cette année et jusqu'en 2021, tandis que les dépenses d'investissement diminuent, ce qui favorise l'amélioration des flux de trésorerie et du rendement du capital investi.

Valorisation

L'évaluation repose sur un multiple cours-bénéfice prévu de 18,5 et entraîne un cours cible de l'action de 120 \$.

Scénario optimiste 130,00 \$

Nous supposons une croissance des volumes de 2 % plus élevée que le scénario de base et une accélération des prix qui s'inscrit dans la suite logique des tendances antérieures. Le multiple dans ce cas augmente à 19 pour un cours de 130 \$.

Scénario pessimiste 85,00 \$

Ce cours correspond à un repli au milieu du cycle plutôt qu'à une baisse qui serait entraînée par une récession. Nous posons comme hypothèse une diminution des volumes de 5 % et une baisse des prix de 60 points de base. Le cours de 85 \$ selon le scénario pessimiste est basé sur un multiple cours-bénéfice de 14,5.

Principaux catalyseurs

Une amélioration de la fluidité du réseau pourrait signaler une reprise de la croissance des volumes et une amélioration des marges d'exploitation. L'évolution positive ou négative des enjeux dans le cadre de la ratification de l'ACEUM ainsi que les tendances concernant la demande de transport de marchandises, le prix du carburant et les taux de change pourraient aussi servir de catalyseurs.

Description de la société

Le plus grand réseau ferroviaire du Canada, la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (le CN) exploite environ 20 000 miles de voies ferrées dans tout le Canada et dans le Centre des États-Unis, entre Chicago et la côte du Golfe du Mexique.

Notation relevée de Performance marché à Surperformance et maintenant un Meilleur choix; cours cible : 59 \$

Notation : Surperformance Cours : 50,61 \$ Cible : 59,00 \$ Cap. boursière : 12 278 \$

- Nous révisons la note d'Emera de Performance marché à Surperformance (le cours cible passe de 61 \$ à 59 \$) et désignons le placement comme Meilleur choix alors que nous délaissions les pipelines pour accorder notre préférence relative aux services aux collectivités au sein du secteur canadien de l'infrastructure énergétique.
- En particulier, nous signalons les avantages suivants : i) plus de 95 % des services aux collectivités réglementés sont des services essentiels et sont donc en mesure de résister dans le contexte de la pandémie de COVID-19; ii) le taux de croissance annuel composé (TCAC) moyen attrayant de 8 % qui soutient une croissance de 4 % à 5 % du dividende; et iii) l'excellente position en matière de liquidités de la société, récemment renforcée par la vente des services d'utilité publique du Maine.

Notre thèse

Nous accordons la note Surperformance à Emera étant donné la grande qualité de ses actifs (plus de 95 % réglementés), un TCAC attrayant de 8 % jusqu'en 2022 (qui soutient une croissance de 4 % à 5 % du dividende), et une faible valorisation actuelle.

Valorisation

Notre cours cible est évalué selon un ratio cours/bénéfice prévisionnel moyen de 19 par rapport à nos estimations pour l'exercice 2021 et des flux de trésorerie actualisés.

Scénario optimiste 65,00 \$

Notre scénario optimiste de 65 \$ suppose que les rendements obligataires restent à des niveaux historiquement bas et que d'importants nouveaux projets de croissance sont annoncés. Ce scénario repose sur un ratio cours/bénéfice prévisionnel de 21.

Scénario pessimiste 46,00 \$

Notre scénario pessimiste de 46 \$ reflète une hausse significative des rendements des obligations à long terme et une baisse importante du dividende par rapport aux prévisions de 4 % à 5 %. Ce scénario repose sur un ratio cours/bénéfice prévisionnel de 15.

Principaux catalyseurs

1) L'achèvement des projets de croissance garantis du carnet de commandes d'environ 7,5 G\$ d'ici 2022; 2) l'annonce de nouveaux projets qui pourraient rapprocher la croissance de la base tarifaire de 9 %; 3) la croissance soutenue du dividende (TCAC de 4 %-5 % jusqu'en 2022).

Description de la société

Emera est une entreprise d'énergie et de services dont les actifs s'élèvent à environ 32 G\$. La société investit principalement dans la production d'électricité réglementée et dans le transport et la distribution d'électricité et de gaz dans toute l'Amérique du Nord et dans quatre pays des Caraïbes.

Suncor Energy^{*} SU-TSX



Randy Ollenberger – Producteurs de pétrole et de gaz – 23 mars 2020

Réduction des dépenses en immobilisations, aucune mention du dividende

Notation : Surperformance Cours : 15,41 \$ Cible : 32,00 \$ Rend. total : 120 %

L'essentiel

Suncor réduit son programme de dépenses en immobilisations et son orientation concernant la production en raison de la baisse marquée des prix du pétrole brut. Les dépenses en immobilisations ont été réduites de 26 % ou 1,5 G\$ pour se situer entre 3,9 G\$ et 4,5 G\$, tandis que les prévisions de production ont été réduites de 800 000-840 000 b/j précédemment à 740 000-780 000 b/j. L'entreprise dispose de liquidités d'environ 8 G\$ de dollars et n'a pas de dette arrivant à échéance en 2020. Nous pensons que l'effondrement du cours de l'action de la société représente une occasion intéressante pour les investisseurs à long terme.

Principaux points

Réduction des dépenses en immobilisations. Les dépenses en immobilisations ont été réduites de 26 % ou 1,5 G\$ pour se situer entre 3,9 G\$ et 4,5 G\$. Les immobilisations de maintien, auparavant d'environ 4 G\$, devraient varier de 2,3 G\$ à 2,7 G\$. L'entreprise entend poursuivre ses projets de valorisation destinés à accroître les flux de trésorerie disponible au cours des prochaines années, notamment les pipelines d'interconnexion avec Syncrude et les camions grands routiers autonomes. Ces dépenses devraient s'élever à environ 1 G\$. Le ralentissement des dépenses devrait retarder de deux ans, jusqu'en 2025, la réalisation de l'objectif de 2 G\$ de flux de trésorerie disponible supplémentaires. Le reste des dépenses, soit de 600 M\$ à 750 M\$, sera consacré à la mise en valeur progressive des activités de forage d'extension dans le segment Exploration et production de la société.

Diminution des indications quant à la production. La société ramène ses prévisions de production de 800 000-840 000 b/j précédemment à 740 000-780 000 b/j. La majeure partie de la baisse provient de Fort Hills, où Suncor réduira ses activités à un seul train. La société pense que cela permettra de maximiser les flux de trésorerie de Fort Hills.

Des liquidités abondantes. Suncor disposait de liquidités de 6,7 G\$ à la fin de 2019 et a obtenu une facilité de crédit supplémentaire de 2,3 G\$. La société n'a pas de dette arrivant à échéance en 2020, mais une somme de 1,4 G\$ sera exigible en 2021. Nous ne prévoyons aucun problème de liquidités pour la société au cours des deux prochaines années.

La société dégage encore des flux de trésorerie positifs. La situation de trésorerie de Suncor reste positive, à notre avis, en grande partie grâce aux activités en aval de la société ainsi qu'à ses activités extracôtières. Suncor prévoit également de réduire les dépenses d'exploitation de l'entreprise de 1 G\$ par rapport à 2019.

Chemin de fer Canadien Pacifique^{*} CP-TSX



Fadi Chamoun, CFA – Transports – 25 mars 2020

Points saillants des discussions avec la haute direction

Notation : Surperformance Cours : 264,31 \$ Cible : 330,00 \$ Cap. boursière : 36 044 \$

Nous pensons que le CP peut surmonter les défis cycliques prévus pour dégager de meilleurs résultats au chapitre des revenus, des bénéfices et des flux de trésorerie disponible que la plupart de ses pairs.

Les commentaires suivant notre conversation et notre analyse des résultats de la simulation de crise renforcent nos perspectives positives pour le CP. Nous maintenons la note Surperformance pour la société.

Notre thèse

Le CP continue de préciser son image et affiche une croissance interne solide. La société y arrive grâce à son offre de service constante et à un réseau d'une grande capacité. Le principal concurrent du CP se heurte à des limites sur le plan de la capacité, ce qui pourrait donner un élan au ratio volume/prix qui permettra au CP de réaliser des marges supérieures, à l'appui d'une croissance du bénéfice par action dans les deux chiffres.

Valorisation

L'évaluation repose sur un ratio cours/bénéfice prévu de 19,0, ce qui s'inscrit dans la suite logique des tendances récentes.

Scénario optimiste 370,00 \$

Nous supposons une croissance des volumes de 2 % plus élevée que le scénario de base et une accélération des prix qui s'inscrit dans la suite logique des tendances antérieures.

Scénario pessimiste 230,00 \$

Ce cours correspond à un repli au milieu du cycle plutôt qu'à une baisse qui serait entraînée par une récession. Nous posons comme hypothèse une diminution des volumes de 2 % et une baisse des prix de 170 points de base.

Principaux catalyseurs

L'évolution positive ou négative des enjeux dans le cadre de la ratification de l'ACEUM. Les variations dans la demande de transport de marchandises, le prix du carburant et les taux de change peuvent aussi influencer la valorisation.

Description de la société

Chemin de fer Canadien Pacifique (le CP) assure des services de transport ferroviaire et intermodal de marchandises sur un réseau de plus de 20 000 km, allant de Montréal à Vancouver et dans les régions du Nord-Est et du Midwest des États-Unis.

Fortis[®] FTS-TSX



Ben Pham - Infrastructure énergétique – 29 mars 2020

Notation relevée de Performance marché à Surperformance; cours cible révisé de 57 \$ à 55 \$

Notation : Surperformance Cours : 49,70 \$ Cible : 55,00 \$ Cap. boursière : 23 036 \$

Nous révisons la note de Fortis de Performance marché à Surperformance (le cours cible passe de 57 \$ à 55 \$) et désignons le placement parmi nos trois meilleurs choix alors que nous délaissions les pipelines pour accorder notre préférence relative aux services aux collectivités au sein du secteur canadien de l'infrastructure énergétique.

En particulier, nous signalons les avantages suivants : i) environ 99 % des services aux collectivités réglementés sont des services essentiels et sont donc en mesure de résister dans le contexte de la pandémie de COVID-19; ii) le taux de croissance attrayant de 6 % à 7 % qui reste intact, selon nous, quelle que soit l'orientation des prix des matières premières iii) l'excellente position en matière de liquidités de la société.

Notre thèse

Nous accordons la note Surperformance à Fortis étant donné la grande qualité de ses actifs (environ 99 % réglementés), un attrayant TCAC prévu de 6 % jusqu'en 2024, et une faible valorisation actuelle.

Valorisation

Notre cours cible repose sur une moyenne qui tient compte de la valeur actualisée des flux de trésorerie et un multiple cours-bénéfice prévu de 19 fois nos estimations pour 2021.

Scénario optimiste 60,00 \$

Selon ce scénario, les rendements obligataires continuent de se replier. Ce cours repose sur un multiple cours-bénéfice prévu de 21.

Scénario pessimiste 43,00 \$

Selon ce scénario, les rendements obligataires augmentent de façon sensible et la direction n'est pas en mesure d'atteindre la cible de croissance prévue. Ce cours repose sur un multiple cours-bénéfice prévu de 15.

Principaux catalyseurs

1) Annonce d'autres projets; 2) d'autres hausses du dividende (taux de croissance annuel cible de 6 % jusqu'en 2024).

Description de la société

Fortis Inc. est une société de portefeuille nord-américaine de services publics réglementés d'électricité et de gaz. Elle sert des clients dans cinq provinces canadiennes, neuf États américains et trois pays des Caraïbes.

TC Énergie[®] TRP-T



Ben Pham - Infrastructure énergétique – 31 mars 2020

La construction de KXL se poursuit; cours cible haussé de 62 \$ à 65 \$

Notation : Surperformance Cours : 58,33 \$ Cible : 65,00 \$ Cap. boursière : 54 819 \$

- Si la poursuite de la construction du pipeline Keystone XL est quelque peu étonnante dans un contexte où le prix du baril de pétrole WTI joue autour de 20 \$US et où on assiste à des interruptions et des réductions de la production de pétrole au Canada, il s'agit probablement d'impacts transitoires; le gouvernement de l'Alberta supporte dans les faits le risque des élections américaines plus tard cette année tandis que les actionnaires de TRP conservent le bénéfice d'un projet d'oléoduc sous contrat à long terme, qui est sensiblement rentable.
- Nous avons haussé notre cours cible 62 \$ à 65 \$, ce qui représente notre estimation de l'incidence du projet sur la valeur liquidative (se reporter à l'annexe 1 de notre analyse) Nous maintenons notre notation de Surperformance.

Notre thèse

Nous accordons la note Surperformance pour les raisons suivantes : 1) une croissance du dividende de 8 % à 10 % par an jusqu'à la fin de 2021; 2) une exposition aux marchés réglementés ou contractuels supérieure à la moyenne (+95 %); et 3) une présence bien positionnée qui pourrait entraîner une hausse des prévisions de croissance.

Valorisation

Notre cours cible est évalué selon un multiple valeur d'entreprise-BAIIA prévisionnel moyen de 13 par rapport à nos estimations pour l'exercice 2021 et des flux de trésorerie actualisés.

Scénario optimiste 86,00 \$

Notre scénario optimiste de 86 \$ suppose des projets subséquents à KXL, favorisant une expansion accrue des multiples. Ce scénario repose sur un multiple valeur d'entreprise-BAIIA prévisionnel de 15.

Scénario pessimiste 56,00 \$

Notre scénario optimiste de 56 \$ reflète une augmentation importante des rendements des obligations à long terme et des difficultés d'exécution du programme de croissance qui sous-tend le profil de croissance des dividendes. Ce scénario repose sur un multiple valeur d'entreprise-BAIIA prévisionnel de 15.

Principaux catalyseurs

L'annonce d'autres projets de croissance; la mise en œuvre de projets (le retard de la croissance d'environ 30 milliards de dollars progresse conformément aux attentes); de nouvelles augmentations du dividende (prévisions jouant entre 8 % et 10 % jusqu'en 2021).

Pembina Pipeline[®] PPL-TSX



Ben Pham - Infrastructure énergétique – 18 mars 2020

La société réduit son budget d'immobilisations pour 2020; Cours cible ramené de 35 \$ à 34 \$

Notation : Surperformance Cours : 20,15 \$ Cible : 34,00 \$ Cap. boursière : 11 077 \$

L'essentiel

PPL a réduit son programme d'immobilisations de 40 % à 50 % pour l'exercice 2020, ce qui met en évidence la souplesse de la société face à la baisse des prix des matières premières, mais aussi sa sensibilité au prix du pétrole et à la solidité de ses clients du secteur intermédiaire. L'orientation quant au BAIIA pour l'exercice 2020 a été maintenue, mais devrait se situer autour de la limite inférieure de la fourchette (nous y sommes déjà depuis vendredi). Nous maintenons la note Surperformance en raison de la valorisation attrayante (multiple valeur d'entreprise-BAIIA de 8,5) et d'un rendement de 12 %, ce qui nous semble soutenable, mais nous ramenons notre cours cible à 34 \$ (contre 35 \$ en raison de BAIIA inférieur d'environ 2 % pour l'exercice 2021).

Notre thèse

Nous accordons la note Surperformance pour les raisons suivantes : 1) PPL est bien positionnée comme fournisseur intégré de services intermédiaires; 2) une exposition aux marchés réglementés ou contractuels supérieure à la moyenne (+85 %); et 3) un bilan sain permettant à la société d'autofinancer sa croissance future.

Valorisation

Notre cours cible est évalué selon un multiple valeur d'entreprise-BAIIA prévisionnel moyen de 10,5 par rapport à nos estimations pour l'exercice 2021 et des flux de trésorerie actualisés.

Scénario optimiste 40,00 \$

Notre scénario optimiste de 40 \$ suppose une croissance de la valorisation de 1 fois (la cible actuelle est fixée à 10,5 fois) pour refléter l'augmentation des volumes et la hausse des prix des marchandises ainsi que l'annonce de projets de croissance supplémentaires.

Scénario pessimiste 20,00 \$

Notre scénario pessimiste de 20 \$ suppose une réduction de la valorisation de 2 fois (la cible actuelle est fixée à 10,5 fois) pour tenir compte d'un ralentissement de la croissance.

Principaux catalyseurs

1) Le feu vert donné pour de nouveaux projets de croissance (augmentation de la capacité pipeline Peace, terminal Jordan Cove); et 2) autres augmentations du dividende.

Description de la société

Pembina Pipeline est un fournisseur de services intermédiaires nord-américain qui possède un réseau intégré de pipelines, de collecte et de traitement de gaz et d'infrastructures de LGN. La société construit également un terminal de liquéfaction pour accroître ses capacités d'exportation ainsi qu'une usine pétrochimique.



Sohrab Movahedi – Analyste, Banques – 20 mars 2020

Illustration de l'incidence possible d'un marché baissier sur les fondamentaux de BAM

Notation : Surperformance Cours : 38,65 \$ Cible : 71,00 \$ Cap. boursière : 38 930 \$

L'objectif de ce commentaire est d'illustrer à quel point BAM est fondamentalement bien positionnée, nonobstant les répercussions des récentes baisses des valorisations.

Nous pensons que le modèle d'entreprise différencié de BAM, articulé autour du déploiement de capitaux, de la solidité des flux de commissions et de l'excellente position en matière de liquidités, permettra à la société non seulement de gérer efficacement les perturbations des marchés financiers, mais aussi de se positionner favorablement pour en profiter.

Notre thèse

Les activités de gestion d'actifs continuent de dégager des résultats grâce à la dynamique de financement, au déploiement des capitaux et à l'effet composé des honoraires liés au rendement. BAM est particulièrement bien placée pour mobiliser et déployer des capitaux pour des actifs physiques compte tenu de sa feuille de route et sa capacité de participer aux opérations les plus importantes et les plus complexes. L'acquisition d'Oaktree est relative à la fois à ses activités et à la gamme de produits offerts par la société.

Valorisation

Notre cours cible de 71,00 \$ se fonde sur la méthode de la somme des parties.

Scénario optimiste 80,00 \$

Notre scénario optimiste se fonde sur le déploiement plus rapide des capitaux, des activités de financement plus soutenues et des ratios de fonds provenant de l'exploitation ajustés plus élevés pour les flux de trésorerie des partenaires cotés en bourse. Selon ce scénario, le fait d'appliquer la méthode de la somme des parties se traduit par un cours de 80,00 \$.

Scénario pessimiste 35,00 \$

Notre scénario pessimiste se fonde sur le déploiement moins rapide des capitaux, des activités de financement moins soutenues et des ratios de fonds provenant de l'exploitation ajustés moins élevés pour les flux de trésorerie des partenaires cotés. Selon ce scénario, le fait d'appliquer la méthode de la somme des parties se traduit par un cours de 35,00 \$.

Principaux catalyseurs

- Annonce d'un financement relatif à un nouveau fonds privé.
- Déploiement de capitaux au moyen de fusions et d'acquisitions.
- Augmentation plus importante que prévu des distributions des partenariats cotés.
- Rachats d'actions

Description de la société

BAM est un gestionnaire d'actifs alternatifs d'envergure mondiale ayant des actifs porteurs d'honoraires de l'ordre de 290 G\$. La société détient des actifs dans les secteurs de l'immobilier, de l'énergie renouvelable, de l'infrastructure et du capital-investissement. Outre sa participation à la croissance des flux de trésorerie des actifs sous-jacents, BAM touche également des honoraires liés à la gestion et à la performance des capitaux gérés pour le compte de tiers. La société détient une participation de 61 % dans Oaktree, un gestionnaire d'actifs axé sur les stratégies de crédit.

ACTIONS AMÉRICAINES

Alphabet* GOOGL-US



Daniel Salmon – Internet et médias – 30 mars 2020

Notation relevée à Surperformance : Nous percevons une surperformance relative au moment d'une reprise

Notation : Surperformance Cours : 1 110,6 \$ Cible : 1 400,00 \$ Cap. boursière : 763 071 \$

La réaction plus ou moins généralisée après le relèvement de la notation d'un des titres de « grande qualité » les plus consensuels du marché après un dégagement historique devrait probablement être « oui, et alors? »

Et GOOGL ne bouge que légèrement, passant du haut de notre palmarès de titres à notation Performance marché au bas de l'échelle des titres notés Surperformance (DIS, AMZN, NFLX restent en tête).

Mais nous nous attendons à ce que nos titres à mégacapitalisation retrouvent leur popularité au moment d'une reprise, et nous pensons qu'il existe des différences fondamentales relatives importantes qui poussent GOOGL en territoire de surperformance, ce qui nous amène au point central de cette note, soit le positionnement tactique relatif de la société par rapport à FB et AMZN.

Notre thèse

Compte tenu de la bonne part du marché de la publicité numérique dont jouit la société, et grâce à son portefeuille technologique à intégration vertical impressionnant, nous pensons que GOOGL saura résister aux turbulences macroéconomiques pour continuer à croître de plus de 15 % en dollars constants à moyen terme. Une meilleure transparence et l'amélioration du rendement du capital devraient aussi favoriser davantage les multiples.

Valorisation

Notre cours cible de 1 400 \$ sous-entend un multiple valeur d'entreprise-BAIIA prévisionnel moyen de 10,6 et un ratio cours/bénéfice selon les PCGR de 23,9 par rapport à nos estimations pour l'exercice 2021, ce qui se compare à des multiples de 11,3 et 23,9, respectivement, pour le groupe de référence. Nous dérivons notre cours cible en triangulant les valeurs dérivées de ces multiples et de nos flux de trésorerie actualisés.

Scénario optimiste 1 700,00 \$

Notre scénario optimiste pour l'exercice 2021 mise sur une croissance des revenus de 25 % pour les activités de Google, de 14 % pour les activités de Google Network Members, de 26 % pour celles de Google Other, et de 27 % pour les activités de Other Bets. Ce scénario suppose également un BAIIA rajusté pour l'exercice 2020 de 79 G\$ et un multiple de 11,5.

Scénario pessimiste 1 100,00 \$

Notre scénario pessimiste pour l'exercice 2021 mise sur une croissance des revenus de 19 % pour les activités de Google, de 7 % pour les activités de Google Network Members, de 20 % pour celles de Google Other, et de 20 % pour les activités de Other Bets. Ce scénario suppose également un BAIIA rajusté pour l'exercice 2020 de 68 G\$ et un multiple de 9,7.

Principaux catalyseurs

1) Les rapports sur les résultats; 2) des changements imposés par le gouvernement américain ou un gouvernement étranger qui améliorent ou dégradent les exigences réglementaires et la situation concurrentielle de GOOGL ou qui imposent un nouveau fardeau fiscal; 3) la lettre des fondateurs de la société, d'ordinaire publiée en avril.

Description de la société

Alphabet est une entreprise chef de file de publicité numérique et d'information. La société publie ses résultats dans deux secteurs d'activité :

1) Google, qui comprend les sous-secteurs Search and Other, la publicité YouTube, Network, Cloud et Other (y compris les sous-secteurs YouTube et le matériel) et 2) Other Bets, qui comprend Waymo, Verily et d'autres entreprises en démarrage. Le siège social de Google se trouve à Mountain View, en Californie.

Jackie Przybylowski – Or – 2 avril 2020

Suspension des activités au Mexique

Notation : Surperformance Cours : 46,47 \$US Cible : 59,00 \$US Cap. boursière : 37 538 \$US

- Point légèrement négatif, Newmont a annoncé ce soir que la société avait suspendu ses activités à Peñasquito au Mexique par mesure de précaution contre la propagation du nouveau coronavirus (COVID-19).
- Nous avons rajusté nos estimations, en supposant une suspension jusqu'au 30 avril; nos estimations pour le deuxième trimestre ont été légèrement revues à la baisse et la suspension a des répercussions modestes sur nos estimations à plus long terme.
- Nous maintenons la note de Surperformance, et nous abaissons notre cours cible à un an à 59 \$US par action (contre 60 \$US par action).

Notre thèse

À notre avis, NEM en est aux premières étapes d'un redressement et, selon nous, le rapport risque/rendement est intéressant, soutenu par un escompte qui devrait commencer à diminuer à mesure que NEM mettra en œuvre sa stratégie.

Valorisation

Nous évaluons les actions de NEM selon un multiple de 1,6 par rapport à la valeur liquidative prévue et un multiple de 12 par rapport à nos estimations des flux de trésorerie par action sur les 12 prochains mois d'une pondération égale.

Scénario optimiste 70,00 \$

Notre scénario optimiste se fonde sur une hausse de 10 % de nos prévisions de prix des matières premières.

Scénario pessimiste 35,00 \$

Notre scénario pessimiste se fonde sur une baisse de 10 % de nos prévisions de prix des matières premières.

Principaux catalyseurs

Résultats de l'étude supplémentaire d'expansion de Tanami; progrès à Quecher Main; intégration d'actifs et réalisation de synergies; et cessions d'actifs.

Description de la société

Newmont est la plus importante société aurifère au monde et un producteur de cuivre, d'argent, de zinc et de plomb. Son portefeuille lui assure une présence en Amérique du Nord, en Amérique du Sud, en Australie et en Afrique.

Sources:

- Bloomberg
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Capital Markets North American outlook
- BMO Financial Group Economic Outlook
- BMO Nesbit Burns
- BMO Nesbit Burns Part Team, portfolio advisory team
- BMO NB Canadian Equities Guided Portfolio – march 2020
- BMO NB US Equities Guided Portfolio – march 2020
- BMO NB North American Equities Guided Portfolio – march 2020
- CNBC
- Charles Goodhart, London School of Economics
- Dow Jones Newswires
- Globe and Mail
- Morgan Stanley
- New York Times
- Phases and Cycles
- Standard & Poor's Capital IQ Equity Research
- The Barons
- The Wall Street Journal
- Thompson One (Reuters)

Le calcul des données sur le rendement présentées dans ce document a été effectué par l'auteur à la date des présentes et peut faire l'objet d'un changement, sans préavis. BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO NBI ») met tout en oeuvre pour assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO NBI ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. BMO NBI peut, en outre, disposer d'information n'y figurant pas.

Ce document est établi uniquement à titre indicatif. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Les taux de rendement indiqués sont présentés compte non tenu des honoraires ou commissions applicables. Les résultats réalisés par les portefeuilles de clients peuvent être différents des résultats dégagés par le portefeuille modèle, étant donné que les honoraires peuvent varier et que le rendement d'un compte donné dépend des placements qui le compose. Le portefeuille pourrait ne pas convenir à tous les investisseurs.

Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et (ou) leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici en qualité d'agent ou pour leur propre compte. BMO NBI peut par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour certaines des sociétés mentionnées dans ce document et peut recevoir une rémunération à cet effet.

Informations sur les sociétés

BMO - La réglementation sur les valeurs mobilières de certaines provinces canadiennes interdit aux courtiers agréés de recommander, seuls ou en association avec une autre personne, par voie de circulaire, brochure, ou toute autre publication similaire, distribuée suffisamment régulièrement dans le cours normal de leurs activités, l'achat, la vente ou la conservation de titres du courtier agréé ou d'un émetteur lié au courtier agréé, ou, dans le cadre de la distribution, de titres d'un émetteur rattaché au courtier agréé, à moins que ladite publication n'expose la nature des relations et des liens de dépendance entre le courtier agréé et l'émetteur. BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd. sont des filiales de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée. La Banque de Montréal, par l'intermédiaire d'une filiale, détient la totalité des titres avec droit de vote et des actions participantes de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée. La Banque de Montréal est donc émetteur associé et émetteur rattaché de BMO Nesbitt Burns Inc. Et de BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd. AUX RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS : La présente publication, dans la mesure où elle fait référence aux titres de la Banque de Montréal, n'a pas été approuvée et n'est pas distribuée par BMO Capital Markets Corp. ni par BMO Nesbitt Burns valeurs mobilières Ltée, filiales de BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd. Elle n'est destinée à être distribuée aux États-Unis par BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd qu'aux seuls «grands investisseurs institutionnels américains» (tels que définis dans le règlement 15a-6 sur la SEC du Securities Act de 1934 et de ses amendements).

BNS – BMO Nesbitt Burns Inc., Scotia Capitaux Inc. (filiale de la Banque Scotia) et d'autres tiers ont été nommés défendeurs dans le cadre d'un recours collectif proposé en Ontario relativement à un appel public à l'épargne offrant des titres de Gammon Gold. Aucune évaluation des risques découlant de cette action en justice ou des demandes supplémentaires éventuelles contre les défendeurs ou d'autres tiers découlant de cet appel public à l'épargne n'a été entreprise lors de la préparation de ce rapport, et le présent rapport n'en reflète aucune. MD« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisées ou licence.MD« Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. BMO Gestion de patrimoine est le nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses filiales qui offrent des produits et des services de gestion de patrimoine.

BMO Gestion de patrimoine est le nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses filiales, y compris BMO Nesbitt Burns Inc., qui offrent des produits et des services de gestion de patrimoine. MD « BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. MD « Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal.

¹Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par l'auteur à la date indiquée. Elles sont sujettes à changement sans préavis et ne reflètent pas forcément celles de BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO NBI »). Tous les efforts ont été faits pour assurer que le contenu est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent cependant disposer d'informations n'y figurant pas. Toutefois, ni l'auteur ni BMO NBI ne peuvent donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peuvent être tenus responsables des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et/ou leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici en qualité d'agent ou pour leur propre compte. BMO NBI peut, pour son propre compte, acheter de ses clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés ici. BMO NBI, ses sociétés affiliées, leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent avoir une position acheteur ou vendeur à l'égard de ces titres, des titres connexes ou des options, contrats à terme ou autres instruments dérivés. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour des sociétés émettrices mentionnées ici et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. Une relation de crédit importante peut exister entre la Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées et certains des émetteurs. BMO NBI est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Tout résident des États-Unis souhaitant effectuer des opérations sur des titres dont il est question ici doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Corp. Si vous êtes déjà client de BMO Nesbitt Burns, veuillez-vous adresser à votre conseiller en placement pour obtenir de plus amples renseignements. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

Autres renseignements importants

Pour d'autres renseignements importants sur les actions citées dans le présent rapport, veuillez communiquer avec votre conseiller en placement BMO Nesbitt Burns; vous pouvez également consulter le site http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/Public/Company_Disclosure_Public.aspx ou écrire au Service de la rédaction, BMO Capital Markets, 3 Times Square, New York, NY 10036, ou au Service de la rédaction, BMO Marchés des capitaux, 1 First Canadian Place, Toronto, Ontario, M5X 1H3.

Performance - Bons du trésor vs SP TSX vs Portefeuille de Référence

Année	Bons du trésor	SP TSX ¹	SP TSX ²	Portefeuille
1990	13,20%	-17,96%	-14,80%	5,94%
1991	9,35%	7,85%	12,02%	22,14%
1992	6,67%	-4,61%	-1,43%	10,50%
1993	4,68%	28,98%	32,55%	34,91%
1994	5,19%	-2,50%	-0,18%	6,09%
1995	6,42%	11,86%	14,53%	8,09%
1996	3,93%	25,74%	28,35%	16,21%
1997	2,85%	13,03%	14,98%	21,05%
1998	4,56%	-3,19%	-1,58%	1,87%
1999	4,67%	29,72%	31,71%	19,96%
2000	5,23%	6,18%	7,41%	30,40%
2001	3,73%	-13,94%	-12,57%	9,54%
2002	1,75%	-13,97%	-12,44%	3,61%
2003	2,22%	24,29%	26,72%	22,23%
2004	1,84%	12,48%	14,48%	13,87%
2005	2,53%	21,91%	24,13%	15,73%
2006	3,52%	14,51%	17,26%	14,30%
2007	3,59%	7,16%	9,83%	8,06%
2008	1,50%	-35,03%	-33,00%	-28,07%
2009	0,29%	30,69%	35,05%	29,37%
2010	0,60%	14,45%	17,61%	21,05%
2011	0,92%	-11,07%	-8,71%	4,18%
2012	0,97%	4,00%	7,19%	7,38%
2013	0,97%	9,55%	12,99%	18,14%
2014	0,92%	7,42%	10,55%	16,43%
2015	0,50%	-11,09%	-8,32%	6,36%
2016	0,50%	17,51%	21,08%	16,75%
2017	0,71%	6,03%	9,10%	13,26%
2018	1,40%	-11,64%	-8,89%	-3,26%
2019	1,67%	19,13%	22,88%	26,19%
*2020	0,28%	-21,59%	-20,90%	-14,78%
Rendement composé au 31 décembre 2019				
3 ans	1,26%	3,73%	6,89%	11,41%
5 ans	0,96%	3,12%	6,28%	11,42%
10 ans	0,92%	3,89%	6,90%	12,33%
Rendement moyen depuis le lancement (ACJ)				11,75%

* ACJ: Année à ce jour 31 mars, 2020)

\$100,00 investi le 1^{er} Juin 1990

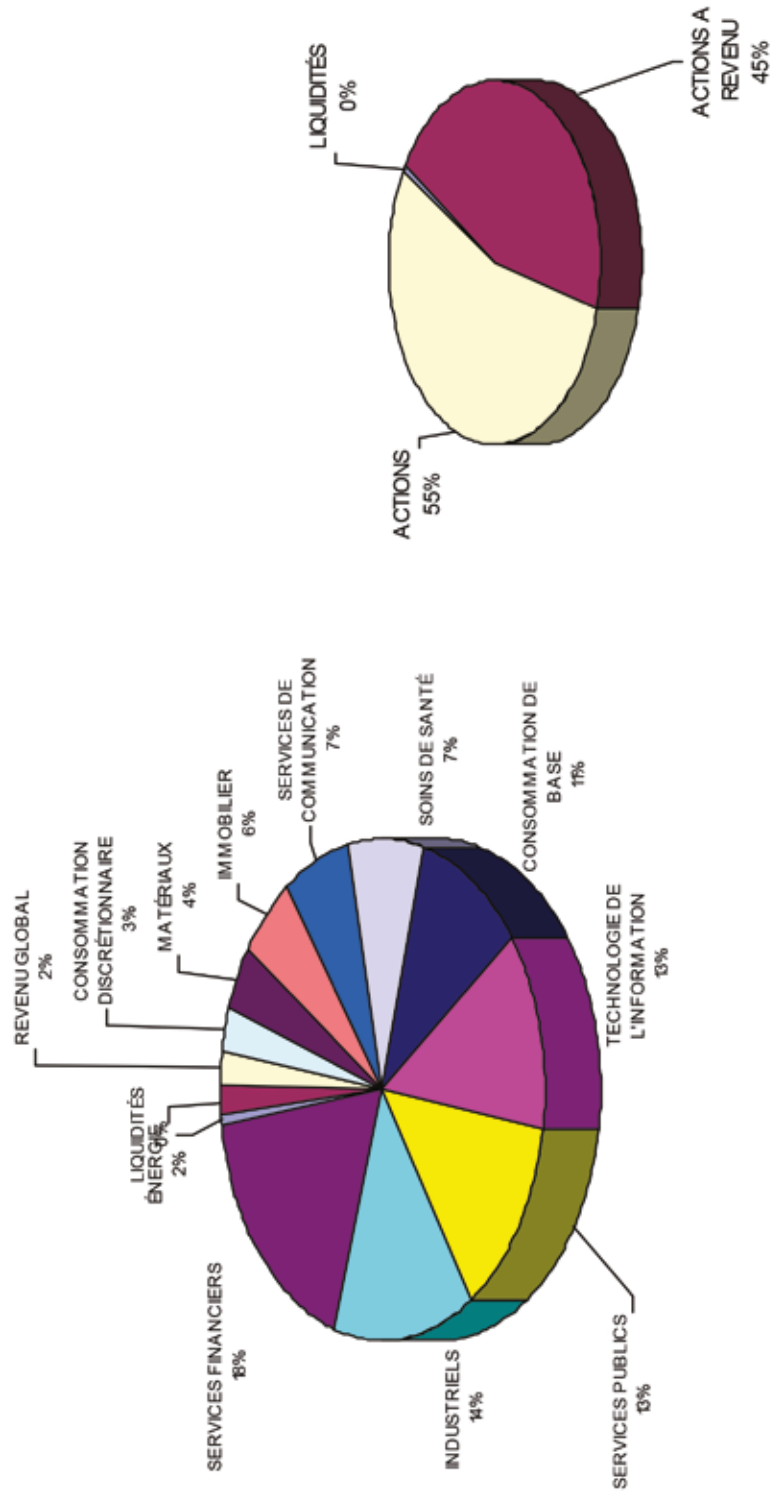
Les rendements sont composés sur une base mensuelle et les revenus sont réinvestis.

1: N'inclus pas les revenus et dividendes

2: Inclus les revenus et dividendes

Mars 2020

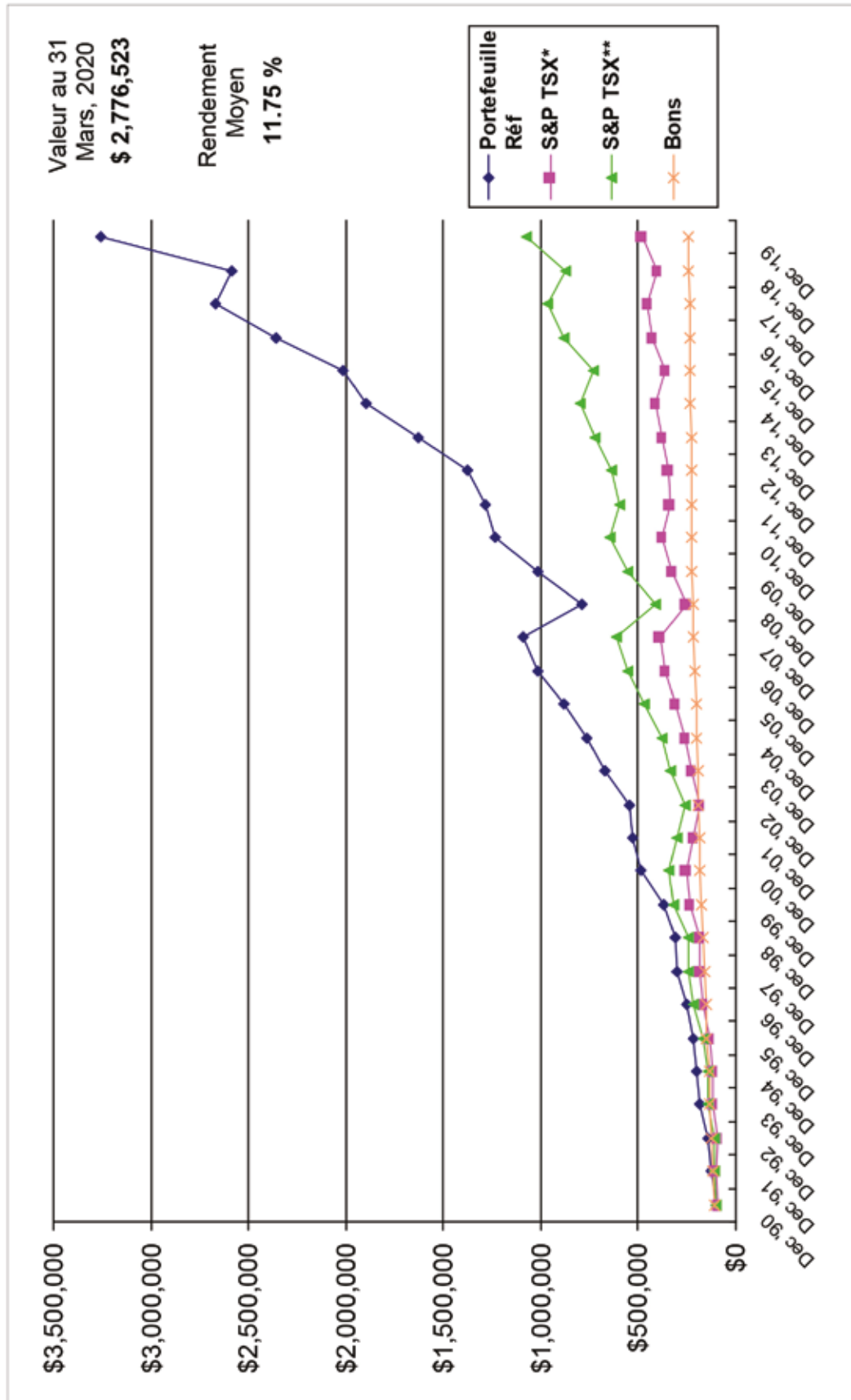
POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE



Par sous-indice %

Par catégorie d'actif %

Rendement du Portefeuille de Référence



\$100,000 investi le 1er juin 1990

*N'inclus pas les revenus ou dividendes

**Inclus les revenus et dividendes

Les rendements sont composés sur une base mensuelle et les revenus sont réinvestis.

Notre équipe



Pierre Morin

Premier vice-président
Gestionnaire de portefeuille associé
514 282-5828
pierre.morin@nbpcd.com



Josée Dupont

Vice-présidente
Gestionnaire de portefeuille associée
514 282-5707
josee.dupont@nbpcd.com



Hugo Lessard

Conseiller en placement associé
Planificateur financier
514 282-5861
hugo.lessard@nbpcd.com



Brenda Walls

Représentante en placement
514 282-5887
brenda.walls@nbpcd.com



Patrick Delaney

Représentant en placement
514 282-5847
patrick.delaney@nbpcd.com



Neela Patel

Représentante en placement
514-282-5840
neela.patel@nbpcd.com



Nancy Landry

Adjointe administrative
514 282-5801
nancy.landry@nbpcd.com



Janie Morin

Conseillère en placement associée
Planificatrice Financière
514 282-5816
janie.morin@nbpcd.com



Louis Morin

Conseiller en placement associé
Planificateur Financier
514 282-5955
louis2.morin@nbpcd.com



Katia Harb

Représentante en placement
514 282-5833
katia.harb@nbpcd.com



Pour obtenir de plus amples renseignements,
veuillez communiquer avec nous :

Morin Dupont Lessard & Associés
BMO Nesbitt Burns
Conseillers en placement

1501 Ave. McGill Collège, bureau 3000
Montréal (Québec) H3A 3M8

Tél. : 514-282-5828
Sans frais : 1-800-363-6732
Télec. : 514-282-5838

www.morindupont.com