



MDL
et Associés

BMO Nesbitt Burns

La nouvelle norme en matière
de gestion d'actifs personnalisée.

Octobre 2021 - Bulletin # 66

Inflation « transitoire », ou transition « inflationniste »?

Table des matières

L'économie et la revue des marchés

- Mot de Pierre
- Un manque de solutions de placement de rechange
- L'indicateur Buffet (BI)
- Stratégie d'investissement
- Conclusion

Répartition d'actif

- Portefeuille équilibré
- Portefeuille de revenu

Pondération recommandée par secteur

Revue et analyse du portefeuille de référence

- Actions à revenus élevés
- Titres axés sur la croissance et les revenus
- Fonds mutuels et FNB

Choix du portefeuille de référence abordés dans ce bulletin

- Mises à jour spéciale

Rendement du portefeuille de référence (graphique)

Diagramme circulaire du portefeuille de référence par secteur

Performances historiques et indices de référence (tableau)



Mot de Pierre

Inflation « transitoire », ou transition « inflationniste »?

Le 15 septembre 2021. Comme il est agréable de nous pencher sur notre situation financière et de constater notre valeur nette aujourd'hui! À part les entreprises malmenées par la COVID-19 dans les secteurs des voyages et du divertissement, il semble que l'immobilier et les valorisations des actions aient augmenté à un rythme record. Dans nos bulletins précédents, nous avons déjà abordé le « mirage » qui accompagne généralement les premiers stades de l'inflation, et l'espèce de la zone de confort qui en découle. L'inflation des actifs peut être déclenchée par une variété de conditions ou d'événements. L'offre et la demande sont au centre de tout ajustement des prix, mais toutes deux peuvent être influencées par le contexte économique.

La mondialisation nous a entraînés sur une voie désinflationniste au cours des 40 dernières années (1981 – 2019), conséquence de la baisse des coûts de production (technologie et main-d'œuvre), de l'augmentation de la capacité d'approvisionnement (traités et accords commerciaux) et de l'amélioration du transport et de la logistique. Toutes les pièces du casse-tête étaient réunies pour accroître l'offre à un coût relativement faible. De plus, l'atténuation des pressions inflationnistes a permis une réduction progressive des taux d'intérêt, ce qui a facilité le financement à moindre coût et a eu une incidence positive sur la croissance et les marges bénéficiaires. Par le passé, nous avons montré que les marchés des actions et de l'immobilier ont tendance à mieux se comporter durant des cycles prolongés dans un contexte désinflationniste que durant des cycles inflationnistes ([se reporter au bulletin 57, Un exercice d'équilibriste, avril 2017, p. 7-8](#)).

La dernière période inflationniste a duré 36 ans, de 1946 à 1981. Si le S&P 500 a enregistré de très bonnes performances durant cette période, les cycles économiques étaient plus courts et plus imprévisibles, comme ce contexte s'est accompagné d'une hausse des taux d'intérêt – une solution de rechange pour les investisseurs souhaitant diversifier leurs placements et protéger leur capital. Le recours à une telle stratégie de placement prudente peut être judicieux comme le prix des obligations augmente lorsque les taux d'intérêt baissent, de temps à autre, pour relancer l'économie. En d'autres termes, la période de transition dans laquelle nous nous trouvons aujourd'hui nous permet de profiter de l'inflation des actifs sans en ressentir pleinement les effets néfastes sur le coût de la vie – du moins pas encore pour ceux qui possèdent des actifs. Alors, sommes-nous dans ce que nous appelons une période Boucles d'or, ou nous trouvons-nous dans l'œil du cyclone?

Et ce mirage... devient-il une réalité ou va-t-il s'estomper?

La chaîne d'approvisionnement a été fortement perturbée par la COVID-19, mais aussi par les tensions géopolitiques, les sanctions et embargos commerciaux, la pression mondiale sur les salaires, la hausse des prix des matières premières, et j'en passe. Pendant ce temps, la demande de produits de consommation a grimpé en flèche à la suite de l'arrêt de l'économie, qui a mis à mal les secteurs des voyages et du divertissement, alimentée par des taux d'intérêt extrêmement bas, le soutien des gouvernements et le pouvoir d'emprunt supplémentaire des consommateurs grâce à la hausse de la

valeur des actifs. La combinaison évidente d'une offre réduite et d'une demande croissante est en train de devenir une nouvelle réalité pour les consommateurs, et les travailleurs font pression pour obtenir des salaires plus élevés en compensation. Nous voyons dans ce phénomène autoalimenté une transition inflationniste, plutôt qu'une inflation transitoire. Ainsi, à moins de réparer la chaîne d'approvisionnement ou d'augmenter les taux d'intérêt et les taux hypothécaires, ce qui permettrait d'utiliser l'épargne supplémentaire pour le service de la dette et la baisse de la demande, l'inflation se nourrira d'elle-même.

Certains d'entre vous (ceux et celles qui ont au moins mon âge) se souviendront du slogan des saucisses Hygrade : « Plus de gens en mangent parce qu'elles sont plus fraîches, elles sont plus fraîches parce que plus de gens en mangent. »

Eh bien, plus les salaires sont élevés, plus le coût de production est élevé. Plus le coût de production est élevé, plus les salaires sont élevés, surtout en période d'expansion économique alimentée par les mesures de relance des gouvernements et des banques centrales et surtout par un faible taux de chômage.

Ce phénomène qui s'autoalimente est confirmé par la durée de ces cycles inflationnistes et désinflationnistes, qui s'étendent respectivement sur 36 et 40 ans.

Un manque de solutions de placement de rechange

Le manque de logements abordables et les valorisations élevées sur les marchés boursiers sont la preuve qu'une quantité sans précédent de capitaux a été retirée d'une autre catégorie d'actifs – le marché obligataire. Se reporter au graphique 1. (Rendement des obligations américaines à 10 ans à 1,35 %, rendement des obligations canadiennes à 10 ans à 1,23 %).

Graphique 1

Rendement des obligations américaines à 10 ans à 1,32 %, rendement des obligations canadiennes à 10 ans à 1 %). Obligations à 10 ans



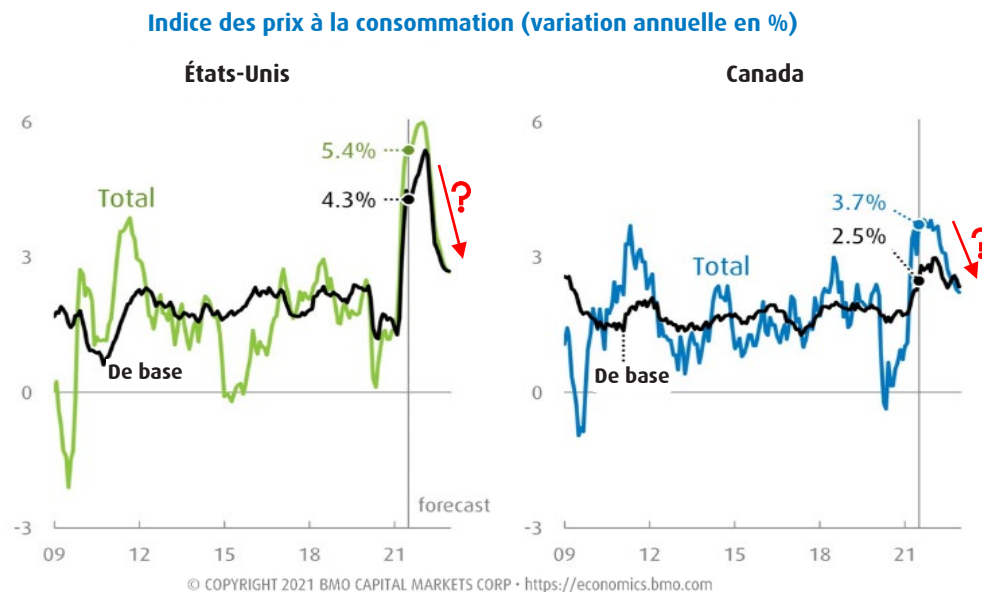
Sources: BMO Economics - Haver Analytics
© COPYRIGHT 2021 BMO CAPITAL MARKETS CORP - <https://economics.bmo.com>

Les taux d'intérêt négatifs dans de nombreux pays du G20 et les taux extrêmement faibles en Amérique du Nord, jumelés aux programmes de rachat d'obligations des banques centrales visant à maintenir les taux d'intérêt bas de façon « artificielle », ont essentiellement poussé les investisseurs à concentrer leur épargne dans deux catégories d'actif : les actions et l'immobilier. Ces interventions

humaines n'étaient pas censées être encore en place 13 ans plus tard, c'est-à-dire depuis la crise financière de 2008. La pandémie a toutefois ravivé les programmes d'assouplissement quantitatif (un recours accru à la planche à billets), et a également provoqué une dépendance de l'économie (ou de ceux qui la contrôlent) à leur égard. Se mêler des forces naturelles du marché, c'est tout comme tenter de défier la gravité, tout comme les changements climatiques et le fait de contrarier Dame Nature!

La Réserve fédérale américaine (Fed) n'a pas pour mandat d'intervenir directement ou indirectement sur les marchés des actions. Elle a toutefois la responsabilité de veiller à ce que l'inflation soit maîtrisée et ne devienne pas incontrôlable. En ce moment, la Fed vise un taux d'inflation « moyen » de 2 %. Aux États-Unis, l'indice des prix à la production (IPP) pour le mois d'août a atteint 8,3 % en glissement annuel, et 6,3 % en excluant les aliments et l'énergie (IPP de base) (ce qui signifie que le prix des aliments et d'énergie a augmenté encore plus). L'IPP est un indicateur avancé de l'indice des prix à la consommation (IPC), comme les fabricants et les producteurs ont tendance à répercuter la hausse des coûts sur les consommateurs. À la mi-septembre, l'IPC en glissement annuel était en hausse de 5,3 %, tandis que l'inflation de base était en hausse de 4 %, grâce à des résultats plus faibles que prévu pour le mois d'août, ce qui pourrait ne représenter qu'une baisse temporaire étant donné la vigueur de l'IPP (l'IPC en glissement annuel était en hausse de 6,8 % à la fin juillet).

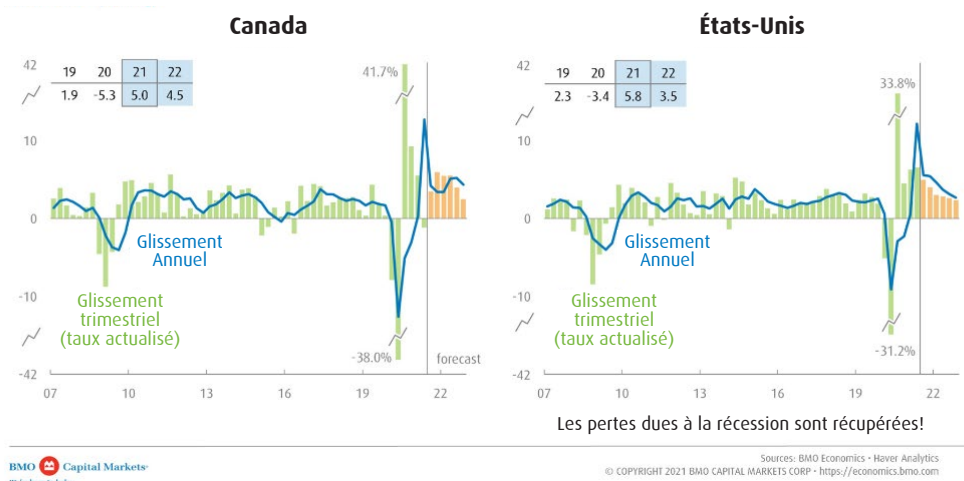
Graphique 2



Dans cette optique, la Fed devrait normalement intervenir et relever les taux d'intérêt ou du moins commencer à réduire son programme de rachat d'obligations, qui plafonne les taux d'intérêt à un niveau artificiellement bas. Mais la Fed résiste et a maintenu son programme d'assouplissement quantitatif... du moins pour l'instant. Elle continue donc d'alimenter cette économie en liquidités, alors que les économies canadienne et américaine connaissent une croissance supérieure à 5 % cette année et que l'inflation a largement dépassé la cible moyenne de 2 %... Graphique 3

Graphique 3 Taux de croissance du PIB américain et canadien

PIB réel (variation en %)



Selon Leon Cooperman, homme d'affaires américain très respecté et brillant gestionnaire de portefeuille, les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans « devraient être conformes au taux de croissance du PIB nominal avant et après les ajustements liés à la pandémie (+/- 4 %) ». La question est de savoir où seraient les marchés sans les interventions de la Fed. Si les rendements des obligations à 10 ans étaient, disons, de 3,6 %, il y a de fortes chances que les obligations recommenceraient à attirer une quantité importante de capitaux. Les saisies immobilières augmenteraient fortement et les actions s'effondreraient, dégonflant la bulle.

Une telle situation n'est en aucun cas notre prédiction à court terme, mais il est important que les investisseurs comprennent à quoi ils s'exposent lorsqu'ils gèrent leurs économies de toute une vie. M. Cooperman se décrit actuellement comme un « pessimiste pleinement investi ». Il affirme également que les interventions de la Fed entraînent un « devancement de la demande », ce qui, pour lui, constitue une préoccupation de taille. Il estime que la stimulation « subventionnée » de la demande à court terme pourrait revenir nous hanter lorsque le moment sera venu de rembourser les dettes. Cependant, il reste pleinement investi parce qu'il ne voit toujours pas le catalyseur qui pourrait déclencher une forte hausse des taux d'intérêt, la Fed semble être prise entre le marteau et l'enclume alors qu'elle tente d'assurer une forte reprise économique.

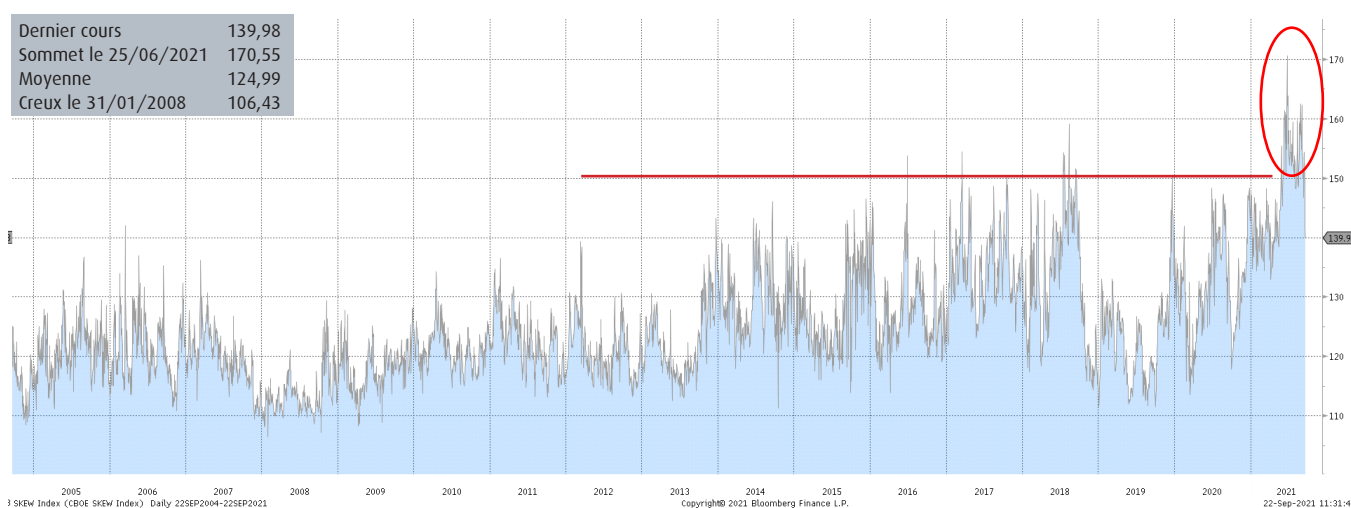
On mise donc sur une reprise mondiale synchronisée une fois la pandémie derrière nous. Avec des taux d'intérêt cantonnés dans une fourchette jouant autour de 0 %, les bénéfices futurs peuvent croître indéfiniment, tout comme les valorisations des actions, avec des multiples cours-bénéfices illimités. Le pessimisme de M. Cooperman et sa stratégie de plein investissement doivent s'accompagner d'une forme de protection ou de couverture ponctuelle. Lorsqu'ils évaluent les conditions actuelles du marché, les investisseurs doivent s'inquiéter de la taille des couvertures en cours sur le marché. Les deux formes de couverture les plus courantes sont les suivantes :

- 1) La vente de positions courtes – stratégie qui vous permet de faire de l'argent lorsque les risques sont orientés à la baisse en vendant d'abord une position à un prix élevé, puis en la rachetant pour couvrir votre position de vente (courte) à un prix inférieur.
- 2) L'achat d'options de vente – stratégie qui consiste à acheter une option contractuelle qui garantit que vous vendrez une action à un prix fixe en cas de baisse inattendue. Comme pour une police

d'assurance, le coût de l'option de vente est en partie une prime dont la valeur peut varier en fonction de ce que l'acheteur est prêt à payer. Plus l'acheteur est pessimiste, plus il est prêt à payer cher pour se protéger.

Il existe une mesure qui reflète les primes disproportionnées des options de vente et d'achat. Il s'agit du ratio des options d'achat aux options de vente. Ce ratio est un bon indicateur de la confiance des investisseurs, comme il montre la tendance d'un investisseur à payer une prime plus importante selon s'il s'agit d'une option de vente ou d'une option d'achat. Ainsi, une prime plus élevée pour une option de vente implique un risque de baisse plus important sur le marché. Ceci peut également être mesuré par l'indice « SKEW ». (Graphique 4).

Graphique 4 Indice SKEW

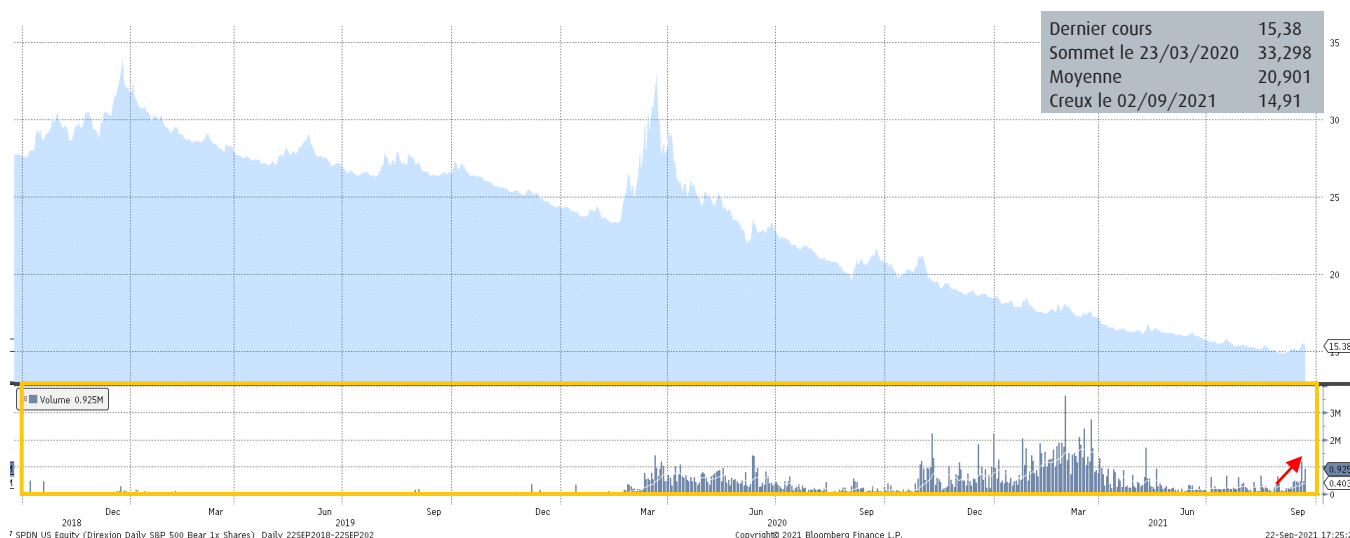


Ce graphique montre que le niveau et la valeur de la protection sont à leur plus haut niveau jamais atteint (fourchette de 150 à 170). Cela pourrait bien expliquer le degré de confiance ou de méfiance de M. Cooperman et assurément celui de nombreux autres « baissiers pleinement investis ». Il existe également une école de pensée qui juge que l'indice SKEW est un indicateur à contre-courant. En d'autres termes, lorsque la plupart des investisseurs deviennent exagérément pessimistes, les marchés ont tendance à progresser, et lorsqu'ils deviennent très fortement optimistes, cela peut être le signe que le marché plafonne. Le modèle historique de l'indice SKEW étaye parfois un tel argument, du moins à court terme.

Selon Mandy Xu, spécialiste en chef, Dérivés sur actions, auprès de Crédit Suisse, un climat d'inquiétude s'installe chez les investisseurs, les poussant à acheter davantage de protection sous diverses formes contre le risque de baisse. On pourrait avancer que cette accumulation de protection est fonction du risque croissant de hausse des rendements obligataires découlant du ralentissement du programme de rachat d'obligations de la Fed. La vidéo d'une entrevue de Mandy Xu sur CNBC à la mi-septembre est disponible sur notre site Web, à la rubrique Publications sélectives.

Une autre mesure de protection peut être observée dans le volume des positions courtes, comme nous le mentionnons au point 1, par l'intermédiaire du FNB SPDN. (Graphique 5)

Graphique 5 FNB SPDN (Indice S&P 500 inversé)



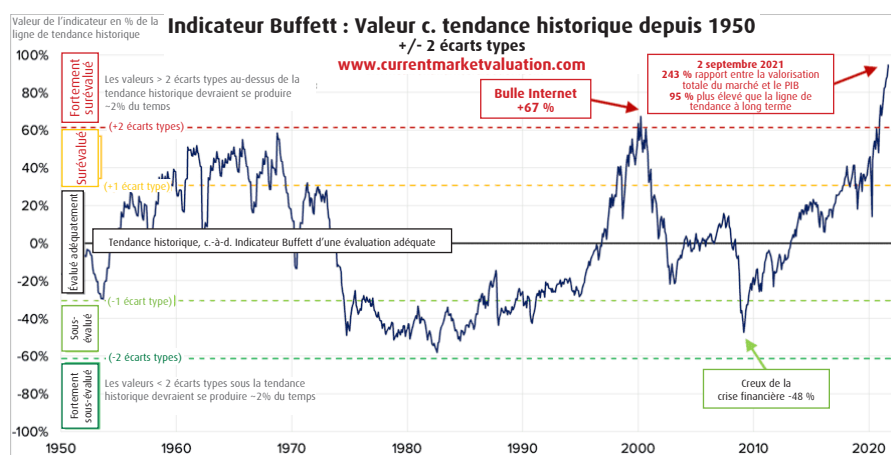
Le FNB SPDN (fond négocié en bourse) suit un tracé inverse à celui du S&P 500. En d'autres termes, pour chaque hausse de 1 % du S&P 500, on verra une baisse correspondante de 1 % de ce FNB dans la même journée, et vice versa. Le volume élevé (voir diagramme à barres encadré en jaune) témoigne de la montée du pessimisme. Cependant, il pourrait également corroborer l'augmentation constante de l'exposition aux actions dans les portefeuilles, étant donné le manque d'autres options de placements – notamment les obligations. Ainsi, plus l'exposition aux actions est importante, plus le besoin de protection est grand, ce qui ne reflète pas forcément un pessimisme aussi élevé!

Ces graphiques sont une façon d'exprimer la confiance des investisseurs, puisqu'ils reflètent tous deux des stratégies défensives. Autrement dit, les mesures prises par les investisseurs pour mieux protéger leurs investissements sont en corrélation avec leur degré de pessimisme ou de la place de plus en plus grande qu'occupent les actions dans leur épargne. Or, comme les investisseurs accusent d'ordinaire un certain retard, les titres vendus à découvert et les options de vente ont tendance à grimper considérablement lorsque les marchés baissent. En outre, ces instruments de protection ne fonctionnent pas à long terme comme ils comportent des coûts de possession. Ils sont ainsi conçus pour le négociateur à court terme et non pour l'investisseur à long terme.

L'indicateur Buffet (BI)

Lancée en 1971 et portant le nom de Warren Buffett, qui n'a nul besoin d'une introduction, cette méthode d'évaluation du marché était autrefois considérée par son créateur comme « la meilleure mesure unique de l'état des valorisations à un point donné ». L'indicateur donne un aperçu du rapport entre la valorisation totale du marché et le produit intérieur brut (PIB). Bien que le concept soit excellent, il est difficile de l'utiliser dans le temps, en comparant les valorisations d'aujourd'hui à celles des années 1980 ou 1990, car bien d'autres variables ont changé. L'inflation, la masse monétaire (M1, M2) et les niveaux d'endettement créent une certaine distorsion. Bien que certains ajustements aient été effectués pour compenser la dérive, l'indicateur est loin d'être parfait. Il peut toutefois nous donner un bon indice de l'état actuel des valorisations. (Graphique 6)

Graphique 6



[Buffett Indicator Valuation Model \(currentmarketvaluation.com\)](http://www.currentmarketvaluation.com)

Ça ne prend pas un génie pour vous expliquer que réduire son exposition aux actions lorsqu'on touche à la ligne pointillée rouge et augmenter son exposition aux actions lorsqu'on touche à la ligne pointillée verte est une bonne stratégie. Si seulement c'était aussi simple! Pour les lecteurs ayant une formation plus mathématique, se situer dans un écart type de la moyenne se produit 68 % du temps. Se situer dans les limites de deux écarts types de la moyenne se produit 95 % du temps. Cela signifie également qu'au-dessus de deux écarts types de la moyenne, la probabilité est inférieure à 5 % du temps et qu'elle n'est que de 0,3 % au-dessus de trois écarts types. En date du 2 septembre 2021, la valeur de l'indicateur Buffett se situait à 3,1 écarts types au-dessus de la moyenne...

Les pressions inflationnistes, l'expansion de la masse monétaire (l'émission de monnaie) et les taux d'intérêt quasi nuls expliquent la surévaluation, mais la justifient-ils? Et si oui, pour combien de temps? C'est précisément la raison pour laquelle les Leon Cooperman de ce monde sont des « pessimistes pleinement investis ».

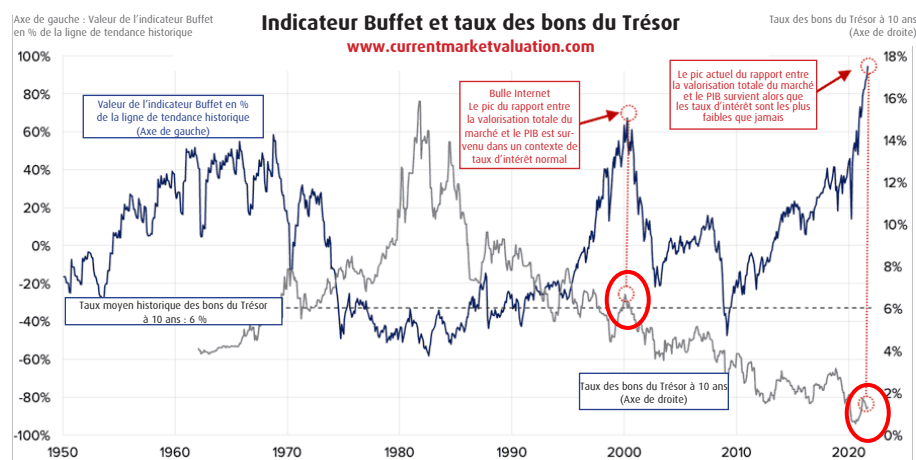
Si on examine le graphique de l'indicateur Buffett d'un peu plus près, on peut noter que les deux fois, depuis les années 1950, où nous avons frôlé ou dépassé deux écarts types au-dessus de la moyenne, les marchés baissiers qui ont suivi ont duré plus de 10 ans. En fait, nous avons parlé du marché baissier de 2000-2010 de manière assez détaillée dans notre dernier bulletin. Ce que nous souhaitons souligner cette fois-ci, c'est la différence entre le pic du cycle de 2000 et les niveaux de surévaluation actuels.

Premièrement, en moyenne, le marché d'aujourd'hui ne se négocie pas à des multiples cours-bénéfices sans précédent comme en 2000. En fait, le S&P 500 se négocie à un niveau légèrement supérieur au multiple cours-bénéfices moyen de 18 fois, soit 22 fois au moment de la rédaction de ce bulletin, contre 30 fois au printemps dernier. Les bénéfices du premier et surtout du deuxième trimestre ont été extrêmement robustes et ont rattrapé les valorisations plus élevées que nous avons vues en début d'année.

Deuxièmement, les liquidités sont abondantes, car les investisseurs ne veulent pas être emprisonnés par un taux très bas, et les banques centrales continuent de faire tourner la planche à billets. Comme la demande dépasse l'offre, les entreprises et les gouvernements rattrapent leur retard et renforcent leurs capacités, créant ainsi des emplois et stimulant l'économie.

Troisièmement, les taux d'intérêt qui oscillent autour de zéro offrent peu de solutions de placement de rechange aux investisseurs. Comme les valorisations représentent la valeur actualisée des bénéfices futurs, si le taux actualisé est de 0, alors la valorisation est infinie! Quatrièmement, lorsque la bulle Internet a éclaté en 2000, il existait une autre option de placement, puisque les bons du Trésor américain à 10 ans rapportaient plus de 6 % alors qu'aujourd'hui ils ne rapportent que 1.35%. (Graphique 7)

Graphique 7



Buffett Indicator Valuation Model (currentmarketvaluation.com)

Cela ne justifie pas un indicateur Buffett élevé sur le plan fondamental, mais cela explique en revanche le comportement des investisseurs. L'indicateur suggère bien un risque de correction à la baisse, mais pas tellement le risque d'un effondrement.

Cinquièmement, la politique fiscale s'élargit et les dépenses publiques grimpent en flèche. Pour le gouvernement américain, nous parlons de billions de dollars! Combien de zéros cela fait-il? Si un milliard de dollars correspond à mille millions, il faut un million de millions pour faire un billion! Les États-Unis prévoient un budget de 3,5 B\$ à 5 B\$ (soit 3 500 à 5 000 milliards de dollars) pour ce qu'ils ont convenu d'appeler des « dépenses d'infrastructure humaine ». C'est une sacrée somme! Peut-on croire que le remboursement de cette dette sera également transitoire...? Ou peut-être devrions-nous redéfinir le mot transitoire...

Stratégie de placement

On s'attend à une croissance mondiale synchronisée post-pandémie, alimentée par des politiques monétaires expansionnistes et des engagements financiers en matière de dépenses publiques à donner le vertige. De ce fait, nous devrions gérer nos attentes et tenir compte des pressions exercées sur les marges bénéficiaires des entreprises par la hausse des impôts, des salaires et des prix des matières premières. Selon David Kostin, stratège en chef de Goldman Sacks pour les actions américaines, l'impact net sur la croissance des bénéfices pourrait bien être de l'ordre de -5 % en moyenne. Si nous appliquons de nouvelles politiques fiscales tant au Canada qu'aux États-Unis au cours de l'année à venir, nous pourrions potentiellement assister à un ralentissement du marché à la fin de l'année ou au début de l'an prochain, si les investisseurs décident de profiter d'un taux d'imposition des gains en capital plus faible cette année, ou éventuellement de le répartir sur deux ans si un nouveau taux de gains en capital n'est pas annoncé sous peu.

Selon un article du Financial Post en date du 11 septembre 2021, la dette cumulée de tous les premiers ministres du Canada depuis la Confédération en 1867 est inférieure à la dette accumulée par les libéraux au cours des six dernières années! Ainsi, une augmentation de l'impôt sur les gains en capital est sûrement envisagée au Canada aussi. Il y a un argument en cette faveur alors que le pouvoir d'achat de consommateurs qui possèdent des biens s'approche du plus haut niveau jamais atteint, tandis que d'autres ne peuvent pas se permettre d'acheter une maison... même aux taux d'intérêt les plus bas jamais atteints! Les extrêmes sont loin du point d'équilibre. La meilleure façon de se protéger est donc d'essayer de maintenir un certain équilibre afin de réduire le choc d'un rééquilibrage « imposé par le marché ». Les investisseurs doivent respecter leur propre énoncé de politique de placement et leur répartition d'actifs préétablie, car ils tiennent compte de leur tolérance au risque et à la volatilité. Nous continuons aussi à souligner l'importance de dividendes forts, prévisibles et stables pour réduire davantage la volatilité et générer un flux de trésorerie régulier. Lorsqu'une correction surviendra, vous toucherez au moins des revenus en attendant que la reprise se manifeste.

Dans le contexte actuel, nous privilégions les secteurs des services de communication, de la finance, de l'industrie et des matériaux/énergie, car, combinés ensemble, ils offrent à la fois sécurité, revenus et sensibilité à l'inflation. Le secteur impopulaire de l'énergie fossile, qui a été mis au banc des pénalités par de nombreux investisseurs, a assaini son bilan grâce à l'un des ratios dettes/fonds propres les plus bas, et envisage désormais d'investir ses considérables flux de trésorerie dans les énergies renouvelables. Je prévois des activités de fusions et d'acquisitions assez importantes qui pourraient viser certaines entreprises du secteur des services aux collectivités, notamment d'électricité. Leur score sur le plan des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) devient rapidement une priorité absolue si elles veulent attirer les investisseurs à l'avenir. Un vote de confiance précoce soutenant leurs bonnes intentions pourrait se révéler très favorable pour l'environnement et très lucratif pour ceux qui soutiennent leur changement de comportement et leur orientation future.

Tout en maintenant notre pondération dans les secteurs de la consommation de base et des soins de santé, nous remanions nos positions dans le secteur de la consommation discrétionnaire pour y inclure des certificats canadiens d'actions étrangères, un moyen pour les investisseurs qui souhaitent détenir des actions américaines tout en couvrant leur risque de change. Il est désormais possible d'investir dans Amazon (AMZN.NE), ainsi que Google (GOOG.NE), Microsoft (MSFT.NE) et Apple (AAPL.NE), au moyen de certificats canadiens d'actions étrangères ou communément appelé reçu de dépôt canadien (RDC). Comme nous pensons que le dollar canadien va se raffermir par rapport au dollar américain au cours de l'année prochaine, nous recommandons le recours aux certificats canadiens d'actions étrangères (RDC) à l'avenir. (Graphique 8)

Graphique 8 Dollar CAN vs Prix de l'huile

(au 10 septembre 2021)



¹ (premier membre : \$US/baril)

² (deuxième membre : \$US/\$CA)

Sources: BMO Economics - Haver Analytics
©COPYRIGHT 2021 BMO CAPITAL MARKETS CORP
<https://economics.bmo.com>

Notre point de vue sur le dollar canadien repose sur la solidité de nos relations commerciales avec les États-Unis et sur la capacité du Canada à participer pleinement à la croissance mondiale synchronisée prévue en sa qualité d'exportateur de premier plan. Ce profil s'est révélé avantageux pour le Canada après l'éclatement de la bulle Internet (2001,2002) et jusqu'à la crise financière de 2008. Pendant cette période, l'indice boursier Canadien, TSX, a surpassé le marché américain cinq années sur sept, et le huard a grimpé jusqu'à 1,08 \$ US. Nous savons également que les banques et les institutions financières ont tendance à mieux réagir lorsque les taux d'intérêt augmentent légèrement, et que les secteurs de l'énergie et des matériaux ont tendance à inscrire une performance supérieure lorsque les pressions inflationnistes s'intensifient. Le tableau 1 ci-dessous montre la pondération de ces trois secteurs au sein de leurs indices, à savoir le TSX et le S&P 500.

Tableau 1

	TSX	S&P 500
Finances	28.60%	11.20%
Énergie	14.10%	2.60%
Matériaux	13.50%	2.60%

[S&P 500 Stocks & Sector Weight Analysis| Top Companies by Weight 2021 \(finasko.com\)](#)

Ceci explique en partie pourquoi le TSX est appelé à dégager un rendement supérieur dans le contexte de reprise économique mondiale post-pandémie. Ainsi, la combinaison d'un placement dans des certificats canadiens d'actions étrangères (RDC) permettant d'investir dans des sociétés américaines et d'une pondération accrue des secteurs sensibles à l'inflation peut contribuer à optimiser les rendements à l'avenir.

Alors que je terminais la rédaction de ce bulletin, de sombres nuages s'amoncelaient au-dessus de la Chine et de son géant de l'immobilier Evergrande. La dette de 300 milliards de dollars de l'entreprise avait atteint un niveau critique et le risque de défaut augmentait. Cette situation en évolution me rappelle la faillite de Lehman Brothers en 2008. Si ces événements semblent toujours pouvoir être maîtrisés au début, nous pouvons tôt ou tard découvrir des conséquences inattendues et leurs effets d'entraînement. Une aggravation du scénario pourrait déclencher une ruée sur les devises asiatiques en faveur du dollar américain, comme en 1997-1998, faisant dérailler la reprise économique mondiale. Cela pourrait également avoir des répercussions négatives sur la devise canadienne. Le secteur immobilier chinois représente 25 % du PIB du pays.

Le secteur immobilier américain pourrait lui aussi être confronté à des vents contraires, en raison de toutes les difficultés sur le plan de l'accessibilité et le risque qu'une hausse des taux d'intérêt entraîne des défauts de paiement. Aux États-Unis, pas moins de 1,8 million de logements seront retirés de la liste des « dispensés » dans les mois à venir (il s'agit d'une liste de propriétaires incapables de payer leurs hypothèques pendant la pandémie – leurs paiements hypothécaires ont été temporairement suspendus). Cela vise l'immobilier résidentiel américain et pourrait faire augmenter les inventaires, car de nombreux propriétaires continuent d'être incapables de rembourser leur emprunt hypothécaire. Ainsi l'augmentation du nombre maisons mis en vente pourrait ralentir la croissance des prix unitaires.

Au Canada, l'accessibilité financière et le resserrement des règles d'admissibilité aux prêts hypothécaires devraient également avoir une incidence négative sur les prix. Quant à l'immobilier commercial, qu'il s'agisse d'immeubles industriels ou de bureaux, nous pensons que les valorisations actuelles offrent un faible potentiel de hausse.

Enfin, nous maintenons notre pondération du secteur des technologies de l'information et nous devrions profiter de certains des nouveaux certificats canadiens d'actions étrangères (RDC) proposés afin de réduire le risque de change.

Conclusion

Voici un scénario possible :

Une réticence continue des banques centrales à relever les taux d'intérêt continuera d'inciter les investisseurs à acheter des actions, des biens immobiliers et des biens durables, poussant les valorisations vers de nouveaux sommets. Les économies continueront à se développer et l'offre d'emploi restera supérieure à la demande, ce qui entraînera une hausse des salaires. Les baby-boomers partiront massivement à la retraite, ce qui rétrécira davantage la main-d'œuvre et augmentera la pression sur les salaires. Les marges bénéficiaires seront soumises à des pressions comme l'inflation se répercutera également sur les prix des matières premières. La Fed finira par intervenir pour réduire les pressions inflationnistes en augmentant les taux ou pour ralentir une expansion économique surchauffée... ce qui devrait fonctionner pendant un certain temps. À un moment donné, elle réduira à nouveau les taux pour relancer l'économie, mais les entreprises essaieront sans tarder de répercuter la hausse de leurs coûts d'emprunt, ce qui fera grimper encore plus l'inflation. Et ainsi, le cercle dit vicieux se répétera. Les politiques économiques et monétaires sont des sciences fort loin d'être « exactes ». Il semble plutôt que nous répétons « exactement » les mêmes erreurs... nous embourbant de plus en plus à chaque cycle. Un environnement de taux d'intérêts à la hausse n'est plus en doute, c'est plutôt à quand?

Sur ce, je vous laisse découvrir par vous-même «l'exactitude» de l'opinion d'inflation «transitoire» de la Fed!

Répartition de l'actif				
Portefeuille de revenu			Portefeuille équilibré	
Avr. 2021	Oct. 2021		Avr. 2021	Oct. 2021
10%	10%	Liquidités (Échéances ≤ 12 mois)	5%	5%
42.5%	40%	Revenu Fixe (Obligations et CPG)	30%	30%
15%	15%	Débetures convertibles et autres titres revenus	15%	10%
25%	27.5%	Actions	40%	45%
7.5%	7.5%	Titres Étrangers	10%	10%
Mise en garde : sous réserve d'une évaluation du profil d'investisseur de chaque client				

Pondération recommandée par secteur Octobre 2021			
Secteurs	% Recommandé	Tendance	Logique
Services de communication	4,50%	↑	Ce secteur reste notre préféré pour ses rendements, malgré les défis des stratégies de rendement, étant donné la croissance à long terme des dividendes; la sous-performance récente offre des possibilités à plus long terme.
Consommation Discrétionnaire	2,25%		Secteur cyclique ayant un long historique de performance supérieure, sous-entendant une surperformance persistante. Assurer une surpondération des entreprises ayant avec une forte exposition à la croissance américaine.
Biens de consommation de Base	5,00%		Ce secteur est cher, la croissance des bénéfices reste stable. Il convient d'être de plus en plus sélectif pour ce qui est des sociétés exposées aux États-Unis.
Énergie	3,00%	↑	Des défis structurels persistent, mais les rebonds à contre-courant sont souvent brusques et difficiles à prévoir. Nous privilégions encore les titres de sociétés énergétiques de qualité supérieure à forte capitalisation ayant démontré une résilience opérationnelle alors que les prix du pétrole restent cantonnés dans une marge étroite.
Finances	14,00%		Nous maintenons résolument nos positions dans le secteur en général, mais nous préférons les entreprises ayant une forte présence aux États-Unis, notamment dans le secteur bancaire (banque commerciale et gestion de patrimoine).
Santé	4,50%		Une correction importante des cours et des vents arrière réglementaires dans le secteur du cannabis suggèrent d'adopter une position plus neutre. Nous préférons les titres américains dans une optique de diversité.
Industries	7,00%		Ce secteur est bien placé pour une reprise cyclique. Nous accordons notre préférence aux chemins de fer, à certains fabricants et aux entreprises de gestion des déchets – en particulier celles profitant d'une bonne exposition aux États-Unis.
Technologies de l'information	7,00%		Nous privilégions les États-Unis ainsi que certaines positions très sélectives au Canada susceptibles de profiter des tendances séculaires.
Matériaux	4,25%		Mesures de relance hors du commun = maintien de la pression à la hausse des prix des matières premières. Les fondamentaux restent bien positionnés pour bénéficier de la vigueur des prix des matières premières.
Immobilier	4,00%	↓	Le problème structurel de ce secteur devrait persister en 2021 et les stratégies de rendement continueraient probablement à être remises en question à mesure que les rendements augmentent.
Services Publics	7,50%		Des rendements en hausse, une faible croissance organique et des ratios de distribution élevés constituent une combinaison difficile. Par contre, les sociétés d'électricité en croissance avec un bilan financier sain demeurent attrayantes.
Actions Mondiales	2,00%		Soyez attentifs aux taux de change. Nous préférons les (CDR) pour couvrir le risque de change pour les stocks US.
Total actions	65%		Pondération moyenne des actions
• 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.			

SEPTEMBRE 2021

Portefeuille de Référence**Actions à revenus élevés**

Titres et secteurs	E.S.G.***	Symbole	Prix	Div. annuel	Rend. Courant (%)	Bêta	Fréquence des revenus	Note	Recommandation**	Mise à jour bul. 66
Services de télécommunications										
BCE INC	BBB	BCE-T	\$63.36	\$3.50	5.52%	0.87	Trimestrielle		Conserver	
TELUS CORPORATION	AA	T-T	\$27.77	\$1.27	4.56%	0.87	Trimestrielle		Conserver/Achat	X
Consommation de base										
PEPSICO INC 	AA	PEP-US	\$152.07	\$4.30	2.83%	0.86	Trimestrielle		Conserver	
PROCTER & GAMBLE CO 	A	PG-US	\$141.70	\$3.48	2.46%	0.77	Trimestrielle		Conserver	
Énergie										
TC ENERGY CORP	BBB	TRP-T	\$61.25	\$3.48	5.68%	1.18	Trimestrielle		Conserver/Achat	
ENBRIDGE INC	A	ENB-t	\$50.71	\$3.34	6.59%	1.20	Trimestrielle		Achat	X
PEMBINA PIPELINE CORPORATION	BBB	PPL-T	\$39.73	\$2.52	6.34%	1.62	Mensuelle		Conserver/Achat	
ARC RESOURCES LTD	N/A	ARX-T	\$11.53	\$0.26	2.29%	1.27	Trimestrielle		Conserver/Achat	
CANADIAN NATURAL RESOURCES LIMITED	BB	CNQ-T	\$45.92	\$1.88	4.09%	1.59	Trimestrielle		Conserver/Achat	
SUNCOR ENERGY INC	A	SU-T	\$26.06	\$0.84	3.22%	1.44	Trimestrielle		Achat	X
Finances										
BANQUE DE MONTRÉAL	AA	BMO-T	\$127.88	\$4.24	3.32%	1.14	Trimestrielle		Conserver/Achat	
BANQUE SCOTIA	AAA	BNS-T	\$78.71	\$3.60	4.57%	1.05	Trimestrielle		Conserver/Achat	
BANQUE ROYALE	A	RY-T	\$126.90	\$4.32	3.40%	1.01	Trimestrielle	RAD	Conserver	X
BANQUE TORONTO DOMINION	AA	TD-T	\$84.41	\$3.16	3.74%	1.06	Trimestrielle		Conserver/Achat	X
FINANCIÈRE MANUVIE	AA	MFC-T	\$24.70	\$1.12	4.53%	1.27	Trimestrielle		Achat	X
POWER CORPORATION	A	POW-T	\$41.25	\$1.79	4.34%	1.24	Trimestrielle		Conserver/Achat	
TRUIST FINANCIAL CORP 	A	TFC-US	\$59.62	\$1.92	3.22%	1.23	Trimestrielle	TSF	Conserver	
Santé										
PFIZER INC 	B	PFE-US	\$43.74	\$1.56	3.57%	0.81	Trimestrielle		Conserver	
Technologies de l'information										
CISCO SYSTEMS INC 	N/A	CSCO-US	\$55.50	\$1.48	2.67%	1.07	Trimestrielle		Conserver/Achat	
INTL BUSINESS MACHINES 	AA	IBM-US	\$140.11	\$6.56	4.68%	1.00	Trimestrielle	TSF	Conserver	
Matériaux										
NUTRIEN LTD	A	NTR-T	\$83.27	\$2.33	2.80%	1.08	Trimestrielle	RAD	Conserver	
LABRADOR IRON ORE ROYALTY CORP	N/A	LIF-T	\$35.05	\$1.00	2.85%	1.02	Trimestrielle		Conserver/Achat	X
Immobilier										
RIOCAN REAL ESTATE INVEST TR	BBB	REI.UN-T	\$21.65	\$0.96	4.43%	0.99	Mensuelle	RAD	Conserver	
CHARTWELL RETIREMENT RESIDENCES	N/A	CSH.UN-T	\$12.13	\$0.61	5.05%	0.94	Mensuelle		Conserver/Achat	
Utilités Publiques										
BROOKFIELD RENEWABLE PARTNERS LP	BBB	BEP.UN-T	\$47.31	\$1.54	3.26%	1.01	Trimestrielle		Conserver	X
BROOKFIELD INFRASTRUCTURE	N/A	BIP.UN-T	\$71.45	\$2.59	3.62%	1.13	Trimestrielle		Conserver/Achat	
INNERGEX RENEWABLE ENERGY INC	N/A	INE-T	\$20.24	\$0.72	3.56%	0.90	Trimestrielle		Achat	X
EMERA INCORPORATED	A	EMA-T	\$57.51	\$2.55	4.43%	0.85	Trimestrielle		Conserver/Achat	X
FORTIS INC	AA	FTS-T	\$56.28	\$2.02	3.59%	0.87	Trimestrielle		Conserver/Achat	
NORTHLAND POWER INC	A	NPI-T	\$40.20	\$1.20	2.99%	0.94	Mensuelle		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.

*** Cette information provient du système de classification ESG de MSCI. Quotation de C à AAA.

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.

SEPTEMBRE 2021

Portefeuille de Référence**Titres axés sur la croissance et les revenus**

Titres et secteurs	E.S.G.***	Symbole	Prix	Div. annuel	Rend. Courant (%)	Bêta	Fréquence des revenus	Note	Recommandation**	Mise à jour bul. 66
Services de télécommunications										
ALPHABET INC. (C) 	BBB	GOOG-US	\$2,702.91	\$0.00	0.00%	1.08	N/A	TSF	Conserver	X
ALPHABET INC. RDC (COUVERT \$ CAD)	BBB	GOOG-GD	\$23.55	\$0.00	0.00%	N/A	N/A	RAD	Conserver/Achat	
Consommation discrétionnaire										
HOME DEPOT INC 	AA	HD-US	\$333.86	\$6.60	1.98%	1.06	Trimestrielle	TSF	Conserver/Réduire	
AMAZON.COM CDR (COUVERT \$ CAD)	BBB	AMZN-GD	\$20.82	\$0.00	0.00%	N/A	Trimestrielle	RAD	Conserver/Achat	X
Consommation de base										
ALIMENTATION COUCHE-TARD INC CL B	BBB	ATD'B-T	\$48.75	\$0.35	0.72%	0.85	Trimestrielle		Conserver/Achat	
LOBLAW COS LTD	A	L-T	\$86.31	\$1.46	1.69%	0.75	Trimestrielle		Conserver	
Finances										
BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT INC CL A	AA	BAM'A-T	\$68.85	\$0.66	0.96%	1.22	Trimestrielle		Achat	X
BANK OF AMERICA CORP NEW 	BBB	BAC-US	\$43.01	\$0.84	1.95%	1.25	Trimestrielle		Conserver/Achat	
IA FINANCIAL CORPORATION	BB	IAG-T	\$72.04	\$1.94	2.69%	1.15	Trimestrielle		Conserver	
Santé										
JOHNSON AND JOHNSON 	BBB	JNJ-US	\$164.07	\$4.24	2.58%	0.79	Trimestrielle		Conserver/Achat	
CVS HEALTH CORP	A	CVS-US	\$86.77	\$2.00	2.31%	0.90	Trimestrielle	RAD	Conserver/Achat	X
Industries										
CANADIAN NATIONAL RAILWAY	A	CNR-T	\$148.27	\$2.46	1.66%	0.95	Trimestrielle	TSF	Conserver	
CANADIAN PACIFIC RAILWAY LTD	A	CP-T	\$83.81	\$0.76	0.91%	1.04	Trimestrielle		Achat	
STANTEC INC	N/A	STN-T	\$60.47	\$0.66	1.09%	0.83	Trimestrielle		Conserver/Achat	
WSP GLOBAL INC	AA	WSP-T	\$154.14	\$1.50	0.97%	0.93	Trimestrielle		Conserver	X
LENNAR CORP 	BB	LEN-US	\$95.44	\$1.00	1.05%	1.14	Trimestrielle	TSF	Conserver	
CSX CORP	A	CSX-US	\$30.31	\$0.37	1.23%	1.13	Trimestrielle	TSF	Conserver	X
Technologies de l'information										
MICROSOFT CORP 	AAA	MSFT-US	\$286.67	\$2.48	0.87%	1.16	Trimestrielle	TSF	Conserver/Achat	X
OPEN TEXT CORP	A	OTEX-T	\$62.78	\$1.12	1.79%	0.95	Trimestrielle		Achat	
CGI INC CL A	A	GIB'A-T	\$109.15	\$0.00	0.00%	0.84	N/A		Achat	
APPLE RDC (COUVERT \$ CAD)	N/A	AAPL-GD	\$22.00	\$0.00	0.00%	N/A	N/A	RAD	Conserver/Achat	
Matériaux										
NEWMONT CORP	A	NGT-T	\$69.20	\$2.81	4.06%	0.59	Trimestrielle		Achat	
BARRICK GOLD CORP	BBB	ABX-T	\$22.70	\$0.46	2.01%	0.64	Trimestrielle	RAD	Conserver/Achat	
NOMAD ROYALTY COMPANY LTD	N/A	NSR-T	\$7.64	\$0.20	2.62%	0.42	Trimestrielle	RAD	Achat	
CARTIER RESOURCES INC	N/A	ECR-V	\$0.22	\$0.00	0.00%	0.98	N/A	RAD	Achat spéculatif	
OSISKO GOLD ROYALTIES LTD	N/A	OR-T	\$14.34	\$0.22	1.53%	0.67	Trimestrielle	TSF	Conserver/Réduire	
Immobilier										
CANADIAN APT PROPERTIES	BBB	CAR.UN-T	\$58.87	\$1.45	2.46%	0.73	Mensuelle		Conserver	X
FIRST CAPITAL REIT	N/A	FCR.UN-T	\$17.44	\$0.43	2.48%	0.85	Trimestrielle	TSF	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.

*** Cette information provient du système de classification ESG de MSCI. Quotation de C à AAA.

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.

SEPTEMBRE 2021

Portefeuille de Référence**Fonds mutuels et fonds négociés en bourse (FNB)****Fonds mutuels**

Nom	Symbole	Allocation d'actifs	Notes
Guardian revenu mensuel élevé	BMO619	100% Actions	revenu mensuel 5.67% annuel
Fidelity revenu mensuel	FID269	50% Actions	revenu mensuel 1.38% annuel
Fidelity équilibré revenu mandat privé	FID9619	40% Actions	revenu mensuel 0.37% annuel
Fidelity équilibré mandat privé	FID9618	60% Actions	revenu annuel 0.37% annuel
Sun Life Aditya Birla Inde	SUNL600	100% Actions	
Dynamic rend. Mond. équilib. mandat privé	DYN3909	60% Actions	revenu mensuel 2.77% annuel
Dynamic rendement mondial mandat privé	DYN3963	Maximum de 20% Actions	revenu mensuel 3.85% annuel

Fonds négociés en bourse (FNB)

Nom	E.S.G.***	Symbole	Description	Recommandation*
BMO S&P 500 (Couvert)	A	ZUE	S&P 500 (Couvert \$ CAD)	Conserver
BMO Nasdaq 100 (Couvert)	BBB	ZQQ	Indice Nasdaq 100 (Couvert \$ CAD)	Conserver
BMO Américain de la Santé (Couvert)	A	ZUH	Secteur de la santé américaines (Couvert \$ CAD)	Conserver/Achat
ISHARE SP500 FNB 	A	IVV	Top 500 compagnies américaines (non couvert)	Conserver
iShares Mondial de la Santé (Couvert)	BBB	XHC	Secteur de la santé mondial (Couvert \$ CAD)	Conserver
iShares Équ pondéré Aurifères FNB	BBB	XGD	Titres mondiaux de producteurs d'or	Conserver
BMO FNB Banques Américaines (Couvert)	AA	ZUB	Banques américaines équilibrées (Couvert \$ CAD)	Conserver/Achat
BMO MSCI EAFE FNB (Couvert)	AA	ZDM	50% Europe, 25% Japan and 25% emerging markets	Conserver/Achat
BMO Portefeuille FNB Croissance	AA	ZGRO	75% actions, 25% revenu fixe	Conserver/Achat
BMO MSCI Canada ESG Leaders FNB	AAA	ESGA	Cie. Canadiennes - environnement, social et gouvernance	Conserver/Achat
BMO Équilibré ESG FNB	AAA	ZESG	60% actions, 40% revenu fixe	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

*** Cette information provient du système de classification ESG de MSCI. Quotation de C à AAA.

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

Portefeuille de référence – Mise à jour spéciale



Table des matières

Amazon.com

Brookfield asset management

Brookfield renewable partners

CAP REIT

CSX

CVS Health

Emera

Enbridge

Alphabet

Innergex énergie renouvelable

Labrador Iron Ore Royalty

Financière Manuvie

Microsoft

Banque Royale

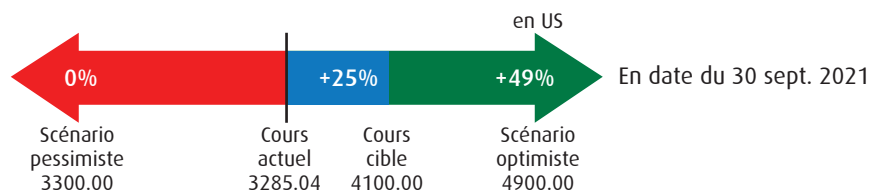
Suncor Énergie

Banque TD

Telus

WSP Global

*Amazon.com



July 29, 2021 | 23:04 ET | 23:04 ET~

AMZN-NSDQ Notation
Surperformance

Les comparatifs difficiles frappent à nouveau

L'essentiel

La direction a présenté les tendances récentes en matière de croissance du chiffre d'affaires comparable, hors COVID-19 et hors change. La principale conclusion qu'on peut en tirer est que la croissance sur deux ans du taux de croissance annuel composé s'établit à environ 25 %-30 %, contre 21 % avant la pandémie. Néanmoins, les prévisions de revenus pour le troisième trimestre sont inférieures au consensus en raison de la faiblesse des magasins en ligne par rapport à notre modèle, tandis que les revenus à marge plus élevée ont tous surperformé. Malgré la révision des prévisions, nous pensons que le chiffre d'affaires peut rester robuste (en particulier parce que le nombre d'abonnés au service Prime a augmenté de plus de 50 millions depuis le début de la pandémie), porté par AWS et la publicité.

Points clés

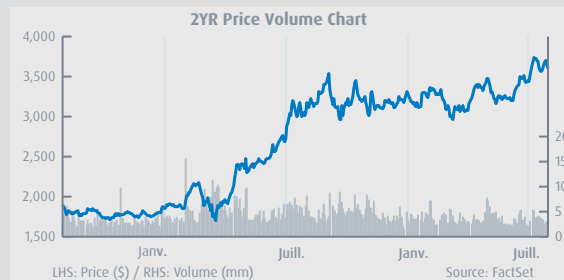
Révision des estimations : 1) Revenus. Nous abaissons les estimations dans l'ensemble, en raison de prévisions moins élevées pour les magasins en ligne et l'Amérique du Nord, tandis que les estimations concernant AWS et toutes les activités liées aux magasins non en ligne augmentent toutes de manière générale. 2) Résultat d'exploitation. Nous abaissons les estimations pour 2021 en grande partie en raison de la baisse des hypothèses relatives à la marge et au chiffre d'affaires pour le second semestre de 2021. Le résultat d'exploitation pour 2022 et 2023 est également révisé à la baisse, en particulier pour ce qui est des segments AWS et International, tandis que les estimations pour l'Amérique du Nord sont revues à la hausse. 3) BPA : Nos estimations du BPA pour 2021, 2022 et 2023 diminuent toutes en conséquence, en raison de la baisse du résultat d'exploitation.

Valorisation : Notre cours cible est ramené de 4 300 \$ à 4 100 \$ en raison de la baisse des estimations de flux de trésorerie libres. Notre cours cible est calculé en fonction de la « somme des flux de trésorerie actualisés » compte tenu de valorisations pour la vente au détail de 400 \$, pour la publicité de 1 800 \$ et pour AWS de 1 900 \$.

Résultats et perspectives : 1) Revenus. Les revenus de 113,1 G\$ étaient légèrement inférieurs à notre estimation de 113,6 G\$, mais supérieurs aux prévisions consensuelles de 108,5 G\$. Tous les segments d'activité ont surpassé nos estimations (en particulier la publicité), sauf les magasins en ligne. L'orientation pour le troisième trimestre de 2021, soit 106-112 G\$, est inférieure à notre estimation précédente de 116 G\$ et aux prévisions du consensus de 119 G\$. 2) Résultat d'exploitation. Le résultat d'exploitation de 7,7 G\$ était supérieur à notre estimation de 7,3 G\$ et à celle du consensus de 6,9 G\$, grâce notamment à l'Amérique du Nord, tandis que les résultats des segments International et AWS étaient légèrement en deçà de nos prévisions. L'orientation pour le troisième trimestre, soit 2,5-6,0 G\$ est inférieure à notre estimation précédente de 7,9 G\$ et aux prévisions consensuelles de 8,2 G\$. 3) BPA. Le BPA de 15,13 \$ était supérieur à notre estimation de 10,83 \$ et à celle du consensus de 10,87 \$.

Quelques réflexions : 1) Si la croissance du chiffre d'affaires d'AWS reste remarquablement constante à environ 30 %, les marges, elles, sont encore volatiles en raison du calendrier des investissements; 2) AMZN reste au cœur des deux segments de croissance les plus importants dans la publicité numérique : les médias de détail (par exemple, les annonces de produits commandités) et la télévision connectée; 3) avec l'incursion dans les jeux vidéo et le métavers dans la ligne de mire des autres membres du GAFAM, Twitch semble être un actif de plus en plus sous-estimé au sein d'AMZN.

Acheter le reçu de dépôt canadien en fléchissement pour une croissance à long terme sans risque de change. À noter la forte volatilité du titre qui se négocie à 70 fois le bénéfice par action.¹



Données sur la société			en \$	
Dividende	\$0.00	Act. en circulation (M)	504.3	
Rendement	0.0%	Cap. boursière (M)	\$1,815,512	
Ind. HB (M)	4.05	VE (mm)	\$1,639,451	
Estimations BMO			e	
(EX-Déc.)	2020R	2021E	2022E	2023E
BPA	\$41.83	\$51.32↓	\$63.76↓	\$81.28↓
BAIIA	\$57,358	\$72,953↓	\$88,354↓	\$104,811↓
Revenu	\$386,064	\$476,987↓	\$571,789↓	\$671,399↓
FT par act.	\$39.23	\$24.34↓	\$59.10↑	\$80.56↓
VE	\$1,634,963	\$1,640,319↑	\$1,640,319↑	\$1,640,319↑

Valorisation

Notre cours cible est calculé au moyen de notre méthodologie de la « somme des flux de trésorerie actualisés » compte tenu de valorisations pour la vente au détail de 400 \$, pour la publicité de 1 800 \$ et pour AWS de 1 900 \$.

Scénario optimiste **\$4,900.00**

Selon notre scénario optimiste, la valeur par action pour la vente au détail serait de 425 \$, de 2 315 \$ pour AWS et de 2 160 \$ pour la publicité

Scénario pessimiste **\$3,300.00**

Selon notre scénario pessimiste, la valeur par action pour la vente au détail serait de 322 \$, de 1 484 \$ pour AWS et de 1 493 \$ pour la publicité.

Principaux catalyseurs

1) Les rapports sur les résultats et les orientations; 2) des changements imposés par le gouvernement américain ou un gouvernement étranger qui améliorent ou dégradent les exigences réglementaires et la situation concurrentielle d'AMZN ou qui imposent un nouveau fardeau fiscal; 3) les données sur les investissements dans le commerce électronique et les solutions dématérialisées de tiers.

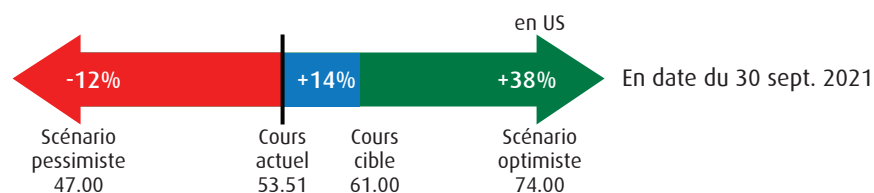
Description de la société

Amazon est l'un des plus grands détaillants Internet et fournisseurs de solutions dématérialisées du monde. Elle publie ses résultats dans trois secteurs d'activité : 1) Amérique du Nord; 2) International; et 3) Amazon Web Services.

Notre thèse

Nous pensons qu'AMZN peut continuer à investir de manière ambitieuse, tout en augmentant ses marges, comme la transition vers des activités à plus forte marge (publicité, AWS, frais d'abonnement, etc.) favorise l'expansion à long terme. La direction s'en tenant à des perspectives d'investissement stables après la pandémie de COVID-19, notre confiance dans cette thèse s'en trouve donc accrue.

*Brookfield Asset Management



August 12, 2021 | 17:15 ET | 17:15 ET~

BAM-NYSE

Notation

Surperformance

Réduction à juste titre de l'écart de valorisation par rapport aux pairs

L'essentiel

Le rendement du titre de BAM, en progression de 38 % depuis le début de l'année, est impressionnant, le multiple de l'activité de gestion d'actifs ayant considérablement réduit l'écart par rapport à notre cible et, dans une moindre mesure, par rapport aux pairs américains. Nous restons optimistes quant aux fondamentaux de BAM et considérons la poursuite de la réduction de l'écart de valorisation par rapport aux pairs comme un facteur important de la performance du cours de l'action dans un avenir proche. Nous maintenons notre notation de Surperformance, et notre cours cible revu de 61 \$ sous-entend un rendement total de 9 % au cours de l'année à venir.

Points clés

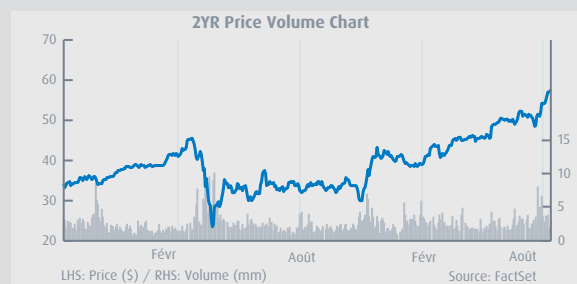
Les intérêts reportés restent d'actualité, BAM réalisant désormais de tels intérêts dans au moins un fonds de chacun de ses secteurs d'activité. Nous surveillons deux indicateurs avancés pour les intérêts reportés. Tout d'abord, la production d'intérêts reportés non réalisés s'intensifie, représentant 4,4 G\$ au cours des 12 derniers mois (1,0 G\$ en 2019). Ensuite, la réalisation attendue des intérêts reportés, alors que 39 % des 5,3 G\$ en intérêts reportés latents de BAM doivent être réalisés d'ici les trois prochaines années et que le calendrier de réalisation est accéléré par rapport à l'an dernier (2,9 G\$, 29 % à réaliser dans les trois prochaines années). À titre d'exemple, les réalisations des trois derniers trimestres ont été aussi importantes que celles des huit trimestres précédents réunis.

Le financement des fonds phares est en voie d'atteindre 100 G\$ (dont environ 70 G\$ en actifs porteurs d'honoraires, selon nos estimations). BAM s'est donné pour objectif de faire croître chaque fonds phare de plus de 25 G\$ au fil du temps. Lors de l'entretien avec la direction, celle-ci a rappelé aux investisseurs les limites éventuelles de la taille des fonds en valeur absolue, compte tenu des considérations relatives au déploiement du capital. Au-delà de cette limite, les gestionnaires d'actifs ayant des stratégies de fonds diversifiées semblent mieux placés pour profiter d'entrées continues de capitaux. Nous pensons que BAM est bien placée à cet égard avec 25 fonds privés de taille moyenne sur le marché, fermés et perpétuels, avec un potentiel de financement de 40 G\$ au cours du prochain cycle de financement.

Une réévaluation importante des multiples de gestion d'actifs a été réalisée, l'action se négociant à un multiple implicite de 13,4 fois les bénéfices (début 2021 - 7 fois). Notre cadre d'évaluation actualisé évalue la gestion d'actifs de BAM à 14,7 fois les bénéfices, contre une médiane implicite actuelle de 15 fois (moyenne de 18 fois) pour les pairs américains. Nous nous attendons à ce que la réalisation soutenue des intérêts reportés contribue à réduire l'écart de valorisation relatif par rapport aux pairs.

Le cours cible passe de 57 \$ à 61 \$. Sur les 4 \$ d'augmentation par action, environ 2 \$ peuvent s'attribuer à une réévaluation de l'activité de gestion d'actifs (14,7 fois les bénéfices, contre 14,1 fois), le reste étant imputable à une majoration des actifs de BPY par rapport au prix de privatisation.

Acheter pour la croissance à long terme et une équipe de direction de premier ordre.



Données sur la société				en \$
Dividende	\$0.52	Dividende circulation (M)	1,610.0	
Rendement	0.9%	Cap. boursière (M)	\$90,804	
Dette nette (M)	\$9,145	Vol. hebdo \$ (k)	1,681,133	
Estimations BMO				en \$
(Ex.-Déc.)	2020R	2021E	2022E	2023E
FPE par part	\$2.04	\$2.03↓	\$2.45↓	\$2.58
Actifs porteurs (G\$)	312	358↓	401↑	413

Valorisation

Notre cours cible se fonde sur la méthode de la somme des parties.

Scénario optimiste

\$74.00

Selon notre analyse de la somme des parties, le risque à la hausse fait état d'une augmentation accrue de la valorisation de la plateforme de gestion d'actifs à 20 fois les bénéfices (conforme aux données pour ses pairs américains).

Scénario pessimiste

\$47.00

Selon notre analyse de la somme des parties, le risque à la baisse fait état d'une diminution de la valorisation de la plateforme de gestion d'actifs à 10 fois les bénéfices (fourchette sur trois ans : 6-15) et un ralentissement du financement.

Principaux catalyseurs

Annonce de financement pour un nouveau fonds privé; réalisation uniforme des intérêts reportés; déploiement de capitaux au moyen de fusions et d'acquisitions; hausse des distributions des partenaires cotés en bourse plus élevées que prévu; rachats d'actions.

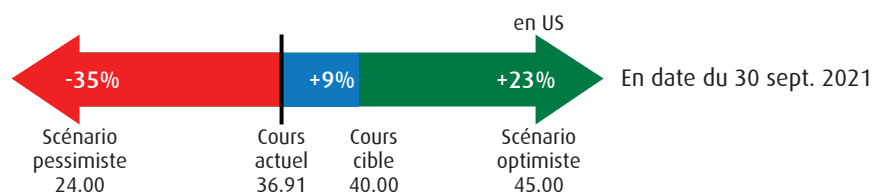
Description de la société

BAM est un gestionnaire d'actifs alternatifs d'envergure mondiale ayant des actifs porteurs d'honoraires de 325 G\$. La société investit 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. BAM détient une participation de 62 % dans Oaktree, un gestionnaire d'actifs axé sur les stratégies de crédit.

Notre thèse

Les activités de gestion d'actifs devraient continuer à dégager des résultats grâce à la dynamique de financement, au déploiement des capitaux et à l'effet composé des honoraires liés à la performance. Selon nous, BAM est particulièrement bien placée pour mobiliser et déployer des capitaux pour des actifs physiques compte tenu de sa feuille de route et de sa capacité à participer aux opérations les plus importantes et les plus complexes à l'échelle mondiale. L'acquisition d'Oaktree ajoute à la fois aux activités de BAM et à sa gamme de produits.

*Brookfield Renewable Partners



August 6, 2021 | 03:00 ET | 03:00 ET~

BEP-NYSE Notation
BEP.UN-TSX Performance marché

Résultats du T2 supérieurs aux attentes modérées et croissance en hausse

L'essentiel

Les résultats du T2 2021 ont mis en évidence la diversité du portefeuille mondial de sources d'énergie renouvelable de BEP et ses perspectives de croissance attrayantes (portefeuille de mises en valeur haussé de 27 GW à 31 GW). La production a été inférieure aux moyennes à long terme, mais le recyclage astucieux du capital (où les gains sont constatés dans les fonds provenant de l'exploitation) et la croissance interne et les acquisitions compensent largement (des fonds provenant de l'exploitation par part d'environ 8 % plus élevés que les prévisions et en hausse de 5 % en glissement annuel). L'expansion continue des perspectives de croissance des mises en valeur, qui, selon nous, sera au centre de la prochaine journée des investisseurs du 21 septembre, devrait soutenir l'évaluation supérieure actuelle des parts. Compte tenu du rendement relatif par rapport à notre cours cible inchangé de 40 \$US, nous maintenons notre notation de Performance marché.

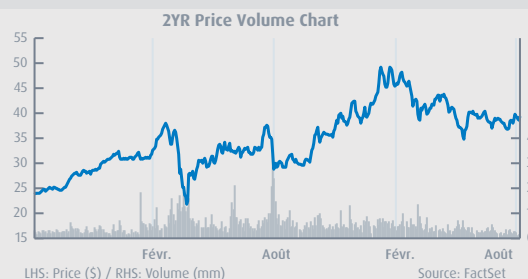
Points clés

Résultats du T2 2021 supérieurs aux prévisions. BEP a déclaré des fonds provenant de l'exploitation par part de 0,42 \$US (0,40 \$US au T2 2020), supérieurs aux attentes modérées de 0,39 \$US mais inférieurs à nos prévisions de 0,44 \$US. Le BAIIA proportionné de 438 M\$US s'approche de nos prévisions de 442 M\$US et en hausse de 23 % par rapport au BAIIA de 356 M\$US réalisé à la même période l'exercice précédent. L'écart négatif pour nous est en grande partie attribuable à une production inférieure à la moyenne (environ 84 % de la moyenne à long terme) et à des intérêts débiteurs plus élevés, partiellement compensés par un gain de 48 M\$US (environ 0,07 \$/part) sur la vente d'actifs (constaté dans le secteur éolien en Europe). La liquidité reste forte à 3,3 G\$US, et les besoins en capitaux propres sont contenus étant donné le succès du recyclage du capital (BEP a récemment engrangé environ la somme nette de 410 M\$US à 2 fois le capital investi).

Réflexions sur les prévisions. Depuis 2021, BEP a investi ou accepté d'investir des capitaux propres de 0,5 G\$US, ce qui correspond bien à l'objectif annuel de 0,8 G\$ à 1 G\$ US et améliore la prévisibilité de la cible de 5 % à 9 % du TCAC de distribution. Le potentiel de croissance continue de s'étendre : le portefeuille mondial de projets de mises en valeur prospectives s'élève désormais à 31 GW (contre 27 GW principalement pour l'énergie éolienne aux États-Unis), des projets totalisant 1,7 GW net sont en cours de construction ou en phase avancée d'obtention de permis (123 M\$ US de fonds provenant de l'exploitation prévus), et des acquisitions opportunistes apportent une hausse supplémentaire (notamment l'acquisition devant se conclure au T3 d'une participation de 55 % dans des actifs éoliens de 213 MW en Chine pour 15 M\$US nets et l'acquisition d'installations solaires en Inde d'une capacité solaire de 900 MW pour 35 M\$US). Réflexions sur le titre. Il n'est pas surprenant que les parts de BEP aient bien réagi suivant la performance supérieure aux prévisions du T2 2021 et à la croissance plus forte du portefeuille. La journée des investisseurs prévue le 21 septembre pourrait fournir un complément d'information sur les principaux moteurs de croissance et renforcer la valorisation de l'entreprise (environ 24 fois le multiple VE/BAIIA prévisionnel contre environ 13 fois la moyenne du groupe de référence). Ainsi, bien que nous prévoyions une valorisation moins élevée de BEP par rapport à ses pairs du secteur des énergies renouvelables, la baisse pourrait être limitée en raison de sa trajectoire de croissance attrayante, de son envergure et de son positionnement unique sur le marché mondial des énergies renouvelables.

Baisse des estimations. Nous avons mis à jour nos estimations pour tenir compte de la baisse de la production prévue dans les résultats du T2 2021. Nos estimations de fonds provenant de l'exploitation par part sont désormais de 1,43 \$US (contre 1,44 \$US) pour l'exercice 2021 et de 1,52 \$US (contre 1,60 \$US) pour 2022.

Conserver pour une source de revenu stable.¹



Données sur la société			en \$	
Dividende	\$1.22	Act. en circulation (M)	645.0	
Rendement	3.1%	Cap. boursière (M)	\$25,400	
C/Val. compt.	3.2x	Dette nette (M)	\$19,254	
Estimations BMO			en \$	
(Ex.-Déc.)	2019R	2020R	2021E	2022E
FT par act.	\$1.30	\$1.32	\$1.43↓	\$1.52↓
FTA par act.	\$1.29	\$1.28	\$1.44↓	\$1.11↓
Dividendes	\$1.10	\$1.16	\$1.22	\$1.28
BAIIA (M)	\$1,336	\$1,397	\$1,581↓	\$1,694↓

Valorisation

Notre cours cible est évalué selon un multiple valeur d'entreprise/BAIIA moyen de 24 fois nos estimations pour l'exercice 2022 (reflétant les actifs hydroélectriques de qualité supérieure et les solides antécédents de gestion) et des flux de trésorerie actualisés.

Scénario optimiste

\$45.00

Le cours de 45 \$ selon notre scénario optimiste suppose que la direction soit en mesure d'assurer une croissance de la distribution supérieure aux prévisions de 5 % à 9 % grâce à de nouvelles acquisitions et de nouveaux projets de mise en valeur. Ce cours repose sur un multiple de 26 fois notre BAIIA prévisionnel pour 2022.

Scénario pessimiste

\$24.00

Le cours de 24 \$ selon notre scénario pessimiste suppose que la direction ne sera pas en mesure de réaliser des résultats plus élevés que la fourchette inférieure des prévisions (5 %). Ce cours repose sur un multiple de 18 fois notre BAIIA prévisionnel pour 2022.

Principaux catalyseurs

1) La réalisation de l'orientation à long terme de fonds provenant de l'exploitation par part de 6 % à 11 % pour soutenir la croissance de la distribution (cible de 5 % à 9 %); 2) des annonces de projets supplémentaires; et 3) de nouvelles acquisitions potentielles.

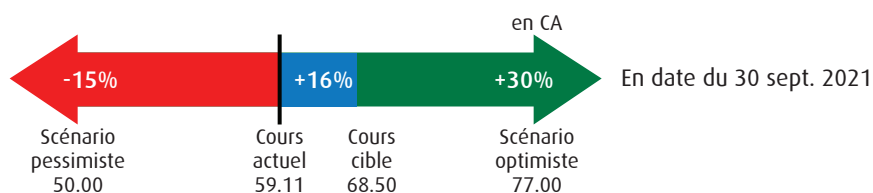
Description de la société

Brookfield Renewable Partners exploite l'une des plus grandes plateformes de sources d'énergie renouvelable au monde, possédant des actifs de production au Canada, aux États-Unis, en Europe, en Amérique latine et en Asie. Son portefeuille comprend 20 GW de capacité installée et un portefeuille de projets de mise en valeur de 31 GW.

Notre thèse

Selon nous, les parts de BEP restent un placement de base pour les investisseurs qui cherchent une exposition au cycle de croissance à long terme du secteur des énergies renouvelables. La qualité des actifs est solide et la croissance est supérieure aux normes historiques. Toutefois, nous maintenons notre notation de Performance marché en raison de la valorisation élevée.

*CAP REIT



August 16, 2021 | 22:19 ET | 22:19 ET~

CAR.UN-TSX Notation
Surperformance

Mettre le portefeuille à profit durant la reprise

L'essentiel

Nos perspectives pour CAP REIT restent pratiquement inchangées depuis le deuxième trimestre de 2021. Nous pensons toujours que le portefeuille de niveau intermédiaire de CAR.UN dans les principaux marchés suburbains du Canada attirera une bonne proportion de nouveaux immigrants, dont le nombre devrait augmenter considérablement au cours du second semestre de 2021. De plus, nous pensons que l'ampleur de son portefeuille et sa diversification continueront à soutenir la FPI pendant la reprise, en particulier si celle-ci est prolongée en raison du variant Delta. Nous nous attendons à ce que la croissance globale des bénéfices soit renforcée par des occasions d'acquisition supplémentaires. Nous maintenons notre notation de Surperformance et avons augmenté notre cours cible à 68,50 \$.

Points clés

Un autre trimestre de bonne mise en œuvre. Le bénéfice net dilué par part du T2/21 s'est établi à 0,58 \$, soit une hausse de 4,2 % par rapport à la même période un an plus tôt, légèrement supérieur à l'estimation de 0,57 \$ de BMO, mais conforme au consensus de 0,58 \$. Nous constatons que CAR.UN continue à afficher une croissance régulière du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable grâce à une bonne maîtrise des coûts et à une croissance modeste et constante des loyers. Dans l'ensemble, il s'agit d'un autre trimestre solide qui a permis de soutenir une augmentation de 5 % des distributions, à 1,45 \$ par an, à compter d'août 2021.

La demande de location s'accélère. Le taux de renouvellement global a augmenté à 5,1 % au T2/21, contre 4,4 % au T1/21 et 4,0 % un an plus tôt. De plus, l'écart de relocation sur les renouvellements a augmenté à 4,9 % au T2/21, contre 3,4 % au T1/21, mais se situe toujours en deçà des 7,9 % enregistrés au T2/20. Cependant, nous pensons que l'amélioration des perspectives de location et de la demande continuera à soutenir des écarts de relocation plus élevés au cours du second semestre de l'année. Nous pensons aussi que la demande des étudiants internationaux et des nouveaux immigrants continuera à s'intensifier au second semestre de 2021 avec la réouverture de l'économie. En particulier, le Canada a inscrit près de 36 K et 40 K nouveaux résidents permanents en juin et juillet 2021, respectivement, niveau qui n'avait pas été vu depuis au moins 2015. Nous pensons que le Canada reste sur la bonne voie pour atteindre son objectif d'immigration de 401 K nouveaux résidents permanents cette année. Le positionnement du portefeuille de CAR.UN dans les principaux marchés des régions métropolitaines de Toronto, de Montréal et de Vancouver devrait continuer à bénéficier de la montée de l'immigration.

La forte demande d'actifs multifamiliaux entraîne une nouvelle compression des taux de capitalisation. Le taux de capitalisation moyen pondéré global a diminué de 13 points de base par rapport au trimestre précédent pour atteindre 3,77 % au T2/21, ce qui a permis de réaliser des gains de juste valeur 364,4 millions de dollars sur la période. Pour l'avenir, la direction s'attend à une nouvelle hausse de la juste valeur, bien qu'elle soit davantage motivée par des perspectives d'un bénéfice d'exploitation net plus élevé.

Valorisation. Nous avons revu à la hausse notre estimation de la valeur liquidative, la portant à 68,50 \$, en raison d'une prévision plus élevée du bénéfice net d'exploitation et d'un taux de capitalisation utilisé légèrement inférieur (-10 points de base, à 3,82 %).

Consever¹

Données sur la société			en C\$	
Distribution	\$1.45	Parts en circ. (M)	173.2	
Rend.	2.4%	Cap. bours. (M)	\$10,443	
VL	\$59.00	Prime/(Esc.) par rap. à la VL	2.2%	
Estimations BMO			en C\$	
(Ex.-Déc.)	2019R	2020R	2021E	2022E
FPE/part	\$2.13	\$2.27	\$2.39↑	\$2.49↑
FPEA/part	\$1.65	\$1.76	\$1.88↓	\$1.97↓
Distributions	\$1.37	\$1.38	\$1.41↑	\$1.45↑
Distrib. FPEA	83.0%	78.4%	75.1%↑	73.5%↑
BAIIA (M)	\$497	\$565	\$599↑	\$630↑

Valorisation

Notre cours cible de 568,50 \$ par part est fondé sur une prime d'environ 16 % par rapport à notre estimation de la valeur liquidative. Le titre se négocie actuellement à un taux de capitalisation implicite d'environ 3,8 %.

Scénario optimiste

\$77.00

Notre scénario optimiste suppose une augmentation de 2 % de notre estimation du résultat net d'exploitation, une réduction de 20 points de base de notre hypothèse de taux plafonds et une prime d'environ 16 % sur la valeur liquidative des parts.

Scénario pessimiste

\$50.00

Notre scénario optimiste suppose une diminution de 2 % de notre estimation du résultat net d'exploitation, une augmentation de 20 points de base de notre hypothèse de taux plafonds et un escompte d'environ 5 % sur la valeur liquidative des parts.

Principaux catalyseurs

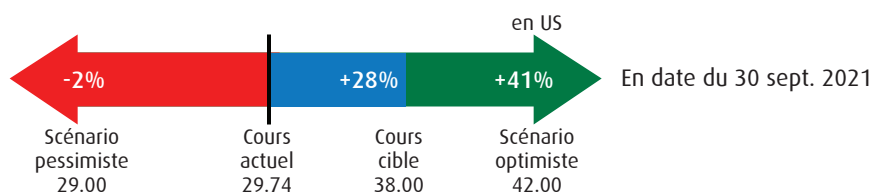
1) Une croissance forte et soutenue des loyers; 2) l'augmentation des marges et 3) la baisse continue des taux de capitalisation des appartements.

Description de la société

CAP REIT est l'un des plus importants propriétaires résidentiels au Canada, assurant la gestion d'appartements et de sites multirésidentiels au Canada, aux Pays-Bas et en Irlande. Au deuxième trimestre 2021, la FPI détenait des participations dans plus de 65 000 logements et sites au Canada et aux Pays-Bas, soit 53 602 appartements et 11 859 emplacements.

Notre thèse

La FPI offre des flux de trésorerie stables et prévisibles provenant d'un portefeuille national d'immeubles d'appartements qui bénéficient d'un taux d'occupation élevé et d'une forte demande locative. Au fil du temps, nous pensons qu'il existe un potentiel de hausse, car la croissance interne demeure robuste en raison de la forte demande et de l'augmentation des coûts de construction.



July 21, 2021 | 22:06 ET | 22:06 ET~

CSX-NSDQ Notation
Surperformance

Un T2 meilleur que prévu; une forte dynamique qui se poursuivra jusqu'en 2022

L'essentiel

CSX a publié d'excellents résultats d'exploitation pour le T2 2021, dépassant de 5 % les prévisions pour le BAII de base. Ces résultats sont d'autant plus impressionnants que l'entreprise a dû relever des défis pour augmenter sa capacité (principalement en raison de pénuries de main-d'œuvre). Avec plusieurs initiatives en cours pour augmenter les effectifs et améliorer le service, et à la lumière de perspectives favorables quant à la demande, nous voyons une forte dynamique de croissance des bénéfices se poursuivre jusqu'en 2022. Nous relevons nos estimations d'environ 4 % en moyenne sur 2021 jusqu'en 2023.

Points clés

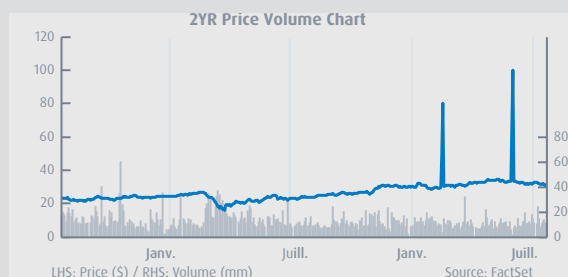
Beaucoup de choses à apprécier parmi les résultats du T2 2021. Le chiffre d'affaires a dépassé les prévisions de 2 %, principalement grâce à un chiffre d'affaires par voiture plus élevé que prévu, les conditions tarifaires sous-jacentes continuant de s'améliorer. Les charges d'exploitation par millions de tonnes brutes (coût unitaire) se sont améliorées de plus de 12 % par rapport à l'exercice précédent, ce qui a permis d'obtenir un fort levier d'exploitation et un ratio d'exploitation impressionnant de 55,7 % au cours du trimestre. Le coût unitaire a été meilleur que celui de la période comparable précédant la pandémie, bien que les volumes ne soient pas encore totalement rétablis. Le BPA déclaré de 0,52 \$ comprend des gains sur la vente de certains droits de propriété à la Virginie pour les opérations de transport ferroviaire de passagers (0,12 \$/action), ainsi qu'un avantage fiscal sur le revenu et un avantage sur la taxe d'État sur le carburant (contribuant collectivement à environ 1,5 ¢/action). Le BAII ajusté de 1 324 M\$ est d'environ 5 % plus élevé que prévu (BMO : 1 261 M\$; consensus : 1 248 M\$).

Orientation maintenue; l'acquisition de Quality Carriers (QC) offre une occasion de croissance intéressante dans le créneau rentable des produits chimiques. Pour 2021, la direction a réaffirmé ses prévisions de croissance à deux chiffres du chiffre d'affaires et de croissance en volume supérieure au PIB, et a réitéré des dépenses d'investissement de l'ordre de 1,7 G\$ à 1,8 G\$. L'acquisition de QC (conclue le 1er juillet) devrait ajouter une croissance supplémentaire de 6 % du chiffre d'affaires sur une base annualisée, avec des marges d'exploitation semblables à celles des camions à partir de 2022. Bien que la marge de BAII soit initialement dilutive, QC offre à CSX l'occasion d'une croissance plus rapide grâce à la conversion du trafic de camions vers le chemin de fer, où les marges sont généralement beaucoup plus élevées.

Les initiatives visant à améliorer le service et à accélérer l'embauche devraient soutenir la croissance. La demande ne fait pas défaut sur tous les marchés finaux de CSX - même les marchés du charbon connaissent un redressement cyclique positif. Avec des plans d'embauche qui progressent et qui soutiennent probablement l'amélioration du service et de la vitesse de mouvement des actifs, CSX est bien placée pour accueillir du trafic offrant des marges supplémentaires élevées au cours de la deuxième moitié de l'exercice 2021 et jusqu'en 2022.

Nous révisons nos estimations à la hausse pour refléter la reprise plus ferme de la demande et la hausse des prix (environ 4 % sur les prévisions 2021-2023). Nous maintenons notre notation de Surperformance et notre cours cible de 38 \$.

Conserver pour une participation directe dans la reprise économique post-pandémie.¹



Données sur la société			en \$	
Dividende	\$0.37	Act. en circulation (M)	2,272.2	
Rendement	1.2%	Cap. boursière (M)	\$71,733	
Ind. HB (M)	11.11	Dette nette (M)	\$13,361	
Estimations BMO			en \$	
(Ex.-Déc.)	2020R	2021E	2022E	2023E
Produits	\$10,583	\$12,273↓	\$13,461↑	\$13,956↑
BAII	\$4,362	\$5,513↑	\$5,715↑	\$5,947↑
BPA	\$1.20	\$1.52↑	\$1.77↑	\$1.91↑
VE	\$83,270	\$84,657↓	\$85,081↓	\$85,230↓

Valorisation

Le ratio cours/bénéfice présumé est de 21,0 fois nos estimations prévisionnelles, ce qui nous semble approprié dans le contexte de l'amélioration des perspectives de la demande.

Scénario optimiste \$42.00

Nous supposons une croissance des volumes de 2,75 % 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 progresse également, se traduisant par un cours de 42 \$.

Scénario pessimiste \$28.00

En cas de récession ou de recul dans le transport des marchandises, nous prévoyons une réduction du cours de l'action à environ 28 \$. Nous posons comme hypothèse une diminution des volumes de 4,6 % de même qu'un fléchissement des prix.

Principaux catalyseurs

Les principaux catalyseurs comprennent les facteurs à l'appui de l'amélioration des perspectives en ce qui a trait au charbon (y compris la météo) et les tendances dans la demande pour le transport de marchandises, les prix du carburant et les taux de change.

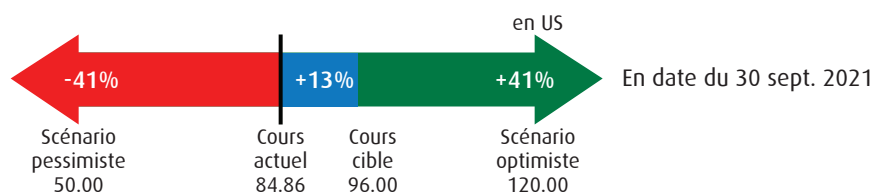
Description de la société

CSX possède le plus vaste réseau ferroviaire dans l'est des États-Unis. La société offre des services de transport ferroviaire sur un réseau de plus de 21 000 milles de parcours dans 23 états, le District de Columbia et dans deux provinces canadiennes. CSX exploite aussi des services de transport intermodal.

Notre thèse

La mise en œuvre du transport ferroviaire programmé de précision de CSX a permis d'améliorer considérablement les coûts unitaires et les niveaux de service, même si nous pensons que la croissance des bénéfices est devenue plus dépendante des revenus. Les perspectives de flux de trésorerie disponibles sont très solides, compte tenu de la faible intensité du capital et de l'amélioration de la rentabilité au cours des dernières années, ce qui devrait continuer à favoriser des distributions élevées aux actionnaires.

*CVS Health



August 4, 2021 | 22:56 ET | 22:56 ET~

CVS-NYSE Notation
Performance marché

Potentiel élevé, risques faibles

L'essentiel

Malgré la pression exercée sur le titre suivant la publication des résultats (que nous attribuons à la prudence précoce de CVS pour 2022), nous pensons que les résultats et les perspectives montrent que CVS évolue bien sous la direction de la PDG Lynch et du chef de la direction financière Guertin. En fait, nous sommes plus optimistes maintenant : nous voyons un potentiel élevé et des risques plus faibles, même si nous restons attentifs aux pressions (en particulier la vente au détail). Il est par ailleurs trop tôt pour parler de réussite de la stratégie HealthHUB. Nos nouvelles prévisions de BPA sont de 7,85 \$/8,35 \$/9,25 \$ pour une croissance en glissement annuel de 5 %/6 %/11 % (7,75 \$/8,25 \$/8,80 \$ auparavant). Nous maintenons notre cours cible de 96 \$, sur la base de 11,5 fois le BPA de 2022.

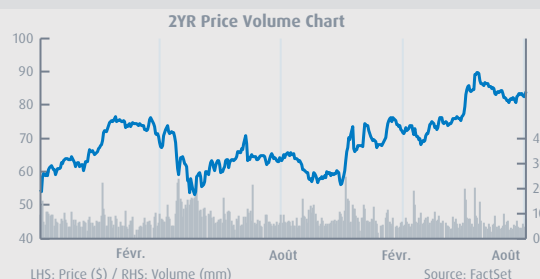
Points clés

La plupart de nos estimations et des prévisions consensuelles ont été dépassées grâce à la solide performance générale au cours du T2, y compris le BPA ajusté (2,42 \$ contre 2,11 \$/2,07 \$) et le chiffre d'affaires total (72,6 G\$ contre 69,8 G\$/70,2 G\$), ainsi que le chiffre d'affaires et le revenu des services de pharmacie, de la vente au détail/des soins de longue durée et des prestations de soins de santé. Ces résultats ont été partiellement compensés par un ralentissement des volumes de vaccins contre la COVID-19 au T2, par une baisse séquentielle du nombre d'adhérents aux services médicaux (-116 000, -0,5 % par rapport au trimestre précédent) et par une légère augmentation du ratio de soins médicaux imputable aux coûts liés à la COVID-19.

Malgré les difficultés liées à la pression sur les prix dans le secteur des services publics, à la pression sur les remboursements dans le secteur de la vente au détail et des soins de longue durée, et à l'incertitude générale entourant la COVID-19, la direction reste confiante dans la stratégie de croissance à long terme qui consiste à développer les actifs de soins afin d'offrir un avantage concurrentiel pour les produits de prestation de soins de santé et de fidéliser les membres (en mettant davantage l'accent sur les solutions numériques pour améliorer l'expérience client). Nous soulignons les points suivants, dégagés par suite de l'appel du T2 :

- CVS a administré 30M de vaccins et 29M de tests depuis le début du programme de vaccination. Les taux de vaccination sont en baisse depuis leur pic en avril, ce qui a poussé la direction à réduire les prévisions de volumes de vaccins à 32M-36M pour l'exercice 2021.
- En ce qui concerne les investissements, la diminution de l'endettement reste la priorité absolue. CVS augmente également le salaire minimum de ses employés à 15 \$ l'heure d'ici juillet 2022 (ajoutant 600 M\$ en coûts de main-d'œuvre au cours des trois prochaines années). La direction prévoit un impact de 125 M\$ au cours des quatre derniers mois de l'exercice 2021.
- La société a annoncé le début de démarches réglementaires concernant pour l'accès aux échanges dans huit États à partir de janvier 2022 et l'harmonisation du plan Transform Health 2030 avec les huit objectifs de durabilité établis par l'ONU.

Conserver ou acheter en fléchissement pour une croissance à long terme.¹



Données sur la société			in \$	
Dividende	\$2.00	Act. en circulation (M)	1,316.6	
Rendement	2.5%	Cap. boursière (M)	\$107,366	
Dette nette (M)	\$24,211	Ind. HB (M)	14.33	
Estimations BMO			in \$	
(Ex.-Déc.)	2020A	2021E	2022E	2023E
BPA	\$7.50	\$7.85↑	\$8.35↑	\$9.25↑
Revenus	\$268,706	\$285,000↑	\$302,500↑	\$313,500↑
Marque nette	3.7%	3.7%	3.7%	3.9%↑

Valorisation

Notre cours cible de 96 \$ suppose un multiple de valorisation de 11,5. Ce multiple reflète le risque d'exécution que nous percevons en ce qui a trait à la gestion des enjeux au chapitre des activités de ventes pharmaceutiques de détail et de gestion des prestations pharmaceutiques en parallèle à l'intégration des anciens services gérés d'Aetna et des services HealthHUB.

Scénario optimiste **\$120.00**

Notre scénario optimiste de 120 \$ suppose un multiple de valorisation de 14,4, reflétant un scénario selon lequel CVS réussit à déployer ses HealthHUB et est en mesure de vendre des réseaux de régimes de santé articulés autour des emplacements HH.

Scénario pessimiste **\$50.00**

Notre scénario pessimiste de 50 \$ suppose un multiple de valorisation de 6,0, reflétant un scénario selon lequel des pressions supplémentaires se manifestent dans le secteur des ventes pharmaceutiques de détail ou des problèmes d'exécution relative aux régimes de santé ou la mise en œuvre des services HealthHUB.

Principaux catalyseurs

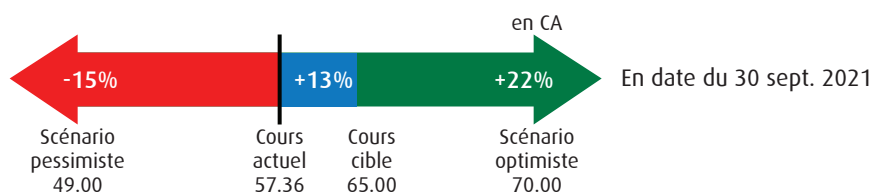
Résultats trimestriels; mise en place de nouveaux produits de régime de santé et d'emplacements HealthHUB; ventes de gestion des prestations pharmaceutiques.

Description de la société

CVS offre des services de soins de santé. La société exerce ses activités dans les segments suivants : Services pharmaceutiques, Vente au détail ou soins de longue durée, et Entreprise. Le segment des services pharmaceutiques propose des solutions de gestion des prestations pharmaceutiques. Le segment de la vente au détail ou des soins de longue durée comprend la vente de médicaments sur ordonnance et un assortiment de marchandises générales.

Notre thèse

Malgré la faible valorisation, nous restons en retrait. À court terme, nous voyons des défis à relever en raison des enjeux dans le secteur de la pharmacie de détail et d'un risque d'exécution global possible étant donné la complexité de l'organisation. Toutefois, notre vision à long terme est plus favorable étant donné le potentiel de hausse découlant du plan de CVS visant à déployer un système de soins rentable pour les maladies chroniques.



August 11, 2021 | 15:58 ET | 15:58 ET~

EMA-TSX

Notation

Surperformance

Résultats du T2 conformes aux prévisions et satisfaisants; le cours cible passe de 59,50 \$ à 62 \$

L'essentiel

Les résultats du T2 2021 ont mis en évidence une accélération du profil du BPA (+17 % sur le premier semestre) et une meilleure prévisibilité quant à la base tarifaire et aux dépenses d'investissement sur trois ans d'EMA, deux éléments essentiels à notre thèse de placement favorable. Avec le règlement des tarifs de Tampa Electric la semaine dernière et les résultats solides depuis le début de l'année, nous pensons que les actions justifient désormais une évaluation supérieure à celle des autres sociétés canadiennes de services aux collectivités. Ainsi, notre cours cible passe à 62 \$ (contre 59,50 \$, en fonction d'un ratio cours/bénéfice de 20,5 contre 19,5 précédemment) et, avec l'inflexion à venir, nous maintenons notre notation de Surperformance.

Points clés

Résultats du T2 2021 conformes aux prévisions. Emera a déclaré un BPA ajusté de 0,54 \$ au T2 2021 (0,48 \$ au T2 2020), soit d'en l'ensemble conforme à notre estimation de 0,55 \$ et au consensus de 0,54 \$. La baisse des tarifs de Florida Electric (125 M\$ contre 133 M\$ selon nos prévisions, en raison du taux de change du dollar et de l'augmentation des frais d'exploitation et d'administration) a largement compensé la baisse de la perte du segment Autre (-66 M\$ contre -68 M\$ dollars selon nos prévisions, en raison de l'amélioration du segment Marketing et négociation).

Réflexions sur les prévisions. Avec l'accord sur les tarifs de Tampa Electric la semaine dernière (qui doit encore obtenir les approbations réglementaires), nous pensons que la prévisibilité de l'orientation quant à la croissance d'EMA s'est accrue. L'orientation prévoit un TCAC de la base tarifaire de 7,5 % jusqu'en 2023, articulé autour d'un programme d'investissement de 7,4 G\$ et ne nécessitant pas de fonds propres « externes ». Ce bénéfice anticipé plus élevé devrait soutenir une croissance annuelle du dividende de 4 %-5 % tout en améliorant les ratios de couverture (objectif de 70 %-75 % du BPA contre 92 % pour l'exercice 2021). Aucun changement important n'a été apporté aux prévisions sectorielles directionnelles pour 2021 : 1) Tampa Electric devrait voir ses bénéfices diminuer légèrement; 2) le segment canadien Électricité, Autres services publics d'électricité et de gaz devraient voir ses bénéfices augmenter; et 3) le segment Marketing et négociation devrait enregistrer des bénéfices de 15 M\$US à 30 M\$US.

Réflexions sur le titre. Au fur et à mesure que la confiance du marché dans le taux de croissance prévu de l'EMA s'améliorera, nous pensons que les actions connaîtront progressivement une réévaluation. Le ratio cours/bénéfice prévisionnel actuel d'environ 19,5 n'est pas bon marché en termes absolus, mais nous pensons qu'il offre une valeur relative attrayante alors que des sociétés de services aux collectivités comparables en croissance en Amérique du Nord se négocient à plus des multiples de plus de 20 fois. Nous recommandons d'accumuler des actions en prévision i) de l'augmentation probable du dividende en septembre; ii) de l'approbation réglementaire de l'accord sur les tarifs de Tampa Electric prévue en octobre; iii) de la journée des investisseurs du 1er décembre, au cours de laquelle nous prévoyons un prolongement de l'orientation jusqu'en 2024 au lieu de 2023; et iv) d'une augmentation graduelle des flux de trésorerie à partir de 2022.

Estimations révisées. Nous avons mis à jour notre modèle financier pour tenir compte des résultats du T2 2021 et d'un rythme de reprise plus lent dans les Caraïbes. Notre BPA est désormais de 2,80 \$ (contre 2,87 \$) en 2021 et de 3,05 \$ (inchangé) en 2022.

Conserver ou acheter en fléchissement pour un dividende prévisible et attrayant.¹



Données sur la société			en C\$	
Dividende	\$2.55	Act. en circulation (M)	256.1	
Rendement	4.3%	Cap. boursière (M)	\$15,215	
C/Val. compt.	1.8x	Dette nette (M)	\$15,236	
Estimations BMO			en C\$	
(Ex.-Déc.)	2019R	2020R	2021E	2022E
BPA	\$2.58	\$2.68	\$2.80↓	\$3.05
BAIIA (M)	\$2,246	\$2,028	\$2,753↓	\$2,974↓
Dividendes	\$2.38	\$2.48	\$2.57	\$2.68

Valorisation

Notre cours cible est évalué selon un ratio cours/bénéfice prévisionnel moyen de 20,5 par rapport à nos estimations pour l'exercice 2022 et des flux de trésorerie actualisés.

Scénario optimiste

\$70.00

Notre scénario optimiste de 70 \$ suppose que les rendements obligataires restent à des niveaux historiquement bas et que l'orientation concernant la base tarifaire est revue à la hausse. Ce scénario repose sur un ratio cours/bénéfice prévisionnel de 23.

Scénario pessimiste

\$49.00

Notre scénario pessimiste de 49 \$ reflète une hausse significative des rendements obligataires et une baisse importante du dividende par rapport aux prévisions de 4 % à 5 %. Ce scénario repose sur un ratio cours/bénéfice prévisionnel de 16.

Principaux catalyseurs

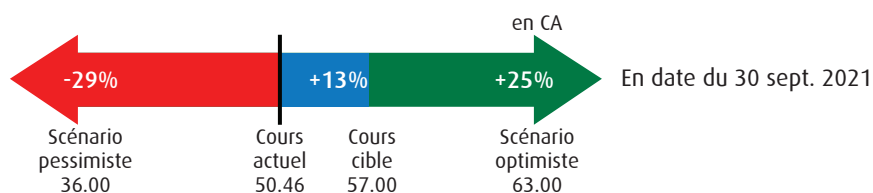
1) L'achèvement des projets de croissance garantis du carnet de commandes d'environ 7,4 G\$ d'ici la fin de 2023; 2) l'annonce de nouveaux projets qui pourraient faire accélérer la croissance de la base tarifaire; et 3) la croissance soutenue du dividende (TCAC de 4 %-5 % jusqu'à la fin de 2022).

Description de la société

Établie à Halifax en Nouvelle-Écosse, Emera possède et exploite principalement des services publics d'électricité et de gaz réglementés au Canada, aux États-Unis et dans les Caraïbes, la majorité de ses revenus provenant de la Floride et de la Nouvelle-Écosse.

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 7,5 % d'ici la fin de 2023 (qui soutient une croissance de 4 % à 5 % du dividende), et une faible valorisation actuelle.



August 1, 2021 | 16:23 ET | 16:23 ET~

ENB-TSX Notation
ENB-NYSE Surperformance

Les catalyseurs à venir au T2 devraient faire grimper les actions; cible : 55 \$

L'essentiel

Nous pensons que les actions ENB se sont davantage consolidées récemment, principalement en raison de prises de bénéfices et de catalyseurs limités à court terme. Nous voyons cette fourchette de négociation étroite comme un phénomène à court terme. Tant que la mise en service du projet L3R (États-Unis) se déroule comme prévu au T4 2021, que les prévisions pour 2021 sont respectées et que la passation de marchés avec Mainline est réussie, le rendement attrayant d'ENB (6,8 %) et la hausse des flux de trésorerie devraient propulser l'action à la hausse. L'amélioration récente de la prévisibilité de ces catalyseurs à venir justifie un multiple cible plus élevé (12,5 fois contre 12 fois le BAIIA), ce qui porte notre cours cible à 55 \$ (contre 52 \$) et soutient notre notation de Surperformance.

Points clés

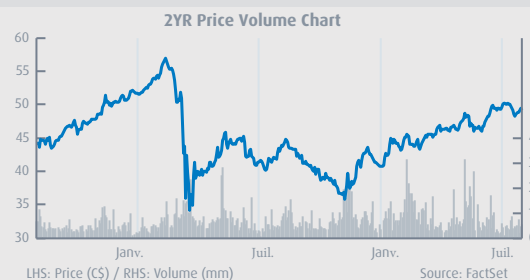
Résultats solides pour le T2 2021. ENB a dévoilé des flux de trésorerie disponible par part de 1,24 \$ pour le T2 2021 de 1,24 \$ (1,21 \$ au T2 2020), supérieurs aux prévisions du consensus de 1,09 \$ et à notre estimation de 1,08 \$, grâce à une contribution saine du BAIIA (3 302 M\$ contre 3 243 M\$ selon le consensus et 3 145 M\$ selon notre estimation) et à des charges d'intérêts plus faibles. Les volumes du réseau principal se redressent (+7,5 % à 2 623 millions de barils/jour), le taux de change du dollar a été contenu et l'exposition aux produits de base reste faible. De plus, le bilan est sain (fourchette dette/BAIIA de 4,5-5 d'ici la fin de 2021) et l'ajout récent d'obligations liées à la durabilité devrait réduire le coût de la dette.

Réflexions sur les orientations. Compte tenu des excellents résultats du premier semestre de 2021, ENB a fermement confirmé ses prévisions pour 2021 (flux de trésorerie disponible par part de 4,70 \$-5,00 \$ et BAIIA de 13,9 G\$-14,3 G\$). Alors que le carnet de commandes assuré de 17 G\$ apporte de nouveaux flux de trésorerie, les nouveaux projets potentiels prennent de l'ampleur, qu'il s'agisse d'occasions de croissance traditionnelles (optimisation ou expansion, exportations, modernisation) ou à faible teneur en carbone (énergies renouvelables, GNR, hydrogène, solutions de captage, d'utilisation et de stockage du carbone). Un projet prometteur (expansion de la ligne Ridgeline) consiste à soutenir le projet de la Tennessee Valley Authority de remplacer une centrale électrique au charbon par du gaz naturel en étendant le réseau de gaz naturel de l'East Tennessee (investissement d'environ 1 G\$); la construction pourrait commencer en 2025 et la mise en service à l'automne 2026.

Réflexions sur le titre. Le titre d'ENB a subi des pressions malgré la bonne performance au T2 2021 en raison de ce que nous attribuons à une faiblesse plus large du secteur des pipelines et du secteur intermédiaire, par opposition à des préoccupations supplémentaires propres à l'entreprise. À mesure que le projet L3R (États-Unis) se rapproche de la mise en service au T4 2021, que les contrats du réseau principal sont consolidés (probablement au T1 2022) et que de nouveaux projets sont annoncés, nous voyons les dividendes et le cours du titre augmenter.

Estimations révisées. Nous avons mis à jour notre modèle pour tenir compte des solides résultats au T2 2021, partiellement compensés par la baisse des services énergétiques. Pour l'exercice 2021, nos estimations sont désormais les suivantes : flux de trésorerie disponible par part à 4,94 \$ (contre 4,86 \$), BAIIA à 14 033 M\$ (contre 14 036 M\$). Pour l'exercice 2022 : flux de trésorerie disponible par part à 5,26 \$ (contre 5,24 \$), BAIIA à 15 171 M\$ (inchangé).

Acheter pour le flux de revenus régulier et la transition vers les énergies renouvelables.¹



Données sur la société			en C\$	
Dividende	\$3.34	Shares O/S (mm)	2,026.0	
Rendement	6.8%	Market Cap (mm)	\$99,639	
C/Val. compt.	1.8x	Net Debt (mm)	\$67,865	
Estimations BMO			en C\$	
(Ex.-Déc.)	2019R	2020R	2021E	2022E
BPA	\$2.64	\$2.42	\$2.88↑	\$3.26↑
FTA par act.	\$4.57	\$4.67	\$4.94↑	\$5.26↑
BAIIA (M)	\$13,271	\$13,273	\$14,033↓	\$15,171↓
Dividendes	\$2.95	\$3.24	\$3.34	\$3.47

Valorisation

Notre cours cible est évalué selon un multiple valeur d'entreprise/BAIIA moyen de 12,5 fois nos estimations pour l'exercice 2022 et des flux de trésorerie actualisés.

Scénario optimiste \$63.00

Notre scénario optimiste de 63 \$ suppose une augmentation ponctuelle de notre multiple cible, dans l'hypothèse où une croissance supérieure à la moyenne peut être maintenue.

Scénario pessimiste \$36.00

Notre scénario pessimiste de 36 \$ suppose que les actions se négocient à 10 fois le BAIIA en raison de perspectives de croissance considérablement réduites et de retards de projets.

Principaux catalyseurs

1) La mise en service du projet de remplacement de la ligne 3 aux États-Unis, 2) la réalisation des prévisions pour 2021, 3) l'obtention de volumes sous contrat sur le réseau principal, 4) de nouvelles augmentations du dividende et 5) des annonces de projets supplémentaires pour consolider les prévisions à plus long terme (5 %-7 %).

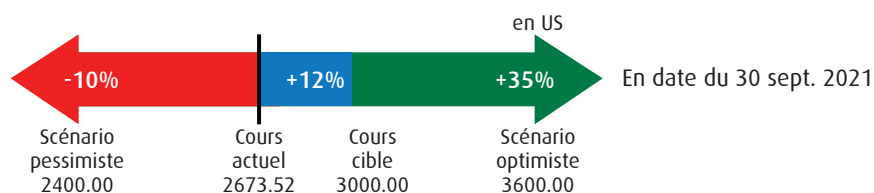
Description de la société

Les plateformes d'exploitation d'Enbridge comprennent un vaste réseau de pipelines de pétrole brut, de liquides et de gaz naturel, des services publics de distribution de gaz et la production d'énergie renouvelable. Enbridge livre en moyenne 2,9 millions de barils de pétrole brut par jour, ce qui représente environ 62 % de la production de pétrole brut aux États-Unis et au Canada, et transporte environ 18 % de tout le gaz naturel consommé aux États-Unis.

Notre thèse

Nous notons le titre Surperformance pour les raisons suivantes : 1) un rendement du dividende attrayant d'environ 7 %; 2) une hausse des flux de trésorerie disponible pour 2022 largement soutenue par le projet L3R; et 3) un bilan solide qui peut autofinancer la croissance.

*Alphabet



JULY 28, 2021 | 00:25 ET | 00:25 ET~

GOOGL- Notation
NSDQ Surperformance

Le groupe Search et les marges à la rescousse

L'essentiel

La performance supérieure des revenus du groupe Search/DR entraîne un changement important des marges d'exploitation de Google Services cette année. Nous supposons qu'elles diminueront à nouveau en 2022, lorsque les coûts d'exploitation normaux reviendront. Nous prévoyons davantage d'investissements (notamment dans YouTube), mais nous sommes toujours bien au-dessus des niveaux de 2019. Les déclarations de risque de GOOGL rappellent aux investisseurs que les marges devraient diminuer au fil du temps, et nous ne voyons pas encore pourquoi cela devrait changer; mais au moins, une branche plus haute à partir de laquelle planer semble avoir été établie.

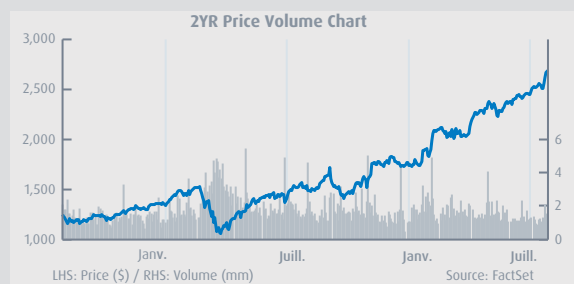
Points clés

Révision des estimations. Search et Other. Nous réduisons la croissance pour 2022 après que les résultats du T2 2021 aient créé des comparatifs plus difficiles, mais les estimations absolues sont plus élevées tout au long de la période de prévision. Nous nous attendons à ce que l'accent reste mis sur la reprise des voyages; Maps devrait ainsi profiter d'une dynamique positive suivant la réouverture des économies. Les publicités Google Play sont confrontées à des comparables difficiles, mais elles profitent aussi probablement des transferts de budgets au détriment d'iOS. Publicité YouTube. Nous nous attendons à ce que la croissance soit propulsée par les nouveaux produits et l'accélération du transfert des budgets linéaires pour les services de télévision vers les services de télévision connectée. Comme pour le groupe Search, la croissance pour 2022 diminue en raison des comparables plus difficiles pour 2021, mais les estimations absolues sont toujours plus élevées. Google Cloud. La croissance séculaire reste forte, et nous relevons nos estimations jusqu'en 2023. BAIIA ajusté. Les estimations absolues sont plus élevées, mais nos estimations de marge restent inférieures à celles du consensus.

Valorisation. Nous relevons notre cours cible de 2 700 \$ à 3 000 \$, en grande partie en raison de la hausse des estimations. Un cours de 3 000 \$ représente 17,1 fois le BAIIA ajusté de 2022 et 30,1 fois le ratio cours/bénéfice PCGR pour 2022, ce qui se compare aux moyennes du groupe de référence de 18,7 fois et 33,7 fois, respectivement.

Résultats et perspectives de la direction. Search et Other. Les revenus de 35,8 G\$ ont dépassé et de loin notre estimation de 33,2 G\$ et celle du consensus de 32 G\$. YouTube. La reprise de la publicité de marque a dépassé la croissance de la RD, avec un revenu de 7 G\$, qui a dépassé notre estimation de 6,7 G\$ et celle du consensus de 6,4 G\$. Network, Other et Cloud. Tous ont dépassé les estimations de BMO et du consensus, le groupe Network ayant affiché le plus important écart. Perspectives de revenus totaux. La direction a mis l'accent sur des comparatifs de plus en plus difficiles au deuxième semestre et s'attend à ce que l'effet de levier des devises s'atténue. Résultat d'exploitation sectoriel. Le résultat d'exploitation de 22,3 G\$ de Google Services a dépassé notre estimation de 17,0 G\$, tandis que les pertes de 591 M\$ de Google Cloud ont été bien meilleures que notre estimation (1,5 G\$) grâce à des marges bien plus fortes que prévu. BAIIA ajusté. Le BAIIA ajusté de 26,1 G\$ a dépassé nos prévisions de 20,3 G\$ et celles de 21,5 G\$ du consensus. BPA. Le BPA de 27,26 \$ est supérieur à notre estimation de 17,79 \$ et à celle du consensus de 19,24 \$, grâce à l'amélioration du BAIIA et à un gain de 2,7 G\$ sur les actions.

Conserver ou acheter le reçu de dépôt canadien pour une croissance à long terme et pour limiter le risque de taux de change.¹



Données sur la société			en \$	
Dividende	\$0.00	Act. en circulation (M)	670.2	
Rendement	0.0%	Cap. boursière (M)	\$1,767,882	
Ind. HB (M)	2.66	Dette nette (M)	\$(105,128)	
BMO Estimates			in \$	
(Ex.-Déc.)	2020R	2021E	2022E	2023E
BPA	\$58.61	\$102.19↑	\$99.74↑	\$116.85↑
BAIIA	\$67,912	\$100,912↑	\$106,320↑	\$120,804↑
Revenus	\$182,527	\$249,423↑	\$290,818↑	\$333,785↑
FT par act.	\$59.14	\$99.70↑	\$107.86↑	\$125.28↑
VE	\$1,668,915	\$1,627,746↑	\$1,575,170↑	\$1,575,170↑

Valorisation

Notre cours cible de 3 000 \$ sous-entend un multiple valeur d'entreprise-BAIIA prévisionnel moyen de 17,1 et un ratio cours/bénéfice selon le PCGR de 30,1 par rapport à nos estimations pour l'exercice 2022, ce qui se compare à des multiples de 18,7 et 33,7, 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 **\$3,600.00**

Notre scénario optimiste mise sur la performance supérieure soutenue du chiffre d'affaires et des marges, peu de changements négatifs en matière de réglementation ou liés aux lois antitrust, le tout conduisant à une nouvelle expansion multiple.

Scénario pessimiste **\$2,400.00**

Notre scénario pessimiste entrevoit une baisse des estimations pour l'exercice 2022 en raison de données comparatives moins prometteuses par rapport au groupe de référence et d'une transition vers la publicité numérique plus importante que prévu.

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) le lancement de nouveaux produits ou de nouvelles caractéristiques en lien avec le commerce en ligne.

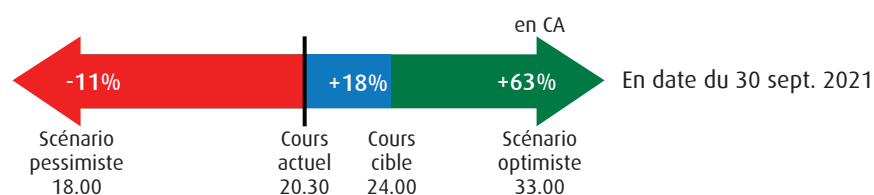
Description de la société

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 et Other, la publicité YouTube, Network, Cloud et Other (y compris les sous-secteurs de 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.

Notre thèse

Nous pensons que GOOGL réalisera une performance supérieure à celle du marché de la publicité en ligne grâce à ses actifs de premier ordre que sont Search et YouTube, ainsi qu'à ses activités pour l'entreprise en pleine croissance (notamment l'infonuagique et les grands contrats publicitaires groupés). De plus, ses offres d'abonnement aux services de diffusion en continu et de publicité pour la télévision connectée constituent un différentiateur clé par rapport à Facebook.

*Innergex énergie renouvelable



August 4, 2021 | 01:49 ET | 01:49 ET~

INE-TSX Notation
Surperformance

Les résultats du T2 ne sont pas à la hauteur mais les fondamentaux des flux de trésorerie futurs s'améliorent

L'essentiel

Bien qu'un grand volume d'actions d'INE puisse se négocier en raison des résultats du T2 2021 plus faibles que prévu (du fait de l'exclusion des actifs éoliens du Texas, désormais destinés à la vente), les données sur le bénéfice mettent en évidence l'amélioration des tendances de production (en particulier dans le secteur de l'hydroélectricité en Colombie-Britannique) et la dynamique d'acquisitions soutenue (acquisition annoncée de 18 MW d'hydroélectricité au Chili pour 40,5 M\$US). Une journée des investisseurs prévue le 15 septembre pourrait mettre davantage en évidence ces tendances améliorées en matière de flux de trésorerie, qui devraient progressivement améliorer le ratio de distribution élevé (106 % ajustés normalisés sur 12 mois), soutenant ainsi notre notation de Surperformance et notre cours cible de 23 \$.

Points clés

Résultats du T2 2021 inférieurs au consensus. INE a déclaré un BAIIA ajusté de 146 M\$ au T2 2021 (140 M\$ un an plus tôt), ce qui s'approche de notre estimation de 149 M\$, mais est inférieur aux prévisions consensuelles de 159 M\$. L'écart négatif s'explique en grande partie par l'absence des résultats pour les installations de Flat Top et de Shannon, qui ont été classées comme actifs destinés à la vente à compter du 1er avril 2021, à la suite des tempêtes de février au Texas. La production hydroélectrique était conforme aux prévisions des moyennes à long terme, mais les résultats pour l'éolien et le solaire étaient respectivement de 92 % et 83 %.

Réflexions sur les orientations. Lors de la conférence téléphonique, nous cherchions à savoir si INE confirmerait ses prévisions pour l'exercice 2021 : flux de trésorerie disponible par action de 0,69 \$ (+28 % en glissement annuel) et BAIIA ajusté d'environ 625 M\$ (+12 %). La production est inférieure aux moyennes à long terme depuis le début de l'année (93 %), mais les récentes acquisitions pourraient compenser en partie. En ce qui concerne la croissance interne, le projet de Griffin Trail a été mis en service le 26 juillet, mais celui de Hillcrest Solar nécessitera des dépenses d'investissement plus élevées (305 M\$US contre 289 M\$US; mise en service complète au T3 2021).

Réflexions sur le titre. Compte tenu de l'écart d'environ 8 % par rapport aux prévisions du consensus et des enjeux à court terme concernant certains actifs éoliens – Shannon Creek et Flat Top – au Texas (environ 5 % du BAIIA prévu pour 2022), nous nous attendons à ce que le titre subisse de légères pressions. La fermeture du projet de Kwoeik Creek en réponse aux dommages aux lignes de transmission causés par les incendies de forêt en Colombie-Britannique est regrettable, mais elle est temporaire et l'assurance limitera probablement les impacts financiers. En ce qui concerne les 12 prochains mois, nous nous attendons à ce que les fondamentaux s'améliorent à mesure que la production se normalisera, que la nouvelle croissance interne contribuera et que les acquisitions, comme les récentes acquisitions d'Energía Llama (71,4 M\$ US) et d'une centrale hydroélectrique de 18 MW au Chili pour 40,5 M\$US (un BAIIA de 2,1 M\$US au cours des cinq premières années, en supposant des flux de trésorerie d'environ 49 % sur le marché libre) ajouteront des gains supplémentaires.

Estimations révisées. Nous avons mis à jour notre modèle financier pour refléter les résultats du T2 2021 et l'acquisition de la centrale hydroélectrique de 18 MW. Notre BAIIA ajusté pour 2021 est désormais de 595 M\$ contre 602 M\$ (flux de trésorerie disponible par action de 0,61 \$ contre 0,48 \$) et de 656 M\$ contre 657 M\$ (flux de trésorerie disponible par action de 0,68 \$ contre 0,84 \$) pour 2022.

Acheter pour une croissance à long terme et une source de revenus stable et attrayante.¹



Données sur la société				en C\$
Dividende	\$0.72	Act. en circulation (M)		174.8
Yield	3.3%	Cap. boursière (M)		\$3,767
P/BV	4.9x	Dette nette (M)		\$4,731
Estimations BMO				en C\$
(Ex.-Déc.)	2019R	2020R	2021E	2022E
FT par act.	\$1.62	\$1.43	\$1.71↑	\$1.75↓
FTA par act.	\$0.69	\$0.55	\$0.61↑	\$0.68↓
Dividendes	\$0.70	\$0.72	\$0.72	\$0.74
BAIIA (M)	\$517	\$560	\$595↓	\$656↓

Valorisation

Notre cours cible repose sur une moyenne qui tient compte d'un multiple cours-bénéfice prévu de 15,5 fois nos estimations pour l'exercice 2022 et de la valeur actualisée des flux de trésorerie.

Scénario optimiste

\$33.00

Notre scénario optimiste de 33 \$ suppose que les rendements obligataires restent à des niveaux historiquement bas et que de nouvelles occasions de mise en valeur se concrétisent. Ce cours repose sur un multiple valeur d'entreprise-BAIIA de 17,5 en fonction de nos prévisions.

Scénario pessimiste

\$18.00

Notre scénario pessimiste de 18 \$ suppose une montée sensible des rendements obligataires et une normalisation de la croissance en fonction de l'inflation. Ce cours repose sur un multiple valeur d'entreprise-BAIIA de 12,5 en fonction de nos prévisions.

Principaux catalyseurs

1) Le respect des prévisions pour 2021, 2) annonce de nouveaux projets ou de nouvelles acquisitions; et 3) de nouvelles hausses du dividende.

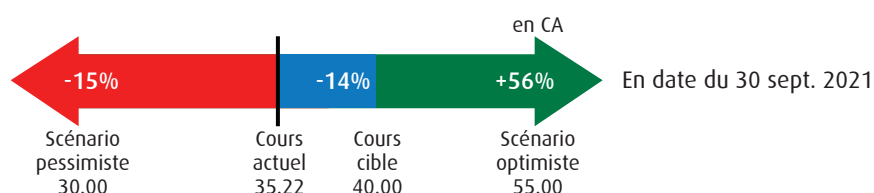
Description de la société

Innergex énergie renouvelable inc. est un producteur énergétique indépendant. Son portefeuille d'actifs comprend : 1) des participations dans 77 centrales en exploitation d'une puissance installée nette totale de 3 071 MW; 2) huit projets en développement d'une puissance installée nette de 205 MW; et 3) des projets potentiels d'une puissance nette totale d'environ 6 931 MW

Notre thèse

Nous accordons la note Surperformance aux actions d'INE en raison de l'exposition limitée aux prix des matières premières, de la réussite attendue des projets en développement et de la proportion élevée d'actifs hydroélectriques, qui, selon nous, sont actuellement sous-évalués par le marché.

*Labrador Iron Ore Royalty



August 6, 2021 | 02:16 ET | 02:16 ET~

LIF-TSX Notation
Performance marché

Résultats du T2 conformes; les dividendes restent solides

L'essentiel

Labrador a dans l'ensemble connu un trimestre solide, avec un bénéfice de 1,72 \$CA par action conforme à notre estimation et en hausse de 27 % par rapport au T1, reflétant les prix élevés du minerai de fer tout au long du trimestre. Par conséquent, nous n'avons apporté que des changements mineurs à nos perspectives, ce qui soutient des dividendes à court terme attrayants (rendements de 12 %/8 % pour 2021/2022), en particulier au second semestre de cette année. Cependant, nous continuons à rechercher des améliorations opérationnelles chez IOC avant de devenir plus optimistes quant au titre en ce moment.

Points clés

Un trimestre solide, un bénéfice par action conforme et en hausse de 27 % par rapport au T1. Labrador a annoncé un trimestre conforme à nos estimations, avec un bénéfice de 110,2 M\$CA au T2 2021, soit 1,72 \$CA par action (BMO : 1,71 \$CA par action, consensus : 1,75 \$CA par action), en hausse de 27 % par rapport au T1 2021. Plus particulièrement, les flux de trésorerie importants au cours de la période ont permis de dégager un solde de trésorerie de 85,4 M\$CA, contre 33,6 M\$CA à la fin du T1 2021.

Légère modification des perspectives. Bien que les prévisions de production commercialisable de Labrador concernant la Compagnie minière IOC restent inchangées pour l'exercice (17,9-20,4 Mt), nous avons légèrement abaissé nos estimations à 18,6 Mt (-2 %) en tenant compte de l'hypothèse selon laquelle le récupérateur n° 2 devrait être remis en service en décembre, avec des télé-empileurs mobiles utilisés dans l'intervalle. Cette révision a un léger impact négatif sur les bénéfices, soit respectivement 6,54 \$CA par action (-2 %) et 3,93 \$CA par action (inchangé) pour 2021 et 2022.

Les dividendes élevés devraient être maintenus. Malgré le changement mineur apporté aux bénéfices, nos prévisions de dividendes restent inchangées à court terme, grâce à une solide position de trésorerie, Labrador devant rapporter 5,95 \$CA par action en 2021 (3,20 \$CA par action au second semestre) et 3,95 \$CA par action en 2022. Il y a donc beaucoup de raisons d'affectionner ce titre, compte tenu des excellents rendements boursiers de 12 % et 8 % à court terme. Toutefois, pour l'avenir, nous continuerons à rechercher des améliorations opérationnelles chez IOC avant de devenir plus optimistes quant au titre en ce moment.

Conserver ou acheter en fléchissement comme il s'agit d'un titre très volatile fortement corrélé au prix du minerai de fer.¹



Données sur la société		en C\$	
Dividend	\$7.00	Act. en circulation (M)	64.0
Yield	14.6%	Cap. boursière (M)	\$3,068
NAV	\$21.40	P/NAV	2.2x
Estimations BMO		en C\$	
(Ex.-Déc.)	2020R	2021E	2022E
BPA	\$3.55	\$6.54↓	\$3.93↓
DPS	\$3.05	\$5.95	\$3.95
FT par act.	\$2.74	\$5.83↑	\$4.27↓
Dette nette (M)	\$(106.1)	\$(76.2)↓	\$(61.7)↓
Minerai (\$/t)	106	169	110

Valorisation

Nous attribuons à Labrador Iron Ore Royalty une valeur actualisée nette de 21,40 \$CA par action, en utilisant un taux d'actualisation de 10 % et un prix du minerai de fer à long terme de 60 \$US/t. Notre cours cible de 42,50 \$CA se fonde sur une pondération égale de 1,1 fois la valeur actualisée nette et un rendement du dividende de 8 % pour les exercices 2021 et 2022.

Scénario optimiste \$55.00

Les flux de trésorerie de LIF sont très sensibles au prix du minerai de fer. Une augmentation de 10 % de nos estimations du prix du minerai de fer sous-entendrait un cours cible de 55 \$CA.

Scénario pessimiste \$30.00

Les flux de trésorerie de LIF sont très sensibles au prix du minerai de fer. Une diminution de 15 % de nos estimations du prix du minerai de fer sous-entendrait un cours cible de 30 \$CA.

Principaux catalyseurs

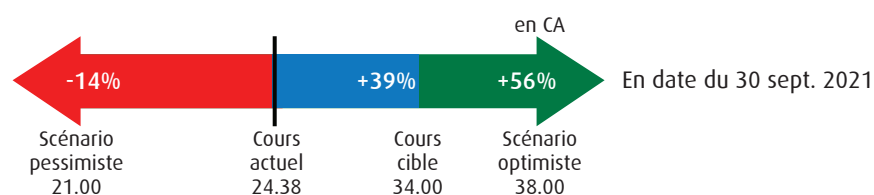
Résultats dévoilés lors de la Journée des investisseurs (11 mars); résultats du T3 2021 (mai 2021); F-A possible; atteinte de la capacité nominale d'environ 21 M tonnes par année de concentré et de boulettes de minerai de fer de la Compagnie minière IOC. Atteinte constante de l'objectif de 30 \$US/t de concentré en termes de coût comptant pour l'exploitation.

Description de la société

Notre thèse

La Labrador Iron Ore Royalty Corporation tire ses revenus entièrement de la Compagnie minière IOC (Iron Ore Company of Canada). La société détient une participation de 15 %, une redevance dérogatoire brute de 7 % et une commission de 0,10 \$/t sur toutes les ventes d'IOC.

*Manulife Financial



August 5, 2021 | 17:36 ET | 17:36 ET~

MFC-TSX Notation
MFC-NYSE **Surperformance**

Estimations et cours cible relevés grâce à de solides résultats au T2 2021

L'essentiel

Nous haussons nos prévisions de BPA pour l'exercice 2022 à 3,50 \$ (contre 3,45 \$) et le cours cible passe à 34 \$ (contre 33 \$) selon un multiple de cours cible inchangé de 9,5 fois le BPA de base pour 2022 et de 1,25 fois la valeur comptable par action pour le T3 2022 après un solide T2 2021. La surperformance a été généralisée, les bénéfices de base étant supérieurs aux attentes dans tous les groupes. La valorisation à 7,0 fois pour 2022 et à 0,99 fois la valeur comptable pour un rendement des fonds propres de base de 13 % est attrayante, notamment en raison de la forte position de capital excédentaire et de la croissance constante à un chiffre ou à deux chiffres du BPA de base et du dividende de MFC, avec des transactions potentielles et l'investissement des capitaux excédentaires comme catalyseurs potentiels.

Points clés

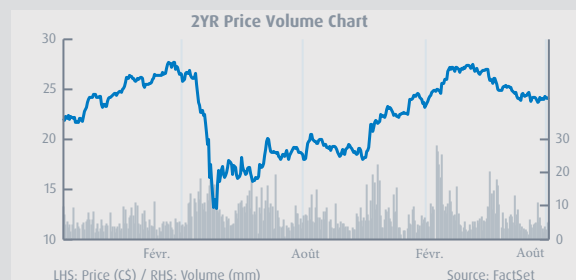
Le BPA de base global de bonne qualité surpasse les estimations. Le BPA de base s'est établi à 0,83 \$, contre notre estimation de 0,77 \$ et celle du consensus de 0,78 \$, soit une croissance de 6 % en glissement annuel, ou de 17 % hors effets de change. La progression a été généralisée, les bénéfices de base étant supérieurs aux prévisions dans toutes les divisions. La qualité a été bonne, puisque la combinaison du bénéfice attendu, de l'incidence des affaires nouvelles et des bénéfices sur l'excédent a été supérieure de 8 % aux prévisions. Les gains des résultats techniques, charges et autres (à l'exclusion des résultats de placements) ont été conformes aux attentes, soit des pertes techniques de 0,01 \$ par action plus faibles que prévu, en raison principalement des résultats techniques plus faibles en matière de mortalité dans l'assurance vie aux États-Unis (les résultats sur le plan des soins de longue durée aux États-Unis ont été neutres), compensés par des résultats supérieurs de 0,01 \$ en matière de charges et autres. Les gains en matière de placements de base de 100 M\$ sont conformes aux prévisions. Le ratio d'efficacité de MFC continue de s'améliorer, à 46,8 %, en baisse de 2,1 points en glissement annuel, reflétant la croissance de 16 % des bénéfices de base avant impôts, qui a dépassé la croissance de 5 % des dépenses de base (toutes devises exclues). Le capital est solide, avec une amélioration de 1 point du test de suffisance du capital des sociétés d'assurance vie à 137.

Le BPA déclaré a largement dépassé les estimations grâce à des gains exceptionnels sur les investissements secondaires. Le BPA déclaré s'est élevé à 1,33 \$, dépassant largement notre estimation de 0,86 \$ et celle du consensus de 0,89 \$, avec des gains sur les placements autres que de base de 739 M\$, grâce aux rendements des RVDA plus élevés que prévu, principalement attribuables aux gains de juste valeur sur les placements en actions privées, à l'impact favorable des activités de réinvestissement des titres à revenu fixe et à une expérience de crédit favorable.

Des ventes robustes. Les ventes d'assurance en Asie sont supérieures de 5 % aux attentes et en hausse de 31 % par rapport à l'exercice précédent. Les ventes d'assurance vie aux États-Unis sont supérieures de 29 % aux attentes et en hausse de 40 % par rapport à l'exercice précédent. En revanche, les ventes d'assurance individuelle au Canada inférieures de 6 % aux attentes et en baisse de 1 % par rapport à l'exercice précédent. Les équivalents de primes annualisés ont augmenté de 30 % (hors change).

Le groupe mondial de gestion de patrimoine et d'actifs de la Manuvie a été solide, avec des marges de BAIIA de base de 32,4 % (contre 28 % au T2 2020) et supérieures à notre estimation de 30,6 %, avec des bénéfices de base en hausse de 50 % par rapport à l'exercice précédent (6 % de mieux que prévu) et un chiffre d'affaires net de 8,6 G\$ contre notre estimation de 4,3 G\$.

Acheter pour un potentiel de croissance et une bonne source de revenus.*



Données sur la société		en C\$	
Dividend	\$1.12	Act. en circulation (M)	1,942.0
Yield	4.6%	Cap. boursière (M)	\$47,695
P/BV	1.0x	Book Value	\$24.76

Estimations BMO					en C\$
(Ex.-Déc.)	2019R	2020r	2021E	2022E	
BPA de base	\$2.97	\$2.75	\$3.28↑	\$3.50↑	
VC par act.	\$23.25	\$25.00	\$25.55↑	\$27.81↑	
RCP de base	13.3%	11.4%	13.0%↑	13.1%	
BPA déclaré	\$2.77	\$2.93	\$3.06↑	\$3.50↑	
RCP déclaré	12.4%	12.2%	12.1%↑	13.1%	

Valorisation

L'action de MFC se négocie à l'heure actuelle à un multiple cours-valeur comptable de 1,0 (soit conforme à la moyenne de 1,1 depuis 2009) et à un multiple cours-bénéfice des douze prochains mois de 7,2 (soit sous la moyenne de 9,7 affichée depuis 2009). Notre cours cible est calculé selon un partage à parts égales entre un multiple T3-valeur comptable par action en fonction des prévisions pour l'exercice 2022 de 1,25 et un multiple bénéfice de base par action en fonction des prévisions pour l'exercice 2022 de 9,5.

Scénario optimiste

\$38.00

Le scénario optimiste prévoit une croissance du bénéfice de base par action plus élevée que prévu, combinée à une hausse des taux d'intérêt; une opération portant sur une partie du bloc ILD de MFC, ce qui éliminerait un important excédent, pourrait entraîner un cours de 38 \$.

Scénario pessimiste

\$21.00

Selon le scénario pessimiste, l'expérience ILD entraînerait une augmentation importante des provisions ainsi qu'une baisse rapide des taux et un affaiblissement des marchés boursiers (bien que l'exposition aux changements macroéconomiques soit fortement réduite). Dans ce scénario, le calcul de notre cours cible de 21 \$ repose sur un multiple cours-valeur comptable de 0,85, ce qui correspond aux creux sondés durant la crise financière.

Principaux catalyseurs

Les principaux catalyseurs comprennent les initiatives d'optimisation du bilan, y compris la vente pure et simple des activités traditionnelles qui offrent un faible RCP ou toute autre opération qui permettrait de libérer du capital des activités traditionnelles et de le réinvestir dans des activités promises à la croissance et offrant un RCP plus élevé.

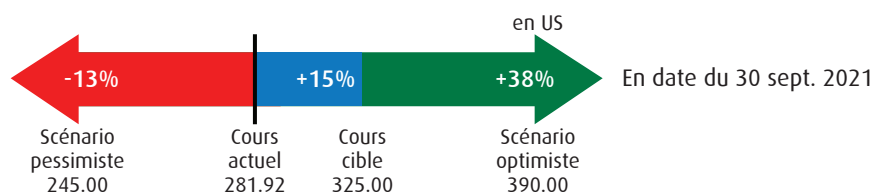
Description de la société

Financière Manuvie, chef de file à l'échelle mondiale, offre des produits et services de protection financière et de gestion de patrimoine. Plus grand assureur-vie au Canada, elle exerce ses activités dans plus de 20 pays et territoires.

Notre thèse

La société présente un bilan sain, de solides capitaux excédentaires, un BPA de base à un chiffre (haut de la fourchette) ou à deux chiffres (bas de la fourchette) et une croissance des dividendes. Bien placée en Asie, où la pénétration des produits d'assurance et de patrimoine est encore relativement faible, MFC devrait être en mesure de continuer à en tirer profit alors que la classe moyenne asiatique continue à se développer rapidement. Le déploiement du capital libéré des activités traditionnelles, au moyen de rachats d'actions ou d'augmentations de dividendes, est un des principaux catalyseurs.

*Microsoft



July 27, 2021 | 23:59 ET | 23:59 ET~

MSFT-NSDQ Notation
Surperformance

Dans la bonne direction

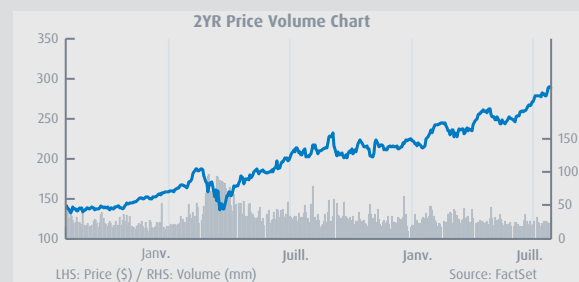
L'essentiel

Dans notre aperçu, nous avons indiqué que les marges de l'exercice 2022 seraient en baisse en glissement annuel et que les marges d'exploitation, selon les prévisions du consensus, étaient trop élevées d'environ 100 points de base. Nous pensons que nous avons en partie raison dans notre analyse bien que, par définition, cela signifie que nous avons également partiellement tort. En fin de compte, même si les marges d'exploitation de l'exercice 2022 sont en baisse en glissement annuel, y compris l'incidence de la dépréciation, nous pensons que les estimations du chiffre d'affaires, du bénéfice par action et des flux de trésorerie disponible pour l'exercice 2022 vont augmenter. Nous maintenons notre notation de surperformance et nous relevons notre cours cible à 325 \$.

Points clés

De meilleures marges, beaucoup de composants mobiles. Dans notre aperçu, nous avons présenté une analyse détaillée qui soutenait notre point de vue selon lequel les marges de l'exercice 2022 seraient en baisse par rapport à l'année précédente et que les marges d'exploitation, selon les prévisions du consensus, étaient trop élevées d'environ 100 points de base, en raison de l'incidence de plusieurs facteurs, principalement le changement du calendrier d'amortissement. Nous pensons que nous avons en partie raison dans notre analyse bien que, par définition, cela signifie également que nous avons partiellement tort. Tout d'abord, nous pensons que les estimations du chiffre d'affaires, du BPA et des flux de trésorerie disponible pour l'exercice 2022 vont évoluer à la hausse, en raison 1) de l'exercice 2021 de référence qui est plus élevé (un meilleur quatrième trimestre que ce que nous avons modélisé), et 2) des estimations du chiffre d'affaires absolu qui évoluent à la hausse pour l'exercice 2022. Nous n'avons pas encore accès aux estimations consensuelles pour l'exercice 2022. De ce fait, nous devons donc intégrer certaines de nos propres hypothèses. Pour l'exercice 2021, qui a été le point de départ de notre analyse, les marges d'exploitation ont été supérieures de près de 50 points de base à ce que nous avions prévu, en raison des très fortes marges d'exploitation du quatrième trimestre (41,4 % contre notre estimation de 39,3 %). Les revenus du quatrième trimestre ont été supérieurs d'environ 2 G\$ aux prévisions consensuelles, avantagés par un point supplémentaire de change. En outre, nous relevons nos prévisions de revenus pour l'exercice 2022 de 8,3 G\$, y compris deux points de change supplémentaires au trimestre de septembre. En fin de compte, nous prévoyons une baisse des marges de l'exercice 2022 d'environ 100 points de base en glissement annuel, y compris l'incidence du changement du calendrier d'amortissement, mais une augmentation d'environ 45 points de base, déduction faite de l'incidence de ce changement apporté à l'amortissement. En outre, nous relevons notre hypothèse de marge d'exploitation pour l'exercice 2022 sur une base absolue de 38,7 % à 40,6 %, par rapport aux marges d'exploitation de 41,6 % pour l'exercice 2021. De manière générale, nous pensons que le ton des commentaires sur les marges d'exploitation de l'exercice 2022, déduction faite de l'incidence de l'amortissement, sera bien accueilli par les investisseurs, même si les marges absolues diminuent en glissement annuel.

Conserver ou acheter en fléchissement en vue d'une croissance à long terme. Un reçu de dépôt canadien (MSFT.NE) est l'intrusment que nous privilégions à court terme pour contrebalancer le risque de taux de change.¹



Données sur la société			en \$	
Dividende	\$2.24	Actions en circ. (M)	7,531.6	
Rend.	0.8%	Cap. boursière (M)	\$2,158,096	
VE (M)	\$2,097,575	Ind. HB (M)	31.39	
Estimations BMO			en \$	
(Ex.-juin)	2020R	2021R	2022E	2023E
Produits (M)	\$143,015	\$168,088	\$192,278↑	\$217,252
BPA	\$5.76	\$8.05	\$8.68↑	\$9.91
FT par act.	\$5.89	\$7.38	\$8.47↑	\$9.30

Valorisation

Notre cours cible se fonde sur un multiple valeur d'entreprise-flux de trésorerie disponible de 34 fois notre estimation de flux de trésorerie disponible pour l'exercice 2023.

Scénario optimiste

\$390.00

Notre scénario optimiste prévoit un multiple valeur d'entreprise-flux de trésorerie disponible de 41 fois notre estimation de flux de trésorerie disponible pour l'exercice 2023. Dans ce scénario, 150 pb s'ajoutent à la croissance des produits et les marges progressent de 100 pb de plus que dans le cadre de notre scénario de base.

Scénario pessimiste

\$245.00

Notre scénario pessimiste s'articule autour d'un multiple valeur d'entreprise-flux de trésorerie disponible de 25-26 fois notre estimation de flux de trésorerie disponible pour l'exercice 2023. Dans un tel scénario, la croissance des produits est réduite de 150 pb et les marges reculent de 100 pb de plus que dans le cadre de notre scénario de base.

Principaux catalyseurs

Selon nous, le taux de croissance dans les deux chiffres des résultats d'exploitation attribuable en partie à une performance équilibrée entre Azure et les services de serveurs poussera les actions de MSFT à la hausse. Nous pensons aussi que la plateforme Azure continuera à dégager une croissance très solide ainsi que des marges accrues.

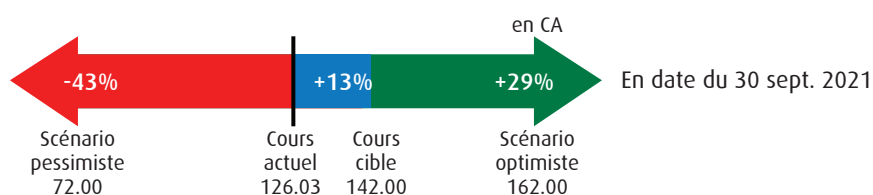
Description de la société

Microsoft met au point, vend et assure le soutien d'un vaste éventail de logiciels et de matériel informatique. Les unités d'exploitation de la société sont Productivité et processus commerciaux, Nuage intelligent et Informatique personnelle. Les produits de la société comprennent le système d'exploitation pour ordinateurs personnels Windows; des serveurs Windows; Microsoft SQL Server; Azure, la suite Microsoft Office, les consoles et jeux Xbox et les tablettes Surface.

Notre thèse

Nous notons les actions de MSFT Surperformance. Nous estimons que le titre de MSFT est peu cher en fonction du multiple valeur d'entreprise-flux de trésorerie disponible, mais un peu moins abordable selon un multiple cours-bénéfice. Toutefois, pour que le titre progresse, nous pensons que les estimations doivent augmenter aussi, soutenues par une accélération de la croissance des résultats d'exploitation.

*Banque Royale



August 25, 2021 | 20:25 ET | 20:25 ET~

RY-TSX Notation
RY-NYSE Performance marché

Les résultats du T3 dépassent les estimations, portés par le crédit

L'essentiel

Le BPA d'exploitation en espèces de 3,00 \$ a dépassé nos attentes et celles du consensus (2,60 \$ et 2,71 \$ respectivement). Ce résultat est en grande partie attribuable aux recouvrements de crédit; les provisions totales pour pertes sur créances de (30) points de base (étapes 1 et 2 : (38) pb; étape 3 : 8 pb) contre nos attentes de 5 pb. Les Services aux particuliers et aux entreprises (meilleur crédit), le groupe Marchés des capitaux (revenus record de la banque d'investissement), le groupe Gestion de patrimoine (ventes nettes solides; appréciation du marché) et le groupe Assurance (baisse des sinistres; ajustements actuariels favorables) ont tous surpassé nos prévisions, mais ces bons résultats ont été partiellement compensés par une baisse pour les Services aux investisseurs et de trésorerie. Le bilan reste solide avec un ratio des fonds propres de catégorie 1 de 13,6 % et un ratio de liquidité à court terme de 125 %.

Points clés

Le résultat avant impôts et avant provisions en hausse d'environ 6 % en glissement annuel (7 % depuis le début de l'année), reflète les avantages de la diversification des revenus et un levier d'exploitation de +2,2 % (+1,4 % depuis le début de l'année). Les revenus ont augmenté d'environ 3 % par rapport à l'exercice précédent (+5 % depuis le début de l'année; les commissions liées au marché affichent une forte croissance et les marges plus élevées), tandis que les dépenses ont augmenté d'environ 1 % par rapport à l'exercice précédent (+3 % depuis le début de l'année; rémunération variable plus élevée); coefficient d'efficacité de 55,4 % contre 56,7 % l'exercice précédent. Perspectives : La croissance des dépenses devrait se limiter à une faible progression à un chiffre pour l'exercice 2022.

Croissance robuste dans tous les segments. Les Services bancaires canadiens affichent une croissance de 52 % en glissement annuel (+57 % depuis le début de l'année) à 2,03 G\$ (la marge nette d'intérêt ajustée pour le risque plus élevée de 47 bp et la provision pour pertes sur créances moins élevée compensent la marge nette d'intérêt moins élevée; croissance des prêts de 8 %). Le bénéfice du groupe Marchés des capitaux en hausse de 19 % en glissement annuel à 1,13 G\$ (un bénéfice supérieur à 1 G\$ pour un troisième trimestre de suite; +69 % depuis le début de l'année), des revenus record pour la banque d'investissement (commissions de syndication plus élevées et activité de F-A accrue) des recouvrements de crédit, partiellement compensés par des activités de négociation plus habituelles (-46 % en glissement annuel; -16 % depuis le début de l'année); des résultats record pour la Gestion de patrimoine, +28 % en glissement annuel (+26 % depuis le début de l'année) à 776 M\$ (bénéfice de CNB +30 % en glissement annuel (change constant); marge nette d'intérêt en baisse de 25 pb en glissement annuel); le bénéfice du groupe Assurance en hausse de 8 % en glissement annuel (+8 % depuis le début de l'année) à 234 M\$ (baisse des sinistres; ajustements actuariels favorables); le bénéfice des Services aux investisseurs et de trésorerie est en hausse de 15 % en glissement annuel, mais en baisse de 25 % depuis le début de l'année (revenus FLM plus élevés).

Importants recouvrements de crédit. La provision totale pour pertes sur créances a été de (540 M\$)/(30 pb), y compris 686 M\$ en sommes libérées au titre de provisions sur des prêts performants (contre une provision totale pour pertes sur créances de (96 M\$)/(6 pb) au trimestre précédent). Les provisions totales sur les prêts (spécifiques + collectifs) s'élevaient à 4,9 G\$, soit 112 pb des actifs pondérés en fonction du risque de crédit (contre une moyenne de 90 pb pour l'ensemble du cycle). Perspectives : On s'attend à ce que la provision pour pertes sur créances douteuses soit supérieure à la moyenne à long terme; cependant, la provision totale pour pertes sur créances devrait rester inférieure à la moyenne à long terme (moyenne sur 60 trimestres : 38 pb) au cours de l'exercice 2022.

RCP solide malgré des niveaux de capital élevés. Le rendement des capitaux propres de 19,7 % a été soutenu par un rendement des actifs élevé (104 pb), malgré un ratio des fonds propres de catégorie 1 de 13,6 % (+80 pb rapport au trimestre précédent). Nous nous attendons à ce que la banque renoue avec les rachats d'actions ou les hausses de dividendes une fois les restrictions réglementaires levées.

Prévisions. Le BPA pour 2021 et 2022 passe à 11,06 \$ et à 11,20 \$, respectivement (le BPA de 2022 prévoit une hypothèse de rachat de 2 %); le cours cible est porté à 142 \$ ou environ 12,7 fois le BPA de 2022.

Conserver pour un revenu stable et prévisible.¹



Données sur la société			en C\$	
Dividende	\$4.32	Act. en circulation (M)	1,424.4	
Rendement	3.2%	Cap. boursière (M)	\$189,655	
C/Val. compt.	2.1x	Book Value	\$62.34	
Estimations BMO			en C\$	
(Ex.-Oct.)	2019R	2020R	2021E	2022E
BPA en espèces	\$8.90	\$7.97	\$11.06↑	\$11.20↑
Produits (M)	\$42,280	\$44,011	\$46,347↑	\$48,108↑
Charges (M)	24,026	24,758	25,955↑	26,711↓
Provisions(mmm)	1,864	4,351	(462)↓	844↓
Dividendes	\$4.07	\$4.29	\$4.32	\$4.32

Valorisation

Le titre de RY se négocie à une prime d'environ 7 % par rapport à l'indice bancaire canadien, ce qui est supérieur à sa moyenne sur trois ans. Notre cours cible de 142 \$ repose sur le fait que cette prime se rapproche de la moyenne sur 10 ans, ce qui suggère une valeur d'environ 12,7 fois le BPA de 2022.

Scénario optimiste

\$162.00

Notre scénario optimiste prévoit une amélioration des marges nettes d'intérêt, une croissance accrue des prêts, une amélioration des tendances du crédit et un bon contrôle des dépenses. Nous arrivons à notre cours optimiste en appliquant une prime de 16 % à la valorisation maximale de l'indice bancaire d'environ 12,5 fois des cinq dernières années. Cette prime est équivalente à environ 80 % de la prime de valorisation maximale de l'action de RY par rapport à celle de l'indice bancaire au cours des cinq dernières années.

Scénario pessimiste

\$72.00

Notre scénario pessimiste prévoit des marges nettes d'intérêt faibles ou en baisse, une diminution des résultats de négociation, une baisse de la croissance des prêts, un pic des pertes sur prêts et une hausse des dépenses. La valorisation de l'action serait ainsi être basée sur la valeur comptable ou le rendement en dividendes. Dans un tel scénario, nous voyons une protection contre la baisse à environ 6 % sur le plan du rendement boursier ou 1,1 fois notre valeur comptable par action pour l'exercice 2021.

Principaux catalyseurs

Déploiement réussi des vaccins contre le coronavirus; paramètres financiers totaux ciblés par la banque meilleurs que prévu, y compris le levier d'exploitation, et révision à la hausse des perspectives de rendement des capitaux propres.

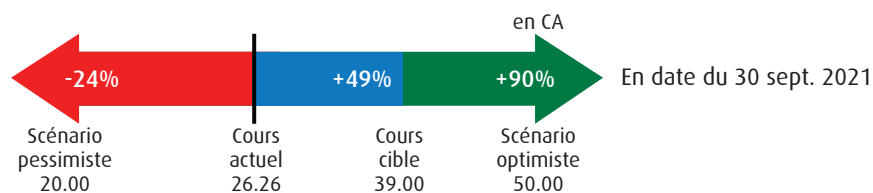
Description de la société

La Banque Royale est la plus grande banque du Canada sur le plan de la capitalisation boursière, avec des actifs de plus de 1 000 G\$. Elle exploite un vaste réseau de services bancaires et produits et de gestion de patrimoine au Canada. Elle exerce également d'importantes activités sur les marchés financiers mondiaux, une entreprise de garde de titres mondiale et des activités de courtage.

Note thèse

Performance marché. La Banque Royale est une banque d'importance systémique mondiale (tranche 1) qui profite de synergies d'échelle dans le secteur bancaire de masse au Canada et qui s'est engagée à gagner des parts de marché au Canada en investissant dans la technologie, tout en équilibrant ses activités entre les services aux particuliers et aux entreprises. Plus récemment, elle est revenue au secteur des services bancaires de détail aux États-Unis pour poursuivre sa croissance.

*Suncor Énergie



JULY 29, 2021 | 22:30 ET | 22:30 ET~

SU-TSX Notation
Surperformance

Les résultats du T2 2021 dépassent les attentes, mais les retards à Fort Hills sont source de distraction

L'essentiel

Suncor a enregistré des résultats supérieurs aux attentes, principalement en raison de la surperformance de ses activités liées aux sables bitumineux. Les actions de Suncor se sont négociées avec une décote au cours des 18 derniers mois suivant des déceptions opérationnelles et une baisse de son dividende en 2020. Même si nous pensons que les récentes difficultés à Fort Hills peuvent se résoudre assez facilement et ne représentent pas une baisse de valeur durable, elles pourraient renforcer les préoccupations concernant les performances d'exploitation et nuire à l'amélioration du profil des flux de trésorerie disponible à court terme. Nous pensons que les actions sont sous-évaluées et maintenons notre notation de Surperformance.

Points clés

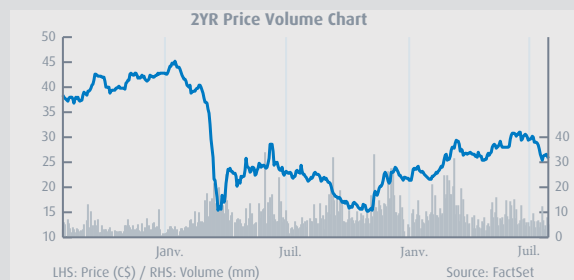
Les résultats consolidés ont battu les prévisions. Suncor a dévoilé des flux de trésorerie liés à l'exploitation de 1,57 \$ par action pour le T2 2021, légèrement inférieurs à notre estimation de 1,59 \$ mais supérieurs à celle du consensus de 1,51 \$. La production au T2 2021 s'est élevée en moyenne à 699 700 bep/j, ce qui est inférieur à notre estimation de 707 842 bep/j mais supérieur aux prévisions du consensus de 696 000 bep/j. Les dépenses d'investissement ont été de 1,30 G\$, conformes à notre estimation de 1,30 G\$ et supérieures à celle du consensus de 1,28 G\$.

Les activités en amont ont battu les estimations, celles en aval ont raté la cible. Les activités en aval ont généré des flux de trésorerie de 581 M\$, ce qui est inférieur à notre estimation de 694 M\$ et à celle du consensus de 671 M\$. Le débit des activités en aval a été de 325 300 b/j (70 % d'utilisation) par rapport à notre estimation de 335 520 b/j et aux prévisions du consensus de 344 900 b/j. Les activités en amont de la société ont généré des flux de trésorerie de 2,09 G\$, contre 1,93 G\$ selon nos estimations et 1,98 G\$ selon le consensus. Le résultat supérieur à nos estimations est principalement dû à des prix réalisés plus élevés que prévu et à des coûts d'exploitation plus faibles.

Retard à Fort Hills. La mise en service de deux trains à Fort Hills a été reportée à la fin de 2021 en raison de l'instabilité de la pente dans la partie sud de la mine. Cette partie représente environ 60 % du minerai exposé de l'actif et il faudra procéder à l'enlèvement des remblais pour effectuer une évaluation complète. Par conséquent, Suncor a réduit de 20 000 à 30 000 b/j ses prévisions de production pour Fort Hill pour 2021.

Il faudra corriger le tir. Le retard de la mise en service à Fort Hills s'ajoute à la liste récente des problèmes opérationnels que Suncor a connus au cours des deux dernières années. En conséquence, ses actions ont continué à sous-performer ses pairs, ce qui s'est traduit par une décote. Nous pensons que son multiple de négociation devrait augmenter pour correspondre davantage à celui de ses pairs une fois ces problèmes résolus. D'autres catalyseurs de l'appréciation du cours de l'action proviendraient de la réalisation d'une valeur supplémentaire grâce à ses initiatives d'amélioration des flux de trésorerie disponible et à la poursuite du redressement de ses activités en aval.

Acheter pour participer à la consolidation et la transformation du secteur d'activité.



Données sur la société		en C\$	
Dividende	\$0.84	Act. en circulation (M)	1,471.6
Rendement	3.4%	Cap. boursière (M)	\$36,629
C/Val. compt.	\$49,938	Dette nette (M)	\$13,309
Estimations BMO		en C\$	
(Ex.-Déc.)	2020R	2021E	2022E
BPA	\$(1.47)	\$2.71↓	\$3.55↑
FTA par act.	\$2.54	\$6.81↑	\$8.21↑
BAIIA (M)	\$4,409	\$12,403↓	\$13,896↓
Dividendes	695,100	740,001↓	789,470↓

Valorisation

Le cours cible des titres de la société est fondé sur notre analyse de la valeur liquidative et l'examen des multiples boursiers de sociétés comparables.

Scénario optimiste

\$50.00

Notre scénario optimiste suppose que les prix du WTI joueront autour de 80 \$ et plus le baril et ceux au carrefour Henry, autour de 4,25 \$ le kpi3. Selon ce scénario, la société devrait accroître ses dépenses d'investissement et accélérer ses projets de croissance.

Scénario pessimiste

\$20.00

Notre scénario pessimiste suppose que les prix du WTI varieront entre 30 \$ et 40 \$ le baril et ceux au carrefour Henry, entre 1,50 \$ et 2,00 \$ le kpi3. Selon ce scénario, la société devrait réduire ses dépenses d'investissement, ce qui pourrait ralentir ses projets de croissance.

Principaux catalyseurs

Suncor a présenté un plan ambitieux visant à augmenter son potentiel annuel de flux de trésorerie disponibles de 2 G\$ d'ici 2025. Si bon nombre de ces initiatives se concrétisent au fil du temps, la société sera bien placée pour rendre davantage de valeur aux actionnaires en augmentant son dividende ou en élargissant son programme de rachat d'actions.

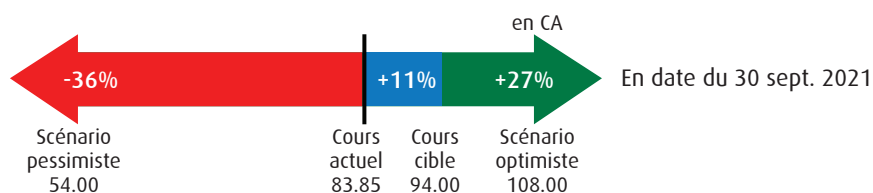
Description de la société

Suncor Énergie est la plus grande entreprise pétrolière et gazière intégrée du Canada; ses activités d'amont se concentrent essentiellement dans les sables bitumineux de l'Alberta et dans des activités conventionnelles de base au large de la côte est du Canada et dans la Mer du Nord. Sa division d'aval procède au raffinage de pétrole brut dans quatre raffineries situées aux États-Unis et au Canada et dont la capacité combinée dépasse 460 000 barils par jour.

Notre thèse

Nous pensons que Suncor est bien placée parmi ses pairs intégrés mondiaux et nord-américains en raison de l'amélioration de son profil de flux de trésorerie disponible et de ses opérations en aval à la pointe du secteur. La récente contre-performance de la société a entraîné une valorisation actualisée réduite et à un point d'entrée intéressant pour les investisseurs.

*Banque TD



August 26, 2021 | 20:24 ET | 20:24 ET~

TD-TSX Notation
TD-NYSE Performance marché

Résultats du T3 2021 meilleurs que prévu, principalement en raison de l'amélioration du crédit

L'essentiel

Le BPA en espèces ajusté de TD de 1,96 \$ (excluant environ 0,01 \$ de frais d'acquisition et d'intégration liés à la transaction avec Schwab) a dépassé nos attentes et celles du consensus de 1,90 \$ et 1,92 \$ respectivement. Tous les secteurs d'exploitation, à l'exception du groupe canadien Assurance et gestion de patrimoine, ont dépassé nos prévisions, principalement en raison de la baisse des coûts et du recouvrement de crédit; la provision pour pertes sur créances totale a atteint (37 M\$)/(2 points de base) (phases 1 et 2 : (15 pb); phase 3 : 13 pb) par rapport à notre estimation de 46 M\$/2 pb. La banque présente un bilan solide avec un ratio des fonds propres de catégorie 1 14,5 % et un ratio des liquidités à court terme de 124 %, les meilleurs du secteur.

Points clés

Le résultat avant impôts et avant provisions en baisse d'environ 7 % en glissement annuel (-8 % depuis le début de l'année), reflétant des revenus stables par rapport à l'exercice précédent (+1 % depuis le début de l'année) et des dépenses en hausse de 6 % par rapport à l'exercice précédent (+8 % depuis le début de l'année; touché par la comptabilisation de la part du partenaire dans les pertes de cartes de crédit aux États-Unis, compensé par des provisions pour pertes de crédit plus faibles), ce qui se traduit par un levier d'exploitation de -5,8 % (-7,3 % depuis le début de l'exercice). La marge brute d'exploitation a baissé de 2 % en glissement annuel (la marge brute d'exploitation non commerciale de l'ensemble de la banque a baissé de 4 points de base en glissement annuel pour atteindre 300 pb) et a été compensée par une hausse des revenus de commissions liées au marché (malgré la normalisation des revenus de négociation; baisse de 50 % en glissement annuel par rapport à un record au T3 2020).

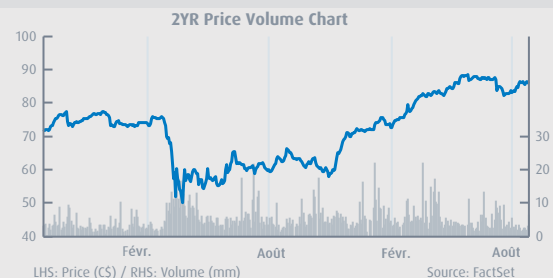
Les résultats du groupe canadien Services bancaires aux particuliers et aux entreprises sont en hausse de 108 % par rapport à l'exercice précédent (+60 % depuis le début de l'année) à 1,5 G\$ (augmentation de 71 pb de la marge d'intérêt nette ajustée en fonction des risques; croissance des prêts de 7 %); ceux du groupe Assurance et gestion de patrimoine sont en hausse de 10 % par rapport à l'exercice précédent (+26 % depuis le début de l'année) à 622 M\$ (conventions de souscription anticipées +24 % par rapport à l'exercice précédent). Aux États-Unis, les résultats des Services de détail (hors SCHW) ont progressé après un faible T3 2020 à 1,1 G\$ (augmentation de 133 pb de la marge brute d'exploitation ajustée en fonction des risques); 1 G\$ (marge d'intérêt nette ajustée au risque supérieure de 133 pb); bénéfices des activités de gros en baisse de 25 % en glissement annuel (+23 % depuis le début de l'année) à 330 M\$, avec la normalisation des activités de négociation (en baisse de 50 % en glissement annuel à 467 M\$; moyenne sur huit trimestres de 644 M\$). Perspectives : pression persistante mais modérée sur la marge d'intérêt nette du groupe Services bancaires aux particuliers et aux entreprises.

Recouvrements de crédit. La provision totale pour pertes sur créances a été de (37 M\$)/(2 pb) (contre (377 M\$)/(21 pb) au trimestre précédent), y compris 279 M\$ en sommes libérées au titre de provisions sur des prêts performants. Les provisions totales (spécifiques + collectives) s'élèvent désormais à environ 6,8 G\$/environ 175 pb des actifs pondérés en fonction du risque de crédit (moyenne sur 15 ans de 119 pb). Les secteurs touchés par la COVID-19, à savoir le pétrole et le gaz (producteurs et services), la consommation au détail (commerces de détail non essentiels; restaurants), le transport (aérien; croisières) et l'immobilier commercial (commerces de détail, bureaux et hôtels), représentent environ 42 G\$/environ 6 % du total des prêts et des acceptations bancaires.

RCP solide malgré des niveaux de capital élevés. Le rendement des capitaux propres de 15,6 % a été soutenu par un rendement des actifs élevé (84 pb), malgré un ratio des fonds propres de catégorie 1 de 14,5 % (+30 pb par rapport au trimestre précédent), ce qui place la TD dans une position favorable pour les occasions d'investissement externes ainsi que pour les rachats et les augmentations de dividendes lorsque les restrictions seront levées.

Prévisions. Le BPA pour les exercices 2021 et 2022 passe à 7,67 \$ et 7,75 \$, respectivement (le BPA pour 2022 comprend une hypothèse de rachat de 2 %). Le cours cible passe à 94 \$, soit 12,1 fois le BPA de 2022, compte tenu de son excédent de capital par rapport à l'autre banque canadienne d'importance systémique mondiale.

Conserver ou acheter en fléchissement pour profiter à la fois d'une croissance stable et d'une source de revenus sûre.¹



Données sur la société			en C\$	
Dividende	\$3.16	Act. en circulation (M)	1,818.7	
Rendement	3.8%	Cap. boursière (M)	\$152,225	
C/Val. compt.	1.6x	Val. compt.	\$51.21	
BMO Estimates			en C\$	
(Ex.-Oct.)	2019R	2020R	2021E	2022E
Revenu par act	\$6.76	\$5.36	\$7.67↑	\$7.75↓
Produits (M)	\$38,405	\$39,498	\$39,545↑	\$41,595↓
Charges (M)	21,142	21,504	22,524↑	22,585↓
Provisions(M)	3,029	7,242	188↓	2,451↓
Dividendes	\$2.89	\$3.11	\$3.16	\$3.16

Valorisation

Le titre se négocie au même niveau que l'indice bancaire canadien, comparativement à une légère prime à long terme. Notre cours cible de 94 \$ se fonde sur une valorisation actualisée par rapport à la moyenne à long terme, mais incluant un capital excédentaire estimé à 3 \$ par action par rapport à d'autres banques systématiquement importantes à l'échelle mondiale au Canada, ce qui, dans l'ensemble, sous-entend un multiple de 12,1 notre BPA estimé pour l'exercice 2022.

Scénario optimiste

\$108.00

Dans un contexte favorable, nous constatons une amélioration des marges nettes d'intérêt, une croissance plus soutenue des prêts, une amélioration des tendances du crédit et une bonne maîtrise des dépenses. Nous y parvenons en appliquant une prime de valorisation de 11 % à la valorisation maximale de l'indice bancaire d'environ 12,5 au cours des cinq dernières années. Cette prime équivaut à environ 75 % de la prime de valorisation maximale de l'action de la TD par rapport à l'indice bancaire au cours des cinq dernières années.

Scénario pessimiste

\$54.00

Selon notre scénario pessimiste prévoyant des marges nettes d'intérêt faibles ou en recul, un ralentissement de la croissance des prêts, une flambée des pertes sur prêts et des dépenses accrues, la valorisation du titre pourrait reposer sur la valeur comptable ou le rendement boursier. Dans un tel contexte, nous envisageons une protection en cas de baisse à environ 5 %-6 % du rendement boursier ou environ 1,0 fois notre estimation de la valeur comptable par action pour 2021.

Principaux catalyseurs

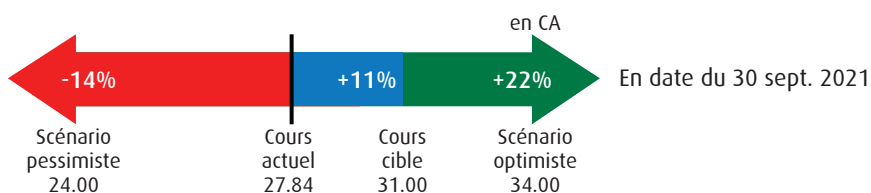
Une campagne de vaccination contre le coronavirus réussie; le déploiement favorable aux actionnaires des capitaux excédentaires des segments stratégiques comme les services bancaires aux particuliers aux États-Unis ou les activités fortement axées sur les honoraires (par opposition aux taux d'intérêt) afin de réduire la sensibilité aux taux d'intérêt; et des avantages plus importants que prévu des charges de restructuration de périodes antérieures.

Description de la société

Le Groupe Financier Banque TD offre une vaste gamme de services financiers par l'intermédiaire de ses quelque 2 300 succursales de détail au Canada et aux États-Unis. Valeurs Mobilières TD offre des services de banque d'investissement. TD AMERITRADE est une société de courtage à escompte aux États-Unis; sa filiale américaine, TD Bank, est présente sur la côte Est des États-Unis.

Notre thèse

Nous notons la TD Performance marché. La TD est une banque de détail nord-américaine diversifiée, avec une forte présence dans ce créneau au Canada et une bonne exposition aux États-Unis. Bien qu'elle soit bien capitalisée, environ 55 % de ses revenus sont fondés sur des écarts. L'incertitude quant aux taux et les risques liés aux honoraires dans le secteur de détail aux États-Unis représentent des difficultés à court terme.



July 30, 2021 | 18:31 ET | 18:31 ET~

T-TSX Notation
TU-NYSE Surperformance

Les activités de base reposent sur des assises stables

L'essentiel

La dynamique opérationnelle s'améliorant toujours dans les secteurs du sans-fil et du filaire, TTech a réussi à progresser d'environ 10 %. Le secteur du sans-fil a affiché des résultats impressionnants malgré les difficultés causées par les mesures de confinement. Dans le secteur filaire, les services à large bande ont affiché des chiffres solides par rapport à une concurrence difficile et ont augmenté de 14 %. Bien que les coûts du spectre 3500 MHz soient élevés, la qualité du bilan de TELUS et la production de flux de trésorerie disponible permettent la hausse de l'endettement, et surtout le déploiement de la bande moyenne est déjà pris en compte dans le programme d'investissement accéléré. TELUS reste notre premier choix dans le secteur.

Points clés

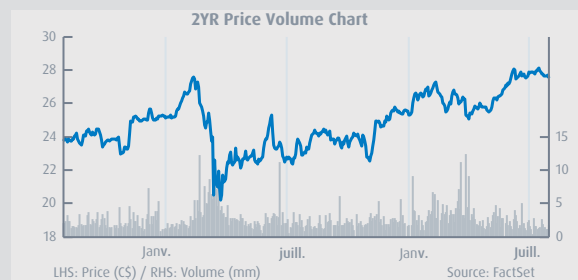
Le secteur du sans-fil profite d'une reprise de l'activité modérée du sans-fil, notamment en ce qui concerne les ventes de combinés et les adhésions d'abonnés. L'ensemble du secteur a été à la traîne en raison des restrictions sur la mobilité qui ont vu l'utilisation des données se déplacer vers les réseaux Wi-Fi par opposition aux réseaux cellulaires. Bien que nous nous attendions à ce que l'itinérance se rétablisse graduellement au T4 et durant l'exercice 2022, le contexte général demeure encourageant et nous prévoyons que TELUS présentera des données d'ici la fin de l'année.

Les actifs différenciés croissants de TELUS. La divulgation supplémentaire de TELUS sur TELUS AgTech donne à TELUS Santé et TELUS Agriculture une part combinée de 6 % à 8 % des revenus segmentés de TTech présentant un taux de croissance à deux chiffres pour le chiffre d'affaires et le BAIIA. Nous restons toutefois prudents quant au calendrier des activités de monétisation dans les 18 prochains mois.

Incidence des coûts du spectre sur les résultats. Le prix élevé (8,9 G\$) du spectre 3,5 GHz montre l'importance stratégique qu'il joue dans le déploiement des réseaux 5G. Alors que TELUS dépensera 1,9 G\$ (20 % au troisième trimestre et le reste au quatrième trimestre), c'est elle qui a dépensé le moins parmi les exploitants historiques, tout en se présentant aux enchères avec le plus petit portefeuille de 3,5 GHz (environ 10 MHz). Nous pensons que son entente de réseau avec Bell a permis une approche plus disciplinée et que l'augmentation du levier pro forma à 3,2 fois est aisément gérable pour la société. La mise en œuvre du spectre commencera au cours de l'exercice 2022. La prochaine vente aux enchères de la bande moyenne (bande C) est prévue pour le T1 2023, à un moment où le profil de dépenses en capital de TELUS devrait être considérablement amélioré en raison d'une réduction progressive de son programme de dépenses en capital accéléré.

Le contexte est encourageant pour DLCX (TELUS International). Les apports de DLCX comportaient quelques éléments perturbants en raison des difficultés relatives au change (TI déclare ses résultats en monnaie américaine, TELUS, en dollars canadiens) et un élément de revenu non récurrent. Si l'on exclut ces facteurs, la croissance du chiffre d'affaires est de 36 % par rapport à l'exercice précédent, avec des marges d'environ 25 % à taux de change constant. La direction de TI a augmenté ses prévisions pour l'exercice 2021 en ce qui concerne le revenu (+20 M\$) et le BAIIA (+7 M\$).

Conserver ou acheter en fléchissement pour une croissance stable et un revenu attrayant.



Données sur la société		en C\$	
Dividende	\$1.26	Act. en circulation (M)	1,355.0
Rendement	4.6%	Cap. boursière (M)	\$37,547
Ind. HB (M)	2.97	Dette nette (M)	\$17,870
Estimations BMO		en C\$	
(Ex.-Déc.)	2020R	2021E	2022E
Produits	\$15,463	\$16,971↑	\$17,996↑
BAIIA	\$5,701	\$6,100	\$6,495
BPA	\$1.06	\$1.08↓	\$1.21↓
FT par act.	\$3.58	\$3.29↓	\$3.68↓
VE	\$52,223	\$58,325↑	\$58,570↑

Valorisation

Notre cours cible de 31 \$ représente environ 9 fois nos prévisions de BAIIA pour 2022, reflétant une confiance accrue dans le profil de flux de trésorerie selon notre analyse.

Scénario optimiste

\$34.00

Notre scénario optimiste représente environ 9,5 fois nos prévisions de BAIIA pour 2022 et suppose une évolution du paysage concurrentiel qui n'entraîne aucune incidence significative, une reprise plus rapide des revenus des services de réseau, des acquisitions relatives dans ses activités émergentes et une croissance supérieure aux prévisions.

Scénario pessimiste

\$24.00

Notre scénario pessimiste représente environ 8 fois nos prévisions de BAIIA pour 2022 et suppose des pressions concurrentielles plus fortes découlant de l'évolution du paysage concurrentiel dans l'Ouest canadien, une reprise plus lente par suite des mesures de confinement, et l'exposition aux PME exerçant un frein sur les résultats.

Principaux catalyseurs

Un paysage concurrentiel plus favorable que prévu dans l'Ouest canadien; une croissance accélérée dans les secteurs d'activités non traditionnels comme TELUS International, TELUS Agriculture et TELUS Santé; le désendettement du bilan.

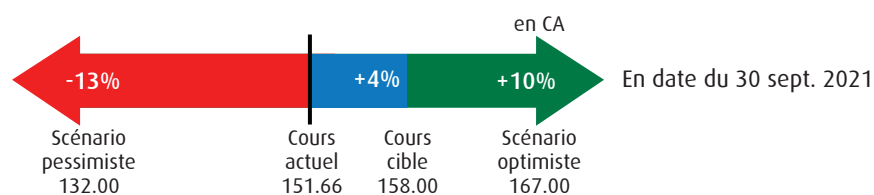
Description de la société

TELUS est l'un des trois exploitants historiques de services sans fil au Canada. La société exploite la troisième plus grande entreprise de télécommunications sans fil au Canada et est l'exploitant historique de télécommunications dans l'Ouest canadien. TELUS offre une vaste gamme de produits et de services de communication, ainsi que des services de transformation numérique et de modération de contenu (TI) et des solutions de soins de santé (TELUS Santé).

Notre thèse

Nous attribuons la notation de Surperformance à TELUS en raison de la composition de ses activités, de la stabilité de son bilan et des occasions de croissance future. La société s'est révélée être l'exploitant le plus solide grâce à son rendement boursier, la croissance de son dividende (+7 %-10 %) et ses rachats d'actions.

*WSP Global



August 11, 2021 | 12:08 ET | 12:08 ET~

WSP-TSX

Notation

Performance marché

Amélioration des données fondamentales mais la prime du multiple par rapport aux pairs paraît exagérée

L'essentiel

Les initiatives de mise en œuvre de WSP se déroulent rondement, et les récentes acquisitions produisent des résultats supérieurs aux attentes initiales. Les fusions-acquisitions supplémentaires représentent la plus grande source de risque positif pour nos estimations, mais comme l'écart de multiple par rapport aux pairs se trouve à des sommets historiques, nous pensons que la valorisation intègre déjà une grande partie de la hausse de l'activité d'acquisition potentielle.

Points clés

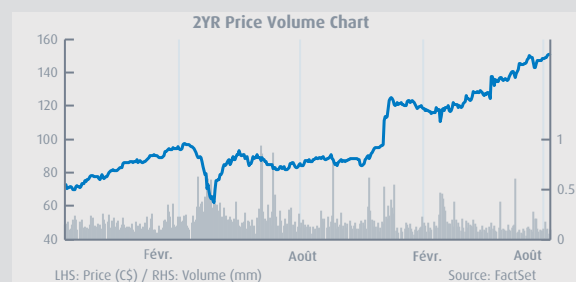
La reprise de la demande s'installe. La reprise au Royaume-Uni et au Canada progresse bien, et la forte croissance du carnet de commandes dans ces marchés est favorable aux niveaux d'activité des prochains trimestres. À l'instar d'autres sociétés d'ingénierie et de conception, le point d'inflexion pour ses activités aux États-Unis a été plus lent à se concrétiser, mais le carnet de commandes provisoires atteignant des niveaux record (en hausse de 75 % par rapport à l'année précédente) suggère que la demande refoulée devrait se débloquer à mesure que le financement des projets sera approuvé.

Un contexte dynamique de fusions et acquisitions. L'activité de fusion et d'acquisition dans le secteur reste élevée et WSP a l'intention de faire partie des consolidateurs. De plus, grâce à un levier financier proche de la limite inférieure de sa fourchette cible, la société a la capacité d'autofinancer des fusions ou acquisitions jusqu'à 1 G\$ sans grever son bilan. Toutefois, la concurrence pour de telles opérations semble s'être intensifiée et les multiples ont augmenté (en particulier pour les opérations d'envergure). Selon nous, le ton de la direction concernant les fusions et acquisitions à très court terme semble un peu moins optimiste qu'au cours des derniers trimestres.

Les marchés du travail se sont resserrés sur presque tous les marchés où évolue WSP, mais la direction a indiqué qu'elle réussissait à attirer de nouveaux talents. Selon nous, le marché américain pourrait devenir très concurrentiel une fois que les clients des États et des collectivités locales auront approuvé le financement (c'est-à-dire lorsqu'ils auront converti le carnet de commandes provisoires en commandes fermes), car de nombreuses entreprises ont reporté leurs plans d'embauche jusqu'à ce que le calendrier des approbations finales de projets soit plus définitif. Nous pensons que la disponibilité et la rétention de la main-d'œuvre représentent les plus grands risques de baisse à court terme pour les estimations de bénéfices pour l'ensemble du secteur.

Le cours cible est relevé à 152 \$ (contre 145 \$ auparavant) comme nous avons révisé à la hausse nos prévisions et devancé d'un trimestre de la base de valorisation. Notre cours cible repose sur un multiple prévisionnel du BPA sur 12 mois (T3 2022-T2 2023) de 28. Selon nos estimations, le titre de WSP se négocie actuellement à un rendement des flux de trésorerie disponible inférieur de 3 % (en fonction des données de 2022) contre une moyenne de près de 5 % pour ses pairs.

Conserver pour une participation directe à l'expansion des infrastructures post-pandémie.



Données sur la société			en C\$	
Dividende	\$1.50	Act. en circulation (M)	117.3	
Rendement	1.0%	Cap. boursière (M)	\$17,713	
Ind. HB (M)	0.09	Dette nette (M)	\$1,260	
Estimations BMO			en C\$	
(Ex.-Déc.)	2019R	2020R	2021E	2022E
BPA rajusté	\$3.60	\$3.58	\$4.94↑	\$5.26↑
FT par act.	\$7.71	\$10.21	\$6.55↓	\$9.71↑
Produits	\$6,886	\$6,859	\$7,833↑	\$8,511↑
VE	\$9,019	\$10,319	\$19,997↑	\$19,650↑
BAIIA rajusté	\$1,037	\$1,054	\$1,300↑	\$1,426↑

Valorisation

Notre cours cible repose sur un multiple prévisionnel du BPA sur 12 mois de 28.

Scénario optimiste

\$167.00

Ce scénario suppose des produits d'exploitation (+3 %) et des marges de BAIIA (+30 points de base) plus élevés que nos prévisions. Le fait d'appliquer un multiple de 28 nous permet d'en arriver à notre cours optimiste.

Scénario pessimiste

\$132.00

Ce scénario suppose des produits d'exploitation (-3 %) et des marges de BAIIA (-30 points de base) moins élevés que nos prévisions. Le fait d'appliquer un multiple de 28 nous permet d'en arriver à notre cours pessimiste.

Principaux catalyseurs

Des fusions et acquisitions, une croissance économique plus robuste que prévu dans les régions où WSP exerce ses activités; une hausse des dépenses en infrastructures.

Description de la société

WSP Global est une entreprise chef de file de services d'ingénierie et de conseil. Elle emploie plus de 47 000 personnes et compte plus de 500 bureaux dans 40 pays. La société offre des services à une clientèle publique et privée dans les secteurs des transports et de l'infrastructure, des biens et immeubles, de l'industrie et de l'énergie et de l'environnement.

Notre thèse

La forte présence de WSP dans le secteur des transports et des infrastructures place l'entreprise en bonne position pour faire face à une augmentation des dépenses du secteur public dans plusieurs pays, et la récente acquisition de Golder devrait soutenir les marges et offrir des synergies de vente intéressantes. Cependant, nous pensons que cet optimisme est pris en compte dans la valorisation actuelle et limite les possibilités de gains.

Sources:

- Alpine Macro
- 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 – September 2021
- BMO NB US Equities Guided Portfolio – September 2021
- BMO NB North American Equities Guided Portfolio –September 2021
- BNN
- CNBC
- Credit Suisse
- Current market valuation
- Dow Jones Newswires
- Financial Post
- Globe and Mail
- Goldman Sachs
- Standard & Poor's Capital IQ Equity Research
- The Barons
- The Economist
- The high-tech Strategist
- The Wall Street Journal

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.

*Extraits tirés de BMO Equity Research library, Capital Market, In Fact, In Depth, In Front, Red Sheet

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 privée est un nom commercial qui désigne la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées qui offrent des produits et des services de gestion de patrimoine. Les produits et les services ne sont pas tous offerts par toutes les entités juridiques au sein de BMO Gestion privée. Les services bancaires sont offerts par la Banque de Montréal. Les services de gestion de placements, de planification de patrimoine, de planification fiscale et de planification philanthropique sont offerts par l'entremise de BMO Nesbitt Burns Inc. et de BMO Gestion privée de placements inc. Les services successoraux et fiduciaires ainsi que les services de garde de valeurs sont offerts par la Société de fiducie BMO. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

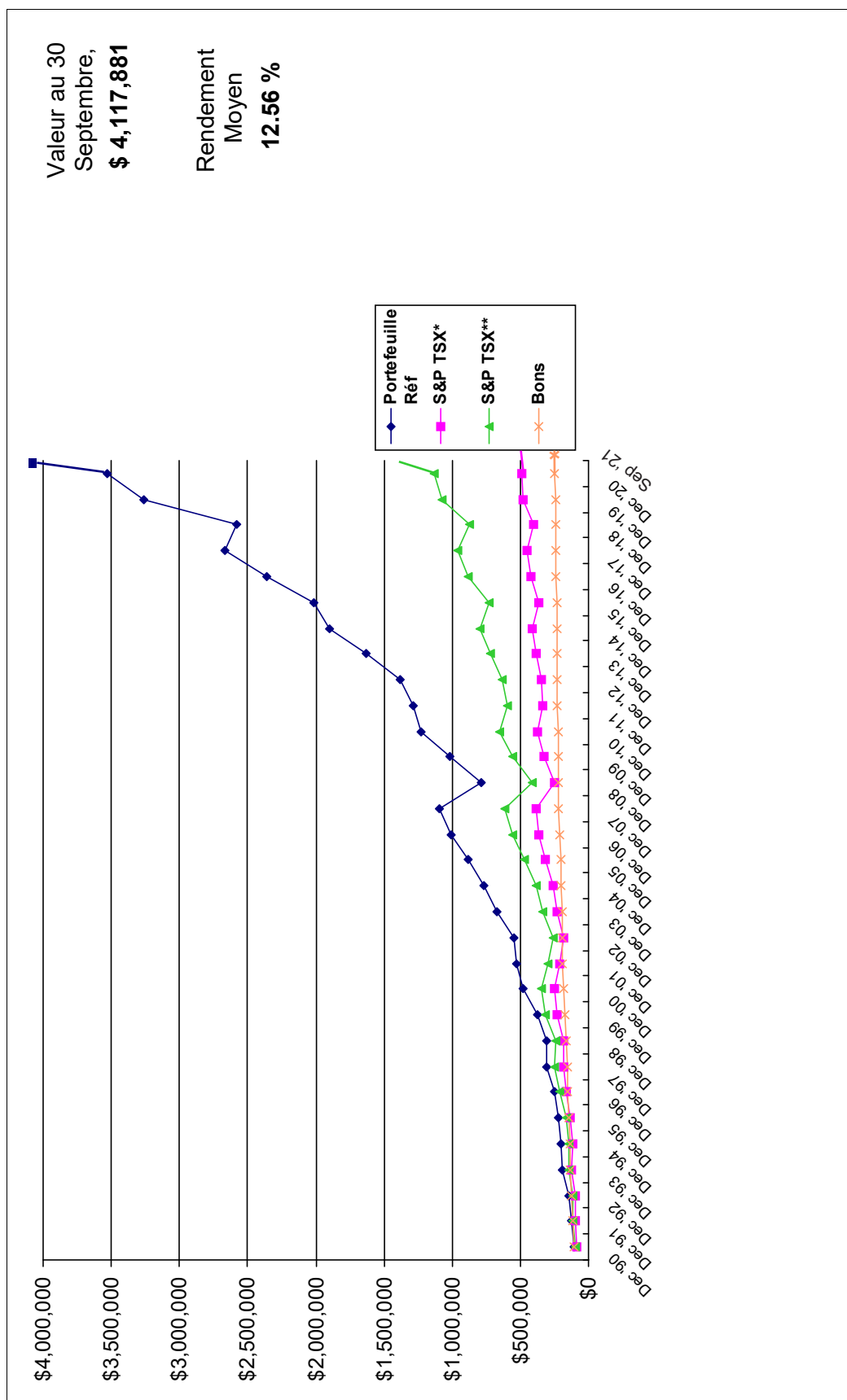
MD Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

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.

Rendement du Portefeuille de Référence



\$100,000 investi le 1er juin 1990

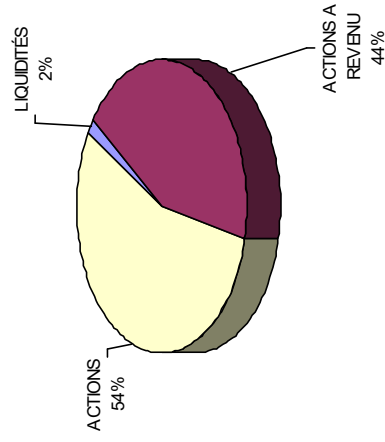
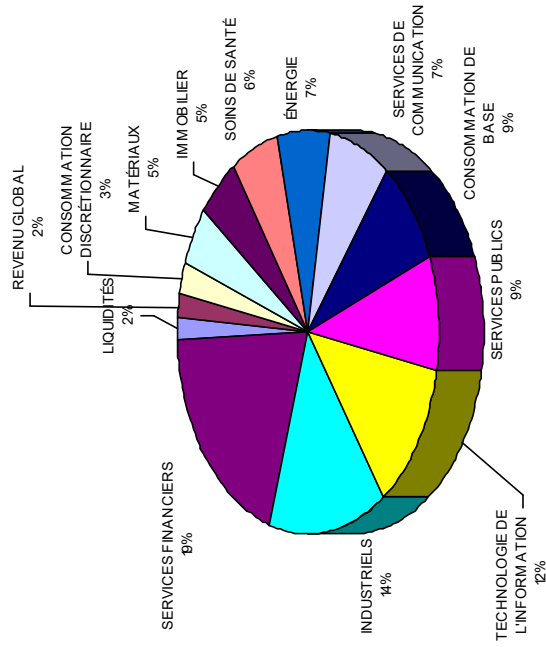
*N'inclus pas les revenus ou dividendes

**Inclus les revenus et dividendes

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

Septembre 2021

POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE



Par sous-indice %

Par catégorie d'actif %

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	0,39%	2,17%	5,60%	7,13%
*2021	0,29%	15,13%	17,48%	16,62%
Rendement composé au 31 décembre 2020				
3 ans	1,15%	2,46%	5,74%	9,36%
5 ans	0,93%	6,03%	9,33%	11,58%
10 ans	0,90%	2,63%	5,76%	10,97%
Rendement moyen depuis le lancement (ACJ)				12,56%
* ACJ): Année à ce jour 30 septembre, 2021) \$100,00 investi le 1^{er} Juin 1990 1: N'inclus pas les revenus et dividendes 2: Inclus les revenus et dividendes Les rendements sont composés sur une base mensuelle et les revenus sont réinvestis.				

L'équipe

**Janie Morin**

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

**Louis Morin**

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

**Brenda Walls**

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

**Patrick Delaney**

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

**Neela Patel**

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

**Nancy Landry**

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

**Marie Michelle Valade**

Adjointe aux ventes principale
Représentante en placement
514-282-5835
mariemichelle.valade@nbpcd.com

**Tanya Bishara**

Adjointe aux ventes principale
Représentante en placement
514-282-5966
tanya.bishara@nbpcd.com

**Meriem Trabelsi**

Adjointe administrative
Représentante en placement
514-282-5848
meriem.trabelsi@nbpcd.com

**Kayla Piccolo**

Adjointe administrative
514-282-5845
kayla.piccolo@nbpcd.com



Pierre Morin

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



Josée Dupont

Vice-présidente, Pl. Fin.
Gestionnaire de portefeuille
514 282-5707
josee.dupont@nbpcd.com



Daniel Lebeuf

Vice-Président, MBA, Pl. Fin.
Gestionnaire de Portefeuille
514-282-5884
Daniel.lebeuf@nbpcd.com



Nicole Dimyan

Conseillère en placement principale, CPA
Planificatrice financière
514-286-7292
Nicole.Dimyan@nbpcd.com



Hugo Lessard

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

N'hésitez pas à nous contacter : 1-800-363-6732
1501 McGill College, suite 3000, Montréal, Québec, H3A 3M8

www.mdl-associes.com



Gestion privée



BMO Nesbitt Burns