

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE



VALEURS MOBILIÈRES  
BANQUE LAURENTIENNE

29 octobre 2021

**Sébastien Lavoie,**  
Économiste en chef  
LavoieS@vmbml.ca  
514 350-2931

**Dominique Lapointe, CFA,**  
Économiste principal  
LapointeD@vmbml.ca  
514 350-2924

## Perspectives économiques et financières pour l'automne : L'inflation compromet la bonne conjoncture

La pandémie de COVID-19 se transforme petit à petit en endémie. D'une vague d'infections à l'autre, les replis économiques deviennent de moins en moins marqués. De nombreuses raisons justifient de maintenir un scénario de base favorable du point de vue de la répartition stratégique de l'actif : les progrès de la vaccination dans la plupart des pays pointent vers l'atteinte de l'immunité mondiale au premier semestre de 2022; la plupart des pays assouplissent les restrictions selon l'[indice de rigueur des mesures sanitaires](#); les conditions du marché du travail continuent de s'améliorer; les consommateurs dépensent progressivement une partie de leur épargne excessive; et les intentions des entreprises concernant les dépenses en immobilisation sont solides. Les mesures de relance budgétaire mondiales seront progressivement réduites en 2022-2023, même en tenant compte de l'adoption possible du plan décennal *Build Back Better* à Washington. La plupart des banques centrales retirent peu à peu l'assouplissement quantitatif et envisagent un départ pour des hausses de taux directeurs au cours de 2022.

## La confiance des investisseurs s'effrite, les perturbations de l'offre mondiale se poursuivent

Nos perspectives économiques et financières pour 2022-2023 demeurent solides. Cependant, les perspectives à court terme, plus nébuleuses, appellent à une certaine prudence du point de vue de la répartition tactique. L'automne a été marqué par un retour des marchés baissiers, même si la détérioration de la plupart des paramètres suivants n'est pas assez notable pour donner sans équivoque un signal à contre-courant : les attentes des consommateurs à l'égard de la hausse des cours des actions ont diminué récemment selon la [Réserve fédérale de New York](#); la part des Américains qui pensent que le marché boursier augmentera dans la prochaine année est tombée à son plus bas depuis le début de 2021 selon l'[enquête de l'Université du Michigan](#); le [Fear and Greed index de CNN](#) se trouve à nouveau en zone de prise de risque excessive après une brève incursion en zone de peur et en zone neutre il y a quelques semaines; l'[enquête sur l'humeur de l'AAll](#) montre un pourcentage légèrement supérieur aux résultats historiques de pessimisme des investisseurs.

L'un des facteurs déclencheurs de la baisse de confiance des investisseurs mondiaux réside dans l'exposition internationale à des sociétés chinoises fortement endettées et dans leur possible radiation de la cote des bourses américaines, toutes deux liées à la répression réglementaire en Chine. Depuis que les organismes de réglementation ont fait échec au premier appel public à l'épargne de Jack Ma's Ant Corporation à la fin de 2020, des restrictions ont frappé plusieurs secteurs névralgiques de l'économie chinoise, notamment la technologie, l'éducation, les soins de santé et l'immobilier.

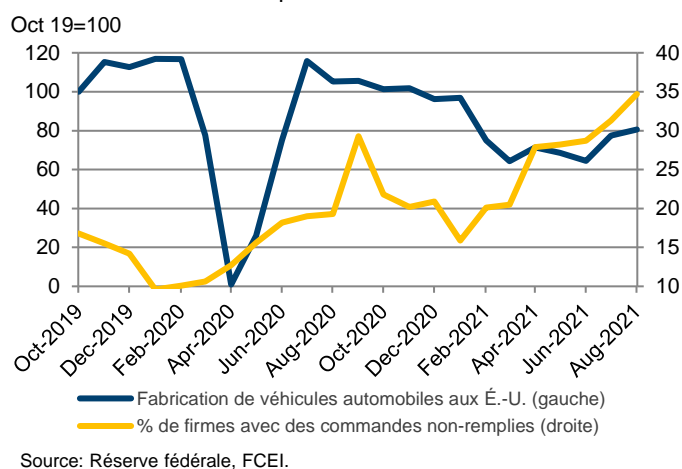
Mais les facteurs les plus préoccupants ont trait aux effets secondaires de la pandémie, à savoir l'aggravation des perturbations de la chaîne d'approvisionnement et des pénuries de produits. Le monde doit continuer de composer avec une reprise inégale en raison de la réaction hétérogène des gouvernements au variant Delta contagieux et de la quantité insuffisante de vaccins dans certains marchés émergents. La fermeture de ports essentiels en Asie et la pénurie de camionneurs dans plusieurs pays entravent le transport efficace des marchandises, malgré des efforts pour améliorer la logistique. La pénurie croissante de microprocesseurs à l'échelle mondiale nuit encore à la production de véhicules automobiles et commence à se répercuter sur les

produits électroniques destinés au grand public (graphiques 1 et 2). Compte tenu de ces contraintes d'approvisionnement persistantes, le Fonds monétaire international (FMI) a récemment [révisé à la baisse](#) ses prévisions de croissance du PIB réel pour 2021 dans les économies avancées, les réduisant de 0,4 point de pourcentage pour les établir à 5,2 %. Les prévisions pour 2022 ont été revues à la hausse de 0,1 point de pourcentage pour atteindre un solide 4,5 %. Les prévisions du FMI pour les marchés émergents en 2021 et 2022 sont demeurées pratiquement inchangées, respectivement à 6,4 % et 5,1 %. Toutefois, les données de mi-octobre dénotant un ralentissement de la croissance du PIB réel en Chine en raison de la crise énergétique et de fermetures dans le secteur manufacturier ont amené quelques prévisionnistes privés à réviser à la baisse leurs estimations de la croissance du PIB réel sur les marchés émergents.

Graphique 1: La pénurie de microprocesseurs s'aggrave



Graphique 2: Automobiles: la production diminue, les commandes non-remplies s'accroissent



### Réduction des marges bénéficiaires des sociétés, l'inflation selon l'IPC devrait ralentir, mais rester nettement au-dessus de 2 % en 2022

Les perturbations de l'approvisionnement et les pénuries de main-d'œuvre liées à la COVID-19 limitent les ventes des entreprises déjà aux prises avec de faibles stocks et une énorme quantité de commandes en attente (graphiques 2 et 3). La substitution se complique et les frais d'exploitation augmentent. La croissance des salaires s'accélère dans de nombreux pays, [dont les États-Unis](#). Cela dit, le changement de régime en cours le plus frappant est attribuable aux changements climatiques : la fréquence accrue des phénomènes météorologiques extrêmes (sécheresses, feux de forêt, ouragans) se traduit en une hausse des prix des produits de base, dont le bois d'œuvre, la potasse et le coton. De plus, la demande soutenue combinée à la diminution des stocks a entraîné une grave pénurie de gaz naturel en Europe et en Asie. La pratique du remplacement du charbon par du gaz naturel pour réduire les émissions de GES contribue également à la première crise énergétique dans un monde en transition vers une économie à plus faible intensité en carbone.

Dans l'ensemble, on constate une érosion de la marge bénéficiaire des sociétés. Selon l'[enquête de septembre de la NFIB](#), 15 % des petites entreprises américaines considèrent que la hausse des coûts a réduit leur rentabilité, comparativement à seulement 4 % il y a un an. Au Canada, la part des entreprises s'attendant à une hausse importante des prix des intrants (48 %) dépasse nettement celle des entreprises entrevoyant une augmentation des prix de production (38 %). La montée en flèche des coûts de divers intrants ne pourra pas être entièrement transférée aux consommateurs, même si la dernière [enquête de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante](#) révèle que les petites entreprises comptent augmenter les prix à la consommation de 3,8 %, en moyenne, au cours de la prochaine année.

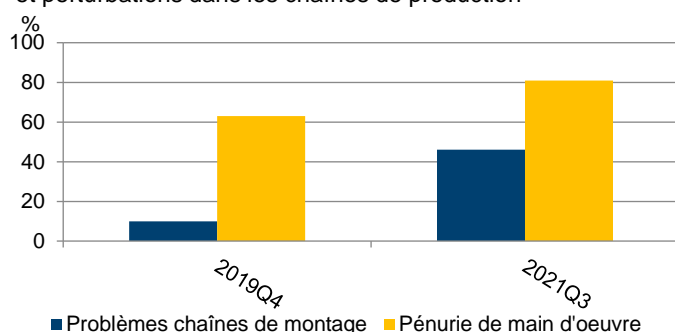
Sans surprise, les consommateurs sont du même avis. Selon la dernière [enquête de la Réserve fédérale de New York auprès des consommateurs](#), les anticipations inflationnistes médianes sur un horizon de 1 an et 3 ans



atteignent un sommet record de 5,2 % et 4,0 %, respectivement, et leur dispersion se révèle supérieure à la normale (graphique 4). Pour le moment, les attentes d'inflation des consommateurs restent ancrées autour de 3 % sur un horizon de 5 à 10 ans, selon l'enquête de l'Université du Michigan. La situation est la même au Canada : les anticipations d'inflation des consommateurs sur 1 an ont atteint un niveau record, mais les attentes à moyen terme n'ont pas monté en flèche.

Dans notre scénario de référence, nous fixons le sommet de l'inflation selon l'IPC au Canada à 5,0 % à la fin de 2021, puis à 2,5 % en moyenne en 2022. Les consommateurs dépenseront de plus en plus en services, au détriment de leurs dépenses en biens, ce qui atténuera les pressions à la hausse sur certains éléments de l'IPC. En outre, certaines composantes de l'IPC qui ont monté en flèche ne peuvent pas continuer d'augmenter, par exemple, les véhicules automobiles d'occasion. Qui plus est, l'atteinte de l'immunité mondiale au cours du premier semestre de 2022 devrait réduire le nombre d'arrêts soudains dans des installations manufacturières et portuaires.

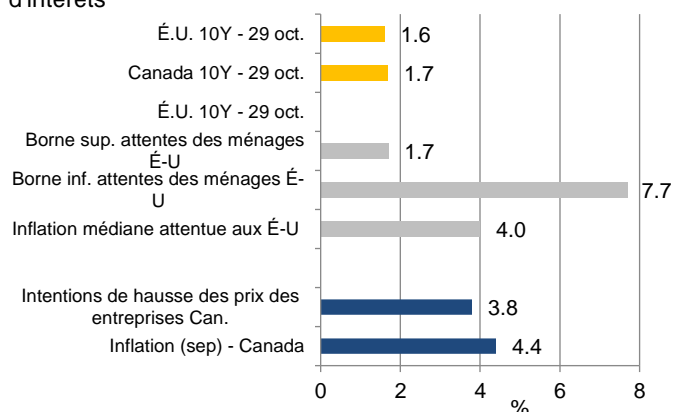
Graphique 3: Pénuries aiguës de main d'oeuvre et perturbations dans les chaînes de production



Note: Nombre de mentions par les entreprises canadiennes : raison principale citée empêchant les entreprises de faire face à une hausse de la demande.

Source: Banque du Canada.

Graphique 4 - Mesures d'inflation et taux d'intérêts



Sources: Réserve fédérale, Stat. Canada, FCEI, Bloomberg.

### Allocation stratégique : Sous-pondération des obligations d'État

L'absence d'anticipations inflationnistes dans le marché obligataire, par rapport aux attentes des consommateurs et entreprises citées ci-dessus, nécessite de nouveaux ajustements à la hausse des rendements nominaux des obligations au cours des prochains trimestres. Les investisseurs devraient chercher refuge dans les obligations indexées sur l'inflation, même si la répartition stratégique en obligations d'État devrait demeurer sous-pondérée.

Cette recommandation stratégique se fonde aussi sur les niveaux de dette brute structurellement élevés mis en évidence dans le nouveau [Moniteur des finances publiques du FMI](#) d'octobre, ainsi que sur le processus de réduction des mesures d'assouplissement quantitatif en cours des banques centrales, qui préparent le terrain pour une éventuelle remontée des taux directeurs. Aux États-Unis, les étoiles sont alignées pour le début d'une réduction des achats de titres du Trésor et de créances hypothécaires en novembre, de 10 et 5 milliards de dollars par mois, respectivement. Les indications fournies par le président Powell ont amené les marchés à prévoir une élimination progressive de l'assouplissement quantitatif, de 120 milliards de dollars actuellement à zéro à la mi-2022, ce qui implique une réduction nette des obligations du Trésor au [bilan de la Réserve fédérale](#). Les marchés obligataires ne devraient pas avoir de difficulté à absorber les obligations du Trésor qui sortiront du bilan de la Réserve fédérale en 2022, dans la mesure où une compensation liée à la baisse du déficit budgétaire cyclique à Washington s'opère. Bien entendu, le marché obligataire canadien a commencé à intégrer les changements à venir dans la dynamique des taux aux États-Unis. Qui plus est, la Banque du Canada a changé son ton à la fin du mois d'octobre, créant des agitations sur le marché obligataire aussi fortes que lors du début de la pandémie en mars 2020. La phase de réinvestissement débute le 1<sup>er</sup> novembre, ce qui veut dire que le stock d'obligations détenus par notre banque centrale cessera d'augmenter. De plus, la Banque du Canada souligne qu'elle devrait être en mesure de hausser son taux directeur au 2<sup>ème</sup> ou 3<sup>ème</sup> trimestre de 2022, plutôt que lors de la deuxième





moitié de 2022. Bref, préserver à tout prix un contrôle à long terme de l'inflation est primordial, même si cela implique d'atténuer l'activité dans des secteurs plus sensibles aux taux d'intérêt. Nous prévoyons trois hausses de 25 points du taux cible du financement à un jour de la Banque du Canada en 2022 plutôt qu'une seule. Par conséquent, notre cible de la fin de 2022 passe de 0,50 % à 1,00 %. En fait, la Norvège a montré la voie en augmentant son taux directeur de 25 points de base en septembre dernier. La Banque d'Angleterre privilégie aussi le maintien d'anticipations inflationnistes stable à long terme, prête à relever son taux directeur avant la fin de 2021. Pour l'instant, le discours n'a pas changé autant aux États-Unis.

### **Surpondération tactique de la position en espèces et surpondération des actions canadiennes**

Même si nos prévisions de hausse modérée des taux nord-américains se concrétisent, ces taux plus élevés ne dépasseront pas beaucoup le rendement moyen des dividendes offert par les marchés boursiers. Les marchés boursiers se sont bien comportés en contexte de hausse des taux durant plusieurs périodes au cours de la dernière décennie. Dans le cas présent, la croissance soutenue du PIB réel et des bénéfices devrait compenser les taux d'actualisation plus élevés, mais peu élevés par rapport à l'histoire récente, utilisés dans les évaluations des actions. Ainsi, nous continuerons d'adopter une position tactiquement neutre pour les actions, en privilégiant les marchés boursiers canadiens et américains au détriment des marchés boursiers émergents et européens. Les actions cycliques et de valeur sont plus présentes dans l'indice S&P/TSX et devraient offrir une meilleure protection contre l'incertitude liée à une inflation plus élevée lors des prochains mois. Par exemple, les services financiers affichent habituellement un bon rendement dans un contexte de forte croissance économique et de hausse des taux. Même si les actions du secteur de l'énergie ont largement surperformé cette année et demeurent attrayantes d'un point de vue tactique, puisque les investisseurs débattent de la durabilité de la nouvelle pénurie mondiale d'énergie, nous estimons que le marché mondial du pétrole finira par s'équilibrer au cours du premier semestre de 2022. L'OPEP+ pourrait rehausser sa production dans les prochains mois. Également, l'or n'est plus la valeur refuge qu'il a déjà été. Les jeunes investisseurs lui préfèrent une autre solution : les cryptomonnaies. Néanmoins, le secteur des matériaux du TSX semble particulièrement attrayant, compte tenu de la chute récente du prix de l'or par rapport au pétrole.

Les signes d'un éventuel sommet de l'inflation selon l'IPC à la fin de 2021 et au début de 2022 devraient fournir un meilleur point d'entrée pour un retour stratégique à une surpondération des actions et des obligations de sociétés. D'ici là, il faut faire preuve de patience, car les perturbations de l'approvisionnement mondial et l'incertitude liée à l'inflation pourraient se répercuter sur les marchés financiers de bien des façons. Premièrement, l'inflation pourrait atteindre un sommet plus élevé que prévu. Les récentes fermetures d'usines en Chine, qui ont réduit la production et entravé l'accumulation des stocks de vente au détail cet automne, nuiront à la saison des achats des Fêtes à venir. Les entreprises pourraient augmenter davantage les prix, ce qui risque d'occasionner une hausse soudaine des rendements obligataires et d'étouffer la reprise. Deuxièmement, la persistance de l'inflation nous préoccupe davantage. L'inflation selon l'IPC pourrait suivre la voie rapide actuelle pendant quelques trimestres de plus en 2022, surtout si les perturbations de l'approvisionnement causées par les événements climatiques négatifs perdurent. Troisièmement, nous redoutons la réaction des banques centrales à une inflation supérieure à la cible. On parle de plus en plus de hausses des taux directeurs plus tôt que tard en 2022. La patience a ses limites pour les banques centrales qui doivent composer avec une plus grande incertitude liée à l'inflation, tel que souligné fin octobre par la Banque du Canada. Quelques représentants du FOMC ont également exprimé leur soutien à un retrait plus rapide des mesures de relance monétaire afin de contenir l'inflation et les anticipations inflationnistes. De plus, la rotation des membres votants du FOMC amènera quatre partisans d'un contrôle de l'inflation plus sévère en 2022. Ceux-ci pourraient brusquement mener à un nouveau consensus de la Réserve fédérale et converger vers une trajectoire plus agressive des taux directeurs, même si les conditions du marché du travail ne sont pas encore revenues au niveau d'avant la pandémie.

### **Les ménages commencent à dépenser l'excédent d'épargne**

Les restrictions sans précédent imposées aux activités économiques en vertu des mesures de confinement et les programmes gouvernementaux de soutien au revenu ont entraîné une augmentation considérable de l'exposition des ménages aux actions pendant la pandémie. Les activités de transactions boursières des individus ont explosé, parfois guidé par certaines actions privilégiées sur les médias sociaux. De plus, la mentalité d'achat a empêché de longs épisodes de baisse des marchés boursiers. Selon les [données de la Réserve fédérale](#), la





majeure partie de l'appréciation de la valeur nette des ménages américains est attribuable à l'afflux massif de capitaux dans les fonds d'action et à la remontée des cours boursiers.

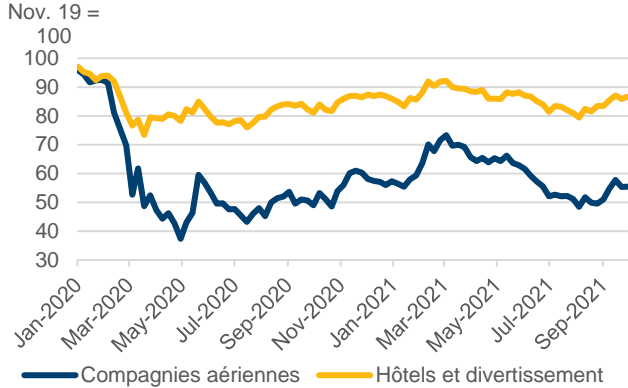
Or, un revirement de situation majeur en cours, un facteur qui nous amènent à prévoir des rendements des placements escomptés plus faibles sur les marchés boursiers en 2022 par rapport à 2021. Les prestations d'assurance-emploi prolongées ont pris fin à la fin de l'été dans environ la moitié des États américains, et certains programmes fédéraux de soutien au revenu sont sur le point de se terminer au Canada. Par conséquent, les ménages ont commencé à dépenser une partie de leur épargne accumulée depuis le printemps 2020. Ainsi, les entrées de capitaux propres dans le marché boursier commence à diminuer. Par exemple, [l'enquête sur les attentes des consommateurs du troisième trimestre de 2021 de la Banque du Canada](#) révèle que les Canadiens ont dépensé 10 % de leur épargne excessive 2021, et prévoient en dépenser environ le tiers en 2022. Certaines personnes retourneront sur le marché du travail à mesure que l'économie reprendra de la vigueur. Les activités de socialisation s'intensifieront aussi à mesure que le monde entre progressivement dans la phase endémique de la COVID-19. Dans l'ensemble, les entrées de capitaux des particuliers ne seront pas aussi favorables au marché qu'elles l'ont été au cours des 18 derniers mois, ce qui nuira à l'extension de la valorisation boursière. Selon une [recherche de JP Morgan Chase](#), le nombre de téléchargements de l'application de courtage populaire Robinhood a chuté de 78 % au troisième trimestre de 2021 par rapport au trimestre précédent. Le nombre d'utilisateurs actifs quotidiens a diminué de 40 % au cours de la même période. D'autres plateformes populaires comme Charles Schwab Corp's et la plateforme de cryptoéchange Coinbase ont également connu un ralentissement prononcé.

Ainsi, il est plus important que d'habitude de savoir où et comment les consommateurs dépenseront, en raison des profonds changements de préférences causés par la pandémie. Par conséquent, il serait trompeur pour les investisseurs de s'exposer directement, sans discrimination, aux sous-secteurs de la **consommation discrétionnaire** et des **produits de consommation de base**. Quant aux biens de consommation discrétionnaire, la prévalence des grands **commerçants en ligne** dans l'indice S&P 500 en fait un jeu plus risqué compte tenu de la hausse des taux d'intérêt à long terme et de l'évolution des dépenses des consommateurs vers les services axés sur la socialisation. Les sous-secteurs de la consommation discrétionnaire, comme les **complexes hôteliers, les croisiéristes** et les **restaurants**, continuent de présenter des occasions intéressantes. [L'enquête sur les attentes des consommateurs du troisième trimestre de 2021 de la Banque du Canada](#) indique que les Canadiens sont plus nombreux à vouloir dépenser dans des activités sociales et des restaurants, suivis par les dépenses liées au logement, à l'épicerie et aux activités touristiques. [Les données d'OpenTable](#) indiquent également une progression de l'achalandage dans les restaurants, malgré la vague du variant Delta. De plus, après un rattrapage momentané de l'indice S&P 500 à la suite de l'annonce des résultats d'essais cliniques du vaccin en novembre 2020, les titres boursiers des hôtels et les compagnies aériennes ont nettement moins bien performé que l'indice S&P 500, car le variant Delta a causé un report des prévisions de reprise soutenue des voyages à l'étranger (graphique 5). À l'autre extrémité du spectre, davantage de Canadiens comptent réduire leurs achats de voitures, d'appareils ménagers et de meubles dans les 12 prochains mois. Les Américains pensent aussi que ce n'est pas du tout le moment d'acheter un véhicule automobile ou d'autres articles coûteux, selon l'enquête auprès des consommateurs de l'Université du Michigan. Bien qu'ils soient confrontés à de nouveaux arrêts de production cet automne et à des pénuries plus chroniques, les secteurs de l'**automobile et des pièces d'automobile** ont récemment surpassé l'indice S&P 500, ce qui les rend moins attrayants du point de vue de l'évaluation. Le ratio cours/bénéfice prospectif sur 12 mois du sous-secteur de l'automobile est beaucoup plus élevé que le ratio correspondant pour les sous-secteurs des services commerciaux et des biens de consommation discrétionnaire (graphique 6). Les sondages indiquent également que de nombreux ménages préfèrent continuer le télétravail après la pandémie. Cette préférence continuera de stimuler les marchés immobiliers résidentiels et de l'entreposage, bien que le ratio cours/bénéfice prospectif sur 12 mois de l'ensemble du secteur immobilier ait déjà atteint la stratosphère. À l'inverse, il est peu probable que les sociétés immobilières arrivent à se remettre complètement de leurs pertes dues à la pandémie dans un avenir rapproché.



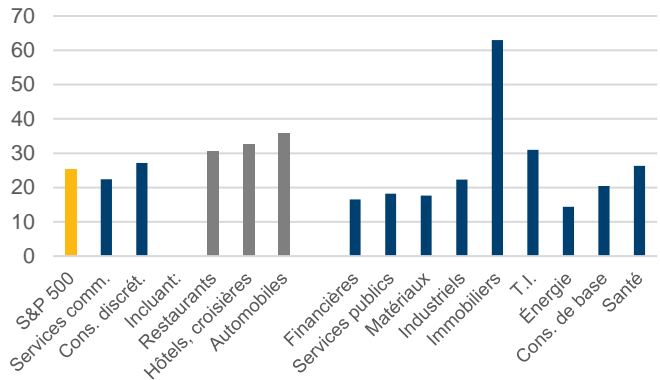


Graphique 5: Les compagnies aériennes et les hôtels continuent de représenter une opportunité d'achat



Note: Rendement en prix relatif au S&P 500, en date du 11 octobre 2021.  
Source: Refinitiv.

Graphique 6: S&P 500 Secteurs GICS - Ratio Prix/Profits sur 12 mois



Note: en date du 11 octobre 2021.  
Source: Refinitiv.

### Prévisions financières

|                                     | 19T4   | 20T1   | 20T2   | 20T3   | 20T4   | 21T1   | 21T2   | 21T3   | 21T4   | 22T1   | 22T2   | 22T3   | 22T4   | 23T4   |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Taux cible des fonds fédéraux U.S.* | 1.75   | 0.25   | 0.25   | 0.25   | 0.25   | 0.25   | 0.25   | 0.25   | 0.25   | 0.25   | 0.25   | 0.25   | 0.50   | 1.00   |
| Obligations 10 ans                  | 1.92   | 0.67   | 0.65   | 0.68   | 0.91   | 1.75   | 1.44   | 1.53   | 1.75   | 1.85   | 1.95   | 2.00   | 2.25   | 2.60   |
| Dollar canadien (C\$.-U./C\$)       | 0.77   | 0.70   | 0.73   | 0.75   | 0.79   | 0.80   | 0.81   | 0.78   | 0.82   | 0.80   | 0.78   | 0.80   | 0.80   | 0.80   |
| Indice boursier S&P 500             | 3,231  | 2,585  | 3,100  | 3,363  | 3,756  | 3,973  | 4,298  | 4,308  | 4,600  | 4,700  | 4,750  | 4,800  | 4,825  | 5,150  |
| Indice boursier TSX                 | 17,063 | 13,379 | 15,515 | 16,121 | 17,433 | 18,701 | 20,166 | 20,070 | 21,000 | 21,400 | 21,500 | 21,800 | 22,100 | 23,400 |
| Pétrole WTI (US\$/baril)            | 61     | 20     | 39     | 40     | 48     | 59     | 74     | 75     | 80     | 78     | 75     | 70     | 65     | 60     |

Données de fin de trimestre  
\* Limite supérieure de la fourchette ciblée  
Mise-à-jour: octobre 2021

**Sébastien Lavoie** | Économiste en chef  
514-350-2931 | [lavoies@vmbi.ca](mailto:lavoies@vmbi.ca)

**Dominique Lapointe, CFA** | Économiste principal  
514-350-2924 | [lapointed@vmbi.ca](mailto:lapointed@vmbi.ca)

### Recommandations d'allocation des actifs

|                           | Tactical<br>1-3 mois | Stratégique<br>12-18 mois |
|---------------------------|----------------------|---------------------------|
| Revenu Fixe               | -                    | =                         |
| Gouvernements             | -                    | -                         |
| Corporations              | -                    | +                         |
| <b>Actions</b>            | <b>=</b>             | <b>+</b>                  |
| Canada                    | +                    | +                         |
| États-Unis                | +                    | =                         |
| Autres marchés développés | -                    | +                         |
| Marchés émergents         | -                    | =                         |
| Argent comptant           | +                    | -                         |

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et si les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à toute autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents des placements ou opérations proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant au présent avis. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, ne peut être ni distribué, ni publié, ni cité, ni reproduit, en totalité ou en partie, de quelque manière que ce soit, sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.

