



## **Perspectives économiques et financières 2021 – Une feuille de route pour évoluer dans une nouvelle normalité**

### **Sommaire**

La pandémie de COVID-19 affecte les conditions de vie humaines plus profondément que tout autre événement sociétal depuis la Seconde Guerre mondiale. Confrontés à des tragédies humaines, les personnes, les entreprises et les gouvernements se sont adaptés du mieux qu'ils pouvaient. En 2020, des tendances sociales préexistantes se sont renforcées et de nouvelles habitudes de vie ont émergé. De plus, le monde a récemment reçu une importante dose d'espoir. L'efficacité prouvée élevée des vaccins a propulsé les actions américaines vers des nouveaux sommets et a contribué à une autre année de divergence apparente entre les facteurs économiques fondamentaux et le rendement des actifs à risque.

Nous proposons à nos lecteurs de se concentrer sur la nature du choc sociétal de la COVID-19 afin de mieux comprendre ce qui pourrait se passer en 2021 et 2022. Comparativement à la dernière récession causée par la crise financière de 2008-2009, nous remarquons que les gouvernements et les banques centrales ont réagi plus rapidement pour soutenir les marchés et l'économie; le système bancaire sort de la pandémie relativement indemne avec des réserves de capitaux importantes; les ménages accumulent de l'épargne par mesure de précaution comme jamais auparavant; les consommateurs s'adaptent rapidement grâce aux nouvelles technologies; les risques que posent les menaces à la cybersécurité deviennent de plus en plus grand en raison de la popularité du télétravail; une nouvelle vague d'inégalités touche de manière disproportionnée les femmes et les jeunes; le taux de chômage à long terme est élevé; les entreprises adaptent leurs chaînes d'approvisionnement à un monde de plus en plus multipolaire; les tensions géopolitiques et troubles sociaux augmentent; une préférence croissante pour la durabilité locale; l'adoption croissante de politiques visant à accélérer la réduction de l'empreinte carbone à l'échelle mondiale.

Confrontés à de multiples facteurs fondamentaux positifs, risques et vulnérabilités, en plus d'être en train de façonner une nouvelle normalité, les investisseurs devraient envisager l'avenir comme un mélange des divertissements d'avant-pandémie, de nouvelles façons de faire les choses découvertes en raison de la pandémie et de nouvelles tendances de consommation d'après-COVID.

Une optique d'investissement à courte vue axée sur les graves problèmes de santé publique actuels, l'évaluation élevée des actions et l'appétit pour le risque des investisseurs favorisent la prudence dans la répartition tactique des actifs. Plus particulièrement, la deuxième vague d'infections au coronavirus engendre une lassitude à l'égard de la quarantaine et amène les capacités sanitaires mondiales à leur point de bascule. Pendant que les autorités établissent des plans de vaccination, on ne peut écarter une nouvelle contraction de l'économie au cours des prochains mois. Les possibilités de mutation du virus et de complications dans le processus de vaccination constituent des risques à la baisse qui pourraient ralentir l'avènement de l'immunité collective et entraîner de la volatilité dans les marchés. Cela dit, les investisseurs qui s'appuient sur une approche stratégique devraient voir au-delà des difficultés à court terme. En plus de l'évolution rapide du comportement des consommateurs et de l'assouplissement continu des politiques macroéconomiques, notre hypothèse cruciale pour un processus de vaccination ordonné menant à l'immunité collective durant la deuxième moitié de 2021 favorise une approche de gestion des actifs plus offensive et davantage axée sur la prise de risque.

**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)





### Des « années folles » en 2021 et 2022 pour amorcer la nouvelle normalité

Les comportements des personnes après la pandémie dépendront plus que des facteurs économiques fondamentaux, un élément essentiel à considérer du point de vue de la répartition stratégique des actifs. À notre avis, la vaccination de masse fera plus que simplement éliminer l'anxiété sanitaire et économique. Selon les sondages, les gens vont socialiser davantage, s'amuseront et feront des activités qu'ils ont délaissées pendant trop longtemps pendant l'imposition des restrictions sociales et économiques. Nous y voyons la fin de l'hibernation pandémique, une forme inhabituelle et percutante de demande refoulée. Une épargne de précaution sans précédent, des frais de service de la dette moins élevés sous l'effet des taux d'intérêt extrêmement bas et de nouveaux outils pour stimuler la confiance, comme un éventuel passeport de vaccination, contribueront à alimenter la décadence à la fin de 2021 et en 2022.

En même temps, des enquêtes récentes renforcent notre opinion que de nouvelles habitudes permettant d'économiser du temps et de l'argent, comme le télétravail, persisteront après la COVID-19 (graphique 1). Favorable à l'économie de l'immatériel en pleine croissance, le télétravail représente un défi structurel majeur pour les grandes villes où le logement est très coûteux, de même que pour les portefeuilles immobiliers commerciaux et de bureaux exposés aux centres-villes.

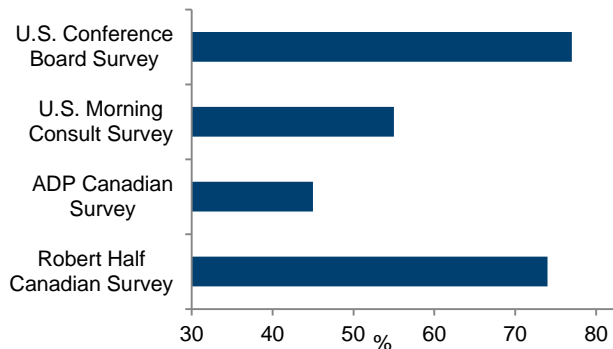
Dans l'ensemble, nous prévoyons que les dépenses de consommation seront le principal moteur de la croissance du PIB en 2021 et 2022. Toutefois, l'endettement élevé des ménages et le taux élevé de chômage à long terme nous empêchent de prévoir une longue décennie de croissance des bénéfices supérieure à la tendance. Ainsi, nous anticipons des « années folles » vers la fin de 2021 et en 2022, une période beaucoup plus courte que les années folles de la décennie de 1920 qui ont suivi la grippe espagnole de 1918 et la Première Guerre mondiale.

### Politique budgétaire pro-croissance pour entrer dans l'ère de l'après-COVID

La réaction budgétaire sans précédent à la pandémie a fait grimper la dette publique mondiale à plus de 100 % du PIB en 2020, selon le FMI. Le gouvernement du Canada a fait du pays l'une des économies qui a le plus aidé en matière de dépenses de programmes et de soutien financier pendant la pandémie (graphique 2). Même si les programmes d'urgence se termineront en même temps que la réouverture complète des économies, nous prévoyons que l'effet des mesures budgétaires demeurera généralement positif durant la première phase de l'après-COVID. En 2021, il sera trop tôt pour que les gouvernements parlent de réduction du déficit. Les décideurs doivent d'abord limiter l'impact persistant de la pandémie qui prend la forme de faillites. Dans notre scénario central, nous supposons que les consommateurs et les entreprises dont la situation financière et les liquidités sont faibles auront un impact négatif faible et limité sur le rythme de la reprise économique.

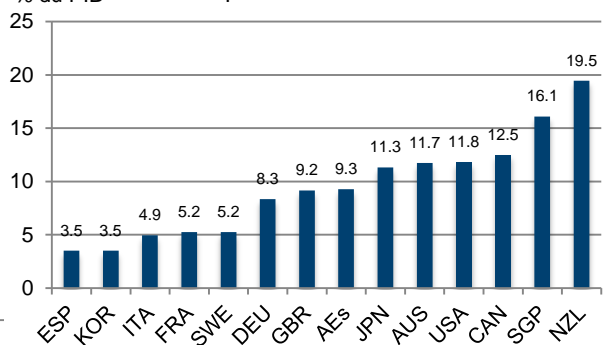
La plupart des gouvernements semblent disposés à favoriser la croissance durant les premières années du monde de l'après-COVID. Au Canada, le gouvernement fédéral a annoncé un plan de relance post-COVID d'une valeur de 70 G\$ à 100 G\$, selon la façon dont le marché du travail se rétablit. En Australie, le gouvernement fédéral prévoit réduire les impôts et dépenser selon les besoins jusqu'au retour du plein emploi dans l'économie. Dans l'Union européenne, le fédéralisme semble plus fort que jamais en raison du revirement de l'Allemagne en matière d'intégration budgétaire. Le vieux continent ne répétera pas l'austérité budgétaire qui a presque déchiré l'UE il y a dix ans. En Asie, l'Inde, Taiwan et la Corée du Sud ont adopté d'importants programmes de relance depuis l'été dernier, en plus de renforcer leurs relations commerciales avec l'Occident. Plus tôt cette année, le plan de relance le plus important jamais mis en œuvre en Chine a aidé son économie plus isolée à se redresser avant les autres. Les États-Unis constituent une grande exception à cette règle. L'impasse politique entre une Maison-Blanche démocrate et un Sénat républicain se soldera probablement par un soutien financier inadéquat.

Graphique 1: Proportion de travailleurs ou d'entreprises anticipant ou préférant plus de télétravail suite à la COVID-19 versus avant



Source: Conference Board, Robert Half International, ADP et Morning Consult.

Graphique 2 : Dépenses fiscales directes en réponse à la COVID-19



Note: AE = Moyenne des économies avancées.  
Source: IMF Fiscal Monitor, Octobre 2020.





### **Courbe des taux plus accentuée, univers des titres à revenu fixe moins attrayant que les actions**

En Amérique du Nord, les taux d'intérêt ont été poussés vers des creux record sur l'ensemble de la courbe des taux et les écarts de rendement entre les obligations de sociétés et les titres de créance infranationaux se sont nettement rétrécis par rapport à leur sommet de mars. Cela a entraîné de solides rendements nominaux totaux des obligations d'État souveraines et infranationales, ainsi que des obligations des sociétés de qualité investissement en 2020. En 2021, les obligations continueront de jouer un rôle important sur le plan de la stabilité du revenu. Toutefois, la suite des événements qui nous amènent à l'après-COVID rend les titres à revenu fixe moins intéressants. Par conséquent, nous recommandons une répartition stratégique légèrement sous-pondérée en titres à revenu fixe.

Premièrement, nous prévoyons que les taux d'intérêt américains et canadiens à court terme demeureront au plancher. Vu le nouveau mandat de la Réserve fédérale américaine concernant un taux cible d'inflation *moyenne* et son mandat plus inclusif au point de vue de la maximisation de l'emploi, le taux cible des fonds fédéraux devrait demeurer à 0,25 % pour les deux prochaines années au moins. Au nord de la frontière, la Banque du Canada maintiendra son taux directeur de 0,25 % jusqu'à ce que l'inflation mesurée par l'IPC n'atteigne pas régulièrement 2 %, un résultat que nous ne prévoyons pas avant 2024.

Par rapport aux taux à court terme qui restent extrêmement bas, nous observons une augmentation modérée des taux d'intérêt à moyen et à long terme sur la courbe. Premièrement, soyez prêt pour une autre année d'offre abondante de titres de créance malgré la fin éventuelle des programmes de revenu d'urgence et la nature non récurrente des dépenses de santé liées à la COVID-19. Deuxièmement, les participants au marché commenceront à anticiper le retrait partiel d'une partie du soutien monétaire non traditionnel apporté en 2020. Les banques centrales devront composer avec le choix délicat du moment et l'ampleur de la stratégie de retrait à venir sans nuire à la reprise économique. Nous pensons que les leçons tirées de la crise de 2013 liée à l'assouplissement des mesures de relance éclaireront les banques centrales dans ce nouveau cycle économique. À l'époque, les taux à long terme ont grimpé en flèche, y compris le taux à 10 ans des bons du Trésor américain qui avait dépassé 3 % lorsque Ben Bernanke avait évoqué le ralentissement éventuel de l'assouplissement quantitatif.

Le deuxième facteur qui nous incite à prévoir une courbe des taux plus prononcée est la hausse modérée de l'inflation mesurée par l'IPC de 0,7 % cette année à 1,5 % l'année prochaine. Nos prévisions tiennent compte notamment de l'augmentation à venir de la demande de services de loisirs et de divertissement. L'augmentation de la demande de services donnera un pouvoir d'établissement des prix aux entreprises influençant des composantes clés du panier d'indice des prix. De façon plus générale, les séquelles macroéconomiques restantes de la pandémie, notamment le chômage à long terme, un large écart de production reflétant l'offre excédentaire dans certains secteurs et les séquelles limitées de la pandémie empêcheront l'inflation de l'IPC d'atteindre durablement 2 % pendant au moins quelques années.

Le changement très possible des paramètres de travail des banques centrales constitue le troisième facteur favorable à une courbe des taux plus prononcée en 2021. Nous croyons qu'un nombre croissant de banques centrales, y compris la Banque du Canada, emboîteront le pas au président Powell de la Fed en incluant une forme de tolérance accrue pour une inflation supérieure à 2 % et en visant des objectifs de marché du travail inclusif. Un taux directeur plafonné à zéro conjugué à une nouvelle réalité économique nous amènent à prédire que la Banque du Canada abandonnera sa cible d'inflation de 2 % vieille de trois décennies lorsqu'elle renouvellera son mandat en 2021.

Enfin, des facteurs à plus long terme, comme le vieillissement de la population et l'augmentation des coûts d'exploitation découlant d'une tendance vers la relocalisation locale, pourraient contribuer à faire augmenter lentement les attentes inflationnistes de marchés à moyen terme. Cependant, d'autres changements structurels, notamment des coûts énergétiques moins élevés et l'impact des nouvelles technologies, sont déflationnistes. Par conséquent, nous ne sommes pas tout à fait convaincus qu'un régime d'inflation beaucoup plus élevée soit en gestation pour la décennie actuelle. En même temps, une recherche croissante de placements à l'épreuve de l'inflation pourrait donner un avantage au segment TIPS/obligations à rendement réel des titres à revenu fixe.

Dans l'ensemble, nous entrevoyons en 2021 une prolongation de la pentification de la courbe des taux observée depuis la fin de juillet dans les segments des obligations échéant entre 2 à 5 ans et entre 2 à 10 ans de la courbe. Les taux du milieu et de la partie supérieure de la courbe devraient augmenter modérément en 2021, sans toutefois revenir aux niveaux d'avant la pandémie.

### **Le marché des actions proche d'une situation idéale, pondérations sectorielles favorisant le marché canadien par rapport au marché américain**

Notre prévision d'immunité collective progressive favorise une surpondération stratégique des actions. Les divers thèmes abordés ci-dessus nécessitent aussi une répartition judicieuse des actions par région et (sous-)secteur. La réouverture progressive et complète de l'économie favorise des actions présentement sous-évaluées comme celles des compagnies aériennes (*industrielles*), des hôtels et des entreprises de divertissement (*consommation discrétionnaire*) et de technologie axées sur le tourisme (*services de communication*). De même, la consommation



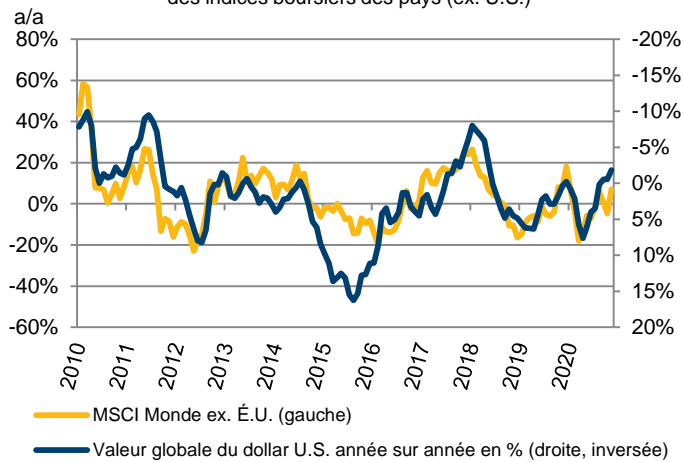


exubérante et les nouvelles tendances sociales de l'après-COVID propulseront les entreprises les plus adaptables et créatives des sous-secteurs des soins personnels, des articles de luxe et du divertissement (*consommation discrétionnaire*).

En ce qui concerne les régions, l'assouplissement des restrictions économiques et l'accélération du processus de vaccination au Royaume-Uni et aux États-Unis pourraient faire en sorte que ces deux marchés boursiers surpassent tactiquement l'Europe et le Canada. Toutefois, nous ne surpondérons pas les actions américaines sur une base stratégique. En plus d'une reprise plus faible du marché de l'emploi et de l'impasse politique à Washington, les nouvelles positives pour la croissance mondiale affaiblissent normalement le dollar américain et entraînent un rendement supérieur des marchés boursiers développés, hors États-Unis (graphique 3). Cela est davantage attribuable aux pondérations variées de la catégorie des actions entre les régions, plutôt qu'à la performance de l'économie des pays respectifs. D'une part, les secteurs dont l'évaluation actuelle est plus faible et qui ont affiché un rendement inférieur ces deux dernières années, comme les actions de valeur, sont plus susceptibles de briller à l'avenir. D'autre part, les secteurs en croissance pourraient afficher un rendement inférieur l'année prochaine, notamment les technologies de l'information, les services de communication et la consommation discrétionnaire, à l'exclusion des sous-secteurs susmentionnés. Ces trois secteurs sont particulièrement importants sur le marché boursier américain. Par conséquent, nous prévoyons que le marché boursier américain sera à la traîne d'autres marchés boursiers avancés. En outre, les pressions politiques croissantes pour réglementer le secteur des technologies de l'information pourraient signaler la fin des années de rendements excessifs pour les sociétés technologiques américaines à mégacapitalisation.

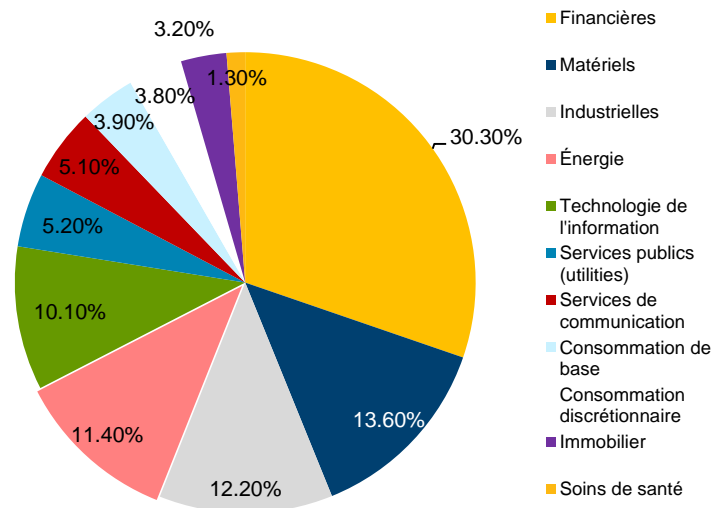
Cet intérêt pour les titres de valeur sera avantageux pour le Canada. Les titres financiers, énergétiques et des matériaux ont une forte pondération dans l'indice S&P/TSX, le moteur du rendement supérieur des actions canadiennes que nous prévoyons par rapport aux actions américaines (graphique 4). Par conséquent, les actions canadiennes devraient surpasser les actions américaines en 2021, affichant une progression presque à deux chiffres. Premièrement, l'accroissement de la confiance des consommateurs remplacera l'accent mis actuellement sur les pertes sur prêts dans le secteur bancaire. Une courbe des taux plus prononcée et un accès facile au crédit ouvriront aussi la voie à un meilleur rendement du capital investi. Deuxièmement, la fin prochaine des confinements stimulera la demande de pétrole plus durablement, réduisant les stocks excessifs. Nous privilégions donc les actions du secteur de l'énergie dans notre vision stratégique, malgré une perspective à long terme plus faible liée à la décarbonisation de l'économie mondiale qui pourrait s'accélérer avec le programme environnemental du président Biden. Troisièmement, nous anticipons un écart possible des rendements au sein du secteur des matériaux. Une légère accélération de l'inflation et la fin de l'incertitude liée à la COVID-19 rendent l'or moins attrayant. Mais la demande pour d'autres matériaux, comme l'argent et le cuivre, sera soutenue par l'accélération de la poussée de l'économie mondiale, particulièrement dans les marchés émergents.

Graphique 3: Une faiblesse du dollar américain mène à une surperformance des indices boursiers des pays (ex. U.S.)



Source: Bloomberg Finance L.P.

Graphique 4: S&P TSX GICS Poids des secteurs



Source: S&P Dow Jones Indices





En résumé, les astres semblent mieux alignés pour la catégorie des actions que pour celle des titres à revenu fixe. Par ailleurs, 2021 et 2022 pourraient se révéler les meilleures années du marché des actions de la prochaine décennie. En effet, après la première phase de la reprise de l'après-COVID, l'endettement élevé prendra le dessus sur la décadence de courte durée des consommateurs. Les banques centrales commenceront à enlever certaines mesures de soutien non traditionnelles et les gouvernements chercheront des moyens de rétablir la viabilité budgétaire. Ils seront tentés par des hausses d'impôt. Des impôts plus élevés étouffent habituellement la croissance économique et suscitent des craintes sur le marché au sujet du rendement après impôt des placements. Par conséquent, les perspectives de bénéfices des sociétés s'annoncent plus favorables en 2021 et 2022 qu'à long terme.

**Perspectives pour le dollar canadien : Les marchés des changes semblent avoir intégré la plupart des bonnes nouvelles.**

Le printemps dernier, quand personne ne savait comment sévère la pandémie serait, le dollar canadien a fléchi à 1,42 \$US, son niveau le plus bas depuis janvier 2016. L'aversion pour le risque a fait grimper la valeur du dollar américain, perçu comme une devise refuge, à un sommet des trois dernières années selon l'indice DXY. Parallèlement, les prix du pétrole ont été frappés par l'effondrement de la demande et une guerre des prix de courte durée entre la Russie et l'Arabie saoudite. Les contrats à terme sur le pétrole ont même été négociés en territoire négatif pour la première fois en avril.

Depuis, le dollar canadien a plus qu'effacé ses pertes du début de 2020. Premièrement, l'OPEP+ a accepté d'élargir et de prolonger ses réductions massives de production de pétrole. Deuxièmement, les prix des métaux, des minéraux et des produits agricoles, qui influent aussi sur la valeur du dollar canadien, se sont raffermis en raison de la demande étrangère plus forte, particulièrement de la Chine. Troisièmement, la mise au point de vaccins a favorisé davantage le goût du risque en novembre, ce qui a fait baisser le dollar américain et a ramené la devise à 1,28, son niveau le plus bas depuis le début de 2018.

Nous interprétons la fluctuation récente du huard par rapport au billet vert comme une réaction anticipée à la fin prochaine de la pandémie. Nous estimons que les cours actuels des marchés reflètent déjà la majeure partie de la reprise mondiale à venir. Nous prévoyons que les prix du pétrole WTI grimperont à 55 \$US/b en 2021, alors que l'OPEP+ continue de réduire ses stocks excédentaires et de maintenir ses réductions de production. Les positions spéculatives vendeur nettes sur le dollar canadien réduisent aussi la possibilité d'une dépréciation soudaine du huard. À l'instar du dollar australien en 2020, nous n'anticipons pas de baisse importante du huard si le Canada perdait sa note de crédit AAA en 2021. Cette baisse de la note de crédit refléterait l'importance que les agences de notation accordent au manque apparent de discipline budgétaire à venir d'Ottawa après la COVID. En somme, nous prévoyons que le dollar canadien se négociera légèrement en deçà de sa valeur de PPA à long terme de 1,25 en 2021.







Recommandation stratégique d'allocation de portefeuille	
Revenu Fixe	-
Gouvernemental	-
Corporations	-
<b>Actions</b>	<b>+</b>
Canada	+
États-Unis	-
Autres marchés développés	+
Marchés émergents	-
<b>Secteurs GICS (Canada)</b>	
Financières	+
Énergie	+
Industrielles	+
Immobilier	-
Matériaux	+
Consumer Staples	=
Services de communication	-
Technologie de l'information	-
Services publics (utilities)	=
Soins de santé	-
<b>Or</b>	<b>=</b>
Encaisse	-

Source: VMBL Recherche économique et stratégie.

Prévisions financières										
	20T1	20T2	20T3	20T4	21T1	21T2	21T3	21T4	22T4	23T4
<b>Canada</b>										
<b>Taux cible du financement à un jour</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>
Bons du Trésor 3 mois	0.22	0.20	0.12	0.15	0.22	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Obligations 2 ans	0.42	0.28	0.24	0.25	0.30	0.45	0.55	0.65	0.75	0.95
Obligations 5 ans	0.58	0.37	0.35	0.50	0.65	0.80	0.90	1.10	1.45	1.55
Obligations 10 ans	0.69	0.53	0.56	0.78	1.00	1.20	1.35	1.50	1.75	1.90
Obligations 30 ans	1.30	0.99	1.11	1.30	1.55	1.70	1.75	1.85	1.90	2.00
<b>États-Unis</b>										
<b>Taux cible des fonds fédéraux*</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>
Obligations 10 ans	0.67	0.65	0.68	0.97	1.15	1.35	1.50	1.70	1.90	2.10
<b>Dollar canadien (\$É.-U./\$C)</b>	<b>0.70</b>	<b>0.73</b>	<b>0.75</b>	<b>0.79</b>	<b>0.81</b>	<b>0.82</b>	<b>0.82</b>	<b>0.82</b>	<b>0.80</b>	<b>0.80</b>
<b>Indice boursier S&amp;P 500</b>	<b>2,585</b>	<b>3,100</b>	<b>3,363</b>	<b>3,750</b>	<b>3,850</b>	<b>3,900</b>	<b>3,950</b>	<b>4,025</b>	<b>4,200</b>	<b>4,400</b>
<b>Indice boursier TSX</b>	<b>13,379</b>	<b>15,515</b>	<b>16,121</b>	<b>17,800</b>	<b>18,000</b>	<b>18,500</b>	<b>19,000</b>	<b>19,500</b>	<b>20,500</b>	<b>21,000</b>
<b>Pétrole WTI (US\$/baril)</b>	<b>20</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>47</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>55</b>

Données de fin de trimestre

Mise-à-jour: décembre 2020 \* limite supérieure de la fourchette ciblée

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 que 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 à un placement ou à une opération proposée. 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 à la présente clause. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.