FPHEC

Fonds de placement étudiant HEC

# Rapport Annuel 2018

Préparé par l'équipe 2018-2019

Pour la période du 1 mars 2018 au 28 février 2019

# Table des matières

Introduction ....4
Retour sur 2018-2019 ....4
Mot de l'équipe exécutive ....5
Initiatives 2018-2019 ....6
L'équipe 2018-2019 ....8
Performance ....20
Analyse sectorielle ....25
- Secteur Conjoncture ....26
- Secteur Conso-Bio ....29
- Secteur Énergie ....35
- Secteur InfoTech ....41
- Secteur Matériaux ....47
- Secteur Financier ....53
- Secteur Industriel ....59

Remerciements ....65
- Invités et visites ....66
- Conseil d'administration ....67
- Compétitions académiques ....68
- Commanditaires ....69

Réseau alumni ....70

# INTRODUCTION

C'est avec une grande fierté que l'équipe 2018-2019 du Fonds de placement étudiant HEC présente son quatrième rapport annuel. Ensemble, les membres ont soigneusement révisé les positions en portefeuille afin de dresser un bilan de nos investissements en date du 28 février 2019.

En plus d'être un excellent exercice de révision des titres détenus, il s'agit d'une opportunité de partager les accomplissements et succès des membres du Fonds de placement étudiant HEC.

Le présent document se divise en quatre principales sections. En premier lieu sera effectué un survol des différentes activités auxquelles les membres ont participé au courant de l'année. Ensuite, la performance des douze derniers mois du Fonds sera analysée afin de déterminer les facteurs de succès. Une révision sectorielle permettra de comprendre les enjeux spécifiques ayant influencé la prise de décision au niveau transactionnel en plus de réviser les titres détenus. Finalement, nous tenons à remercier nos généreux partenaires et invités qui ont rendu cette année si enrichissante pour tous.

# RETOUR SUR 2018-2019

L'année scolaire ne faisait que débuter que le Fonds de placement étudiant HEC devait composer avec son premier défi, soit le recrutement de sept nouveaux analystes afin de palier à l'absence des récents gradués et des membres en échange. Les candidats ont été sélectionnés parmi un nombre d'applications record, soit dépassant la centaine. Ces derniers ont su s'acquitter de leurs tâches avec brio.

Nous avons continué à mettre l'emphase sur la formation des membres dès leur arrivée afin que ceux-ci soient rapidement aptes à contribuer efficacement à leur secteur. Celle-ci a donc porté sur la comptabilité, la préparation d'un *stock pitch*, l'évaluation par comparable, l'évaluation par DCF et l'utilisation des différentes sources d'information (particulièrement Bloomberg et Thomson One). Nous avons également fortement encouragé la participation aux compétitions académiques et aux conférences étudiantes dans le but d'élargir l'horizon des membres et de faire rayonner le Fonds de placement étudiant HEC au-delà de la communauté étudiante d'HEC Montréal. Nous croyons avoir atteint notre objectif qui était d'inciter les membres à se dépasser continuellement afin d'enrichir leur parcours académique et professionnel.

Finalement, nous pouvons sans aucun doute affirmer qu'un fort sentiment de fraternité et d'appartenance unissait les membres du Fonds de placement étudiant; chacune des activités était marquée par un taux de participation élevé. Nous sommes confiants que la motivation, la rigueur et la passion partagée par tous les membres permettra d'assurer la pérennité du Fonds et le succès du réseau au fils des années à venir.

*L'équipe 2018-2019 du Fonds de placement étudiant HEC*

# MOT DE L'ÉQUIPE EXÉCUTIVE

Le FPHEC regroupe des étudiants du B.A.A unis par une passion pour les marchés financiers et la gestion de portefeuille. Ses finissants se souviendront certainement de leur passage au sein de celui-ci tel un point d'inflexion dans leur cheminement professionnel et personnel.

L'implication au sein du FPHEC représente une opportunité unique pour les membres d'agrémenter leur formation académique d'une expérience concrète et pratique à travers l'élaboration de thèses d'investissements, de formations, de séminaires et de rencontres avec divers professionnels occupant les postes les plus compétitifs de la scène financière. Chaque année, la forte volonté des plus anciens à redonner aux suivants perpétue le partage de connaissances, donnant ainsi lieu à un apprentissage accéléré au sein des membres et permettant à ceux-ci de se propulser sur le plan de leur carrière et de leur poursuite aux études supérieures.

Cette année, le FPHEC a souligné son 25e anniversaire. À cette occasion, l'équipe actuelle a développé et lancé plusieurs initiatives avec le support du conseil d'administration et du réseau d'anciens afin d'assurer la pérennité de l'organisation qui, depuis maintenant 25 ans, forme la relève financière montréalaise. Nous aimerions ainsi en profiter pour souligner le dynamisme et l'engagement remarquable des membres actuels et de nos anciens qui ont véritablement fait de cette année un succès!

Cordialement,

Alexandre Minville, Président
Stéphanie Rondeau, Gestionnaire principale
Pierre-Hugues Forest-Le Sieur, Gestionnaire principal

# INITIATIVES 2018-2019

## Séminaire « The Marquee Group »

Le FPHEC tente d'offrir des opportunités d'apprentissage à la communauté étudiante de HEC Montréal. En janvier dernier, le FPHEC a répété pour une huitième année consécutive, en partenariat avec la Banque Scotia, l'organisation de la formation en modélisation financière par *The Marquee Group*. Ce séminaire pratique d'une durée de 3 jours a permis à une trentaine d'étudiants de HEC Montréal de comprendre les rouages derrière la construction d'un modèle d'évaluation financière ainsi que de se familiariser avec les particularités entourant les périodes de recrutement dans l'industrie, et ce à un quart du coût usuel. Certains membres de la division *Investment Banking* de Scotiabank étaient présents à la fin de la dernière journée pour rencontrer les participants et discuter des opportunités d'emploi au sein de la firme.

Pour le FPHEC, il s'agit d'une belle opportunité de former les nouveaux membres et d'offrir des habiletés hautement reconnues par les employeurs du milieu. De plus, cet événement contribue à la promotion des emplois en finance au sein de HEC Montréal et contribue à la notoriété de notre association étudiante.

## Voyage à Toronto

En octobre dernier s'est déroulé le traditionnel voyage annuel à Toronto. Le but était de rencontrer certains anciens membres du FPHEC et autres professionnels y travaillant actuellement afin d'entretenir les relations entre le FPHEC et ces entreprises. Avec des visites chez Goldman Sachs (*Investment Banking*), Fidelity Investments (Gestion de portefeuille), Veritas Investment Research (Recherche, Marchés Boursiers), Boston Consulting Group (Consultation) et TD Securities (*Sales & Trading* et *Investment Banking*), les membres ont ainsi pu se familiariser avec les différentes avenues possibles dans le milieu professionnel.

Les membres ont été très bien reçus et nous tenons à remercier les firmes visitées pour les généreuses rencontres. Leurs conseils et leur support seront sans contredit bénéfiques aux membres du FPHEC à l'avenir. Le voyage a aussi été une occasion d'intégrer les nouveaux membres au groupe et de tisser les liens entre l'équipe pour entamer l'année.

## Cocktail de réseautage

En mars dernier, les membres du FPHEC ont eu la chance de rencontrer les membres des autres regroupements de gestion d'actifs étudiants montréalais, soit Desautels *Honours in Investment Management* et *Kenneth Woods Portfolio Management Program*, dans le contexte d'un cocktail de réseautage. L'évènement a connu un grand succès auprès des membres et a permis à ceux-ci d'élargir leur réseau professionnel.

## Souper annuel

Au mois d'avril s'est déroulé le souper annuel du 25e anniversaire du FPHEC au Club Mont-Royal. Plus de 105 membres étaient présents dont 80 anciens qui se sont déplacés afin de renouer avec leurs anciens collègues et membres actuels. Fidèle à l'habitude, il s'agissait aussi d'une occasion de souligner le travail exemplaire de certains membres et de présenter l'équipe exécutive entrante.

Le titre de la recrue de l'année a été décerné à Aurore Carles alors que Étienne Gauthier s'est mérité le titre de membre de l'année.

*L'équipe exécutive 2018-2019 initie la soirée du 25e anniversaire*

*L'équipe 2018-2019 du FPHEC lors de son voyage à Toronto*

## Compétitions académiques

Encore une fois cette année, les membres du FPHEC ont été sélectionnés pour de multiples compétitions académiques spécifiques à la finance et la stratégie d'entreprise. Ces compétitions ont permis aux membres de compétitionner contre d'autres universités au niveau provincial, national et international.

Au niveau national, huit membres ont représenté HEC Montréal lors des Jeux du Commerce 2019 présentés à l'Université du Québec à Rimouski (UQAR), campus Lévis. Les membres ont participé au cas de Finance, Commerce International et Stratégie. L'équipe de finance a remporté la troisième position. HEC Montréal y a notamment remporté la première position dans la catégorie académique ainsi qu'au classement général. Aussi, huit membres ont participé à l'Omnium Financier 2019 présenté à l'Université Laval à Québec. Les membres ont participé aux cas de Finance de marché, Finance corporative ainsi qu'à la simulation boursière. L'équipe de Finance de marché s'est méritée la première position. Le HEC a terminé premier au classement général. Trois membres du FPHEC ont aussi remporté la première position de la finale québécoise du *CFA Institute Research Challenge*, le 22 février dernier, à Montréal.

Au niveau international, les membres du FPHEC se sont distingués à des compétitions partout à travers le monde (Singapour, Alberta, Floride, Montréal, Pamplona, et Rotterdam). Alexandre Minville et son équipe se sont mérité la première place au cas de 10 heures lors de la RSM STAR Case Competition qui avait lieu à Rotterdam au Pays-Bas.

En plus de permettre le rayonnement de HEC Montréal, ces compétitions permettent d'appliquer concrètement les notions apprises en classe et d'aborder de manière pratique les enjeux auxquels les entreprises d'aujourd'hui font face.

*Philippe Proulx-Rocray, Gabriel Hamelin et Philippe Vézina-Tardif (3 membres à la droite) accompagnés de leur équipe lors du CFA Research Challenge 2019*

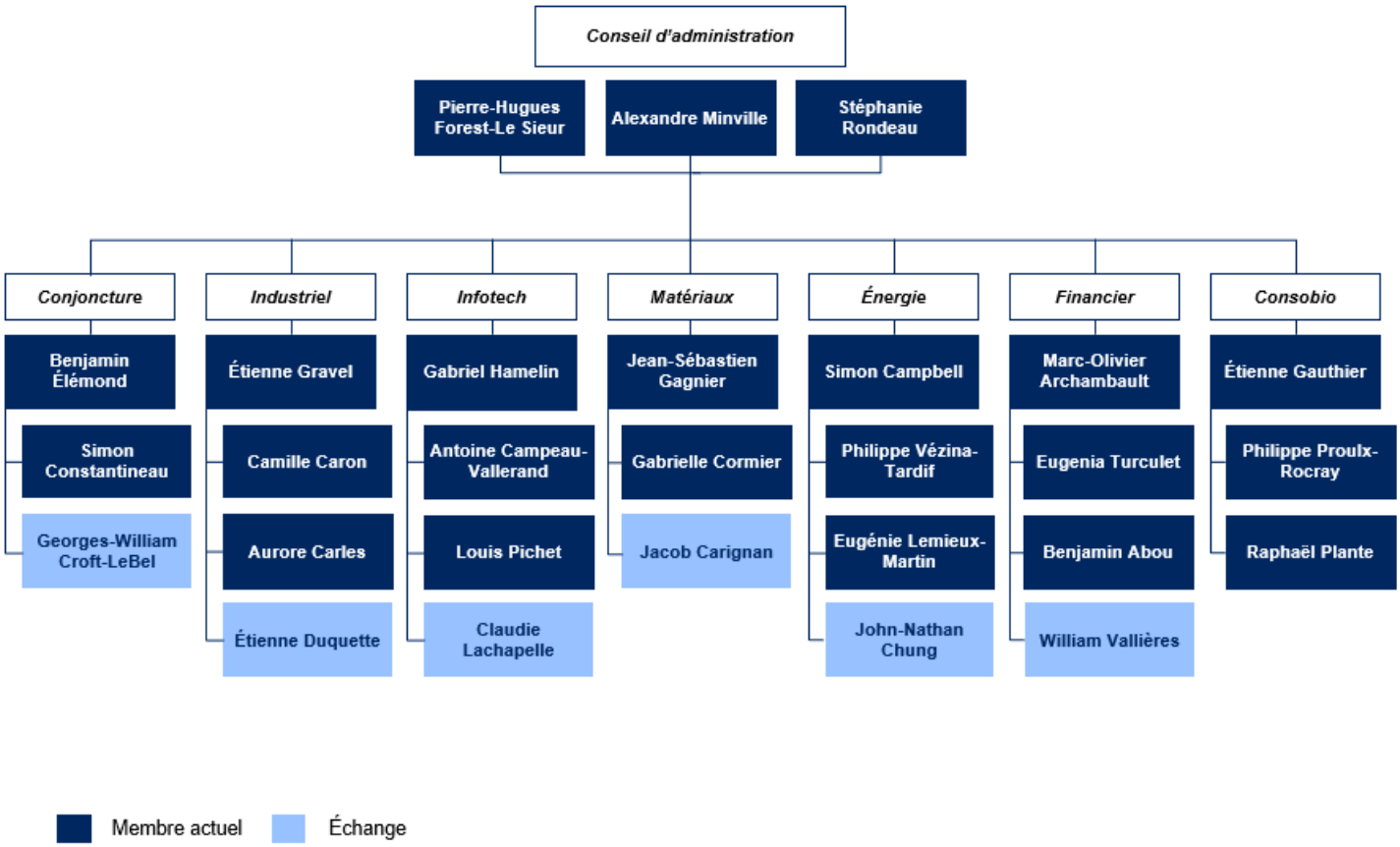
*L'équipe de Finance de marché du FPHEC lors de l'Omnium Financier 2019*

*Délégation du FPHEC lors de l'Omnium Financier 2019*

# L'ÉQUIPE 2018-2019

# ÉQUIPE 2018-2019

## Structure



## Placement des membres

Depuis plusieurs années, il est possible de mesurer en partie le succès du Fonds de placement étudiant HEC en considérant le placement des membres. Qu'ils décident d'entrer directement sur le marché du travail suite à leur graduation ou de poursuivre des études au cycle supérieur, le placement des membres illustre leur immense potentiel. Le Fonds de placement étudiant HEC est une institution au sein de laquelle les employeurs reconnaissent la qualité des membres.

**Promotion 2019**

**Marc-Olivier Archambault**

**Banque Nationale**
Analyste, Banque d'affaires - Programme de rotation
Montréal

**Simon Campbell**

**TD Securities**
Analyste, Banque d'affaires
Montréal

**Étienne Duquette**

**Bank of America Merrill Lynch**
Analyste, Banque d'affaires
Montréal

**Benjamin Élémond**

**Claridge Inc.**
Analyste, Investissements Directs
Montréal

**Pierre-Hugues Forest-Le Sieur**

**Banque Nationale**
Analyste, Ventes et Négociation
Montréal

**Jean-Sébastien Gagnier**

**Scotiabank**
Analyste, Banque d'affaires
Montréal

**Étienne Gauthier**

**Roland Berger**
Consultant Junior, Consultation en Management
Montréal

**Étienne Gravel**

**TD Securities**
Analyste, Banque d'affaires
Montréal

**Gabriel Hamelin**

**Desjardins**
Analyste, Banque d'affaires
Montréal

**Chester Liu**

**Canadian National Railway**
Analyste, Actions Internationales
Montréal

**Alexandre Minville**

**Scotiabank**
Analyste, Banque d'affaires
Montréal

**Eugénia Turculet**

**Banque Nationale**
Analyste d'été, Banque d'affaires
Montréal

**Philippe Proulx-Rocray**

**Roland Berger**
Consultant Junior, Consultation en Management
Montréal

**Stéphanie Rondeau**

**Caisse de dépôt et placement du Québec**
Analyste, Recherche - Marchés Boursiers
Montréal

# Équipe Exécutive

## Alexandre Minville

Durant sa première année, Alexandre a été analyste dans le secteur industriel, et dès sa deuxième année, chef du secteur Matériaux. Finalement, il a occupé le poste de président pour sa troisième et dernière année au FPHEC. Il a pu participer à plusieurs compétitions durant son parcours au HEC, autant locales qu'internationales : Jeux du Commerce – 2018 & 2019 (3e place), Omnium Financier – 2018 (3e place) & 2019 (1ère place) et Rotterdam School of Management Case Competition (1ère place – cas de 10h).

**Expériences professionnelles**

Analyste, *Investment Banking*
*- Banque Scotia (2019)*
Analyste d'été, *Investment Banking*
*- Banque Scotia (2018)*
Stagiaire, *Opérations - Placements Privés*
*- CDPQ (2017)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Membre Exécutif
*- Président (2018-2019)*
Chef de Secteur
*- Matériaux (2017-2018)*
Analyste
*- Industriel (2016-2017)*

## Stéphanie Rondeau

Stéphanie a intégré le FPHEC à mi-parcours de son B.A.A en se joignant à titre d'analyste au sein du secteur matériaux. Aux termes d'une session, elle a entrepris le rôle de gestionnaire principale. Au cours de ses études, elle a eu la chance d'étudier à l'université Luigi Bocconi, de participer à plusieurs compétitions académiques et d'assumer le rôle de directrice de programme au sein de l'OSBL *PennyDrops*. À sa graduation, Stéphanie se joindra à l'équipe de la CDPQ à titre d'analyste de recherche, Marchés Boursiers.

**Expériences professionnelles**

Analyste, Recherche - Marchés Boursiers
*- CDPQ (2019)*
Analyste d'été,
Recherche - Marchés Boursiers
*- CDPQ (2018)*
Analyste d'été, *Investor Relations*
*- Bombardier Inc.(2017)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Membre Exécutif
*- Gestionnaire Principale (2018-2019)*
Analyste
*- Matériaux (2018)*

## Pierre-Hugues Forest-Le Sieur

Suite à son parcours collégial à Québec, Pierre-Hugues s'est joint au FPHEC en 2015 et a enchaîné les rôles jusqu'à se joindre à l'équipe exécutive en 2018-2019. Il a complété un échange étudiant à ESADE, à Barcelone, à l'automne 2016. De plus, il a représenté HEC Montréal à l'Omnium Financier à 3 reprises, culminant en une 1ière place à la discipline de Finance de Marché à l'édition 2019. Pierre-Hugues joindra l'équipe de Structuration – Taux d'intérêt, Devises et Commodités de la FBN après sa graduation.

**Expériences professionnelles**

Analyste, *Sales & Trading*
*- Financière Banque Nationale (2019)*
Analyste d'été, *Sales & Trading*
*- Financière Banque Nationale (2018)*
Analyste d'été, *Investment Banking*
*- TD Securities (2017)*
Analyste d'été, Capital de Croissance
*- BDC Capital (2016)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Membre Exécutif
*- Gestionnaire Principal (2018-2019)*
Chef de Secteur
*- Institutions Financières (2017-2018)*
Chef de Secteur
*- Énergie (2016-2017)*
Analyste
*- Institutions Financières (2015-2016)*

## Secteur Conjoncture

### Benjamin Elemond

Benjamin graduera au printemps 2019. Lors de la session d'hiver 2018, il a été sélectionné pour entamer un échange étudiant à Londres. En troisième année, il a fait partie des délégations pour les Jeux du Commerce (Finance) et l'Omnium Financier (Finance de marché), où il a respectivement remporté la 3e et la 1re position. Ensuite, il a participé à une compétition à la prestigieuse *University of Florida*. Finalement, il a été stagiaire d'enseignement pour le cours Finance lors de la session d'hiver 2019.

**Expériences professionnelles**

Analyste, Investissements Directs
- *Claridge Inc. (2019)*

Stagiaire, Rotation Gestion de Patrimoine
- *Financière Banque Nationale (2018)*

Analyste d'automne, Placements Privés
- *CDPQ (2017)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Chef de secteur
- *Conjoncture (2018-2019)*

Analyste
- *Matériaux (2017-2018)*

Analyste
- *Énergie (2016-2017)*

### Georges-William Croft-LeBel

Georges-William entame son parcours comme analyste du secteur Industriel. Son implication dans différents projets du FPHEC ainsi que son éthique de travail lui méritent le titre de Recrue de l'année. Pour sa deuxième année, il cumule les postes d'analyste du secteur Conjoncture et vice-président Finance. Il participe également au programme d'échange en Allemagne à la *WHU Otto Beischeim School of Management*. À l'été 2019, il se joindra à l'équipe d'*Investment Banking* d'UBS Canada en tant qu'analyste stagiaire.

**Expériences professionnelles**

Analyste d'été, *Investment Banking*
- *UBS Securities Canda (2019)*

Analyste d'été, *Investor Relations*
- *Bombardier Aerospace (2018)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste
- *Conjoncture (2018-2019)*

Vice-Président
- *Finance (2018-2019)*

Analyste
- *Industriel (2017-2018)*

### Simon Constantineau

Simon a eu l'occasion d'amorcer sa première année dans le FPHEC en tant qu'analyste dans le secteur Conjoncture. Avant de se joindre au Fonds, il a été président du Club d'Investissement Brébeuf en 2018. Simon aura la chance d'aller étudier à Londres à la *CASS Business School* en hiver 2020. Après avoir travaillé deux étés chez RBC Dominion Valeurs Mobilières, il complétera un stage en gestion d'actifs chez *Mackenzie Investments* à Montréal cet été.

**Expériences professionnelles**

Stagiaire, Gestion d'Actifs
- *Mackenzie Investments (2019)*

Stagiaire, Gestion de Patrimoine
- *RBC Dominion Securities (2018)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste
- *Conjoncture (2018-2019)*

# Secteur Conso-Bio

## Étienne Gauthier

Étienne a joint le FPHEC à sa première année en tant qu'analyste du secteur des matériaux. Au courant de son parcours universitaire, il a complété deux stages à la CDPQ, l'un avec l'équipe d'Opérations Marchés Publics et l'autre avec l'équipe de Placements Privés – International (8 mois). En plus de ses deux années d'expériences en tant que chef de secteur, il a également participé à plusieurs compétitions académiques. À la fin de ses études, Étienne se joindra à Roland Berger en tant que consultant junior.

**Expériences professionnelles**

Consultant junior, Consultation
- *Roland Berger (2019)*

Analyste stagiaire, Placements privés
- *CDPQ (2018)*

Analyste stagiaire, Opérations
- *CDPQ (2017)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Chef de secteur
- *Conso-Bio (2018-2019)*

Chef de secteur
- *Industriel (2017-2018)*

Analyste
- *Matériaux (2016-2017)*

## Philippe Proulx-Rocray

Philippe a intégré l'équipe du FPHEC au début de sa deuxième année en quête d'expériences et de défis pouvant contribuer à son développement. Lors de son parcours universitaire, il a acquis une expérience professionnelle en effectuant un stage de 8 mois à la CDPQ en placements privés et un stage d'été en gestion de patrimoine au sein de Groupe Investors. Il rejoindra Roland Berger en tant que stagiaire consultant pour l'été 2019.

**Expériences professionnelles**

Stagiaire entrant, Consultation
- *Roland Berger (2019)*

Analyste stagiaire, Placements privés
- *CDPQ (2018)*

Stagiaire, Gestion de patrimoine
- *Groupe Investors (2017)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste
- *Conso-Bio (2018-2019)*

## Raphaël Plante

Après l'obtention d'un diplôme en technique en Gestion Commerciale au Cégep de Sainte-Foy, Raphaël a joint le FPHEC en tant qu'analyste du secteur de la consommation et de la santé à sa première session universitaire. Il se joindra à l'équipe de Gestion d'Actifs, Centres Commerciaux d'Ivanhoé Cambridge pour l'été 2019 en tant qu'analyste stagiaire.

**Expériences professionnelles**

Analyste stagiaire, Gestion d'Actifs – Centres Commerciaux
- *Ivanhoé Cambridge (2019)*

Spécialiste au Commerce de Détail
- *Apple (2017-2018)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste
- *Conso-Bio (2018-2019)*

# Secteur Énergie

## Simon Campbell

Simon a joint le FPHEC en tant qu'analyste du secteur financier lors de son arrivée à HEC Montréal. Après avoir complété son mandat en tant qu'analyste, il a été nommé chef du secteur Industriel et ensuite du secteur Énergie. Il planifie graduer du HEC Montréal en 2019 avec une spécialisation en finance et analytique d'affaires. Il joindra l'équipe montréalaise d'*Investment Banking* de la Banque TD en tant qu'analyste lorsqu'il complètera son baccalauréat.

**Expériences professionnelles**

Analyste entrant, *Investment Banking*
*- TD Securities (2019)*
Analyste d'été, *Investment Banking*
*- TD Securities (2018)*
Stagiaire, Opérations Financières
*- CDPQ (2017)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Chef de secteur
*- Énergie (2018-2019)*
Chef de Secteur
*- Industriel (2017-2018)*
Analyste
*- Institutions Financières (2016-2017)*

## Philippe Vézina-Tardif

Philippe a obtenu son Diplôme du B.I. en Gestion des Entreprises en mai 2017. Il a su se démarquer tout au long de son parcours collégial par son implication en tant que président du C.A. de la COOPSCO FX-Garneau. Philippe fait aussi ses traces au HEC avec une 1re place à la finale québécoise du CFA Institute Research Challenge. Passionné d'entrepreneuriat, il est désormais co-actionnaire et Directeur Développement des Affaires d'un cabinet financier et co-fondateur de l'OSBL Jeunes d'Aujourd'hui.

**Expériences professionnelles**

Directeur, Gestion de Patrimoine
*- ProAssurance (2019)*
Analyste, *Search Fund*
*- Snowdon Partners (2018)*
Co-Fondateur, *Lead Generation*
*- PhaseOne Media (2017)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste
*- Énergie (2018-2019)*
Vice-Président
*- Mandat interne (2017-2018)*
Analyste
*- Institutions Financières (2016-2017)*

## John-Nathan Chung

John-Nathan a grandi avec le soccer, sa première passion. Il a fait partie de plusieurs programmes de Sport-Études, notamment celui du Centre National de Haute Performance. Cela lui a permis de se démarquer au niveau provincial & national et être membre des Carabins de l'Université de Montréal. Il s'est joint au Fonds de Placement du HEC à sa première année et complète un échange étudiant à l'Université Nationale de Singapour (NUS) en hiver 2019. Il prévoit graduer au printemps 2020.

**Expériences professionnelles**

Analyste d'été, *Investment Banking*
*- Financière Banque Nationale (2019)*
Stagiaire, Programme de rotation
*- Banque Nationale Investissements (2018)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste
*- Énergie (2018-2019)*
Analyste
*- Industriel (2017-2018)*

### Eugénie Lemieux-Martin

Eugénie a complété son parcours collégial dans le programme du Baccalauréat international en histoire au collège Jean-de-Brébeuf. Au terme de ses études, elle a obtenu la distinction Brébeuf, notamment grâce à son implication en tant que trésorière et co-directrice du groupe Amnistie Internationale. Elle en est à sa première année au sein du FPHEC à titre d'analyste dans le secteur Énergie et prévoit graduer au printemps 2021 avec un baccalauréat bilingue en administration des affaires.

**Expérience professionnelle**

Analyste d'été, *Investment Banking*
*- Financière Banque Nationale (2020)*
Stagiaire, Analyse et Planification Financière
*- Boralex (2019)*

**Rôle au sein du FPHEC**

Analyste
*- Énergie (2018-2019)*

## Secteur Financier

### Marc-Olivier Archambault

Diplômé de la cohorte de 2019, Marc-Olivier se joindra à l'équipe d'*Investment banking* de la Banque Nationale à travers leur programme de rotation des marchés financiers. Au cours de son parcours à HEC Montréal, il a eu l'opportunité de compléter des stages en capital de risque dans l'équipe d'investissement de *Diagram Ventures* ainsi que chez *Croesus Finansoft*. Lors de son passage dans le FPHEC, il a occupé la position de chef de secteur pour l'équipe du secteur Financier ainsi que la position d'analyste en Infotech.

**Expériences professionnelles**

Analyste, *Rotation des marchés financiers*
*- Financière Banque Nationale (2019)*
Stagiaire, Capital de risque
*- Diagram Ventures (2018)*
Stagiaire, Analyse d'affaires
*- Croesus (2017)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Co-Chef de secteur
*- Financier (2018-2019)*
Analyste
*- Infotech (2016-2017)*

### Eugenia Turculet

Diplômée de la cohorte trilingue de 2019, Eugenia se joindra à l'équipe d'*Investment Banking* de la Banque Nationale à travers leur programme *Women in Capital Markets*. Dans le cadre de son parcours à HEC Montréal, elle a effectué un échange à ESADE, à Barcelone. Elle a également complété un stage en comptabilité au F1 Grand Prix du Canada ainsi qu'un stage en *FP&A* à Bombardier. En dehors de l'école, Eugenia a œuvré en tant que présidente du club oratoire *Westmount Toastmasters*.

**Expériences professionnelles**

Stagiaire entrante, *Investment Banking*
*- Financière Banque Nationale (2019)*
Stagiaire, *Analyse&Planification Financière*
*- Bombardier Aéronautique (2018)*
Stagiaire, Comptabilité
*- F1 Grand Prix du Canada (2017)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Co-Chef de secteur
*- Financier (2019)*
Analyste
*- Conjoncture (2017-2018)*

### Benjamin Abou

Avant d'entamer son parcours à HEC, Benjamin a obtenu son diplôme d'études collégiales au Cégep Champlain en Commerce. D'ailleurs, c'est là où a commencé son intérêt pour la finance et l'investissement. Ceci a incité Benjamin à appliquer à HEC Montréal. C'est en automne 2018 qu'il a débuté son Baccalauréat en administration des affaires. Lors de sa première session, Benjamin se joint au FPHEC, en tant qu'analyste du secteur Financier.

**Expériences professionnelles**

Stagiaire, Comptabilité & Finance
- *Softsim Technologies Inc. (2019)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste
- *Financier (2018-2019)*

## Secteur Industriel

### Etienne Gravel

Lorsqu'il est entré à HEC Montréal, Etienne a immédiatement rejoint le Fonds de placement en tant qu'analyste. Après avoir été nommé Recrue de l'année, il a effectué un stage en gestion de portefeuille chez *RBC Dominion*. À sa deuxième année, Etienne a occupé la position de Chef de Secteur pour le secteur Financier. Il a effectué un stage chez *TD Securities* à l'été 2018 et rejoindra l'équipe à temps plein en 2019. Etienne est un skieur depuis l'âge de 5 ans ainsi qu'un audiophile passionné.

**Expériences professionnelles**

Analyste entrant, *Investment Banking*
- *TD Securities (2019)*

Analyste d'été, *Investment Banking*
- *TD Securities (2018)*

Assistant, Gestion de Patrimoine
- *RBC Dominion (2017)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Chef de secteur
- *Financier & Industriel (2017-2019)*

Vice-Président
- *Mandat Externe (2017-2018)*

Analyste
- *Conso-Bio (2016-2017)*

### Aurore Carles

Aurore a intégré le FPHEC au début de sa première année de B.A.A., en septembre 2018, en tant qu'analyste pour le secteur Industriel. Elle rejoindra l'équipe de BMO Marchés des Capitaux à l'automne 2019 pour un stage de rotation au bureau de Montréal. Elle effectuera son échange universitaire à la *National University of Singapore* en hiver 2019. Aurore est passionnée par le pilotage d'avions et elle entend graduer du B.A.A. trilingue d'HEC Montréal, spécialisation finance, en avril 2021.

**Expériences professionnelles**

Analyste d'automne, Stage de rotation *Investment Banking, Corporate Banking & Trading Products*
- *BMO Marchés des Capitaux (2019)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste
- *Industriel (2018-2019)*

### Camille Caron

Camille a intégré le FPHEC à sa première session à l'automne 2017 dans le secteur Technologies, Médias et Communications. Elle graduera en 2020 de HEC Montréal, au B.A.A. bilingue, spécialisation finance. Elle souhaite continuer son parcours académique en s'inscrivant à la maitrise. À l'été 2018, elle s'est jointe à l'équipe d'ADRV de la CDPQ. Elle rejoindra à l'été 2019 le groupe de placements privés (équipe Québec) en tant que stagiaire.

**Expériences professionnelles**

Stagiaire, Placements Privés - Québec
- *CDPQ (2019)*

Stagiaire, Équipe ADRV
- *CDPQ (2018)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste
- *Industriel (2018-2019)*

Analyste
- *Infotech (2017-2018)*

## Secteur Infotech

### Gabriel Hamelin

Après avoir réalisé un stage au Fonds de placement HEC comme étudiant du collège Brébeuf, Gabriel a joint le FPHEC dès sa première session. En parallèle à son parcours académique, il a participé trois fois aux Jeux du Commerce ainsi que deux fois à l'Omnium Financier, ce qui s'est soldé en 4 podiums. En septembre 2018, il a représenté HEC Montréal à la *NUS Case Competition* de Singapour, et il a remporté le *CFA Institute Research Challenge* avec son équipe en février dernier.

**Expériences professionnelles**

Analyste d'été, Fusions et acquisitions
- *Cirque du Soleil (2018)*

Stagiaire, *Investment Banking*
- *RBC Capital Markets (2018)*

Stagiaire, Placements privés – Québec
- *CDPQ (2017)*

Analyste d'été, Capital de risque
- *Tandem Expansion (2017)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Chef de secteur
- *Infotech (2018-2019)*

Vice-Président
- *Mandat Interne (2016-2017)*

Analyste
- *Matériaux (2016-2017)*

Analyste
- *Institutions Financières (2015-2016)*

### Claudie Lachapelle

Dès son arrivée à HEC Montréal, Claudie intègre l'équipe du FPHEC à titre d'analyste dans le secteur Énergie. Cette année, elle a continué son parcours dans le secteur InfoTech et s'est impliquée davantage en tant que Vice-Présidente Opérations au sein du Fonds. À l'été 2018, Claudie a effectué un stage rotationnel à BMO Marchés des Capitaux en tant qu'analyste en *Trading Products, Investment Banking* et *Corporate Banking*. Elle se joindra à nouveau à l'équipe d'*Investment Banking* à l'été 2019.

**Expériences professionnelles**

Stagiaire, *Investment Banking*
- *BMO Capital Markets*

Stagiaire, *Trading Products, IB & CB*
- *BMO Capital Markets*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste
- *InfoTech (2018-2019)*

Vice-Présidente
- *Opérations (2018-2019)*

Analyste
- *Énergie (2017-2018)*

### Antoine Campeau-Vallerand

Durant sa première année universitaire, Antoine a joint le FPHEC en tant qu'analyste au secteur Financier. À l'été 2018, il a réalisé son premier stage à la CDPQ en tant que stagiaire dans l'équipe d'Opérations Financières. Lors de sa deuxième année universitaire, il a joint le secteur InfoTech au sein du Fonds de placement en tant qu'analyste. À l'été 2019, Antoine effectuera un stage chez Raymond Chabot Grant Thornton en audit dans l'équipe des Grandes Entreprises.

**Expériences professionnelles**

Stagiaire, Audit – Grandes entreprises
*- Raymond Chabot Grant Thornton (2019)*

Stagiaire, Opérations Financières
*- CDPQ (2018)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste
*- InfoTech (2018-2019)*

Analyste
*- Institutions Financières (2017-2018)*

### Louis Pichet

Dès sa première année universitaire en 2018, Louis intègre l'équipe du FPHEC en tant qu'analyste au sein du secteur InfoTech. À l'été 2019, Louis se joindra à l'équipe de Relations avec les Investisseurs chez Bombardier en tant que stagiaire. Lors de sa session d'hiver 2020, il participera au programme d'échange étudiant à international à la *National University of Singapore*.

**Expériences professionnelles**

Stagiaire, *Investor Relations*
*- Bombardier (2019)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste
*- InfoTech (2018-2019)*

## Secteur Matériaux

### Jean-Sébastien Gagnier

Jean-Sébastien graduera au printemps 2019 d'HEC Montréal avec un B.A.A. concentration finance et se joindra à temps plein à l'équipe d'*Investment Banking* de la Banque Scotia dès mai 2019. Après 12 mois cumulatifs de stage dans l'équipe de Placement Privés - Quebec de la CDPQ, Jean-Sébastien a développé des aptitudes complémentaires aux enseignements académiques et confirmé son intérêt pour les marchés des capitaux.

**Expériences professionnelles**

Analyste entrant, *Investment Banking*
*- Scotiabank (2019)*

Analyste d'été, Placements Privés
*- CDPQ (2018)*
*- CDPQ (2016)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Chef de secteur
*- Matériaux (2018-2019)*

Analyste
*- Énergie (2017-2018)*
*- Conjoncture (2016-2017)*
*- Matériaux (2015-2016)*

## Jacob Carignan

À travers son implication à titre de membre du conseil d'administration de son Club de Judo, Jacob s'est découvert une passion marquée pour l'administration et la finance à un jeune âge. Sa passion a pu être alimentée dès sa première session au HEC en se joignant au FPHEC. Jacob a su démontrer sa capacité à se dépasser et à travailler en équipe avec des ascensions en Bolivie, de l'aide humanitaire au Vietnam et maintenant un échange à Hong Kong.

**Expériences professionnelles**

Analyste d'été entrant, *Global Investments - Global Alpha Capital Management (2019)*

Analyste d'été, *Investment Banking - FirePower Capital (2018)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste *- Matériaux (2018-2019)*

Analyste *- Infotech (2017-2018)*

## Gabrielle Cormier

Gabrielle a complété son parcours collégial en Sciences de la nature au Cégep Régional de Lanaudière en 2018. Malgré son penchant pour les sciences, son intérêt pour le monde des affaires et de la finance l'a incitée à poursuivre ses études dans ce domaine. Ainsi, elle a continué son parcours académique à HEC Montréal, au B.A.A. bilingue, où elle se spécialisera en finance. Déterminée à en apprendre davantage sur le monde de la finance, elle a joint l'équipe du FPHEC lors de sa première année.

**Expériences professionnelles**

Analyste entrante, *Commercial Banking - Banque de Montréal (2019)*

**Rôles au sein du FPHEC**

Analyste *- Matériaux (2018-2019)*

# PERFORMANCE

# PERFORMANCE 2018-2019

## Introduction

Le FPHEC a connu, pour la première fois depuis quelques années, des résultats mixtes au niveau de sa performance. Le Fonds a enregistré un rendement sur un an de 5,7% au 28 février 2019. À titre de comparaison, l'indice de référence a connu un gain de 8,5% sur la même période. Toutefois, la performance du FPHEC doit être mise en relation avec la prise de risque totale du portefeuille, qui était significativement plus faible que l'indice de référence, et ce notamment dû à la proportion extraordinaire d'encaisse maintenue au cours de l'année.

L'indice de référence en question est composé à 80% de l'indice *S&P/TSX Total Return*, combiné à 15% du rendement total du secteur InfoTech du S&P 500 ainsi qu'à 5% du rendement total du secteur des Services de santé du S&P 500. Cette composition s'explique par le fait que seuls les secteurs Conso-Bio, à travers le sous-secteur des Services de santé, et le secteur InfoTech du FPHEC peuvent investir aux États-Unis en raison d'univers de titres restreints au Canada.

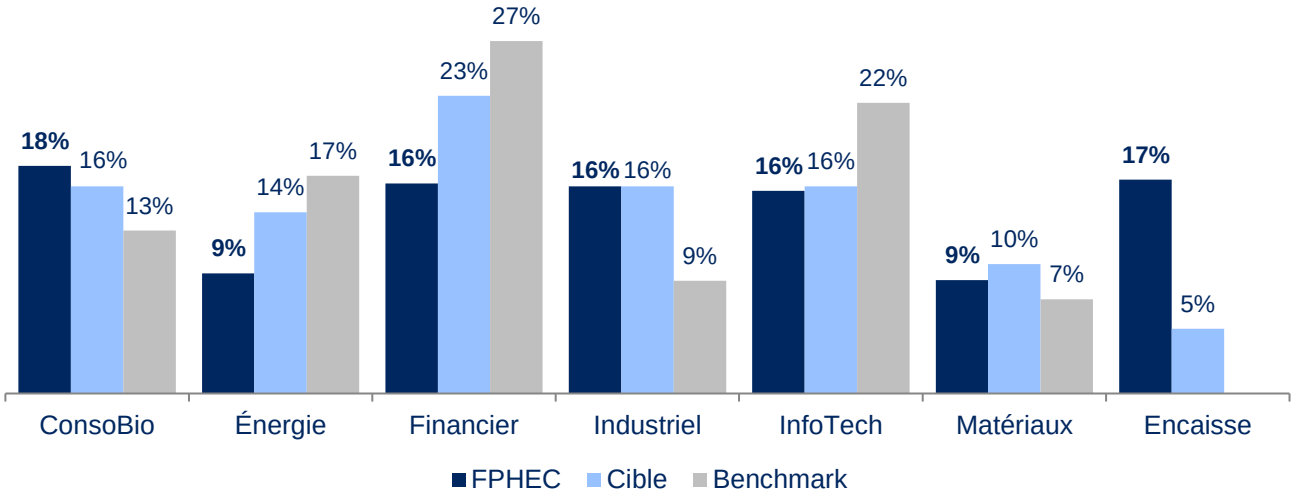
## Philosophie d'investissement

Le FPHEC adopte une approche descendante dans sa sélection de titres. Au début de chaque semestre, le secteur Conjoncture définit l'allocation des différents secteurs selon ses prévisions économiques. Puis, c'est le rôle des autres secteurs d'identifier les meilleures opportunités d'investissement qui se trouvent dans leur univers respectif. Notre sélection de titres se rapproche davantage d'un style de placement axé sur la valeur que sur la croissance. Tous les investissements du FPHEC sont effectués dans une optique long terme. Nous désirons conserver nos titres sur une période allant de 3 à 5 ans.

## Allocation stratégique

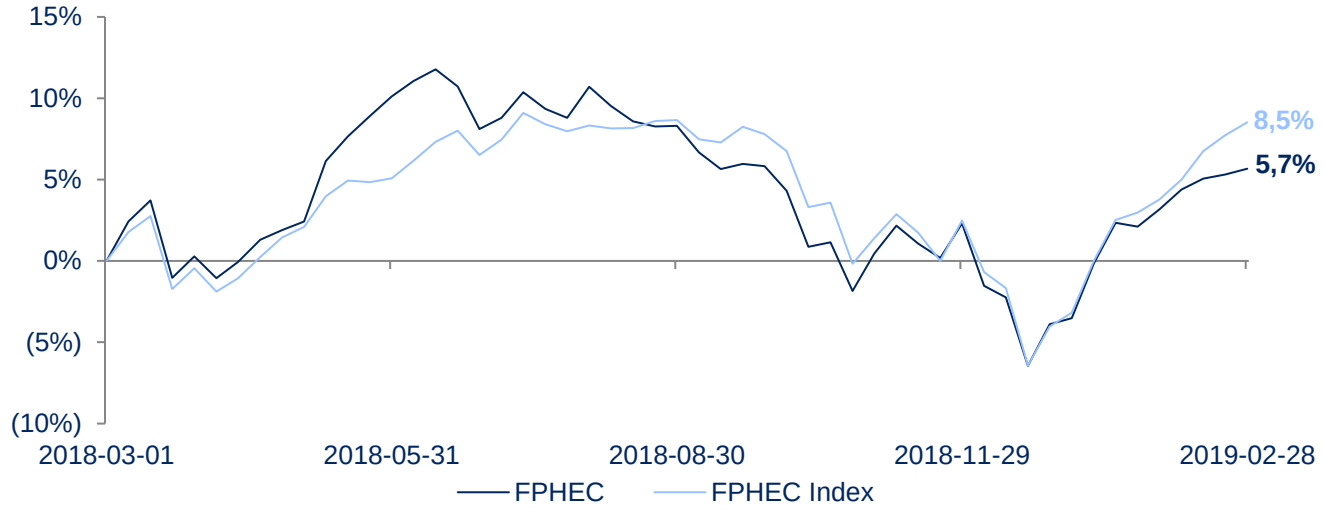
Sur le graphique ci-dessous, il est possible d'observer l'allocation du Fonds au 28 février 2019 ainsi que la pondération cible pour les 6 prochains mois. La proportion extraordinaire des fonds allouée à l'encaisse reflète une rotation des investissements, tant réalisée que prévue d'ici la fin de l'année d'activité en avril 2019, plus dynamique qu'à l'habitude. En effet, le FPHEC axe actuellement le portefeuille vers un positionnement plus défensif en réaction aux risques macro-économiques et commerciaux prononcés qui pourraient engendrer un ralentissement économique global dans un horizon à court et moyen terme.

### PONDÉRATION PAR SECTEURS

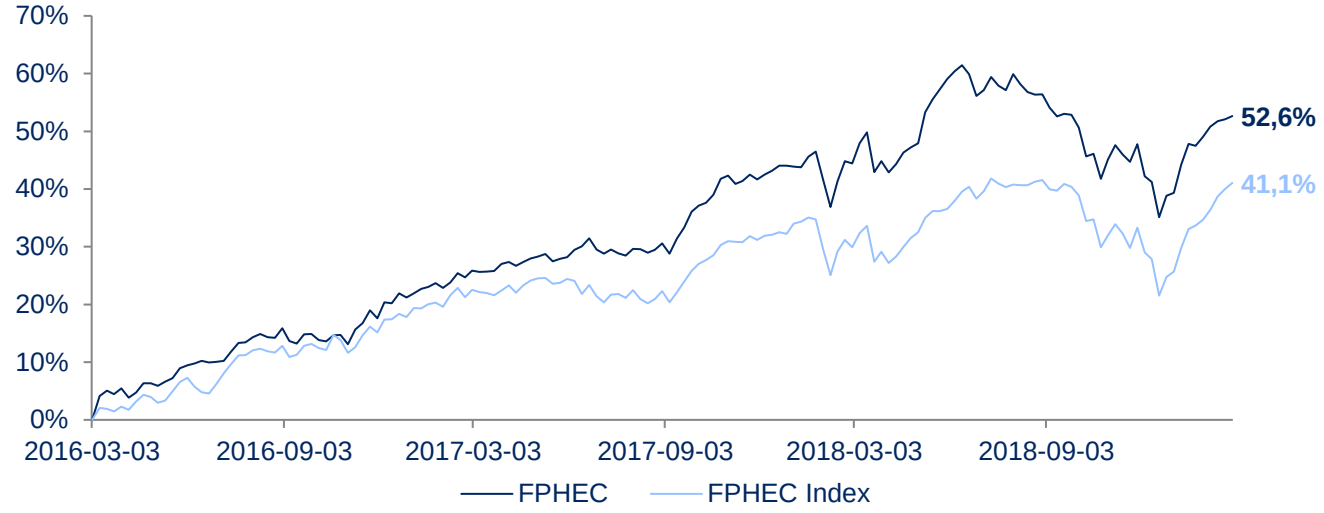


# Analyse de la performance

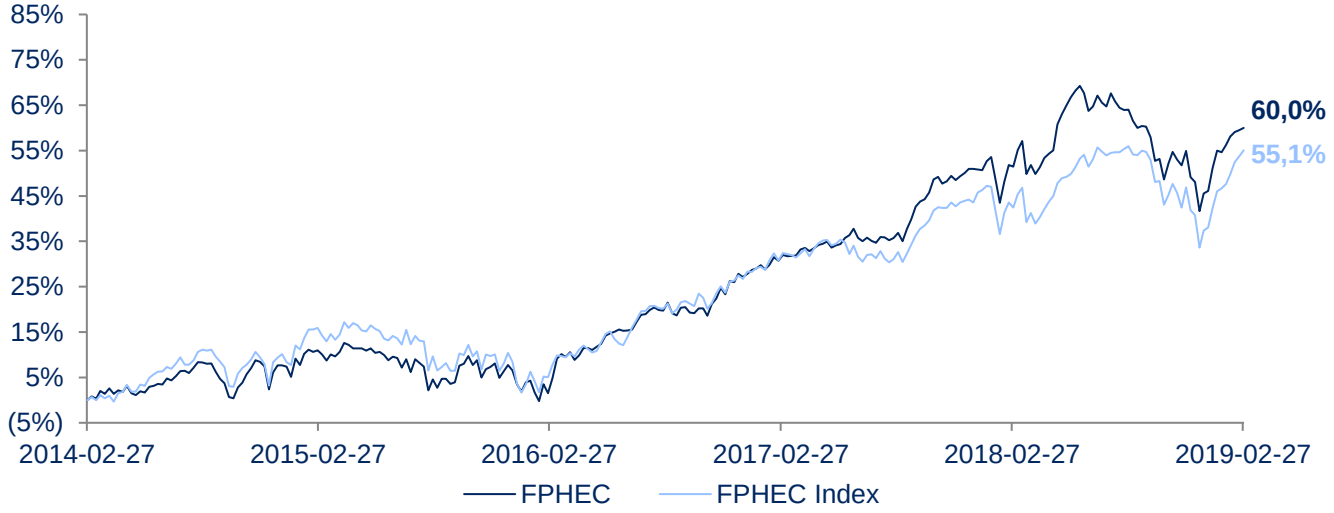
## PERFORMANCE GLOBALE SUR 1 AN



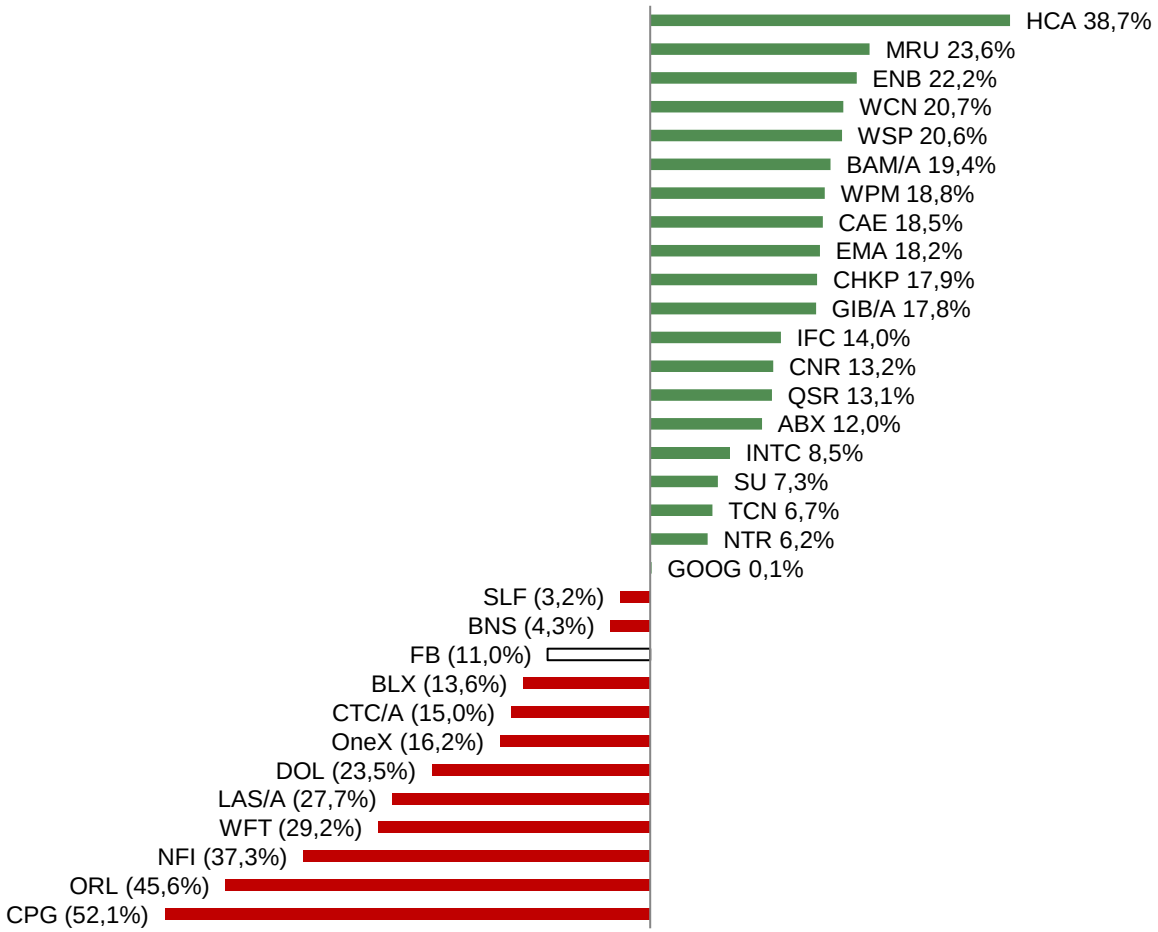

## PERFORMANCE GLOBALE SUR 3 ANS



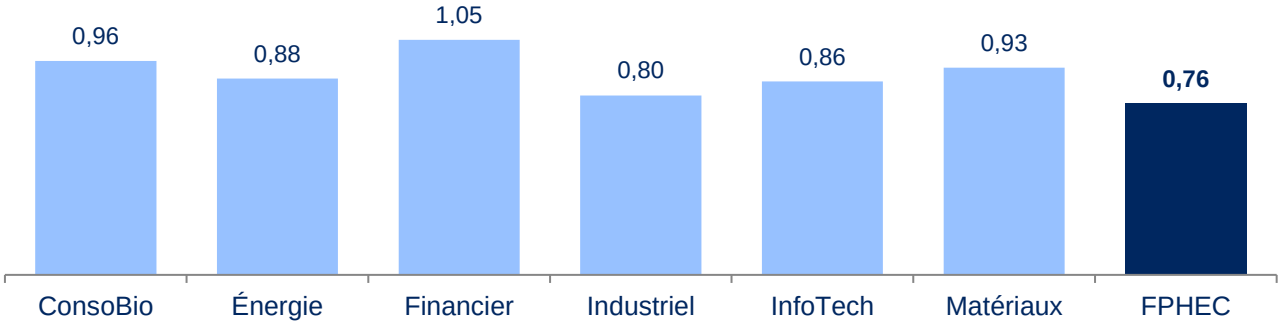

## PERFORMANCE GLOBALE SUR 5 ANS



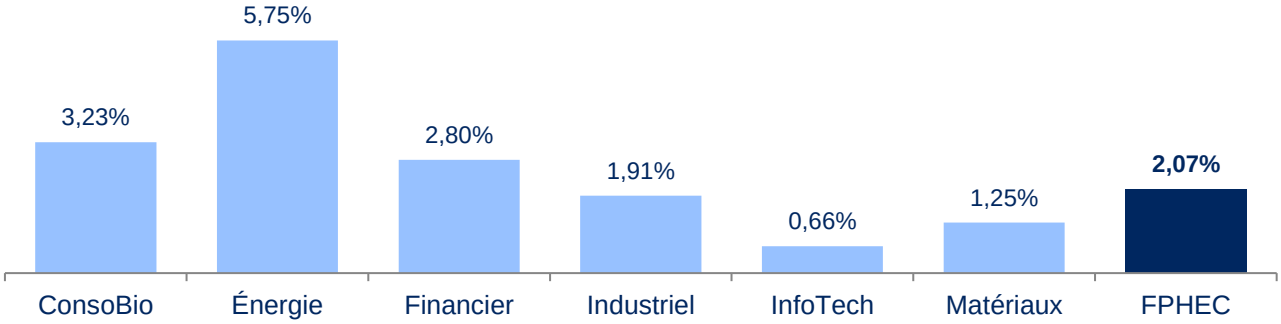
## PERFORMANCE 1 AN PAR TITRE




## BÊTA PAR SECTEUR




## RENDEMENT DU DIVIDENDE PAR SECTEUR



## Détails des positions en portefeuille

| Secteur FPHEC | Date d'achat | Compagnie | Pondération par titre | Pondération sectorielle |
|---|---|---|---|---|
| **ConsoBio** | 2014-04-11 | Metro Inc | 3,6% | **17,6%** |
| | 2017-07-01 | Dollarama Inc | 3,6% | |
| | 2017-01-13 | HCA Healthcare Inc | 3,6% | |
| | 2011-09-27 | Lassonde Industries Inc | 2,6% | |
| | 2019-01-30 | Restaurant Brands International | 2,2% | |
| | 2015-01-29 | Canadian Tire Corp Ltd | 2,0% | |
| **Énergie** | 2015-01-29 | Suncor Energy Inc | 2,9% | **9,3%** |
| | 2019-01-30 | Emera Inc | 2,4% | |
| | 2017-07-01 | Boralex Inc | 2,4% | |
| | 2005-11-28 | Enbridge Inc | 1,4% | |
| | 2013-02-20 | Crescent Point Energy Corp | 0,1% | |
| **Financier** | 2002-08-12 | Bank of Nova Scotia | 3,9% | **16,2%** |
| | 2019-01-30 | Brookfield Asset Management Inc | 3,3% | |
| | 2013-07-03 | Intact Financial Corp | 2,8% | |
| | 2016-05-17 | Onex Corp | 2,1% | |
| | 2015-01-29 | Sun Life Financial Inc | 2,0% | |
| | 2019-01-30 | Tricon Capital Group Inc | 2,0% | |
| **Industriel** | 2010-11-22 | Waste Connections Inc | 4,5% | **16,0%** |
| | 2017-01-13 | WSP Global Inc | 3,3% | |
| | 2016-05-17 | CAE Inc | 3,3% | |
| | 2019-02-15 | NFI Group Inc | 3,1% | |
| | 2017-07-01 | Canadian National Railway | 1,7% | |
| **InfoTech** | 2013-02-20 | Intel Corp | 4,5% | **15,7%** |
| | 2019-01-30 | CGI Inc | 3,0% | |
| | 2016-05-17 | Check Point Software Technologies | 2,8% | |
| | 2017-01-13 | Facebook Inc | 2,8% | |
| | 2016-05-17 | Alphabet Inc | 2,5% | |
| **Matériaux** | 2018-01-02 | Nutrien Ltd | 2,3% | **8,8%** |
| | 2019-01-30 | Barrick Gold Corp | 1,8% | |
| | 2013-04-01 | Wheaton Precious Metals Corp | 1,8% | |
| | 2019-01-30 | Orocobre Ltd | 1,5% | |
| | 2017-07-01 | West Fraser Timber Co Ltd | 1,4% | |
| **Encaisse** | | | 16,5% | **16,5%** |
| **Total** | | **32 titres** | **100,0%** | **100,0%** |

# ANALYSE SECTORIELLE

# SECTEUR CONJONCTURE

## Allocation de portefeuille

**Conso-Bio : Diminution de la pondération cible de 20 % à 16 % (Indice : 13 %)**

Nous avons pris la décision de diminuer notre exposition tout en demeurant au-dessus de notre indice de référence vu les opportunités intéressantes et abordables présentées dans le secteur cette année. À ce point-ci du cycle, et selon les récentes données économiques décevantes au Canada et aux États-Unis, nous aimons l'aspect défensif que le secteur de consommation de base amène au portefeuille. La baisse de confiance des consommateurs ainsi que des résultats faibles au niveau des ventes au détail, de la dette des ménages et de la qualité des emplois au Canada nous amène à être prudents vis-à-vis le secteur de consommation discrétionnaire. Finalement, nous voyons d'un œil positif le secteur des soins de santé aux États-Unis, notamment à cause de la population vieillissante et des investissements continus dans le secteur malgré les récessions.

**Énergie : Augmentation de la pondération cible de 9 % à 14 % (Indice : 17 %)**

Bien que le prix du baril WTI ait eu une année en dent de scie, la commodité a relativement repris son cours normal. Ceci étant dit, nous restons relativement négatifs quant à la capacité de l'OPEP à couper sa production de façon constante sur un horizon long terme. Également, la production des États-Unis est en importante croissance en raison des technologies développées permettant aux compagnies de réduire considérablement leur coût de point mort. En ce sens, nous ne croyons pas voir le baril WTI à plus de 65-70$ USD dans la prochaine année et préférons sous-pondérer le secteur. Finalement, puisque la Chine et les pays développés tentent d'améliorer leurs conditions environnementales, nous avons une vue positive sur le gaz naturel et les énergies renouvelables puisqu'ils sont les meilleures alternatives de transition au pétrole.

**Financier : Augmentation de la pondération cible de 20 % à 23 % (Indice : 27 %)**

Après quelques durs coups en 2017, nous aimons le prix attrayant des titres versant des dividendes élevés et ne croyons pas que la dette des ménages est suffisamment élevée pour déstabiliser le secteur. Bien certains marchés suggèrent le contraire, nous ne nous attendons pas à des hausses rapides de taux d'intérêt pour 2019, autant au Canada qu'aux États-Unis. La raison sous-jacente à notre vue légèrement négative s'explique par le fait que la courbe des taux d'intérêt s'aplatit – jusqu'à même s'inverser entre certaines maturités – au sein des 2 pays, phénomène qui se jumèle à une détérioration de la santé financière des ménages, notamment au Canada. De plus, le secteur de l'immobilier reste très dispendieux, moins abordable pour les ménages et en situation de suroffre dans la majorité des grandes villes. Pour ces raisons, nous préférons sous-pondérer.

**Industriel : Diminution de la pondération cible de 22 % à 16 % (Indice : 9 %)**

Avec les négociations complétées et le nouvel accord ACEUM mis en place, nous sommes très confiants qu'un vent favorable soufflera sur le secteur et qu'il continuera à surperformer en 2019. Toutefois, puisque les entreprises œuvrent de plus en plus dans un environnement de nature interconnectée, les tensions commerciales entre la Chine et États-Unis sont des éléments négatifs pour le secteur. Finalement, l'indice PMI en baisse autant au Canada qu'aux États-Unis ainsi que la modération en croissance des ordres de biens durables et du taux d'utilisation de la capacité nous amènent à demeurer sur nos gardes. Somme toute, nous aimons les compagnies tentant de digitaliser leurs chaines d'opérations afin de les rendre plus efficientes et compenser pour les risques mentionnés précédemment. Certes, nous surpondérons toujours le secteur par rapport à l'indice, mais notre objectif est de diminuer davantage notre exposition dans le futur.

**InfoTech : Pondération inchangée à 16 % (Indice : 22 %)**

Nous préférons être sous-pondérés au niveau de ce secteur étant donné la saturation de plus en plus évidente des technologies sur le marché. De plus, les dépenses d'investissement importantes des compagnies dues aux coupures de taxes aux États-Unis s'estompent et les tarifs sont l'une des causes retardant celles qui suivront. Aussi, plusieurs acquisitions sont survenues dans le secteur (*e.g.* Disney) et doivent toujours faire leurs preuves en termes d'efficacité opérationnelle. Qui plus est, nous sommes d'avis que ce secteur, par sa nature moins défensive, pourrait rapidement être affecté par la détérioration des données économiques. Finalement, nous sommes d'avis que les télécommunications demeurent un secteur également saturé où la compétition est féroce et les marges compressées, malgré l'opportunité présentée par la technologie 5G.

**Matériaux : Augmentation de la pondération cible de 9,5 % à 10 % (Indice : 7 %)**

Les données décevantes de l'économie canadienne ne poussent point les investissements en infrastructure de l'avant et beaucoup de matériaux de base s'accumulent dans les inventaires autant au Canada qu'aux États-Unis. D'ailleurs, une transaction à travers laquelle *Goldcorp* s'est départie d'une portion de ses actifs d'or en 2018 nous a laissé perplexe quant à la dynamique de la commodité dans la prochaine année. Aussi, le manque de croissance en Europe et l'incertitude quant à la

croissance économique de la Chine pèse également négativement sur le secteur. De plus, la Chine produit de plus en plus ses propres commodités, amenant à une réduction de la demande globale sur les marchés internationaux. Toutefois, nous demeurons ouverts à toutes opportunités dans les sous-secteurs montrant une croissance de nature séculière intéressante.

## Le nouvel accord Canada – États-Unis – Mexique (l'ACEUM)

Officiellement signé dans la foulée du Sommet du G20 à Buenos Aires, cet accord remplaçant l'ALENA a fait beaucoup parler. Le 30 novembre dernier, les trois pays en sont venus à une entente ayant suscité la controverse, expliquée par les concessions faites par le gouvernement Canadien. Notamment, M. Trudeau a flanché sur le marché du lait et a laissé les producteurs d'ici relativement mécontents. Nous avons d'ailleurs pu observer de nouvelles marques américaines sur nos tablettes, souvent à moindre coût vis-à-vis les produits canadiens.

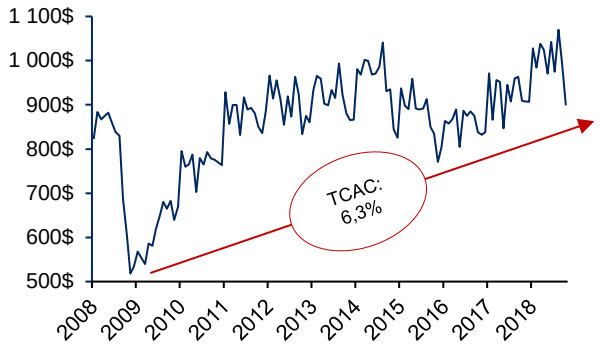



*Figure 1 : Croissance des importations totales entre le Mexique, le Canada et les États-Unis (en milliards de $US)*

Cet accord est sans aucun doute d'une importance capitale pour les trois pays. En effet, la valeur totale du commerce entre les pays concernés, mesurée à l'aide des importations entre chacun d'eux, s'est élevée à environ 1,1 T $US en 2017. Aussi, depuis 1993, le commerce a plus que doublé entre le Canada et les États-Unis, et plus de nonuplés (9x) entre le Canada et le Mexique. À la base, l'accord ne réglait pas le cas des pièces automobiles et des automobiles elles-mêmes, auparavant sanctionnées de tarifs par M. Trump.

Les plus gros changements observés par rapport à l'ALENA sont reliés à la fabrication des voitures, la main d'œuvre, les normes environnementales, la protection de la propriété intellectuelle et les dispositions commerciales digitales. Entre autres, les voitures devront être dorénavant fabriquées à 75% (contre 62,5% auparavant) dans le pays en question afin d'éviter un tarif. Aussi, 40 à 45% des pièces automobiles devront être fabriquées par une main-d'œuvre gagnant au minimum 16$/heure d'ici 2023. Tous les 6 ans, l'accord devra être revu par les trois pays et est à la base en vigueur pour les 16 prochaines années.

Au moment d'écrire ces lignes, le résultat final de cet accord est loin d'être certain. En effet, il doit maintenant être approuvé par les gouvernements des trois pays. Aux États-Unis, l'exercice sera loin d'être évident puisque les démocrates sont maintenant en contrôle de la Chambre et étaient, à la base, en désaccord avec certaines parties clé de l'ACEUM.

## La prudence des banques centrales sur les taux d'intérêt

Vers la fin de 2018, plusieurs analystes prévoyaient en moyenne 4 à 6 hausses de taux d'intérêt au cours des deux prochaines années aux États-Unis. À l'inverse, étant donné les conditions économiques fragiles au Canada, le rythme de hausse des taux était projeté de façon plus prudente. M. Poloz doit en effet contenir l'inflation sans affecter directement l'endettement des ménages et des entreprises, une tâche non négligeable.

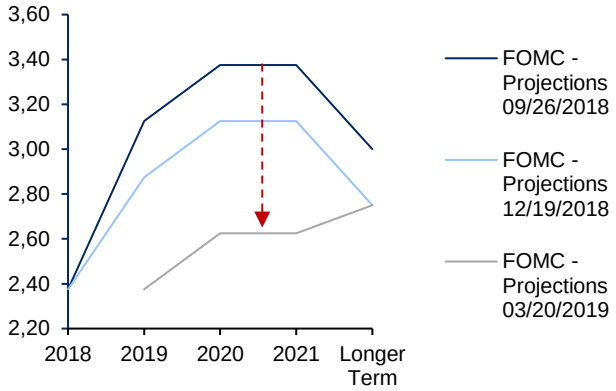



*Figure 2 : Projections de la FED sur son taux directeur selon différentes périodes*

Suite à quelques hausses des taux en 2018, quelques signes aux États-Unis montrent un léger ralentissement de la croissance du PIB, du moins plus rapide qu'initialement anticipé l'année dernière. M. Powell a alors pris la décision de ne pas poursuivre la hausse des taux, du moins pour 2019. La consommation des ménages ainsi que les investissements par les entreprises ont montré quelques signes de faiblesses lors de l'annonce des dernières données économiques.

À noter que nous sommes effectivement très loin d'une récession puisque le marché de l'emploi et nombre d'autres indicateurs macroéconomiques demeurent solides. Toutefois, les anticipations à court et moyen terme se sont largement ennuagées. La figure 2 présente la baisse constante d'anticipations de hausse des taux de la FED. En parallèle, la courbe des taux d'intérêt aux États-Unis s'est compressée, voire même inversée entre certaines maturités. Au Canada, la BoC anticipe garder son taux à 1,75% et nous devrons demeurer attentif pour les prochaines rencontres autant au Canda qu'aux États-Unis.

## La guerre commerciale et technologique entre la Chine et les États-Unis

Une attention particulière était portée sur le dossier de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine en 2018. Nous pouvons constater à travers le graphique ci-joint que c'est avec la Chine que les États-Unis ont le plus gros déficit commercial. En fait, suite à son élection en 2016, Donald Trump a promis qu'il allait consacrer beaucoup d'énergie sur le déficit commercial que les États-Unis ont avec la Chine. Notamment, en janvier 2018, les États-Unis ont imposé des tarifs sur les panneaux solaires et les laveuses résidentielles.

Puis, en juillet 2018, Trump a instauré des tarifs de 25% sur 34 milliards de produits chinois avant de voir la Chine répondre proportionnellement à ces mesures protectionnistes. Une autre récidive de tarifs a pris place en septembre 2018. En effet, 200 milliards de biens chinois et 60 milliards de biens américains ont été ciblés par des tarifs. Cependant, nous croyons fortement que cette attitude de Donald Trump envers ses relations commerciales avec la Chine cache le réel enjeu: la course entre les deux pays pour établir une position de leader technologique dans le futur.

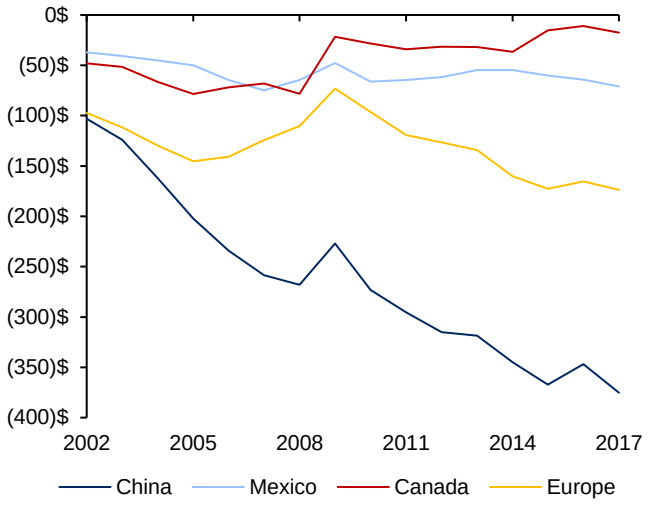



*Figure 3 : Déficit commercial des États-Unis de 2002 à 2017 (en milliards de $US)*

## La fin de 2018 sur les marchés boursiers en Amérique du Nord

Les derniers mois de 2018 n'ont pas été de tout repos pour les investisseurs. L'indice boursier S&P 500 était à 2930 points à la fin du mois de septembre pour terminer l'année à 2507 points. L'indice est même descendu jusqu'à un creux de 2351 points le 24 décembre. En ce sens, ce fut le pire mois de décembre que la bourse ait connu depuis presque 90 ans. La hausse des taux de la part de la Réserve Fédérale aux États-Unis et les résultats trimestriels de plusieurs entreprises en deçà des attentes ont rendu les investisseurs plus frileux quant au marché boursier. De plus, l'incertitude de l'approche d'une récession aux États-Unis, la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et l'incapacité des gouvernements européens à clôturer le *Brexit* ont également alimenté la baisse des rendements des indices.

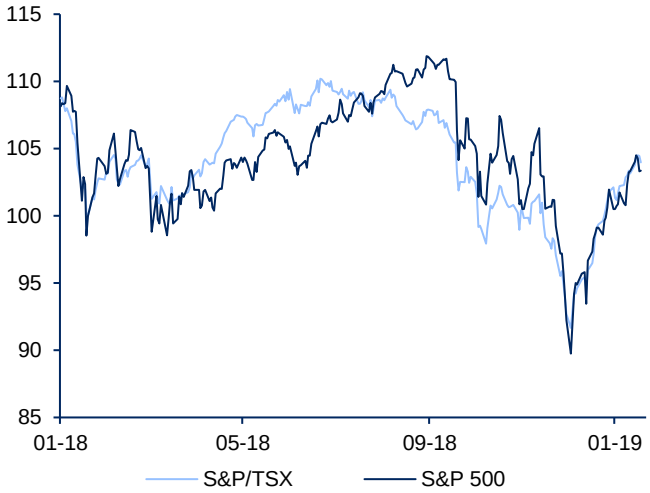



*Figure 4 : Rendement des indices S&P/TSX et S&P 500 de janvier 2018 à janvier 2019 (base 100)*

Heureusement, le marché a bien rebondi pour amorcer l'année 2019. Le S&P 500 a d'ailleurs connu son meilleur mois de janvier depuis 30 ans. Bref, la Réserve Fédérale américaine semble vouloir donner un nouveau souffle aux marchés et rester prudente en exprimant son désir de ne pas augmenter les taux d'intérêt pour le moment.

## Comment voyons-nous la prochaine année?

Avec autant d'animosité pour 2018, nous nous attendons, à l'inverse de plusieurs joueurs du marché, à une année plutôt calme. Bien que plusieurs affirment qu'une récession en Amérique du Nord est de plus en plus probable, l'annonce de M. Powell sur les taux d'intérêt donnera une marge de manœuvre aux entreprises et ménages. Qui plus est, le marché de l'emploi demeure à des bas records, et ce sur les deux côtés de la frontière. De plus, l'inflation est relativement contenue, ce qui ne pressera pas nécessairement les banques centrales à augmenter leur taux directeur respectif.

En outre, la guerre commerciale entre les deux plus importantes puissances mondiales, la hausse importante de la dette américaine, le marché des obligations de pacotille (i.e. *junk bonds)* en croissance aux États-Unis et la dette des ménages aux Canada seront des éléments à continuellement vérifier et analyser. Parmi d'autres, ces facteurs sont ceux qui retiennent notre attention et qui pourraient potentiellement mener l'Amérique du Nord vers une récession. Cependant, nous ne voyons pas ces risques pouvant mener à une récession avant l'an prochain en 2020 ou bien dans deux ans, en 2021.

# SECTEUR CONSO-BIO

## Survol sectoriel

Le secteur de la consommation et de la santé a connu une année 2018 relativement performante, malgré une augmentation de la volatilité des marchés et une augmentation de la compétition au sein de l'industrie.

Cette performance est entre autres expliquée par certains indicateurs économiques positifs. À la fin du mois de février 2019, le taux de chômage canadien restait inchangé se fixant à 5,8%. En d'autres mots, le nombre de personnes à la recherche d'emploi est demeuré stable et à des niveaux relativement bas, ce qui a contribué positivement à la performance de l'économie canadienne. L'indice des prix à la consommation (IPC) a quant à lui augmenté de 1,5% de février 2018 à février 2019. En ce qui concerne les ventes aux détails, les indices canadiens et américains ont sous-performé comparativement à l'année antérieure.

L'année 2018 a été positive pour le sous-secteur de la consommation de base, avec une augmentation de 11,3% de l'indice de référence *STCONS*. Cette augmentation est principalement expliquée par une augmentation du niveau de confiance des consommateurs, ainsi qu'aux bas taux de chômage canadien et américain. De plus, certains joueurs de l'alimentation ont été poussés à innover leur gamme de produits ainsi que leur offre de services en raison de compétition intensifiée provenant de l'arrivée du géant Amazon au sein de l'industrie. Par exemple, des compagnies telles que Metro et Sobeys ont augmenté leur offre de services de livraison à domicile afin de mieux servir leur clientèle.

Malgré plusieurs événements favorables lors des 9 premiers mois de 2018, le secteur de la consommation discrétionnaire a sous-performé avec un recul total de -6,0%. Le début de l'année 2018 a été marqué par un PIB en croissance dynamique et soutenue, ainsi que par des taux d'intérêts bas qui ont entrainé une augmentation des dépenses discrétionnaires des consommateurs. De plus, certains investisseurs enthousiastes du secteur ont contribué à cette croissance d'industrie précoce. Cependant, une correction entre novembre et décembre a anéanti les gains de l'industrie accumulés lors des 9 premiers mois, engendrant une performance totale négative pour l'année 2018. Lors des dernières années, certaines tendances du consommateur ont été observées quant à la manière de s'informer et de s'approprier le produit désiré. Le consommateur est devenu beaucoup plus informé et celui-ci magasine davantage en ligne. Ainsi, les détaillants doivent mettre davantage d'emphase sur l'expérience client, ainsi que sur leurs services en ligne. De plus, dans prochaines années, l'intégration de l'intelligence artificielle au sein de ce sous-secteur permettra de minimiser les coûts, augmenter la productivité, les revenus, ainsi que la profitabilité.

Le secteur de la santé a quant à lui connu une année 2018 performante avec une croissance de 10,8%. Aux États-Unis, les dépenses en santé ont rejoint l'ordre des 3,7 trillions de $US. De ces dépenses totales, 32,4% provenaient des soins hospitaliers. Près de 43% de ces revenus sont directement liés aux subventions gouvernementales nommées *Medicaid* et *Medicare*. Ainsi, avec le gouvernement américain actuel, le secteur Conso-Bio devra rester alerte face aux nouvelles règlementations concernant le secteur de la santé aux États-Unis. En termes de projections, le secteur devrait croître d'ici 2020 à un rythme de 4,3% par année. Malgré un marché surpondéré en Amérique du Nord, il faut noter que les régions en développement seront porteuses de croissance avec un TCAC projeté de 7,5% d'ici 2020. Malgré le fait que le FPHEC ne peut s'exposer à des compagnies de la santé œuvrant seulement à l'international, il pourrait être intéressant de s'exposer à certaines compagnies offrant des services internationaux.

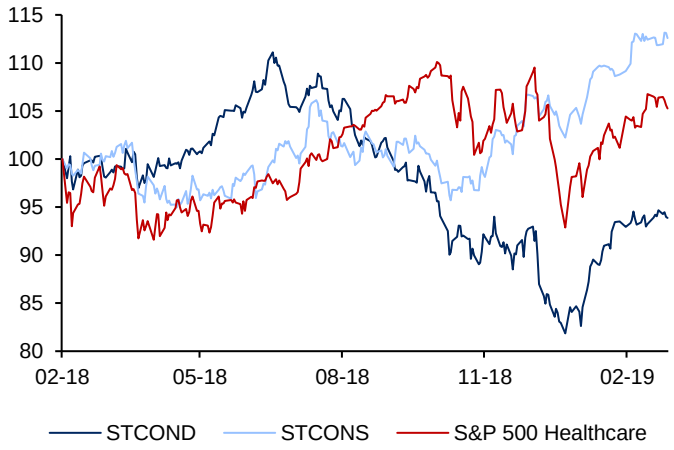



*Figure 1 : Performance des indices de référence du secteur ConsoBio (base 100)*

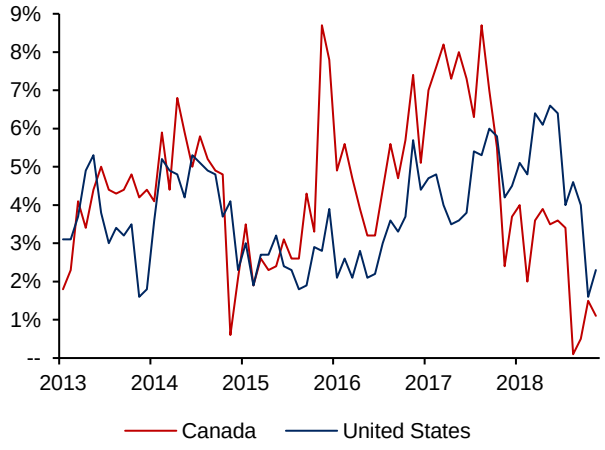



*Figure 2 : Évolution année sur année des ventes au détail*

## Composition du portefeuille

| Compagnie | Pondération Sectorielle | Thèse d'investissement |
|---|---|---|
| **Canadian Tire** | 11,5% | ▪ Forte croissance du bénéfice par action<br>▪ Offre de produits et de services compétitive |
| **Dollarama** | 20,0% | ▪ Fort potentiel de croissance de la base de magasins et de croissance organique provenant de l'introduction de nouveaux niveaux de prix<br>▪ Joueur dominant de son industrie avec une profitabilité de première classe |
| **HCA Healthcare** | 15,1% | ▪ Retour sur investissement intéressant créant un avantage compétitif soutenable<br>▪ Solide fondamentaux de la compagnie avec potentiel de croissance élevé |
| **Industries Lassonde** | 20,6% | ▪ Historique de croissance historique et inorganique de la marque en Amérique du Nord<br>▪ Forte culture d'innovation et de rationalisation des coûts |
| **Metro** | 12,7% | ▪ Croissance soutenue des revenus et de la marge BAIIA<br>▪ Compagnie défensive avec un modèle d'affaires résilient contre les périodes de contractions économiques |
| **Restaurant Brands International** | 20,1% | ▪ Forte opportunité de croissance de la base de restaurants et rationalisation des coûts et des dépenses opérationnelles<br>▪ Forte croissance disciplinée et leader en termes de profitabilité |
| **IDEXX Laboratories** | -- | ▪ Tendances de marché attrayantes et utilisation bénéfique de sa présence internationale<br>▪ Base de revenus récurrents (88%) et forte génération de flux de trésorerie libres prévisibles |

## Performance du secteur

La performance DDM du secteur Conso-Bio a été de +2,9% contre +10,0% pour notre indice de référence. Cet important écart négatif entre les deux rendements a été largement créé par la mauvaise performance de Dollarama (-28,2%) et de Lassonde (-28,5%). Cependant, la performance de HCA Healthcare (+41,7%) a largement compensé pour la mauvaise performance des deux compagnies du secteur de la consommation de base.

Somme toute, l'année fiscale 2018 du secteur de la consommation et de la santé a connu une performance mitigée. Cependant, nous croyons que celle-ci offrira des opportunités d'investissement attrayantes à bas prix auxquelles le FPHEC voudra s'exposer dans un futur proche.

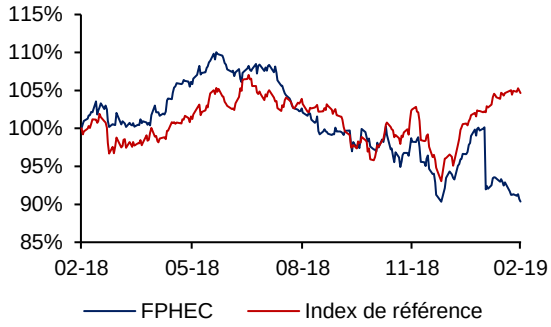



*Figure 3 : Performance du secteur Conso-Bio FPHEC et de l'indice de référence (base 100)*

## Sommaire des transactions

À l'automne 2018, nous avons procédé à une réallocation du portefeuille de la consommation de base en augmentant notre exposition dans Dollarama et en diminuant celle des titres de Metro et de Lassonde. Les récentes performances du prix de l'action de Dollarama ont offert une opportunité de réinvestir dans un modèle d'affaires que nous croyons viable et porteur de croissance, tandis que nous avons estimé que le moment était opportun pour monétiser certains retours sur Metro et Lassonde.

De plus, à l'hiver 2019, en raison du surplus de trésorerie du FPHEC et de notre pondération sectorielle inférieure à notre cible sectorielle, le secteur de la consommation et de la santé a investi dans IDEXX Laboratories, une compagnie offrant principalement des produits et des services de tests diagnostiques pour les cliniques vétérinaires. Cet investissement offre une exposition à un marché porteur de croissance et à une compagnie leader de son marché, offrant une génération de flux de trésorerie prévisible, ainsi qu'une forte croissance de revenus récurrents, qui composent 88% des revenus de la compagnie en 2018.

*Dollarama Inc* *(en millions de CAD)*

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Indice :** | DOL | **Dividende par action:** | 0.16 $ |
| **Siège social :** | Montreal | **Rendement du dividende :** | 0.45 % |
| **Industrie :** | ConsoBio | | |
| **Sous-secteur :** | De base | **Date de rachat ● :** | 7 janv. 2019 |
| **Devise :** | CAD | **Rendement total :** | 8.39 % |

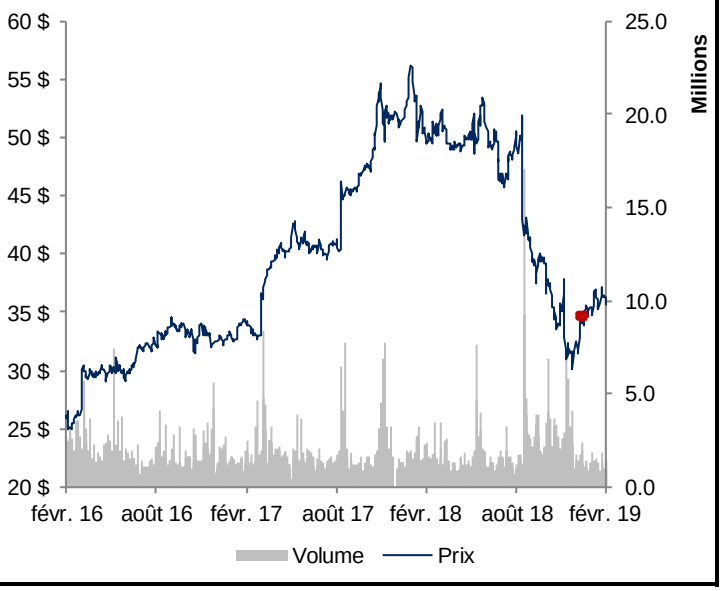
**Capitalisation**

| | |
|---|---|
| **Prix de l'action :** | **35.62 $** |
| Haut 52 semaines | 53.47 $ |
| Bas 52 semaines | 30.09 $ |
| **Nombre d'actions :** | **315 millions** |
| **Capitalisation boursière :** | **11,212 $** |
| Trésorerie : | 139 $ |
| Dette : | 3,324 $ |
| Actions privilégiées : | - |
| Intérêts minoritaires : | - |
| **Valeur entreprise :** | **14,398 $** |

**Données financières DDM**

| | |
|---|---|
| Dernier trimestre (Q4): | 30-01-2019 |
| Ventes : | 3,549 $ |
| BAIIA : | 978 $ |
| Dette nette : | 1,852 $ |
| BPA : | 1.68 $ |

**Performance 3 ans**




*Source: Bloomberg en date du 28 février 2019*

**Description de la compagnie :**

- L'entreprise Dollarama a été fondée en 1992 et est passée d'un détaillant d'articles généraux à une chaîne de magasins bas prix. En date du 6 décembre 2018, la société exploitait 1 192 magasins au Canada, majoritairement au Québec et en Ontario.
- En moyenne, les magasins ont une superficie de 10 120 pieds carrées et offrent un éventail de produits de consommation courante, de marchandises générales et d'articles saisonniers, incluant des produits de marques maison et des produits de marques nationales. Les produits sont vendus à 4,00$ ou moins.
- Tous les magasins appartiennent et sont exploités par la Société et Dollarama offre une expérience de magasinage homogène d'un magasin à l'autre. D'ailleurs, ceux-ci sont pratiquement tous situés dans des zones à trafic achalandé.

**Rationnelle de la transaction :**

- Il existe plusieurs opportunités significatives d'agrandissement de la base de magasins. Le marché canadien de détaillant à rabais reste sous-pénétré comparativement à celui du marché américain.
- La forte croissance organique provenant de la pénétration de nouveaux points de prix est attrayante. Dollarama offre actuellement 9 niveaux de prix et possède la possibilité d'augmenter ses prix au-dessus de 4,00$.
- Dollarama est le leader du marché canadien de détaillant à rabais. Sa dominance a été prouvée entre autres grâce à son retour sur investissement supérieur à ses pairs et à ses parts de marchés grandement supérieures.
- La Société offre une croissance mature et une profitabilité de première qualité au sein de son industrie.

**Profil de risque :**

- La capacité de Dollarama à offrir des produits de qualité à prix attrayants dépend notamment du coût des marchandises, des fluctuations du taux de change, de l'inflation et l'augmentation des coûts de main-d'œuvre. Dernièrement, des augmentations de salaires minimaux ont été annoncées en Ontario et en Alberta, ce qui a impacté à la baisse les résultats de la compagnie.

- Dollarama exerce ses activités dans un secteur de la vente aux détails où les barrières d'entrées économiques sont plus ou moins inexistantes. Ainsi, la concurrence peut augmenter si de nouveaux détaillants à bas prix pénètrent les marchés desservis par l'entreprise.
- Toute publicité négative sur l'image de marque et la réputation de l'entreprise pourrait avoir des conséquences négatives sur la perception des consommateurs.

**Événements récents et performance :**

- Les revenus ont connu une augmentation considérable pour l'année 2018, passant de 2,96G $C à 3,27G $C, soit une hausse de 10,2 %. De plus, les flux de trésorerie provenant des opérations ont connu une forte croissance passant de 505,2M $C à 637,3 M $C, soit une hausse de 26,2%.
- En date du 13 Septembre 2018, le prix de l'action de la Compagnie a chuté d'environ 17% après que celle-ci ait annoncé des résultats en deçà des attentes des analystes.
- De plus, en date du 31 octobre 2018, après l'annonce d'un rapport de recommandation de vente sur Dollarama de la part de Spruce Point, le prix d'action a de nouveau chuté d'environ 5%.

**Résultats et projections :**

*(en millions de CAD)*

| | | | | | | Projections | | DDM |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | Jan-31 |
| **Ventes** | **2 330,8** | **2 650,3** | **2 963,2** | **3 266,1** | **3 548,5** | **3 766,6** | **4 038,6** | **3 548,5** |
| *Croissance* | | *13,7 %* | *11,8 %* | *10,2 %* | *8,6 %* | *6,1 %* | *7,2 %* | |
| **BAIIA** | **460,9** | **597,5** | **703,3** | **826,1** | **883,8** | **931,3** | **1 002,3** | **931,6** |
| *Marge* | *19,8 %* | *22,5 %* | *23,7 %* | *25,3 %* | *24,9 %* | *24,7 %* | *24,8 %* | *26,3 %* |
| *Croissance* | | *29,6 %* | *17,7 %* | *17,5 %* | *7,0 %* | *5,4 %* | *7,6 %* | |
| **Dette nette** | **525,9** | **865,7** | **1 266,7** | **1 610,8** | **1 851,7** | | | **1 851,7** |
| Levier | 1,1 x | 1,4 x | 1,8 x | 1,9 x | 2,1 x | | | 2,0 x |

**Comparables :**

| Compagnie | Cap. (million C$) | VE / BAIIA | | P / E | | Levier | Rend. Dividende |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | DDM | 2019E | DDM | 2019E | | |
| **Magasins de marchandises générales** | | | | | | | |
| Walmart Inc | 378 471 $ | 10,2 x | 10,5 x | 19,5 x | 20,7 x | 1,4 x | 2,1 % |
| Target Corp | 49 884 $ | 7,2 x | 7,6 x | 13,2 x | 12,8 x | 1,7 x | 3,5 % |
| **Moyenne** | | **8,7 x** | **9,0 x** | **16,4 x** | **16,8 x** | **1,6 x** | **2,8 %** |
| **Magasins de détaillants à rabais** | | | | | | | |
| Dollar General Corp | 40 982 $ | 12,8 x | 12,0 x | 19,2 x | 17,7 x | 1,0 x | 1,0 % |
| Dollar Tree Inc | 30 168 $ | 10,6 x | 10,3 x | 17,8 x | 16,5 x | n.d. | 0,0 % |
| Big Lots Inc | 1 662 $ | 3,8 x | 5,3 x | 7,5 x | 8,6 x | 1,1 x | 3,8 % |
| **Moyenne** | | **9,1 x** | **9,2 x** | **14,8 x** | **14,2 x** | **1,0 x** | **1,6 %** |
| Dollarama Inc | 11 212 $ | 14,6 x | 13,6 x | 20,8 x | 18,5 x | 2,1 x | 0,4 % |

**Conclusion :**

- Malgré une année décevante, nous croyons que Dollarama offre de nombreuses raisons d'être optimiste pour les exercices financiers à venir. Sa stratégie consistant à accroitre le trafic en magasin, ainsi que le prix du panier moyen par client, tout en ouvrant de 60 à 70 magasins par année, offre des perspectives de croissance soutenables et attrayantes. Avec le grand éventail d'articles à consommation courante à bas prix offert à une large clientèle, Dollarama est dans une position avantageuse pour que cette stratégie donne les résultats escomptés.
- Les récentes chutes du prix de l'action de la Société ont permis au FPHEC d'augmenter son exposition dans Dollarama à un multiple d'entrée relativement faible comparativement aux niveaux historiques observés.

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Indice :** | IDXX | **Dividende par action:** | |
| **Siège social :** | Westbrook | **Rendement du dividende :** | - |
| **Industrie :** | ConsoBio | | |
| **Sous-secteur :** | Discrétionnaire | **Date d'achat :** | n.d. |
| **Devise :** | USD | **Rendement total :** | n.d. |

**Capitalisation**

| | |
|---|---|
| **Prix de l'action :** | **211,03 $** |
| Haut 52 semaines | 254,46 $ |
| Bas 52 semaines | 176,18 $ |
| **Nombre d'actions :** | **86 millions** |
| **Capitalisation boursière :** | **18 168 $** |
| Trésorerie : | 111 $ |
| Dette : | 1 036 $ |
| Actions privilégiées : | - |
| Intérêts minoritaires : | 0 $ |
| **Valeur entreprise :** | **19 093 $** |

**Données financières DDM**

| | |
|---|---|
| Dernier trimestre (Q4): | 31-12-2018 |
| Ventes : | 2 213 $ |
| BAIIA : | 575 $ |
| Dette nette : | 876 $ |
| BPA : | 4,26 $ |

**Performance 3 ans**

*Source: Bloomberg en date du 28 février 2019*

**Description de la compagnie :**

- IDEXX Laboratories est une entreprise américaine spécialisée dans les produits et services de diagnostics vétérinaires. La Compagnie dessert trois principaux segments: les cliniques vétérinaires, les tests pour les animaux de la ferme, ainsi que les tests d'eau et de lait.
- IDEXX Laboratories a généré un chiffre d'affaires de 2,2G $C et un BAIIA de 557,1M $C en 2018.
- La Compagnie opère dans plus de 175 pays dans le monde et employait plus de 7 000 employés en date du 31 décembre 2017.

**Rationnelle de la transaction :**

- L'industrie des cliniques vétérinaires offre un potentiel de croissance attrayant. La sous-industrie des diagnostics en cliniques vétérinaires est estimée à croître à un TCAC de ~8,0% pour les prochaines années.
- Le modèle d'affaires « *razor blades* » de la Compagnie offre une protection intéressante aux variations de la performance du marché puisque 88% de ses revenus en 2018 étaient récurrents, ce qui génère entre autres d'importants flux de trésorerie prévisibles.
- Sa taille et sa forte présence internationale sont des atouts importants qui lui permettront de bénéficier des tendances avantageuses du marché international (TCAC de 12-16%). L'entreprise est le leader incontesté de son marché avec ~40% de parts de marché. De plus, celle-ci a investi ~80% des dépenses en recherche et développement de son industrie en 2018.
- La Compagnie continue d'innover en ajoutant à sa gamme de produits de nouveaux tests ou équipements complémentaires, augmentant ainsi les revenus récurrents d'IDEXX Laboratories.

**Profil de risque :**

- Une augmentation de la compétition pourrait impacter à la baisse les résultats d'IDEXX Laboratories. L'industrie est présentement en consolidation entre autres en raison de l'acquisition récente d'Abaxis (plus proche compétiteur d'IDEXX) par Zoetis. Abaxis devrait bénéficier de la taille significative de Zoetis à l'international pour développer son réseau de ventes.

- En raison de ses activités internationales, la Société est exposée à des risques tels que des changements en transport, une fluctuation des prix du pétrole, une augmentation des tarifs douaniers et une hausse du taux de change américain.
- Puisqu'IDEXX opère dans une industrie discrétionnaire, une période de récession de l'économie pourrait causer une diminution des visites en cliniques des propriétaires d'animal de compagnie, ainsi qu'une diminution de leur vouloir à payer pour certains tests de diagnostic. Ces tendances de marché pourraient impacter les résultats de la Compagnie à la baisse.

**Événements récents et performance :**

- Après avoir réalisé de forts résultats financiers pour l'exercice de 2017, IDEXX a augmenté ses cibles de performance pour les années à venir. Ainsi, la Compagnie vise un TCAC des ventes de ~10% pour les 5 prochaines années (2019 à 2023).
- Le plus proche compétiteur d'IDEXX, Abaxis, a été acquis par Zoetis le 31 juillet 2018. Cette transaction devrait accentuer la compétition d'IDEXX Laboratories dans le segment des tests de diagnostic en cliniques vétérinaires.
- En date du 4 février 2019, IDEXX a annoncé des résultats financiers supérieurs aux attentes pour le 4e trimestre de 2018. Cependant, la Compagnie a fait part de certaines inquiétudes concernant des effets de taux de change négatifs sur les résultats financiers.

**Résultats et projections :**

*(en millions de USD)*

| | | | | | | Projections | | DDM |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | Dec-31 |
| **Ventes** | **1 485,8** | **1 601,9** | **1 775,4** | **1 969,1** | **2 213,2** | **2 413,7** | **2 659,6** | **2 213,2** |
| *Croissance* | | *7,8 %* | *10,8 %* | *10,9 %* | *12,4 %* | *9,1 %* | *10,2 %* | |
| **BAIIA** | **319,1** | **368,9** | **428,5** | **496,2** | **574,5** | **650,3** | **727,0** | **574,5** |
| *Marge* | *21,5 %* | *23,0 %* | *24,1 %* | *25,2 %* | *26,0 %* | *26,9 %* | *27,3 %* | *26,0 %* |
| *Croissance* | | *15,6 %* | *16,2 %* | *15,8 %* | *15,8 %* | *13,2 %* | *11,8 %* | |
| **Dette nette** | **576,5** | **827,5** | **812,3** | **789,1** | **876,5** | | | **876,5** |
| Levier | 1,8 x | 2,2 x | 1,9 x | 1,6 x | 1,5 x | | | 1,5 x |

**Comparables :**

| Compagnie | Cap. (million C$) | VE / BAIIA | | P / E | | Levier | Rend. Dividende |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | DDM | 2019E | DDM | 2019E | | |
| **Magasins de marchandises générales** | | | | | | | |
| Zoetis Inc | 59 371 $ | 21,6 x | 19,7 x | 24,6 x | 26,6 x | 2,2 x | 0,6% |
| Heska Corp | 817 $ | 76,3 x | 79,9 x | 60,8 x | n.d. | n.d. | -- |
| **Moyenne** | | **49,0 x** | **49,8 x** | **42,7 x** | **26,6 x** | **2,2 x** | **0,3%** |
| IDEXX Laboratories Inc | 23 885 $ | 29,4 x | 29,0 x | 43,4 x | 43,5 x | 1,5 x | -- |

**Conclusion :**

- Malgré un multiple d'acquisition élevé (29,0x VE/BAIIA), IDEXX offre un modèle d'affaires résilient offrant des revenus et une génération de flux de trésorerie prévisibles et en croissance.
- De plus, l'équipe de direction a réussi depuis plusieurs années à mener un leader d'industrie avec plus de 40% de parts de marché à des niveaux de profitabilité supérieurs à ses pairs, tout en intégrant une culture d'innovation permettant à la Compagnie de se créer un avantage compétitif considérable face à ses pairs.

# SECTEUR ÉNERGIE

## Survol sectoriel

En 2018, il y a eu une grande volatilité sur les marchés et le secteur de l'énergie ne fut pas épargné. L'année fut des plus difficiles pour les compagnies pétrolières canadiennes. Le manque de pipelines qui restreint la capacité des entreprises à exporter le pétrole exploité les mènent à utiliser des méthodes de transport alternatives, plus coûteuses et moins efficaces telles que le transport par train. Cette situation a menée à une chute du prix du baril, bien que la commodité ait plus ou moins repris son cours normal dans les derniers temps.

Sur le long terme, le manque de pipeline pourrait devenir une entrave à la croissance de l'industrie du pétrole et de ses compagnies, car sans pipelines, il est plus difficile pour les compagnies canadiennes de rejoindre les marchés mondiaux. Ajoutons que le transport par pipeline permet aux entreprises de toucher une marge de profit de 1,50 $US de plus que si elles exportent par trains. Pour remédier à cette crise, le gouvernement de l'Alberta a annoncé une réduction obligatoire de la production, ce qui, nous croyons, est une solution temporaire qui ne réglera pas la difficulté des compagnies à exporter le pétrole. Resteront à surveiller de très près les projets tels que Trans Mountain et Keystone XL, qui auront possiblement un impact majeur sur la capacité des entreprises pétrolières à exporter leur production, seulement si toutefois ces derniers sont jugés sécuritaires et acceptés par les divers groupes de parties prenantes ainsi que par le gouvernement. Rappelons-le, la demande de pétrole canadien devrait augmenter de 1,4 millions de barils par jours d'ici 2035 de sorte à atteindre une demande de 5,6 millions de barils par jours. Les producteurs de pétrole devront également surveiller les nouvelles réglementations entourant l'industrie du transport maritime, qui sera notamment bientôt assujettie à une limitation de l'utilisation de carburant contenant du sulfure, un composé chimique contenu dans de nombreux pétroles extraits en Alberta. Une décision sera à prendre: diminuer la production vendue à l'industrie du transport maritime ou alors augmenter les coûts de production afin de se plier aux demandes de l'industrie. Cependant, sur une note plus positive, les nouvelles technologies en matière de forage permettent aux entreprises de pétrole et de gaz naturel d'être plus efficaces et de réduire leurs coûts. Ces nouvelles technologies sont également plus sécuritaires et permettent de produire davantage en creusant moins de puits de pétrole.

En ce qui a trait aux énergies renouvelables, de nombreuses réglementations, notamment en Asie et en Europe, offriront de nouvelles opportunités aux entreprises d'énergies renouvelables. En effet, dans le but de diminuer les émissions de gaz à effet de serre, il est prévu que d'ici 2023, la capacité installée d'énergies renouvelables en Europe sera de 29 300 MW. Également, d'ici 2030, au sein de l'Union européenne, 32% de la consommation d'énergie devra provenir de sources « vertes », mais pour l'instant, seulement 5 pays ont atteint cet objectif. Bref, dans les prochaines années, il faudra prévoir une demande grandissante pour les énergies renouvelables et ce, au niveau mondial. Rappelons également que dans les dernières années, le coût actualisé de l'énergie, c'est-à-dire le coût de l'énergie sur la durée de vie de l'installation qui permet de produire cette énergie, a drastiquement diminué pour presque tous les types d'énergies renouvelables.

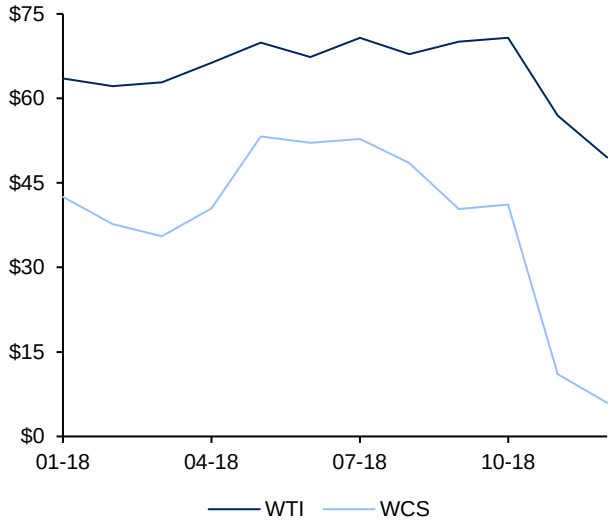



*Figure 1: Prix au baril du Western Texas Intermediate et du Western Canadian Select durant l'année 2018 (en $US).*

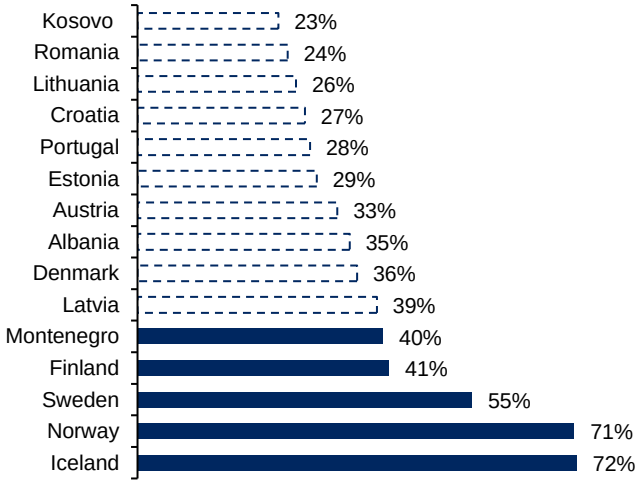



*Figure 2 : 15 pays meneurs de l'Union Européenne quant au pourcentage d'énergie renouvelable utilisé.*

## Composition du portefeuille

| Compagnie | Pondération Sectorielle | Thèse d'investissement |
|---|---|---|
| **Freehold Royalties Ltd.** | 25% | ▪ Possède des actifs de qualité<br>▪ Génère des flux de trésorerie récurrents<br>▪ Niveau de dividendes intéressant |
| **Suncor Énergie Inc.** | 22,8% | ▪ Leader de son marché<br>▪ Capacité d'investir dans les technologies et l'énergie renouvelable<br>▪ Politique de dividende très intéressante |
| **Boralex Inc.** | 20,1% | ▪ Positionnement stratégique intéressant<br>▪ Génération récurrente des flux monétaires libres élevés<br>▪ Modèle d'affaire intégré |
| **Emera Inc.** | 19,9% | ▪ Objectif de croissance annuelle des dividendes de 8%<br>▪ Importants flux de trésoreries et croissance soutenue depuis 10 ans<br>▪ Croissance via un plan solide d'investissement en capital |
| **Enbridge Inc.** | 11,2% | ▪ Positionnement comme meneur de l'industrie du *Midstream*<br>▪ Impact limité de la fluctuation du prix du pétrole sur sa performance<br>▪ Développement de projets intéressants en énergie verte |
| **Crescent Point Énergie** | 1,1% | ▪ Explore des puits de qualité<br>▪ Investissements importants dans les technologies<br>▪ Évaluation attrayante |

## Performance du secteur

Avec une pondération sectorielle de 14% comparativement à celle sous le TSX qui est de 18%, la performance DDM du secteur énergie a été de +1.43% contre -8,0% pour notre indice de référence. Cet écart entre les deux rendements est dû à la très forte bonne performance d'Enbridge (+26,75%), de Suncor (+10,65%) et d'Emera (+21,20%). Pour leur part, Crescent Point (-51,93%) et Boralex (-18,37%) ont affecté négativement la performance du secteur Énergie.

Considérant la volatilité du marché et comparativement à notre indice de référence, ce fût une bonne année pour le portefeuille du secteur Énergie, et nous demeurons confiants pour la prochaine année étant donné le positionnement stratégique des titres détenus.

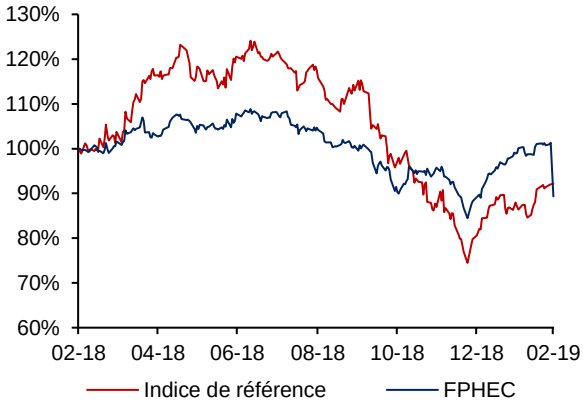



*Figure 3: Performance secteur énergie FPHEC et l'indice de référence (base 100)*

## Sommaire des transactions

À l'automne 2018, nous avons procédé à l'acquisition de Boralex, pour un montant de 18,77$ par action. Boralex développe, construit et exploite des sites d'énergies renouvelables. La compagnie est un leader au Canada et un joueur important en France. Boralex exploite majoritairement l'énergie éolienne, mais est aussi présente dans les segments de l'énergie hydroélectrique, thermique et solaire. Boralex vend 98% de sa production sous contrat et est exposée aux réglementations en France favorisant les entreprises d'énergies renouvelables afin de réduire les émissions de gaz à effet de serre.

À l'hiver 2019, nous avons procédé à l'acquisition de Freehold Royalties Ltd., pour un montant de 8,93$ par action. Freehold Royalties Ltd. est une entreprise qui touche des royautés sur la production de pétrole et de gaz naturel sur ses terres. Étant donné que l'entreprise ne s'engage dans aucune activité d'exploitation, elle n'a donc pas de coûts de production et reçoit des royautés directs provenant de plus de 300 opérateurs.

*Boralex Inc* *(en millions de CAD )*

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Indice :** | BLX | **Dividende par action:** | 0,64 $ |
| **Siège social :** | Montreal | **Rendement du dividende :** | 3,43 % |
| **Industrie :** | Énergie | | |
| **Sous-secteur :** | Services Publics | **Date d'achat ● :** | 1 juillet 2017 |
| **Devise :** | CAD | **Rendement total :** | (1,60 %) |

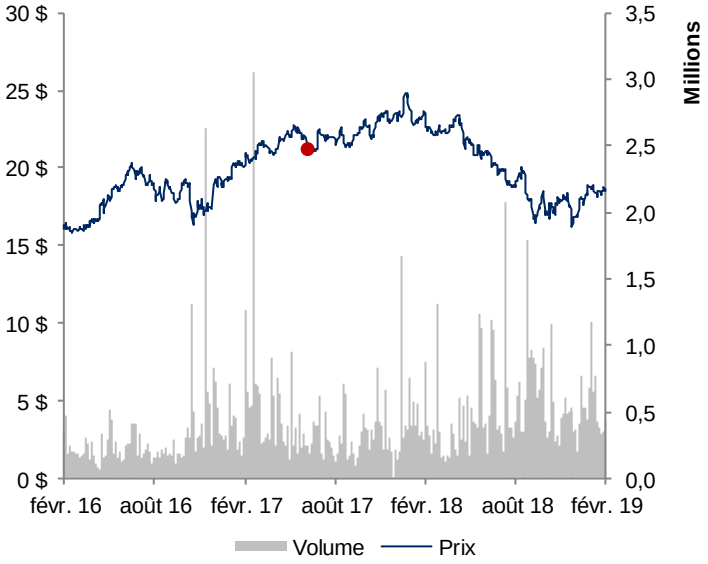
**Capitalisation**

| | |
|---|---|
| **Prix de l'action :** | **18,59 $** |
| Haut 52 semaines | 23,45 $ |
| Bas 52 semaines | 16,18 $ |
| **Nombre d'actions :** | **89 millions** |
| **Capitalisation boursière :** | **1 659 $** |
| Trésorerie : | 205 $ |
| Dette : | 3 532 $ |
| Actions privilégiées : | - |
| Intérêts minoritaires : | 28 $ |
| **Valeur entreprise :** | **5 014 $** |

**Données financières DDM**

| | |
|---|---|
| Dernier trimestre (Q4): | 31 dec. 2018 |
| Ventes : | 419 $ |
| BAIIA : | 303 $ |
| Dette nette : | 2 664 $ |
| BPA : | 0,24 $ |

**Performance 3 ans**




*Source: Bloomberg en date du 28 février 2019*

**Description de la compagnie :**

- Boralex développe, construit et exploite des sites de production d'énergie renouvelable au Canada, en France, au Royaume-Uni, et aux États-Unis pour une capacité totale de production de 1108 MW.
- La société est un des leaders du marché canadien et est le premier acteur indépendant de l'éolien terrestre en France. Boralex produit de l'électricité grâce à quatre sources différentes. soit l'éolien, l'hydroélectrique, l'énergie thermique et l'énergie solaire.
- Boralex a historiquement adopté une croissance par partenariats au Canada et par acquisitions en France et en Écosse. Environ 85% de sa production totale d'électricité provient de l'énergie éolienne et la société a plus de 200 MW en développement présentement, principalement en Écosse.

**Rationnelle de la transaction :**

- Nous aimons le positionnement stratégique de Boralex en tant que quatrième producteur d'énergie renouvelable au Canada et plus important producteur indépendant d'énergie éolienne en France.
- Boralex possède une excellente capacité à générer des flux monétaires libres élevés de façon récurrente, à les ré-investir responsablement dans ses infrastructures et à faire des acquisitions pour maximiser sa performance financière.
- Modèle d'affaires intégré attrayant qui permet de réagir plus rapidement aux changements sur le marché.
- L'industrie des services publics est bien positionnée pour réagir aux nouvelles réglementations concernant les émanations de carbone en Amérique du Nord. De plus, la méthode de fixation des prix étant régulée par l'état, cela permet de facilement prédire les flux monétaires sur le long terme.

**Profil de risque :**

- Les conditions météorologiques affectent directement la production en électricité de la société et celle-ci n'a matériellement aucun contrôle sur ceux-ci. Les catastrophes naturelles, telles que les ouragans, par exemple, peuvent limitier la capacité de la société à rencontrer ses indicateurs minimaux de performance.
- Bien qu'ayant démontré une gestion assidue de repaiement de sa dette, Boralex reste une compagnie démontrant un haut levier dû à ses investissements massifs en infrastructures. Le secteur Énergie va ainsi continuer à suivre l'évolution des ratios d'endettement de Boralex par rapport à ses pairs, ainsi que son coût de la dette étant donné l'environnement macroéconomique d'augmentation des taux.

**Événements récents et performance :**

- Le troisième trimestre de 2018 fut plus difficile pour Boralex, qui a vécu une importance baisse de production d'énergie éolienne sur ses intérêts en France dû à de mauvaises conditions météorologiques.
- Boralex prévoit dépasser de 68 MW sa cible de 2 000 MW de capacité installée d'ici 2020.

**Résultats et projections :**

*(en millions de CAD)*

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Projections 2019E | Projections 2020E | DDM Dec-31 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ventes** | **195,2** | **267,7** | **302,0** | **419,0** | **479,0** | **660,7** | **689,7** | **419,0** |
| *Croissance* | | *37,1 %* | *12,8 %* | *38,7 %* | *14,3 %* | *37,9 %* | *4,4 %* | |
| **BAIIA** | **109,1** | **161,8** | **183,0** | **270,0** | **275,0** | **486,0** | **491,2** | **303,3** |
| *Marge* | *55,9 %* | *60,4 %* | *60,6 %* | *64,4 %* | *57,4 %* | *73,6 %* | *71,2 %* | |
| *Croissance* | | *48,3 %* | *13,1 %* | *47,5 %* | *1,9 %* | *76,7 %* | *1,1 %* | |
| **Dette nette** | **1 318,7** | **1 454,5** | **1 575,0** | **2 664,0** | **3 254,0** | | | **2 664,0** |
| Levier | 12,1 x | 9,0 x | 8,6 x | 9,9 x | 11,8 x | | | 8,8 x |

**Comparables :**

| Compagnie | Cap. (million C$) | VE / BAIIA DDM | VE / BAIIA 2019E | P / E DDM | P / E 2019E | Levier | Rend. Dividende |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Innergex Renewable Energy Inc | 1 957 $ | 19,0 x | 15,0 x | n.d. | n.d. | 12,4 x | 4,5 % |
| Algonquin Power & Utilities Co | 6 919 $ | 14,9 x | 11,1 x | 16,6 x | 17,3 x | 5,0 x | 4,5 % |
| TransAlta Renewables Inc | 3 222 $ | 15,3 x | 9,9 x | 13,3 x | 13,8 x | 3,2 x | 7,7 % |
| Northland Power Inc | 4 471 $ | 10,6 x | 10,2 x | 18,1 x | 12,0 x | 6,2 x | 4,8 % |
| **Moyenne** | | **16,4 x** | **12,0 x** | **14,9 x** | **15,6 x** | **6,9 x** | **5,6 %** |
| Boralex Inc | 1 658 $ | 13,1 x | 10,7 x | n.d. | 58,2 x | 11,8 x | 3,4 % |

**Conclusion :**

- Boralex est une entreprise qui a connu une forte croissance dans les dernières années et à laquelle s'offre de nouvelles opportunités. Ceci est le cas notamment en France, où de nouvelles législations sont instaurées afin de favoriser les entreprises d'énergies renouvelables de sorte à diminuer la production de gaz à effet de serre. Nous aimons la compagnie pour son positionnement stratégique, sa capacité à générer des flux monétaires de façon récurrente et pour son modèle d'affaires intégré. Malgré le haut levier de la compagnie, nous demeurons confiants en la santé financière de Boralex, car 98% des ventes de la compagnie sont sous contrats, ce qui permet une bonne visibilité sur les flux de trésorerie.

*Freehold Royalties Ltd* *(en millions de CAD)*

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Indice :** | FRU | **Dividende par action:** | 0,63 $ |
| **Siège social :** | Calgary | **Rendement du dividende :** | 7,00 % |
| **Industrie :** | Énergie | | |
| **Sous-secteur :** | Royauté | **Date d'achat :** | n.d |
| **Devise :** | CAD | **Rendement total :** | n.d |

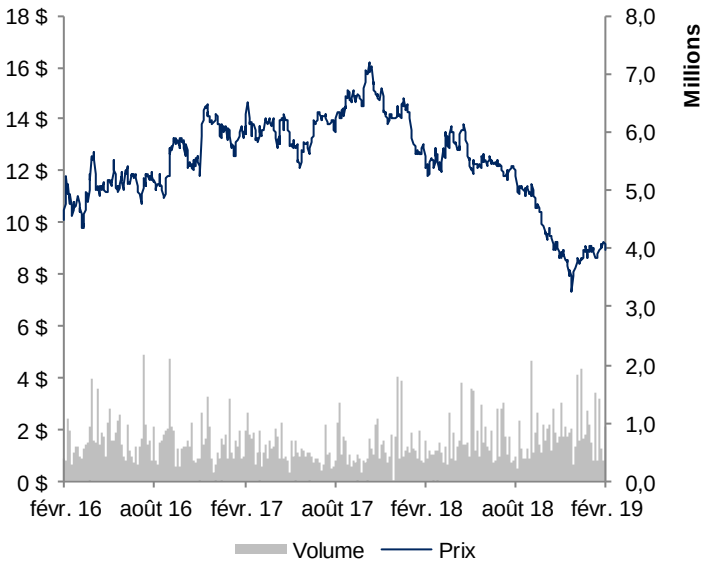
**Capitalisation**

| | |
|---|---|
| **Prix de l'action :** | **8,93 $** |
| Haut 52 semaines | 13,84 $ |
| Bas 52 semaines | 7,35 $ |
| **Nombre d'actions :** | **118 millions** |
| **Capitalisation boursière :** | **1 056 $** |
| Trésorerie : | 0 $ |
| Dette : | 111 $ |
| Actions privilégiées : | - |
| Intérêts minoritaires : | - |
| **Valeur entreprise :** | **1 167 $** |

**Données financières DDM**

| | |
|---|---|
| Dernier trimestre (Q1): | 31 dec. 2018 |
| Ventes : | 145 $ |
| BAIIA : | 125 $ |
| Dette nette : | 89 $ |
| BPA : | 0,60 $ |

**Performance 3 ans**




*Source: Bloomberg en date du 28 février 2019*

**Description de la compagnie :**

- Freehold Royalties Ltd. est une entreprise qui acquiert et gère des terres générant des royautés grâce au pétrole et au gaz naturel.
- La société tire des revenus de leurs propriétés grâce à la production et l'extraction de ressources naturelles tout au long de la durée de vie économique de leurs actifs terrestres.
- Plus de 300 opérateurs exploitent les terres détenues par Freehold Royalties Ltd., ce qui permet à l'entreprise d'avoir des revenus variés et d'ainsi diversifier ses risques.

**Rationnelle de la transaction :**

- Des actifs de qualités et un portefeuille diversifié assurent à la compagnie de nombreuses avenues de croissance, un énorme potentiel organique sur ses terres actuelles et une exposition aux sites de forages les plus enviés au Canada.
- Depuis 2015, la compagnie a su se restructurer afin d'offrir aux investisseurs une compagnie avec un bilan des plus solides à travers l'industrie et des flux de trésorerie stables et en constante croissance.
- Ayant peu de coûts opérationnels, Freehold offre non seulement un revenu à faible risque, mais aussi un dividende de plus de 7%.

**Profil de risque :**

- Le prix de l'action est fortement corrélé au prix du pétrole. Également, des limites sur la production quotidienne de barils, telle que celle imposée par l'Alberta, a un impact négatif sur la société, qui touche des royautés sur chaque baril produit.
- Tirant ses profits de l'exploitation pétrolière et gazière, des barrières au niveau de production telle que les quotas en Alberta, les projets de pipeline ralentis et le contexte économique des compagnies d'exploitation peuvent limiter les perspectives de croissance de la compagnie.
- L'approche axée sur un haut dividende rend Freehold moins attrayante dans un contexte d'une hausse des taux d'intérêt.

**Événements récents et performance :**

- Lors de la chute du prix du pétrole en 2014-2015, Freehold a profité du contexte afin de faire plusieurs acquisitions de terre non exploitées mais à fort potentiel. Cette stratégie s'est montrée plus que rentable en 2018 avec 719 nouveaux puits creusés, dont 220 associés à ces nouvelles terres (+55% comparativement à 2017).
- Dans la dernière année, la compagnie a décidé de se détacher de ses intérêts dans la production de pétrole. En effet, dorénavant la société s'expose à des revenus provenant exclusivement des royautés.
- Malgré l'année difficile pour les entreprises pétrolières, Freehold Royalties a augmenté vers la fin de l'année les dividendes versés à ses actionnaires.
- Un nouveau contexte favorable pour les pipelines comme le Keystone XL rassure les exploitateurs et stimule les investissements en production pétrolière.

**Résultats et projections :**

*(en millions de CAD)*

| | | | | | | Projections | | DDM |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | Dec-31 |
| **Ventes** | **194,2** | **133,4** | **128,7** | **150,7** | **144,5** | **140,0** | **136,0** | **144,5** |
| *Croissance* | | *(31,3 %)* | *(3,5 %)* | *17,2 %* | *(4,1 %)* | *(3,1 %)* | *(2,9 %)* | |
| **BAIIA** | **160,8** | **85,0** | **95,5** | **127,9** | **124,9** | **121,2** | **117,8** | **124,9** |
| *Marge* | *82,8 %* | *63,8 %* | *74,3 %* | *84,8 %* | *86,4 %* | *86,6 %* | *86,6 %* | *86,4 %* |
| *Croissance* | | *(47,1 %)* | *12,4 %* | *33,8 %* | *(2,3 %)* | *(3,0 %)* | *(2,8 %)* | |
| **Dette nette** | **137,9** | **151,1** | **83,1** | **89,7** | **88,7** | | | **88,7** |
| Levier | 0,9 x | 1,8 x | 0,9 x | 0,7 x | 0,7 x | | | 0,7 x |

**Comparables :**

| Compagnie | Cap. (million C$) | VE / BAIIA | | P / E | | Levier | Rend. Dividende |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | DDM | 2019E | DDM | 2019E | | |
| **Pétrole & Gaz** | | | | | | | |
| Husky Energy Inc | 9 076 $ | 3,5 x | 3,6 x | 6,2 x | 9,6 x | 0,6 x | 6,4 % |
| Suncor Energy Inc | 60 871 $ | 6,1 x | 5,7 x | 12,8 x | 12,2 x | 1,2 x | 4,0 % |
| Enbridge Inc | 91 579 $ | 15,4 x | 12,3 x | 16,9 x | 17,0 x | 7,9 x | 6,2 % |
| **Moyenne** | | **8,3 x** | **7,2 x** | **12,0 x** | **12,9 x** | **3,3 x** | **5,5 %** |
| **Royauté** | | | | | | | |
| Viper Energy Partners LP | 3 976 $ | n.d | 11,0 x | n.d. | 29,9 x | n.d | 6,6 % |
| PrairieSky Royalty Ltd | 4 093 $ | 17,3 x | 16,8 x | 39,0 x | 49,0 x | 0,0 x | 4,4 % |
| Freehold Royalties Ltd | 881 $ | 9,6 x | 8,3 x | 27,8 x | 33,5 x | 0,7 x | 8,5 % |

**Conclusion :**

- De par son modèle d'affaires, Freehold Royalties Ltd. est une entreprise qui permet une exposition au prix du pétrole sans à avoir à assumer les coûts d'exploitation habituellement reliés aux entreprises pétrolières. Grâce à ses actifs de qualité, à ses plus de 300 opérateurs qui permettent de toucher des royautés diversifiées, aux flux de trésorerie récurrents que l'entreprise génère et aux versements réguliers de dividendes, nous estimons que Freehold Royalties est une société très intéressante et à grand potentiel.

# SECTEUR INFOTECH

## Survol sectoriel

L'année 2018 fut mouvementée sur le plan macroéconomique dû aux incertitudes liées à l'administration Trump et à la guerre commerciales entre les États-Unis et la Chine. Malgré cela, le secteur des technologies, médias et télécommunications a enregistré une bonne croissance supportée par une augmentation de 21 % des activités de fusions et acquisitions. En effet, les compagnies cherchent de plus en plus à innover dans leurs façons de faire, et l'émergence de nouvelles technologies vient perturber l'industrie en créant de nouvelles opportunités. Les principales tendances actuelles qui contribuent à la croissance du secteur InfoTech sont l'intelligence artificielle, les activités et services touchant le domaine de l'infonuagique (i.e. *cloud*), les services de vidéo en continu (i.e. *streaming)* et la technologie liée au 5G.

L'intelligence artificielle (IA) a grandement progressé durant la dernière année, affectant ainsi plusieurs industries œuvrant dans divers domaines. L'IA a notamment trouvé application dans le design et la construction de véhicules autonomes en intégrant les possibilités de l'IA avec celles de la technologie et de l'industrie automobile. Le nombre de véhicules autonomes qui seront vendus d'ici 2040 est maintenant estimé à 33 millions. Cette technologie contribue aussi à la transformation de l'industrie des logiciels où les compagnies se tournent davantage vers des offres de service dans le nuage. Le taux de croissance annuel moyen de ce marché est estimé à 24 % entre 2018 et 2023.

Le secteur des médias s'est consolidé dans la dernière année notamment avec l'acquisition de 21st Century Fox par Disney et celle de Sky par Comcast. Ces transactions visaient à renforcer la position de certains joueurs face au marché des services de vidéo en continu. Il est estimé que le marché des services de vidéo en continu atteindra une croissance de 82 milliards en dollars américains d'ici 2025. Plusieurs nouveaux entrants tels que Disney et Apple ont récemment annoncé le lancement de leur propre plateforme de *streaming* dans l'espoir de prendre leur part dans ce marché en croissance.

Le secteur des télécommunications connait actuellement une croissance principalement liée à la technologie du 5G. Les entreprises de ce secteur investissent massivement afin de mettre en place un réseau d'infrastructure qui permettra de supporter cette nouvelle technologie. La dernière année a été remplie d'avancements autant du côté des manufacturiers d'équipements de réseau que du côté des distributeurs de services. Les compagnies ont alloué une grande partie de leurs ressources au développement pour résoudre les problèmes de transmission et de réception de ces ondes à faible amplitude mais de rapidité 100x plus importante que le 4G.

L'année 2019 sera marquée par plusieurs premiers appels publics à l'épargne hautement médiatisés de *licornes* américaines. Notamment, Uber, Lyft, WeWork, Airbnb, Pinterest, Slack et Robinhood font partie des candidats potentiels à un PAPE ou bien des compagnies transigées en bourse depuis peu au moment d'écrire ces lignes. La présente année calendrier devrait être la première où les évaluations combinées des PAPE atteint $100 milliards. Face à la fin du cycle macroéconomique, ces entreprises privées tentent de profiter du très grand appétit du marché pour la croissance au dépit de la rentabilité.

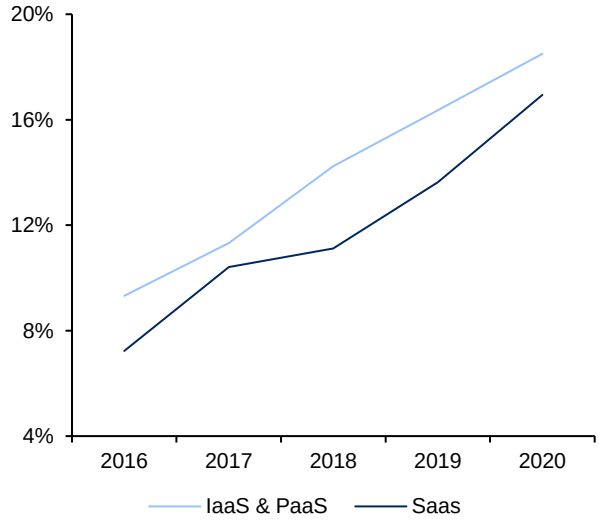



*Figure 1 : Croissance anticipée des revenus générés par le nuage*

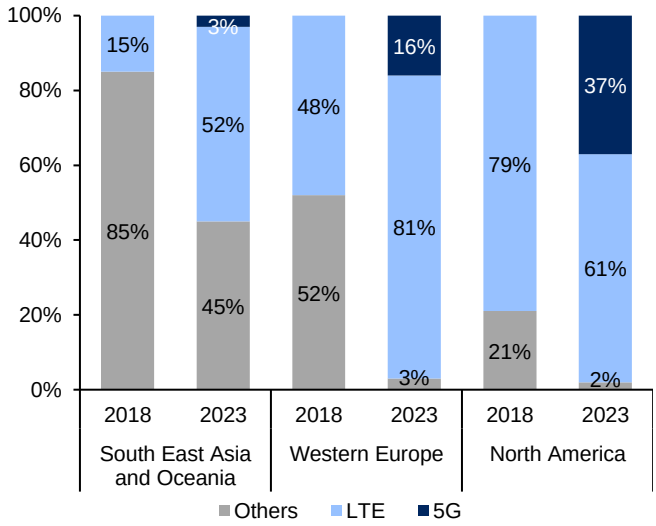



*Figure 2 : Abonnements mobiles par région et technologie*

## Composition du portefeuille

| Compagnie | Pondération Sectorielle | Thèse d'investissement |
|---|---|---|
| **Facebook** | 17,6% | ▪ Potentiel de monétisation encore élevé dans plusieurs plateformes<br>▪ Développement de nouvelles technologies prometteuses<br>▪ Position de leader claire sur les réseaux sociaux |
| **Google** | 16,3% | ▪ Forte croissance des revenus<br>▪ Culture d'innovation forte<br>▪ Joueur dominant dans la recherche en ligne |
| **Check Point Software** | 17,8% | ▪ Flux de trésorerie élevés et constants<br>▪ Fort potentiel de croissance du marché de la cyber sécurité<br>▪ Marges opérationnelles élevées |
| **Intel** | 28,9% | ▪ Leader dans ses segments de marché<br>▪ Valeur intrinsèque élevée<br>▪ Joueur important dans le domaine des puces électroniques |
| **Groupe CGI** | 19,5% | ▪ Stratégie de fusions & acquisitions impressionnante et éprouvée<br>▪ Relations long-terme avec ses clients grâce à ses brevets<br>▪ Grand potentiel risque/rendement grâce à une évaluation raisonnable |

## Performance du secteur

Avec une pondération sectorielle de 13,5% comparativement à celle du TSX qui est de 10,2%, la performance DDM du secteur industriel a été de +5,3% contre +6,2% pour notre indice de référence. Cet écart négatif entre les deux rendements a été largement soutenu par la performance négative de Facebook (-9,5%), dû en majeur partie aux scandales qui ont touché l'entreprise. Notons de plus que tous les autres titres détenus dans le portefeuille InfoTech ont obtenu une croissance positive mais leurs rendements, lorsque combinés, étaient tout de même inférieurs à la performance globale de l'indice de référence. La performance positive la plus prononcée a été celle de Check Point Software (+17,7%).

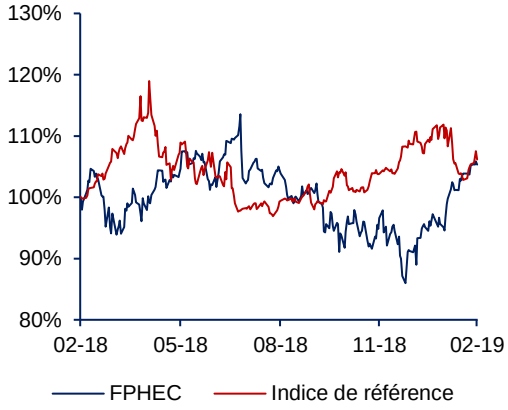



*Figure 3 : Performance secteur InfoTech FPHEC et l'indice de référence (base 100)*

## Sommaire des transactions

Suivant une réallocation d'actifs en début d'année, le secteur a décidé d'investir dans le titre de CGI, une firme de consultation TI canadienne. CGI est une firme globale spécialisée en consultation TI, en intégration de systèmes et en externalisation de services. La stratégie de croissance de la compagnie mise sur l'acquisition de compagnies complémentaires en payant des prix raisonnables. Considérant sa grande croissance et ses avantages compétitifs, CGI se transige à des multiples raisonnables lorsque comparée aux pairs de son industrie. CGI est un choix d'excellence pour le secteur InfoTech qui cherche à acquérir une compagnie plus conservatrice qui permettra tout à la fois de s'exposer au secteur des Technologies de l'Information avec un leader du marché et bénéficier de la résilience de la compagnie.

Le secteur a également décidé de maintenir sa position dans Facebook à l'hiver 2019 malgré les nombreuses préoccupations sur la compagnie qui ont fait chuter l'action de 29% à la fin de 2018. Le secteur a vu une opportunité de reformuler la thèse d'investissement initiale afin de l'adapter à la réalité de 2019. La compagnie demeure un leader clair dans les médias sociaux grâce à sa compréhension globale du marché. Les réseaux Instagram, WhatsApp et Messenger présentent une opportunité de monétisation long-terme qui représente une source de croissance des revenus et des marges bénéficiaires similaires à celles que Facebook a livré ces dernières années. La compagnie s'échange à des multiples raisonnables lorsque comparée à ses pairs, surtout pour une compagnie qui a connu des marges de BAIIA de 52,3% et une croissance des revenus de 37,4%.

*CGI Inc* **CGI** *(en millions de CAD)*

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Indice :** | GIB/A | **Dividende par action:** | |
| **Siège social :** | Montreal | **Rendement du dividende :** | - |
| **Industrie :** | InfoTech | | |
| **Sous-secteur :** | Services TI | **Date d'achat ● :** | 30 janv. 2019 |
| **Devise :** | CAD | **Rendement total :** | 2.69 % |

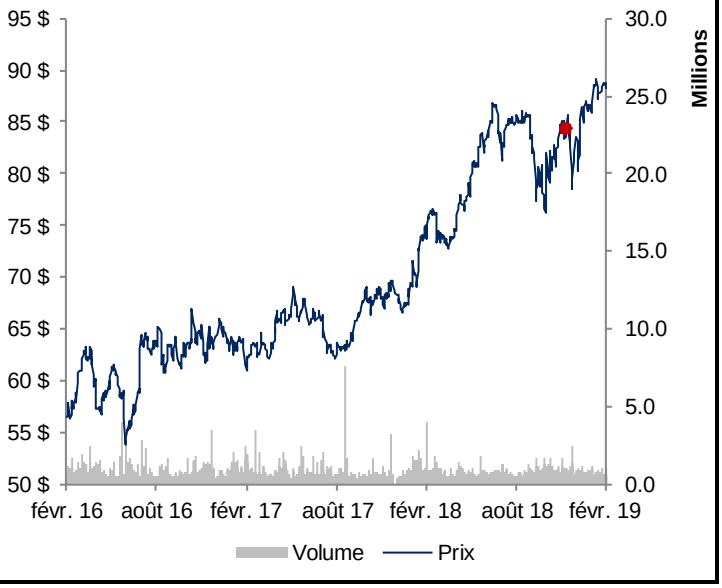
**Capitalisation**

| | |
|---|---|
| **Prix de l'action :** | **88.23 $** |
| Haut 52 semaines | 89.18 $ |
| Bas 52 semaines | 72.79 $ |
| **Nombre d'actions :** | **240 millions** |
| **Capitalisation boursière :** | **21,219 $** |
| Trésorerie : | 225 $ |
| Dette : | 2,532 $ |
| Actions privilégiées : | - |
| Intérêts minoritaires : | - |
| **Valeur entreprise :** | **23,526 $** |

**Données financières DDM**

| | |
|---|---|
| Dernier trimestre (Q1): | 31-12-18 |
| Ventes : | 11,654 $ |
| BAIIA : | 2,037 $ |
| Dette nette : | 1,780 $ |
| BPA : | 4.33 $ |

**Performance 3 ans**




*Source: Bloomberg en date du 28 février 2019*

**Description de la compagnie :**

- CGI est une firme globale spécialisée en consultation TI, en intégration de systèmes et en externalisation de services. Plus de la moitié des revenus de CGI proviennent d'Europe et des États-Unis.
- La majorité des clients de CGI proviennent de secteurs tels les agences gouvernementales (32%), la fabrication et la vente au détail (24%) et les services financiers (22%). Les clients de CGI offrent des sources fiables de revenus ainsi qu'un ratio *book-to-bill* de 1,26x et un carnet de commandes total de 22,6 G$.
- CGI offre principalement des services de développement, de consultation opérationnelle, de chaîne d'approvisionnement, de management et de test d'applications pour ses clients. La compagnie offre également des services d'infrastructures tel que des centres de données infonuagiques.

**Rationnelle de la transaction :**

- La stratégie de CGI met de l'emphase sur la croissance par acquisition qui représente environ 45% de l'augmentation de revenus des 3 dernières années. La compagnie a une capacité impressionnante à réaliser et intégrer des acquisitions complémentaires en payant des prix raisonnables pour celles-ci.
- CGI génère des flux de trésorerie constants qui permettent à l'entreprise de distribuer de la richesse à ses actionnaires et soutenir sa croissance. En 2018, CGI a généré des flux monétaires libres à une marge de 6% des revenus ce qui lui a permis de racheter 798 M$ d'actions en 2018.
- CGI entretient des relations de long terme avec ses clients en offrant à ceux-ci des solutions personnalisées. Pour conserver ces contrats, CGI émet des brevets sur plusieurs de ses solutions, ce qui rend beaucoup plus complexe pour un client de se tourner vers des compétiteurs.
- Considérant sa grande croissance et ses avantages compétitifs, CGI se transige à de multiples raisonnables lorsque l'on compare aux pairs de son industrie.
- Avec son équipe de management expérimentée et sa stratégie d'affaire éprouvée, CGI est un choix d'excellence pour le secteur InfoTech qui cherche à acquérir une compagnie plus conservatrice qui permettra tout à la fois de s'exposer au secteur des Technologies de l'Information avec un leader du marché et bénéficier de la résilience de la compagnie.

**Profil de risque :**

- Les revenus de CGI dépendent en grande partie d'agences gouvernementales, qui représentent 32% des revenus, ce qui pose un risque car une partie de la performance peut être affectée par des conflits politiques ou des changements d'administration.
- ~45% de la croissance de CGI provient d'acquisitions d'entreprises et il y a un risque que la compagnie manque de cibles potentielles à terme ou qu'elle soit contrainte d'acheter à des multiples plus élevés. Une compétition accrue dans l'acquisition de contrats TI pourrait également mettre de la pression sur les marges de CGI.
- La menace d'attaques sur la cyber sécurité représente à la fois une opportunité et un risque pour CGI. La compagnie offre des services de stockage de données infonuagiques, ce qui est sujet au piratage de données et pourrait compromettre la sécurité des clients, ce qui viendrait affecter la réputation de CGI.
- La demande pour le type d'employé que CGI embauche est en forte croissance dans les dernières années, ce qui pose un risque de rétention de talent. Pour conserver ses consultants, CGI risque de devoir augmenter ses salaires ou réaliser des accommodements pour conserver ses employés clés.

**Événements récents et performance :**

- Le 11 mars 2019, CGI a complété l'acquisition d'Acando, une firme de consultation en technologie, pour une somme de 614.7 M$. Cette acquisition s'inscrit dans la même lignée stratégique que CGI a entrepris depuis plusieurs années et permettra à CGI d'ajouter plus de 2,100 professionnels à travers des régions telles que la Suède, la Norvège, et l'Allemagne.
- Les incertitudes qui entourent le Brexit représentent une opportunité pour CGI, alors que la demande provenant des gouvernements devrait augmenter puisque les agences gouvernementales Britanniques et Européennes devront s'ajuster à des lois et des règlementations différentes.
- CGI a complété l'acquisition de CKC AG en octobre 2018, une firme Allemande spécialisée dans le développement de logiciel avec un focus sur le secteur de l'automobile.

**Résultats et projections :**

*(en millions de CAD)*

| | | | | | | Projections | | DDM |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | Dec-31 |
| **Ventes** | **10,499.7** | **10,287.1** | **10,683.3** | **10,845.1** | **11,506.8** | **11,985.1** | **12,446.1** | **11,653.9** |
| *Croissance* | | *(2.0 %)* | *3.9 %* | *1.5 %* | *6.1 %* | *4.2 %* | *3.8 %* | |
| **BAIIA** | **1,686.8** | **1,856.2** | **1,933.3** | **1,865.7** | **1,959.8** | **2,216.0** | **2,335.4** | **2,037.2** |
| *Marge* | *16.1 %* | *18.0 %* | *18.1 %* | *17.2 %* | *17.0 %* | *18.5 %* | *18.8 %* | *17.5 %* |
| *Croissance* | | *10.0 %* | *4.2 %* | *(3.5 %)* | *5.0 %* | *13.1 %* | *5.4 %* | |
| **Dette nette** | **2,144.0** | **1,821.8** | **1,314.4** | **1,696.1** | **1,616.8** | | | **1,780.2** |
| Levier | 1.3 x | 1.0 x | 0.7 x | 0.9 x | 0.8 x | | | 0.9 x |

**Comparables :**

| Compagnie | Cap. (million C$) | VE / BAIIA | | P / E | | Levier | Rend. Dividende |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | DDM | 2019E | DDM | 2019E | | |
| **Consultation** | | | | | | | |
| Accenture PLC | 178 589 $ | 11,8 x | 13,3 x | 25,1 x | 21,3 x | n.d. | 1,7 % |
| Cognizant Technology Solutions | 70 760 $ | 10,0 x | 9,7 x | 16,1 x | 15,7 x | n.d. | 1,1 % |
| Constellation Software Inc/Can | 23 814 $ | 16,8 x | 18,4 x | 36,8 x | 24,9 x | n.d. | 0,5 % |
| **Moyenne** | | **12,9 x** | **13,8 x** | **26,0 x** | **20,7 x** | **n.d.** | **1,1 %** |
| **Consultation** | | | | | | | |
| Capgemini SE | 39 480 $ | 10,1 x | n.d. | 19,9 x | 15,9 x | 0,8 x | 1,6 % |
| Sopra Steria Group | 4 766 $ | n.d. | 6,5 x | 13,0 x | 9,9 x | n.d. | 1,8 % |
| **Moyenne** | | **10,1 x** | **6,5 x** | **16,4 x** | **12,9 x** | **0,8 x** | **1,6 %** |
| CGI Inc | 24 199 $ | 12,9 x | 11,5 x | 19,9 x | 18,4 x | 0,8 x | 0,0 % |

**Conclusion :**

- CGI a une excellente capacité à croître par acquisitions et à mener à terme ses restructurations stratégiques, ce qui lui permet d'assurer d'excellents flux de trésorerie disponibles et un bon retour à ses actionnaires. CGI entretient de très bonnes relations de nature long-terme avec ses clients et réussi à gagner plusieurs appels d'offres grâce à ses avantages stratégiques. Couplé à ses avantages stratégiques et sa forte croissance, CGI se transige à des multiples raisonnables, ce qui en fait un investissement de qualité à fort potentiel pour le secteur InfoTech.

*Facebook Inc* *(en millions de USD)*

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Indice :** | FB | **Dividende par action:** | |
| **Siège social :** | Menlo Park | **Rendement du dividende :** | - |
| **Industrie :** | InfoTech | | |
| **Sous-secteur :** | Média Internet | **Date d'achat ● :** | 13 janv. 2017 |
| **Devise :** | USD | **Rendement total :** | 25.80 % |

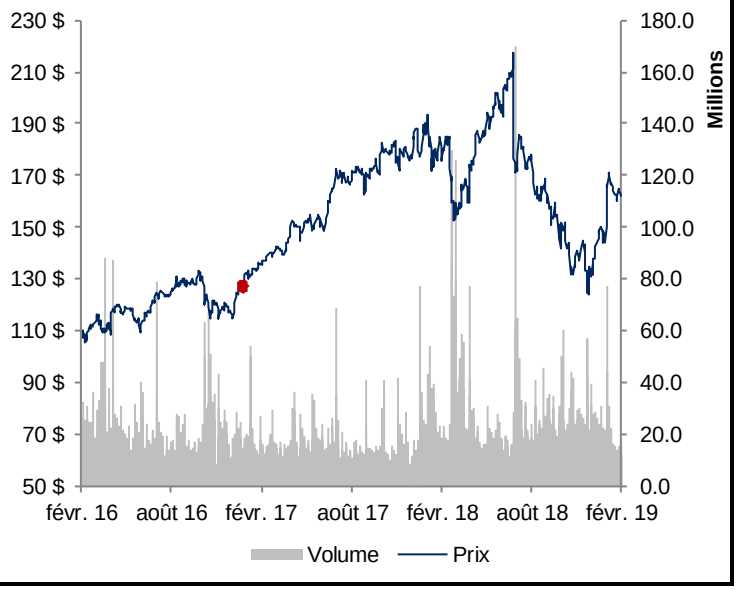
**Capitalisation**

| | |
|---|---|
| **Prix de l'action :** | **161.45 $** |
| Haut 52 semaines | 217.50 $ |
| Bas 52 semaines | 124.06 $ |
| **Nombre d'actions :** | **2406 millions** |
| **Capitalisation boursière :** | **388,404 $** |
| Trésorerie : | 48,596 $ |
| Dette : | 7,810 $ |
| Actions privilégiées : | - |
| Intérêts minoritaires : | - |
| **Valeur entreprise :** | **347,618 $** |

**Données financières DDM**

| | |
|---|---|
| Dernier trimestre (Q4): | 31-12-18 |
| Ventes : | 55,838 $ |
| BAIIA : | 29,228 $ |
| Dette nette : | (82,320 $) |
| BPA : | 7.58 $ |

**Performance 3 ans**




*Source: Bloomberg en date du 28 février 2019*

**Description de la compagnie :**

- Fondée en 2004 par Mark Zuckerberg, l'entreprise Facebook opère plusieurs plateformes de réseaux sociaux, dont le réseau éponyme Facebook, qui est le plus grand réseau social au monde avec 2,3 milliards d'utilisateurs actifs mensuellement. Environ 98,5% des revenus de la compagnie proviennent de la vente de publicité sur ses plateformes.
- Facebook permet aux utilisateurs de communiquer par messages, envoyer des images, jouer à des jeux, connecter avec d'autres profils d'utilisateurs ainsi que vendre ou acheter des biens. En 2008, la compagnie a lancé son réseau Messenger, une version allégée de Facebook qui se concentre sur les fonctions d'appels et de messages.
- Pour augmenter ses parts dans le marché des média sociaux, Facebook a acquis Instagram en 2012 ainsi que WhatsApp en 2014 pour 1 G$ et 19 G$ respectivement. La compagnie a également acquis Oculus VR pour 2 G$, ce qui lui a permis de devenir un leader dans le marché de la réalité virtuelle (VR). Facebook développe aussi des produits dans le domaine de l'intelligence artificielle et de la connectivité.

**Rationnelle de la décision :**

- Large potentiel de monétisation à long-terme pour Messenger, Instagram, et WhatsApp, ce qui assurera la croissance des revenus de Facebook.
- La compagnie s'échange à des multiples très raisonnables lorsque comparée aux pairs de son industrie et en tenant compte de sa croissance des revenus ainsi que de ses grandes marges de profitabilité.
- Facebook est indéniablement le leader dans le marché des réseaux sociaux, bien en avant de ses pairs, ce qui rend la compagnie attrayante sur le long-terme.
- La compagnie continue d'investir dans le développement de nouvelles technologies telles que l'intelligence artificielle, la connectivité et la réalité virtuelle. Ceci viendra diversifier la source de ses revenus, qui sont présentement dépendants des publicités vendues.
- Facebook est la compagnie de réseaux sociaux la plus profitable avec une perspective de croissance long-terme intéressante aux yeux du secteur InfoTech.

**Profil de risque :**

- Facebook a été au cœur de quelques scandales sur la sécurité et l'usage des données de ses utilisateurs et les régulateurs de plusieurs agences gouvernementales pourraient renforcir les lois sur l'utilisation de données confidentielles, ce qui viendrait impacter négativement la compagnie.
- La monétisation des réseaux Instagram, WhatsApp et Messenger pourrait être moins profitable qu'anticipé dû au fait que le niveau de publicité toléré par les utilisateurs des réseaux et par Facebook soit saturé plus rapidement que prévu.
- Facebook a été victime d'une cyberattaque sur les données d'environ 50 millions de ses utilisateurs, ce qui a en partie causé l'agrandissement de l'équipe de sécurité, qui a été doublée à la fin de 2018. D'autres attaques sont probables et pourraient nuire à la confiance des utilisateurs envers Facebook ainsi qu'augmenter les besoins de sécurité, ce qui représenterait des dépenses additionnelles pour la compagnie.

**Événements récents et performance :**

- Facebook a été au cœur du scandale avec Cambridge Analytica, la firme de consultation politique qui a recueilli de l'information personnelle sur 50 millions de profils Facebook sans autorisation. La firme a utilisé ces données pour profiler les électeurs américains et a, par la suite, ciblé les individus avec de la publicité personnalisée. Ce scandale a fait perdre ~$50B de capitalisation boursière à la compagnie suite à son annonce et sa médiatisation subséquente.
- Facebook a également été au centre de deux autres scandales majeurs, l'un où l'entreprise aurait laissé d'autres compagnies dans le domaine technologique telles que Microsoft, Spotify et Netflix avoir un accès aux données de ses utilisateurs, et l'autre consistant en une cyberattaque mettant à risque la sécurité de l'information de près de 50 millions d'utilisateurs.
- La compagnie a toutefois prouvé que ces scandales n'affectent pas la croissance de ses utilisateurs actifs mensuellement, alors que ceux-ci ont augmenté de 9% par rapport au trimestre correspondant l'an dernier. Les revenus de publicité ont également augmenté de 30,2% par rapport au trimestre correspondant l'an dernier.

**Résultats et projections :**

*(en millions de USD)*

| | | | | | | Projections | | DDM |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | Dec-31 |
| **Ventes** | **12,466.0** | **17,928.0** | **27,638.0** | **40,653.0** | **55,838.0** | **68,991.9** | **83,251.2** | **55,838.0** |
| *Croissance* | | *43.8 %* | *54.2 %* | *47.1 %* | *37.4 %* | *23.6 %* | *20.7 %* | |
| **BAIIA** | **6,237.0** | **8,170.0** | **14,769.0** | **23,228.0** | **29,228.0** | **36,706.5** | **44,469.3** | **29,228.0** |
| *Marge* | *50.0 %* | *45.6 %* | *53.4 %* | *57.1 %* | *52.3 %* | *53.2 %* | *53.4 %* | *52.3 %* |
| *Croissance* | | *31.0 %* | *80.8 %* | *57.3 %* | *25.8 %* | *25.6 %* | *21.1 %* | |
| **Dette nette** | **(10,966.0)** | **(18,320.0)** | **(29,449.0)** | **(41,711.0)** | **(41,114.0)** | | | **(82,320.0)** |
| Levier | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | | | n.d. |

**Comparables :**

| Compagnie | Cap. (million C$) | VE / BAIIA | | P / E | | Levier | Rend. Dividende |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | DDM | 2019E | DDM | 2019E | | |
| **Consultation** | | | | | | | |
| Alphabet Inc | 1 353 291 $ | 12,7 x | 11,1 x | 24,5 x | 19,3 x | n.d. | 0,0 % |
| Baidu Inc | 98 208 $ | 10,0 x | 13,2 x | 20,3 x | 17,0 x | n.d. | 0,0 % |
| Twitter Inc | 40 914 $ | 20,9 x | 15,4 x | 42,8 x | 34,8 x | n.d. | 0,0 % |
| Match Group Inc | 26 696 $ | 22,5 x | 21,2 x | 26,6 x | 31,7 x | 2,3 x | 0,0 % |
| **Moyenne** | | **16,5 x** | **15,2 x** | **28,5 x** | **25,7 x** | **2,3 x** | **0,0 %** |
| Facebook Inc | 798 726 $ | 11,5 x | 11,2 x | 17,3 x | 17,8 x | n.d. | 0,0 % |

**Conclusion :**

- Facebook demeure un leader dans le marché des réseaux sociaux et de la vente de publicité sur Internet. La compagnie continue d'investir grandement dans le développement de nouvelles technologies et diversifie la source de ses revenus vers la réalité virtuelle et l'intelligence artificielle. Les avenues de croissance provenant de la monétisation potentielle d'Instagram, de WhatsApp et de Messenger sont des aspects assurant une croissance long-terme des revenus, de ses marges bénéficiaires et de ses flux de trésorerie disponibles. Pour l'ensemble de ces raisons, nous sommes confortables à conserver le titre de Facebook dans le portefeuille InfoTech malgré les plus récents débâcles médiatiques.
-

# SECTEUR MATÉRIAUX

## Survol sectoriel

Au cours de l'année 2018, le secteur des matériaux s'est vu bien agité à travers les différentes fluctuations du marché. Tout d'abord, pour une seconde année consécutive, il fut possible d'assister à une autre transaction de grande envergure entre deux compagnies du secteur minier pour créer un leader dans l'industrie. En effet, la fusion entre Barrick Gold et Randgold Corp. s'est conclue en fin d'année pour donner lieu à une transaction de 18 milliards de dollars et a créé une société aurifère détenant cinq des dix actifs les plus importants dans le groupe des actifs d'or de première catégorie. Alors que l'industrie des métaux précieux est souvent critiquée pour son orientation à court terme, sa croissance indisciplinée et son faible rendement sur capitaux investis, le nouveau groupe Barrick tient maintenant à mettre l'accent sur ces points pour générer des rendements dominants dans le secteur. La fusion de ces deux entreprises majeures s'est officiellement conclue en début janvier 2019.

Malgré l'achalandage dans le monde des métaux précieux, les récentes actions politiques ont engendré différentes conséquences au niveau des tarifs et des régulations qui impactent grandement le secteur des matériaux. Le USMCA, ou encore L'Accord Canada – États-Unis – Mexique, représente le nouvel accord de libre-échange entre les pays respectifs étant destiné à remplacer l'accord de l'ALENA. Celui-ci a eu, avant toute chose, un grand impact sur le prix d'exportation de l'acier et de l'aluminium à partir du Canada, phénomène justifié par la sécurité nationale, et a grandement fait réagir. Menaçant de faire ralentir les exportations du Canada, ces tarifs ont été difficiles à surmonter pour certaines compagnies qui, selon les plus récents recensements, sont impactés de façon négative par ceux-ci et n'ont eu aucun autre choix que d'augmenter les prix de leurs services en retour. Alors que leurs plans d'investissements sont menacés, les négociations pour réduire ou éliminer ces tarifs sont encore en cours et donnent espoirs aux compagnies minières canadiennes.

L'industrie forestière s'est vu devoir faire face à de nombreuses fluctuations dans le prix de la commodité à travers l'année. Alors que les entreprises encourageant ce secteur sont très fortement corrélées aux prix de la commodité elle-même, elles ont toutefois eu de la difficulté à suivre la demande avec les hauts tarifs et prix qui étaient de mise. Incontestablement, l'accumulation de nombreuses entraves dans la chaîne de production a produit une importante contraction de l'offre et plusieurs usines forestières ont dû fermer leurs portes afin de répondre aux pressions de l'offre et de la demande. Ce sont, en fait, les feux de forêt en Colombie-Britannique, les problèmes de transport ferroviaire et les grèves qui ont davantage caractérisé les variations de prix de la matière première. Le marché immobilier, quant à lui, a été à la hausse tout au long de l'année, plus particulièrement aux États-Unis, et a contribué à la poussée de demande pour le bois de charpente. C'est notamment une des raisons pour lesquelles la demande du bois reste aussi constante.

Finalement, en ce qui concerne les métaux de base, le FPHEC a surtout eu les yeux sur le lithium, un métal dont les ions sont utilisés pour former la technologie prédominante dans les batteries dont l'on se sert communément pour recharger les véhicules électriques. Alors que la tendance pour un environnement de plus en plus sain se concrétise d'année en année, la demande pour les véhicules électriques est à la hausse avec un taux de croissance annuel composé de plus de 8%. Les recherches ont montré que la majorité des réserves de lithium se trouvent en Amérique du Sud, où les plus grandes compagnies minières ont initié leurs opérations pour exploiter les sols. Les entreprises en question sont fortement corrélées au prix du lithium, ce qui en fait une belle opportunité d'investissement compte-tenu du fait que les tendances du marché et la dynamique offre-demande globale agissent actuellement comme un vent de dos pour la ressource elle-même.

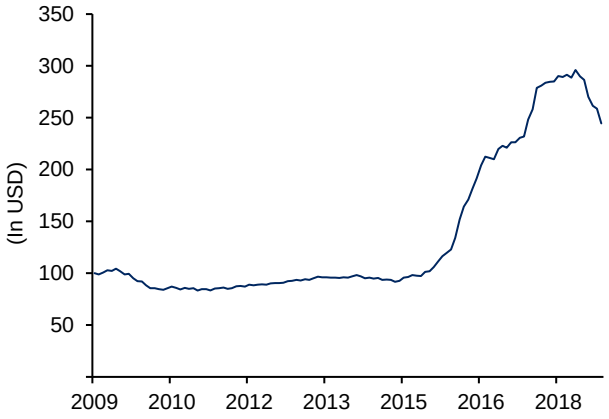



*Figure 1 : Prix de l'indice du lithium*

*Figure 2 : Prix au comptant du bois de charpente*

## Composition du portefeuille

| Compagnie | Pondération Sectorielle | Thèse d'investissement |
|---|---|---|
| **West Fraser Timber Inc.** | 16,0% | ▪ Important réseau manufacturier et intégration des opérations marquée par la création de synergies<br>▪ Opportunités importantes générées par la forte croissance du marché immobilier américain et par une forte demande du bois d'œuvre<br>▪ Position financière concurrentielle caractérisée par une forte génération de liquidités, de bonnes marges et d'un faible endettement |
| **Wheaton Precious Metals** | 20,4% | ▪ Modèle d'affaires attrayant limitant les risques liés aux fluctuations de la commodité<br>▪ Diversification des sources de revenus liée à une augmentation des activités d'exploitation de l'or<br>▪ Potentiel de croissance organique intéressant et démarcation marquée par rapport aux compétiteurs |
| **Nutrien** | 25,8% | ▪ La récente fusion a donné lieu à la plus grande entreprise de production et de distribution de fertilisants à travers le monde<br>▪ Prévision de versement de dividendes et de rachats d'actions<br>▪ Anticipation de synergies long terme considérables suite à la fusion |
| **Orocobre** | 17,4% | ▪ Exposition aux tendances favorables relatives au lithium, dont le prix est entraîné à la hausse par les véhicules électriques<br>▪ Atouts reliés aux bas coûts de production de lithium<br>▪ Importantes opportunités de croissance |
| **Barrick Gold Corp.** | 20,4% | ▪ Suivre la perspective de croissance du prix de la commodité<br>▪ Anticipation d'une hausse de la demande pour les fonds d'or négociés en bourse<br>▪ Anticipation des potentiels bénéfices reliés avec la corrélation négative avec le marché |

## Performance

Le secteur matériaux a connu une autre belle année comparativement à son indice de de référence. Représentant une pondération de 10,5% du portefeuille du FPHEC, il est près du poids de son indice de référence et a pu offrir un rendement de 7,4% en comparaison avec un rendement de -1,5% pour le sous-secteur Matériaux du TSX. Cette performance peut être justifiée par la bonne posture des différents titres en possession.

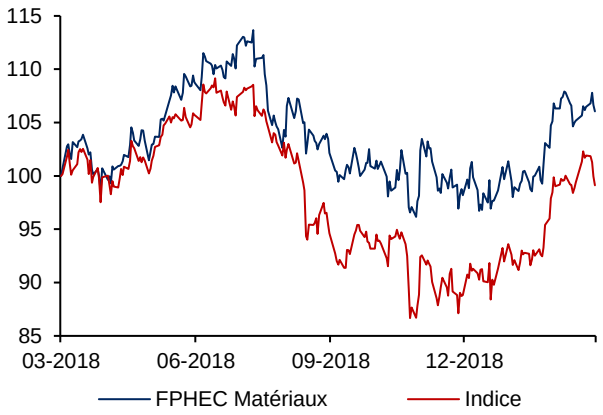



*Figure 3 : Performance du portefeuille Matériaux FPHEC et de l'indice de référence (Base 100)*

## Sommaire des Transactions

Au cours de la dernière année, le secteur des matériaux a effectué quelques transactions qui sont venues modifier le portefeuille en question. D'abord, une réévaluation de la proportion de Nutrien au sein du portefeuille a été nécessaire pour assurer l'optimisation de celui-ci. De ce fait, une entente a été prise au sein du FPHEC pour réduire l'exposition au titre, initialement représentant 44% de celui-ci, à 26%. Suite à ce changement d'allocation, l'idée de procéder à l'acquisition d'un nouveau titre afin de s'exposer aux nouvelles tendances du secteur fit l'unanimité.

Succédant cette décision, une nouvelle thèse d'investissement fut fondée principalement sur la perspective de croissance du lithium, surtout à travers le marché des véhicules électriques. C'est ainsi que fut introduit Orocobre, une entreprise qui concentre ses activités sur la production du lithium par l'intermédiaire d'installations qui se trouvent en Amérique du Sud et qui permettent l'usage d'énormes ressources de lithium tout en assurant un prix de compétition. Le secteur des matériaux a procédé à l'acquisition de ce titre suite à l'anticipation des multiples potentiels de croissance que pouvait leur offrir cette compagnie, faisant d'Orocobre un investissement très prometteur pour le FPHEC. Les transactions mentionnées précédemment seront vues en détail dans la prochaine section de ce rapport.

*Nutrien Ltd* **Nutrien** *(en millions de USD)*

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Indice :** | NTR | **Dividende par action:** | 2,06 $ |
| **Siège social :** | Saskatoon | **Rendement du dividende :** | 2,88 % |
| **Industrie :** | Matériaux | | |
| **Sous-secteur :** | Agriculture | **Date d'achat ● :** | 2 janvier 2018 |
| **Devise :** | USD | **Rendement total :** | 6,17 % |

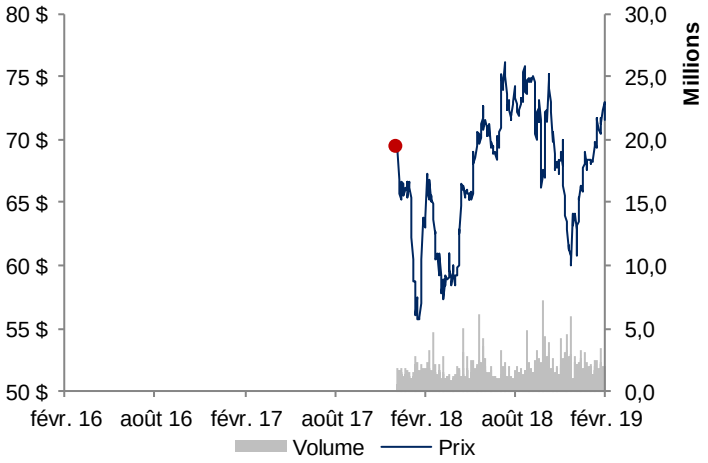
**Capitalisation**

| | |
|---|---|
| **Prix de l'action :** | **71,63 $** |
| Haut 52 semaines | 76,12 $ |
| Bas 52 semaines | 57,37 $ |
| **Nombre d'actions :** | **573 millions** |
| **Capitalisation boursière :** | **41 034 $** |
| **Valeur entreprise :** | **53 043 $** |

**Données financières DDM**

| | |
|---|---|
| Dernier trimestre (Q1): | 31-12-2018 |
| Ventes : | 19 636 $ |
| BAIIA : | 1 970 $ |
| Dette nette : | 6 909 $ |
| BPA : | 2,69 $ |

**Performance 3 ans**




*Source: Bloomberg en date du 28 février 2019*

**Description de la compagnie :**

- Nutrien est le résultat d'une fusion entre Agrium et Potash Corp
- La compagnie est maintenant le plus grand producteur de potasse ainsi que le troisième plus grand producteur mondial d'azote.
- Nutrien produit et distribue de la potasse, de l'azote et du phosphate pour des applications en fertilisants industriels et d'aliments pour animaux. C'est aussi le plus grand commerçant de produits agricoles au monde avec plus de 1 600 magasins.

**Thèse initiale:**

- Nutrien a été acquis lors de la fusion d'Agrium et de Potash Corp. Le FPHEC était actionnaire d'Agrium avant la fusion et nos actions ont été converties pour des titres de la nouvelle entité.
- Étant une compagnie relativement mature et ayant un surplus d'encaisse, Nutrien prévoit verser des sommes considérables à ses actionnaires sous forme de dividendes et de rachat d'actions. Une portion de ce surplus d'encaisse proviendra des désinvestissements suivant la fusion.
- Suite à la fusion, Nutrien anticipe des synergies long terme considérables qui créeront de la valeur pour ses actionnaires. De façon quantitative, 500 M$ en synergies sont attendues d'ici fin 2019, provenant principalement de la réorganisation des activités de distribution, de production, d'administration et d'approvisionnement.
- L'industrie des fertilisants étant très dépendante des prix des récoltes (blé, maïs, avoine, soja, etc.), Nutrien prévoit ainsi des investissements importants dans son secteur de vente au détail afin de limiter la corrélation de sa performance au prix des commodités.

**Rationnelle de sous-pondération:**

- Nutrien représentait une partie très importante du portefeuille Matériaux, nous exposant à un risque de concentration élevé. L'évaluation de Nutrien était d'autant plus raisonnable, ce qui faisait d'une sortie une transaction opportuniste.
- Les vents de face dans l'industrie de l'agriculture devraient ralentir la croissance des compagnies de fertilisants. Toutefois, Nutrien a la stabilité financière et le positionnement dans le marché pour surmonter ces difficultés et sortir en tête dans les prochaines 5 années.
- La capacité de Nutrien à générer de forts flux de trésorerie et son dividende attrayant assurent un retour stable pour les actionnaires. Le portefeuille Matériaux bénéficiera de l'exposition à ce titre pour y réduire sa volatilité ainsi que bonifier son rendement via le dividende.

**Événements récents et performance :**

- Dans la dernière année, le titre de Nutrien est resté plutôt stable. Malgré des fluctuations à la hausse et à la baisse, le titre se transige maintenant presqu'à parité avec son prix au moment de la fusion.
- Nutrien à récement levé 1,5 G$US en dette afin de financer ses opérations courantes.
- L'entreprise reste encore active sur le marché avec plusieurs offres ayant été déposées sur des plus petits joueurs dans l'espace du commerce agricole.

**Résultats et projections :**

*(en millions de USD)*

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Projections 2019E | Projections 2020E | DDM Dec-31 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ventes** | **-** | **-** | **-** | **18 250,0** | **19 636,0** | **20 470,5** | **21 292,9** | **19 636,0** |
| *Croissance* | | - | - | - | *7,6 %* | *4,2 %* | *4,0 %* | |
| **BAIIA** | **-** | **-** | **-** | **-** | **1 970,0** | **4 672,1** | **4 938,6** | **1 970,0** |
| *Marge* | - | - | - | - | *10,0 %* | *22,8 %* | *23,2 %* | *10,0 %* |
| *Croissance* | | - | - | - | - | *137,2 %* | *5,7 %* | |
| **Dette nette** | **-** | **-** | **-** | **9 134,0** | **6 909,0** | | | **6 909,0** |
| Levier | - | - | - | - | 3,5 x | | | 3,5 x |

**Comparables :**

| Compagnie | Cap. (million C$) | VE / BAIIA DDM | VE / BAIIA 2019E | P / E DDM | P / E 2019E | Levier | Rend. Dividende |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Fertilisants Agricoles** | | | | | | | |
| Mosaic Co/The | 15,863 $ | 8.4 x | 7.0 x | 17.6 x | 12.9 x | 2.0 x | 0.3 % |
| **Moyenne** | | **8.4 x** | **7.0 x** | **17.6 x** | **12.9 x** | **2.0 x** | **0.3 %** |
| **Azote** | | | | | | | |
| CF Industries Holdings Inc | 12,378 $ | 10.4 x | 8.9 x | 34.6 x | 17.0 x | 2.5 x | 2.8 % |
| **Moyenne** | | **10.4 x** | **8.9 x** | **34.6 x** | **17.0 x** | **2.5 x** | **2.8 %** |
| **International** | | | | | | | |
| Israel Chemicals Ltd | 9,437 $ | 5.0 x | 8.3 x | n.d. | 14.4 x | 1.2 x | 3.2 % |
| Yara International ASA | 15,143 $ | 11.9 x | 7.2 x | 23.1 x | 12.5 x | 3.1 x | 0.0 % |
| **Moyenne** | | **8.5 x** | **7.8 x** | **23.1 x** | **13.5 x** | **2.1 x** | **1.6 %** |
| Nutrien Ltd | 43,248 $ | 18.1 x | 8.5 x | 20.1 x | 17.6 x | 3.5 x | 4.6 % |

**Conclusion :**

- Malgré une performance du titre en deçà de celle d'Agrium précédemment, Nutrien performe bien au niveau opérationnel en exécutant bien son plan d'intégration de Potash Corp. La réalisation des synergies est déjà en avance sur le plan et le montant promis semble être atteignable. L'entreprise continue de prendre de l'emprise sur le marché agricole comme le démontre son activité de fusions et acquisitions. Son positionnement nous a démontré sa force alors que des vents de face dans le secteur ont été bien estompés comme en témoigne les résultats.

*Orocobre Ltd* *(en millions de USD)*

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Indice :** | ORL | **Dividende par action:** | |
| **Siège social :** | Milton | **Rendement du dividende :** | - |
| **Industrie :** | Matériaux | | |
| **Sous-secteur :** | Minier | **Date d'achat ● :** | 30 janvier 2019 |
| **Devise :** | USD | **Rendement total :** | 15,69 % |

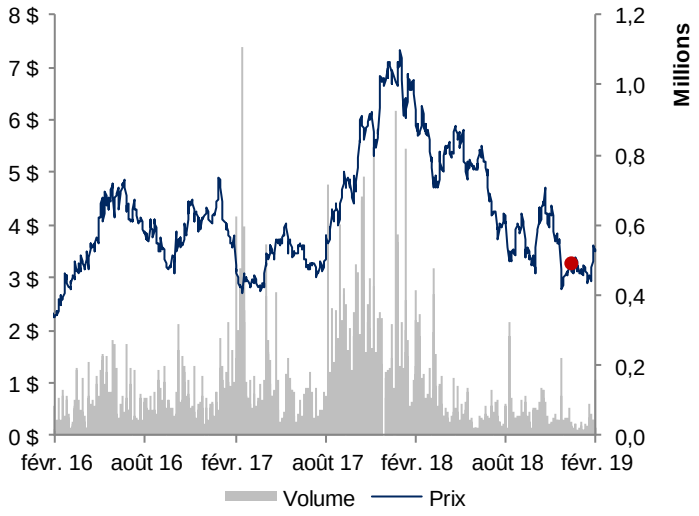
**Capitalisation**

| | |
|---|---|
| **Prix de l'action :** | **3,54 $** |
| Haut 52 semaines | 6,27 $ |
| Bas 52 semaines | 2,78 $ |
| **Nombre d'actions :** | **262 millions** |
| **Capitalisation boursière :** | **704 $** |
| Trésorerie : | 284 $ |
| Dette : | 0 $ |
| **Valeur entreprise :** | **420 $** |

**Données financières DDM**

| | |
|---|---|
| Dernier trimestre (Q1): | 31-12-2018 |
| Ventes : | 19 $ |
| BAIIA : | (15 $) |
| Dette nette : | (284 $) |
| BPA : | - |

**Performance 3 ans**




*Source: Bloomberg en date du 28 février 2019*

**Description de la compagnie :**

- Orocobre est une compagnie minière Australienne listée sur le TSX depuis 2010.
- Son actif principal est la Salière d'Olaroz, situé dans la province de Jujuy dans le nord de l'Argentine.
- La compagnie est en production depuis 2015 et continue à ajouter des marais salants à son actif depuis ce temps. Elle détient aujourd'hui une production annuelle de 12 000 tonnes de lithium représentant 10% à 15% de la production mondiale. La durée vie de de la mine est estimée à 40 ans.

**Rationnelle de la transaction :**

- La croissance exponentielle actuelle et attendue dans le secteur des voitures électriques stimulera la demande pour les batteries au lithium.
- Les actifs d'Orocobre permettent de produire du lithium à faible prix par rapport à l'offre mondiale. Ceci représente un avantage considérable afin d'assurer la vente de la production malgré les fluctuations.
- Les opportunités de croissance sont exponentielles avec des projets sous exploration ainsi qu'un partenariat avec Toyota Tsusho Corp.
- L'évaluation actuelle d'Orocobre ne reflète pas encore la diminution du risque liée à des opérations courantes et profitables. Elle reste évaluée comme une compagnie d'exploration minière.

**Profil de risque :**

- Des embuches opérationnelles pourraient survenir lors de l'expansion des opérations courantes ou même lors de l'expansion vers d'autres actifs miniers.
- Le risque d'obsolescence de la technologie lithium-ion pour les batteries reste présent avec beaucoup de recherches effectuées présentement afin de favoriser la pénétration des voitures électriques.
- Les opportunités liées aux partenariats de croissance sont considérables et pourraient compromettre le profil de croissance advenant un désistement des partenaires comme Toyota Tsusho Corp et Panasonic.

**Événements récents et performance :**

- Les ventes de véhicules électriques ont connu une croissance de 63% l'an dernier, pour atteindre un nombre total de plus de 2 millions de véhicules. La Chine est le pays ayant mené ce changement avec une croissance de plus de 76% depuis l'an passé.
- Le titre a connu un repli au courant de la dernière année créant une opportunité d'achat pour le FPHEC.

- Orocobre a signé un partenariat avec Toyota Tsusho Corp qui permettra à l'entreprise de soutenir les opérations en Argentine ainsi que le développement d'une usine de transformation de lithium pour batterie au Japon près des quartiers industriels automobiles de Toyota.

**Résultats et projections :**

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Projections 2019E | Projections 2020E | DDM Dec-31 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ventes** | **21.3** | **19.4** | **15.5** | **17.2** | **17.4** | **43.8** | **64.2** | **18.7** |
| *Croissance* | | *(8.8 %)* | *(20.0 %)* | *10.8 %* | *1.0 %* | *152.0 %* | *46.6 %* | |
| **BAIIA** | **(4.9)** | **(7.8)** | **(8.8)** | **(16.4)** | **(15.9)** | **9.3** | **12.6** | **(14.7)** |
| *Marge* | *(23.0 %)* | *(40.1 %)* | *(56.6 %)* | *(95.4 %)* | *(91.8 %)* | *21.2 %* | *19.6 %* | *(78.6 %)* |
| *Croissance* | | *58.8 %* | *13.0 %* | *86.6 %* | *(2.8 %)* | *(158.3 %)* | *35.5 %* | |
| **Dette nette** | **(22.2)** | **(4.6)** | **(32.8)** | **(50.7)** | **(316.0)** | | | **(283.8)** |
| Levier | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | | | n.d. |

**Comparables :**

| Compagnie | Cap. (million C$) | VE / BAIIA DDM | VE / BAIIA 2019E | P / E DDM | P / E 2019E | Levier | Rend. Dividende |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Consultation** | | | | | | | |
| Galaxy Resources Ltd | 834 $ | 2.4 x | 9.0 x | 4.1 x | 23.3 x | n.d. | 0.0 % |
| Pilbara Minerals Ltd | 1,214 $ | n.d | 8.6 x | n.d. | 14.5 x | n.d. | 0.0 % |
| Iljin Diamond Co Ltd | 445 $ | 14.8 x | n.d | 25.4 x | n.d. | n.d. | 0.0 % |
| **Moyenne** | | **8.6 x** | **8.8 x** | **25.4 x** | **18.9 x** | **n.d.** | **0.0 %** |
| Orocobre Ltd | 926 $ | n.d. | 27.0 x | n.d. | 25.6 x | n.d. | 0.0 % |

**Conclusion :**

- L'investissement dans Orocobre témoigne de la volonté du FPHEC de s'exposer aux tendances à long terme dans le changement des mœurs concernant la préservation de l'environnement et l'utilisation de l'énergie. L'entrée dans le titre se fait à un moment opportun avec des nouvelles et des développements prometteurs ainsi qu'une évaluation qui présente une opportunité unique dans le secteur.

# SECTEUR FINANCIER

## Survol sectoriel

Le secteur financier canadien a connu une année mouvementée et volatile. En général, l'année 2018 fut positive, mais la correction du marché en fin d'année 2018 et début 2019 a su dérailler les résultats boursiers du secteur, ce qui a résulté en une performance totale plutôt modérée. La hausse des taux d'intérêt, les inquiétudes par rapport à l'inflation, les baisses dans les prix des commodités ainsi que les tensions par rapport aux échanges internationaux sont les principaux facteurs qui ont fait descendre la valeur des actions de leur récent sommet. Les courbes de taux américaines et canadiennes se sont aplaties dû à l'augmentation du taux directeur de la Banque du Canada et de la Réserve Fédérale américaine combiné à une dégradation des perspectives économiques à moyen-terme. Il est présentement incertain à savoir si le cycle de hausse des taux va se poursuivre au courant l'année 2019, étant donné que les autorités, autant canadiennes qu'américaines, abordent une approche de patience avant de se prononcer sur quelles sont leurs intentions.

En sol domestique, la croissance du crédit à la consommation dans l'ensemble du secteur a connu une augmentation pour atteindre environ 4,7% en 2018. La croissance de l'hypothèque résidentielle a commencé à s'amoindrir et devrait se modérer au-dessous de 4% au cours des deux prochaines années, son rythme le plus lent depuis 2001, en raison de l'effet latent de la hausse des coûts d'emprunt et des règles hypothécaires plus strictes. La croissance des prêts aux entreprises non-financières a elle aussi commencé à ralentir - le taux de 6,2% de 2018 devrait diminuer légèrement en 2019. Le nouvel accord États-Unis-Mexique-Canada devrait soutenir une amélioration des dépenses des entreprises et une légère augmentation de la valeur du dollar canadien.

Au Sud de la frontière, la croissance de l'économie américaine s'est renforcée en 2018 grâce aux politiques budgétaires expansionnistes. La déréglementation et la réforme fiscale, notamment une réduction sensible des taux d'imposition des sociétés, ont entraînées une augmentation soutenue de l'investissement des entreprises, générant beaucoup de revenus pour les institutions financières. Les dépenses de consommation sont restées fortes en raison de la réduction de l'impôt sur le revenu des particuliers, de la croissance soutenue de l'emploi et de la richesse record des ménages. Toutefois, l'activité sur le marché immobilier a ralenti principalement dû à la hausse des coûts d'emprunt et la hausse des prix des maisons. Malgré une appréciation du dollar américain, les exportations se sont renforcées face à la vigueur de la demande mondiale.

Les banques canadiennes restent très solides et le système financier canadien continue à être considéré parmi les plus résilients au monde dû au fort niveau de capitalisation des institutions ainsi qu'à l'environnement réglementaire robuste entourant les activités. Celles-ci ont connu une année mouvementée mais ont tout de même réussi à croître et à créer de la valeur pour les investisseurs. La même chose peut être dite pour les compagnies d'assurance, qui ont eu à faire face à la première hausse de taux d'intérêt depuis la crise de 2008. Finalement, malgré les évaluations élevées des opportunités d'investissement, les compagnies de gestion d'actifs continuent à profiter de l'augmentation du capital disponible afin de procéder à la création de nouveaux fonds.

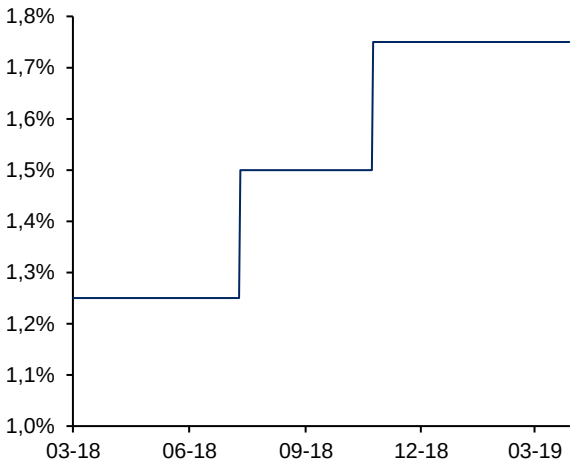



*Figure 1 : Taux directeur de la banque du Canada*

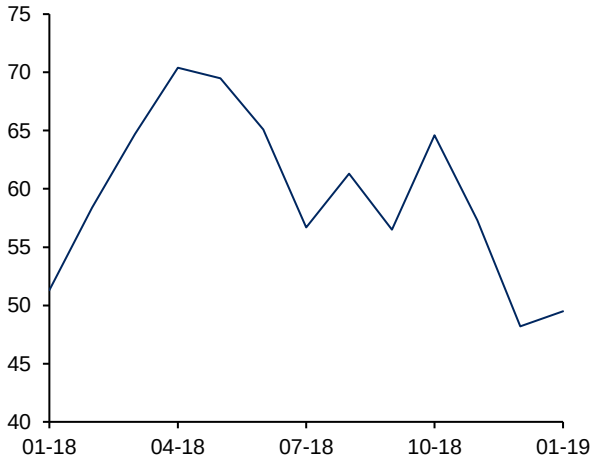



*Figure 2 : Indice PMI démontrant la récente dynamique de l'activité manufacturière au Canada*

## Composition du portefeuille

| Compagnie | Pondération Sectorielle | Thèse d'investissement |
|---|---|---|
| **Banque de Nouvelle-Écosse** | 24,4% | ▪ Forte présence internationale<br>▪ Potentiel de croissance des services de gestion de patrimoine<br>▪ Parmi les banques les plus actives au niveau des services digitaux |
| **Brookfield Gestion d'Actifs** | 20,6% | ▪ Équipe de gestion solide avec un fort historique de performance<br>▪ Large diversification des actifs sous gestions<br>▪ Modèle d'affaires attirant par sa structure légale et d'investissement |
| **Intact Corporation Financière** | 17,5% | ▪ Continue à surclasser l'industrie canadienne de l'assurance IARD<br>▪ Stratégie d'acquisition éprouvée<br>▪ Taille importante qui lui confère un avantage concurrentiel |
| **Onex Corporation** | 12,7% | ▪ Équipe de gestion solide avec un fort historique de performance<br>▪ Modèle d'affaires amène une diversification des revenus<br>▪ Exposition au marché du crédit structuré en expansion |
| **Financière Sun Life** | 12,6% | ▪ Tendances macroéconomiques en faveur de l'assurance vie<br>▪ Transfert aux particuliers des responsabilités liées au financement de l'assurance vie<br>▪ Dividende supérieur à ses pairs |
| **Tricon Capital Group** | 12,3% | ▪ Tendances favorables à la location de logements aux États-Unis<br>▪ Fondamentaux financiers solides soutenus par une croissance constante<br>▪ Sous-évalué selon les analyses du FPHEC |

## Performance du secteur

Avec une pondération sectorielle de 16,2% comparativement à celle du TSX qui est de 31,8 %, la performance DDM du secteur financier a été de +5,3% contre -1,3% pour notre indice de référence. Cet écart positif entre les deux rendements a été largement soutenu par la croissance d'Intact Assurance (+17,3%) ainsi que de Tricon (+9.7%). Brookfield a connu lui aussi une excellente performance au cours des derniers douze mois (+21.1%), mais ayant établis notre position le 30 janvier, nous avons profité seulement d'une mince partie de celle-ci. La pire performance du portefeuille fut celle d'Onex (-15.1%). La firme d'investissement a subi une série de projets avec des retours sur investissement plutôt décevants.

Somme toute, ce fût une bonne année pour le portefeuille du secteur financier compte tenu de performance décevante de l'indice ainsi que la volatilité élevée du secteur.

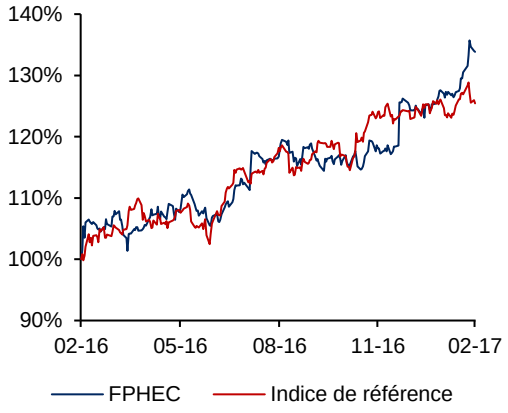



*Figure 3 : Performance du secteur financier FPHEC et de l'indice de référence (base 100)*

## Sommaire des transactions

À l'automne 2018, nous avons procédé à l'acquisition de Brookfield Asset Management, pour un montant de 55,59$ par action. Brookfield est un leader global dans l'industrie des investissements dans les actifs réels. La compagnie est très bien positionnée par la diversification de ses activités en investissement et par son équipe d'investisseurs de renommée internationale qui ont réussi à assurer des rendements pour la firme à travers de nombreux cycles économiques.

À l'hiver 2019, nous avons procédé à la vente de Power Corporation of Canada pour un montant de 25,41$ par action. Power Corporation est une société internationale de gestion de portefeuille diversifiée qui détient des participations dans des sociétés des secteurs des services financiers, de la gestion d'actifs, de l'énergie renouvelable et d'autres secteurs. La thèse initiale d'achat de Power Corporation n'était plus à jour et nous avions perdu confiance en le potentiel du titre.

# Brookfield

*Brookfield Asset Management Inc* *(en millions de USD)*

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Indice :** | BAM/A | **Dividende par action:** | 0.64 $ |
| **Siège social :** | Toronto | **Rendement du dividende :** | 1.08 % |
| **Industrie :** | Financier | | |
| **Sous-secteur :** | Gestion d'actif | **Date d'achat ● :** | 30 janv. 2019 |
| **Devise :** | USD | **Rendement total :** | 9.95 % |

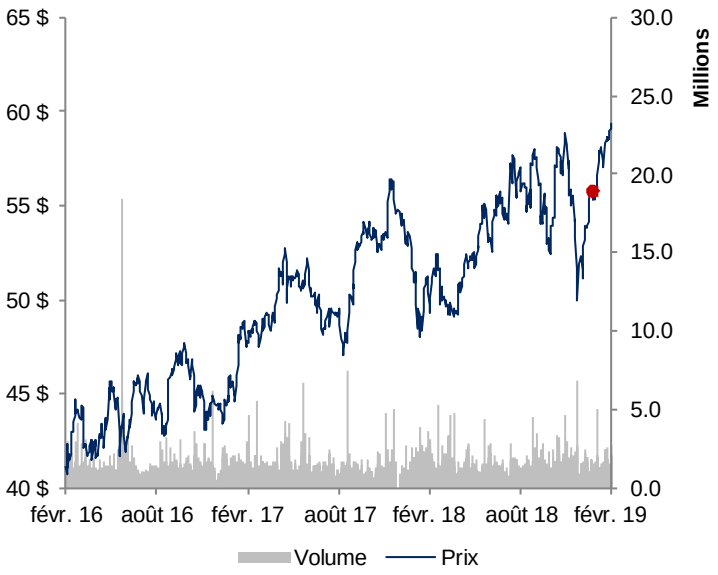
**Capitalisation**

| | |
|---|---|
| **Prix de l'action :** | **59.44 $** |
| Haut 52 semaines | 59.44 $ |
| Bas 52 semaines | 49.13 $ |
| **Nombre d'actions :** | **996 millions** |
| **Capitalisation boursière :** | **59,184 $** |
| Trésorerie : | 7,447 $ |
| Dette : | 134,535 $ |
| Actions privilégiées : | 4,146 $ |
| Intérêts minoritaires : | 72,324 $ |
| **Valeur entreprise :** | **262,742 $** |

**Données financières DDM**

| | |
|---|---|
| Dernier trimestre (Q4): | 31-12-18 |
| Ventes : | 56,771 $ |
| BAIIA : | 11,148 $ |
| Dette nette : | 113,704 $ |
| BPA : | 1.57 $ |

**Performance 3 ans**




*Source: Bloomberg en date du 28 février 2019*

**Description de la compagnie :**

- Entreprise fondée en 1899, Brookfield est une compagnie de gestion d'actifs alternatifs, avec environ 350 G$ d'actifs sous gestion. Elle emploie plus de 80 000 personnes et 800 professionnels de l'investissement situés à Toronto (siège social), New York, Londres, Rio de Janeiro, Mumbai, Dubaï, Shanghai et Sydney.
- À l'aide de ses cinq filiales, Brookfield Property Partners, Brookfield Renewables Partners, Brookfield Infrastructure Partners, Brookfield Business Partners ainsi que Brookfield Investment Management, Brookfield opère principalement dans cinq divisions, soit l'immobilier, l'énergie renouvelable, l'infrastructure, le placement privé et les valeurs mobilières publiques. Il est à savoir que les quatre premières filiales sont listées en bourse.
- Brookfield investit pour elle-même ainsi que pour le compte de co-investisseurs, dans l'immobilier et dans des activités commerciales bénéficiant d'avantages concurrentiels appropriés, de barrières à l'entrée ou d'un environnement restreint.

**Rationnelle de la transaction :**

- Brookfield dispose intrinsèquement d'une certaine diversification, avec plus de 2 000 projets de grande envergure dans une trentaine de pays sur les 5 continents.
- Dû à sa capacité à lever du capital à coût attrayant, Brookfield est capable d'entreprendre des transactions disponibles à peu de concurrents, et ce avec une habileté unique à exploiter ses filiales.
- Sa portée mondiale lui fournit un éventail de possibilités de déployer du capital de manière opportuniste.
- Les frais que récolte Brookfield sont stables et en croissance, ce qui génère des flux de trésorerie stables et attrayants.
- Brookfield possède une équipe de direction exceptionnelle avec un fort alignement des intérêts sur les actionnaires. De plus, la haute direction possède en moyenne 18 ans de travail conjoint.

**Profil de risque :**

- Les actions ou les comportements qui ont un impact négatif sur la perception des clients ou des parties prenantes pourraient avoir un impact négatif sur la capacité de Brookfield à attirer et conserver le capital des clients.

- Puisque Brookfield se trouve à être positionnée dans plusieurs pays, le non-respect des exigences réglementaires pourrait entraîner des pénalités financières, une perte d'activité ou même une atteinte à la réputation de cette dernière.
- Une conjoncture économique défavorable dans un des sous-secteurs dans lesquels Brookfield opère pourrait avoir une incidence défavorable sur la performance de l'entreprise.

**Événements récents et performance :**

- Avec plus de 350 G$ d'actifs sous gestion, Brookfield a connu une augmentation d'environ 65 G$ depuis 2017. Ceci représente une importante hausse lorsque comparé à une augmentation de 35 G$ lors de l'année précédente.
- Le 13 mars 2019, Brookfield fait l'acquisition de 62% de Oaktree Capital Group. Brookfield et Oaktree continueront d'exercer leurs activités respectives de manière indépendante, en s'associant pour créer des synergies. Les deux sociétés combinées auront environ 475 G$US d'actifs sous gestion et 2,5 G$US de revenus annuels liés aux commissions.
- Le 31 janvier 2019, Brookfield Property Partners LP a annoncé la fermeture du fonds *BSREP III,* un fonds de 15 G$, le plus large à avoir fermé pour l'entreprise, et le deuxième en ce qui a trait à l'immobilier dans le monde.
- Le 13 novembre 2018, Brookfield Business Partners LP et la Caisse de dépôt et placement du Québec font l'acquisition de l'intégralité de Power Solutions de Johnson Controls, pour environ 13,2 G$US. Power Solutions est un leader mondial dans le secteur des batteries automobiles.

**Résultats et projections :**

*(en millions de USD)*

| | | | | | | Projections | | DDM |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | Dec-31 |
| **Ventes** | **18,364.0** | **19,913.0** | **24,411.0** | **40,786.0** | **56,771.0** | **58,226.0** | **56,209.0** | **56,771.0** |
| *Croissance* | | *8.4 %* | *22.6 %* | *67.1 %* | *39.2 %* | *2.6 %* | *(3.5 %)* | |
| **BAIIA** | **5,123.0** | **5,374.0** | **6,601.0** | **8,303.0** | **11,148.0** | **14,027.0** | **9,717.0** | **11,148.0** |
| *Marge* | *27.9 %* | *27.0 %* | *27.0 %* | *20.4 %* | *19.6 %* | *24.1 %* | *17.3 %* | *19.6 %* |
| *Croissance* | | *4.9 %* | *22.8 %* | *25.8 %* | *34.3 %* | *25.8 %* | *(30.7 %)* | |
| **Dette nette** | **53,149.0** | **58,840.0** | **64,157.0** | **76,911.0** | **113,704.0** | | | **113,704.0** |
| Levier | 10.4 x | 10.9 x | 9.7 x | 9.3 x | 10.2 x | | | |

**Comparables :**

| Compagnie | Cap. (million C$) | VE / BAIIA | | P / E | | Levier | Rend. Dividende |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | DDM | 2019E | DDM | 2019E | | |
| Blackstone Group Inc/The | 52 691 $ | 10,7 x | 18,0 x | 4,6 x | 12,6 x | 2,2 x | 7,2 % |
| Carlyle Group LP/The | 8 176 $ | 18,3 x | 14,4 x | 3,1 x | 8,4 x | 8,8 x | 7,6 % |
| Apollo Global Management LLC | 16 074 $ | 74,8 x | 10,9 x | 0,0 x | 10,1 x | 11,2 x | 6,6 % |
| Oaktree Capital Group LLC | 8 748 $ | 20,4 x | 29,4 x | 9,0 x | 12,6 x | 7,4 x | 7,0 % |
| **Moyenne** | | **31,1 x** | **18,2 x** | **4,2 x** | **10,9 x** | **7,4 x** | **7,1 %** |
| Brookfield Asset Management In | 59 041 $ | 20,0 x | 25,5 x | 2,1 x | n.d. | 10,2 x | 1,4 % |

**Conclusion :**

- Brookfield Asset Management dispose d'une allocation de capital efficace pour maximiser la valeur des actionnaires. La structure et le modèle de création de valeur sont durables durant les différents cycles économiques. Nous sommes confiants que Brookfield se positionne de façon à exploiter de nombreuses opportunités de croissance par ses projets d'investissement et sa stratégie d'acquisitions. L'acquisition de Oaktree fait de Brookfield l'un des principaux gestionnaires d'actifs alternatifs, avec l'une des suites de produits d'investissement alternatif les plus complètes pour les investisseurs du monde entier. Cette acquisition diversifie le portefeuille du FPHEC, tant au niveau géographique qu'au niveau des activités et sources de revenus.

*Power Corp of Canada* *(en millions de CAD)*

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Indice :** | POW | **Dividende par action:** | 1.39 $ |
| **Siège social :** | Montreal | **Rendement du dividende :** | 4.95 % |
| **Industrie :** | Financier | | |
| **Sous-secteur :** | Holding / Assurance | **Date de vente ● :** | 30 janv. 2019 |
| **Devise :** | CAD | **Rendement total :** | -7.63% |

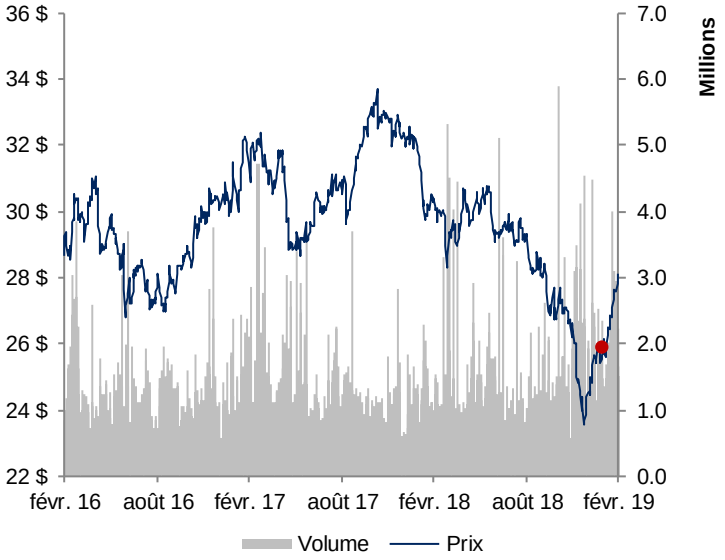
**Capitalisation**

| | |
|---|---|
| **Prix de l'action :** | **28.09 $** |
| Haut 52 semaines | 30.74 $ |
| Bas 52 semaines | 23.57 $ |
| **Nombre d'actions :** | **466 millions** |
| **Capitalisation boursière :** | **13,089 $** |
| Trésorerie : | 5,974 $ |
| Dette : | 10,133 $ |
| Actions privilégiées : | 962 $ |
| Intérêts minoritaires : | 21,927 $ |
| **Valeur entreprise :** | **40,137 $** |

**Données financières DDM**

| | |
|---|---|
| Dernier trimestre (Q4): | 31 déc. 18 |
| Primes nettes reçues | 35,440 $ |
| Revenus d'investissements | 3,069 $ |
| Dette Nette : | 3,536 $ |
| BPA : | 3.09 $ |

**Performance 3 ans**




*Source: Bloomberg en date du 28 février 2019*

**Description de la compagnie :**

- Power Corporation du Canada est une société internationale de gestion et de portefeuille diversifié qui détient des parts dans des sociétés de services financiers, de communications et d'autres industries diverses.
- Constituée en 1925, le principal actif de cette compagnie, qui a été gouverné par Monsieur Paul G. Desmarais (1927-2013) à partir de 1968 jusqu'en 1996, est une participation lui donnant le contrôle de Financière Power, une société de gestion détenant des participations dans le secteur des services financiers au Canada, aux États-Unis, en Europe et en Asie.
- Pour les 4 derniers trimestres, environ 80% des produits d'opérations proviennent des activités d'assurance, alors qu'on compte une proportion de 14% attribuable aux services de gestion d'actifs et d'investissement et 6% aux investissements privés.
- POW gère un actif de plus de 700 milliards $ et est considéré comme étant le plus important conglomérat au Canada.

**Thèse initiale:**

- La thèse initiale stipulait que l'achat de POW était avantageux compte tenu du fait que Power Corporation détient Great-West Life, soit le titre pour lequel cet achat a été substitué.
- Étant un holding, POW détient plusieurs parts dans diverses sociétés, et cet aspect constitue un point clé, puisqu'il est en lui-même une sorte de portefeuille diversifié. Cet aspect vient donc diminuer le risque associé à ce titre en plus de diversifier le portefeuille du secteur financier.
- POW offre un excellent rendement en dividende avec un ratio de 4,8% dans les douze derniers mois.

**Rationnelle de désinvestissement:**

- Great West Life, filiale qui génère 91,2% des revenus de Power Corp, éprouve des difficultés à intégrer ses récentes acquisitions dans son écosystème, notamment Putnam Investments, ce qui cause une tendance à la baisse du profit de la compagnie, et donc de Power Corp. En effet, la marge de BAII de la compagnie a diminué de 11,26% en 2015 à 8,52% pour 2018.

- Investors' Group a un modèle d'affaire qui s'adapte trop lentement aux changements dans l'industrie de l'investissement personnel; la croissance de la gestion passive et, conséquemment, de fonds transigés sur les marchés sera un risque important pour le profit de la compagnie. Ceci est déjà visible, avec une croissance ralentie des actifs sous gestion et une décroissance importante des bénéfices opérationnels.

**Événements récents et performance :**

- Dans la dernière année, Power Corporation a enregistré des revenus de 48 G$, comparé à 51 G$ en 2017, soit une baisse de 6,34%. Cependant, la compagnie a su accroitre sa marge BAII de 2,9%, pour atteindre 4,45 G$ en 2018.
- Power Corp a annoncé la vente de sa division d'assurance vie et annuités aux États-Unis, pour un total de 1,6 G$. Cette transaction permettra à Great West de se concentrer sur les fonds de pension et la gestion d'actifs (Putnam Investments). Cette dernière division a enregistré des pertes de 61 M$ en 2018.
- Power Corp a annoncé en 2019 un investissement de plus de 10 G$ pour consolider ses divisions, notamment dans l'industrie de gestion d'actifs aux États-Unis, dont Putnam, une filiale de Great West Life, fait partie.

**Résultats et projections :**

*(en millions de CAD)*

| | | | | | | Projections | | DDM |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 31-Dec-18 |
| **Primes nettes reçues** | **21,222.0** | **24,501.0** | **31,125.0** | **33,880.0** | **35,440.0** | **n.d** | **n.d** | **35,440.0** |
| *Croissance* | | *15.5 %* | *27.0 %* | *8.9 %* | *4.6 %* | *n.d.* | *n.d* | |
| **Revenus d'invest.** | **13,706.0** | **4,869.0** | **10,335.0** | **8,128.0** | **3,069.0** | **n.d.** | **n.d.** | **3,069.0** |
| *Croissance* | | *(64.5 %)* | *112.3 %* | *(21.4 %)* | *(62.2 %)* | *n.d* | *n.d* | |
| **Actifs sous gestion** | **572,980.0** | **652,415.0** | **675,762.0** | **698,792.0** | **709,353.0** | **n.d** | **n.d** | **709,353.0** |
| *Croissance* | | *13.9 %* | *3.6 %* | *3.4 %* | *1.5 %* | *n.d* | *n.d.* | |
| **Dette nette** | **3,127.0** | **2,950.0** | **3,236.0** | **3,448.0** | **3,536.0** | | | **3,536.0** |

**Comparables :**

| Compagnie | Cap. (millions C$) | DDM P/E | DDM P/VL | ROE | Benefit Ratio | P / BV DDM | Cost Ratio | Rend. Dividende |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Manulife Financial Corp | 43,673 $ | 8.1 x | 1.0 x | 11.8% | n.d. | 1.0 x | n.d. | 4.1 % |
| Sun Life Financial Inc | 29,815 $ | 10.3 x | 1.4 x | 12.1% | 97.0 % | 1.4 x | 40.9 % | 3.8 % |
| Prudential Financial Inc | 51,657 $ | 8.2 x | 0.8 x | 8.1% | 111.7 % | 0.8 x | 27.5 % | 3.8 % |
| MetLife Inc | 57,002 $ | 8.4 x | 0.9 x | 6.9% | 106.3 % | 0.9 x | 34.7 % | 3.7 % |
| **Moyenne** | | **8.7 x** | **1.0 x** | **9.7%** | **105.0 %** | **1.0 x** | **34.3 %** | **3.8 %** |
| Power Corp of Canada | 13,089 $ | 9.1 x | 0.9 x | 10.3% | 96.1 % | 0.9 x | 34.4 % | 5.3 % |

**Conclusion :**

- La performance de Power Corp dans les dernières années est demeurée inferieure aux pairs, même après avoir tenu compte du dividende. En effet, Great West Life n'est pas bien positionnée pour la croissance, due aux opérations fragmentées de ses récentes acquisitions, aux problèmes avec Putnam Investments et au manque de nouveaux produits qui pourraient amener de la croissance. À moyen terme, la structure de capital de Great West Life ne lui permettra pas une autre acquisition stratégique importante et il y aura beaucoup d'investissements en consolidation et restructuration à faire. Ceci nous incite à croire qu'il y a des meilleures opportunités d'investissement dans les 3-5 ans à venir que POW.
- Investors' Group est une filiale « héritage » qui, au fur et à mesure de l'adoption de fonds transigés sur les marchés, verra ses frais d'administration diminuer. L'entreprise, basée majoritairement sur la vente de fonds mutuels, devra restructurer certaines divisions et lancer des nouveaux produits pour faire face à des compagnies comme BlackRock ou Vanguard. À moyen terme, cette division de Power Corp ne sera plus un leader sur les marchés financiers, diminuant ainsi le profit espéré de Power Corp.

# SECTEUR INDUSTRIEL

## Survol sectoriel

L'environnement macroéconomique au Canada a été généralement favorable en 2018. Cette bonne performance s'est donc reflétée sur la performance du secteur Industriel dans son ensemble. En effet, la performance des entreprises du secteur industriel est corrélée de manière importante avec l'état de l'économie en général. L'indice PMI, qui mesure le niveau d'activité de l'industrie manufacturière canadienne, a connu beaucoup de mouvement en 2018. Cet indice a redescendu en janvier 2019 à 49,5, soit autour du même niveau qu'en janvier 2018, tel qu'illustré dans la figure 1. Il s'agit d'un résultat qui est bien loin du 70,4 obtenu en avril 2018.

Ensuite, le haut niveau d'incertitude au sujet de la signature du nouvel accord de libre-échange a finalement pris fin en 2018 après plusieurs mois. La signature de l'Accord Canada–États-Unis-Mexique (ACEUM) a été un soulagement pour plusieurs exportateurs canadiens, ce qui leur a permis de reprendre graduellement leur souffle. Heureusement pour eux, la faiblesse du dollar canadien a aussi grandement contribué à la bonne performance des entreprises exportatrices canadiennes.

Par la suite, l'indice de production industrielle aux États-Unis est un indice économique publié par la Réserve Fédérale américaine qui mesure la production réelle du secteur industriel. Cet indice a connu une légère croissance en 2018, passant de 129,87 en janvier 2018 à 143,95 en janvier 2019. Pour le Canada, l'indice de production est resté très stable en 2018, pour atteindre 116,7 en janvier 2019, ce qui est illustré dans la figure 2.

Un autre indicateur qui est révélateur quant à la santé de plusieurs sous-secteurs de l'industrie est le nombre de mises en chantier. Cet indicateur représente le nombre de nouvelles maisons privées sur lequel une construction a été commencée au cours d'une période donnée. En ce qui a trait aux mises en chantier aux États-Unis, celles-ci ont connu un gain de 5 % en 2018. Bien que légèrement plus haut qu'en 2017, la croissance des taux hypothécaires vers la seconde moitié de 2018 a eu un impact négatif au niveau du marché immobilier, qui a subséquemment connu un ralentissement.

Par la suite, pour le Canada, la hausse des taux hypothécaires ainsi qu'un marché saturé de la construction dans les grandes villes ont causé une diminution des mises en chantier de 3,9 % en 2018 comparativement en 2017. Ainsi, on estime le nombre de mises en chantier au Canada à 211 000 unités en 2018.

Bref, à la suite de toutes ces informations, nous pouvons être satisfaits de la performance du secteur industriel compte tenu de la performance globale de l'environnement macroéconomique canadien en 2018.

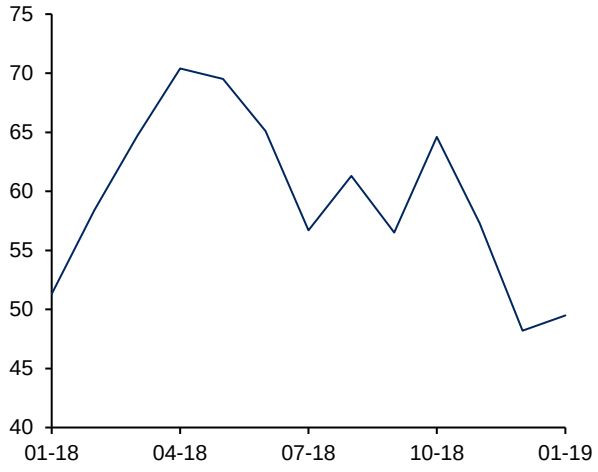



*Figure 1 : Indice PMI Canadien*

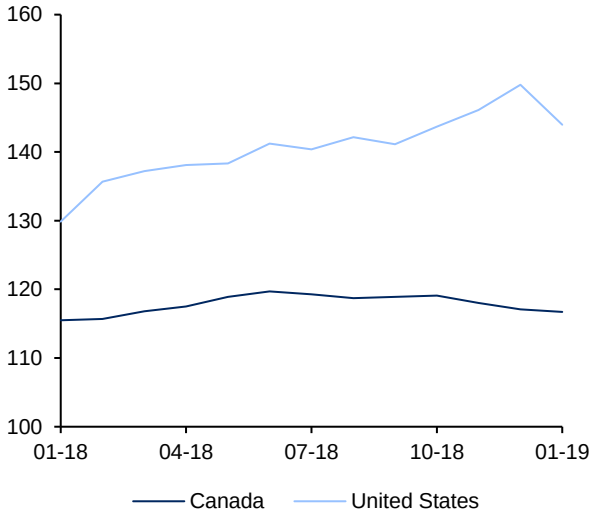



*Figure 2 : Indice de production industrielle.*

## Composition du portefeuille

| Compagnie | Pondération Sectorielle | Thèse d'investissement |
|---|---|---|
| **WSP Global** | 20,7% | ▪ Exposition au secteur de l'infrastructure élevé<br>▪ Faible exposition au secteur du pétrole et gaz<br>▪ Retour aux actionnaires élevé |
| **Canadian National Railway** | 10,7% | ▪ Leader de son industrie<br>▪ Retour aux actionnaires élevé<br>▪ Croissance au long terme des volumes |
| **Groupe NFI** | 19,6% | ▪ Leader dans une industrie prometteuse<br>▪ Flexible et faible corrélation aux conditions macro-économiques<br>▪ Antécédents intéressants |
| **CAE Inc** | 20,6% | ▪ Croissance dans tous les segments de l'entreprise<br>▪ Demande croissante pour le trafic aérien global et les pilotes aériens<br>▪ Fort historique de croissance |
| **Waste Connections** | 28,4% | ▪ Forts développements aux États-Unis<br>▪ Expansion des marges<br>▪ Position stratégique intéressante |

## Performance du secteur

Avec une pondération sectorielle de 16% comparativement à celle du TSX qui est de 10,9 %, la performance DDM du secteur industriel a été de +3,1% contre +7,4% pour notre indice de référence. Cet important écart entre les deux rendements a été largement attribuable par la baisse de l'action de Bombardier (-28,07%), ainsi que celle de Richelieu Hardware (-25,1%). Le reste de nos titres ont tous eu une performance positive. La performance la moins prononcée a été celle de New Flyer Industries (+1,98%) puisque l'action a été ajoutée au portefeuille le 30 janvier 2019.

Somme toute, ce fut une année difficile à cause des imprévus concernant le titre de Bombardier ainsi que celui de Richelieu. Par contre, avec les transactions effectuées cette année, nous sommes confiants en notre capacité à créer de la valeur au courant de la prochaine année. Les titres détenus sont tous de très haute qualité et nous avons assez de liquidités à déployer sur une opportunité intéressante au cours de la prochaine année.

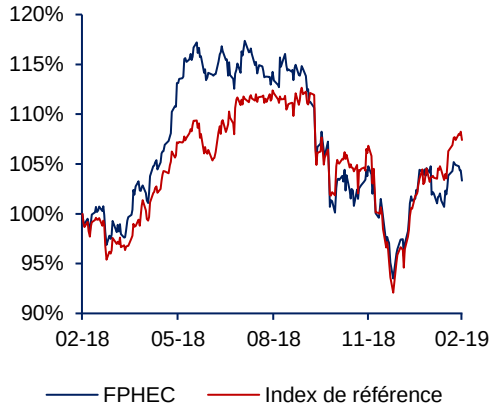



*Figure 2 : Performance secteur industriel FPHEC et l'indice de référence (base 100)*

## Sommaire des transactions

À l'automne 2018, la nouvelle pondération sectorielle du FPHEC nous a mis dans l'obligation de revoir les différents titres dans notre portefeuille. Le secteur détenait déjà 7 compagnies différentes et l'ajout d'une 8e aurait excédé le nombre de titre maximal pour secteur tel que stipulé par notre politique d'investissement. Nous avons donc procédé à l'analyse de chacune de nos positions pour déterminer notre marge de manœuvre.

Pour notre première transaction, avons déterminé qu'une vente du titre de Bombardier était la meilleure option. Le risque n'était plus raisonnable et la thèse d'investissement initiale ne tenait plus. Bombardier était (et est encore) dans une phase de restructuration. Nous trouvions que le plan était trop ambitieux considérant la période de temps et les changements à l'intérieur de l'entreprise. Malheureusement, de mauvaises nouvelles sont sorties immédiatement précédant notre décision. Nous avons vendu le titre en assumant une forte perte.

Suite à la vente de Bombardier, le secteur était encore très loin de sa cible en termes de pondération. Nous avions déjà une bonne idée du titre à retirer et notre deuxième transaction a concerné Richelieu Hardware. Comme tous les titres que nous avions en portefeuille étaient de très haute qualité, la décision a été difficile. Les tendances du marché dans lesquelles Richelieu opère nous rendaient sceptiques quant à sa capacité à maintenir une croissance à deux chiffres. De plus, dans l'ensemble du portefeuille Industriel, l'entreprise avait une des évaluations les plus élevées en comparaison à ses pairs. Nous avons décidé de vendre notre position dans l'optique de pouvoir redéployer du capital tout en respectant les pondérations sectorielles.

*Bombardier Inc* *(en millions de USD)*

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Indice :** | BBD/B | **Dividende par action:** | |
| **Siège social :** | Montreal | **Rendement du dividende :** | - |
| **Industrie :** | Industriel | | |
| **Sous-secteur :** | Transport & Aéro. | **Date de vente ● :** | 30 janvier 2019 |
| **Devise :** | USD | **Rendement total :** | (31,00 %) |

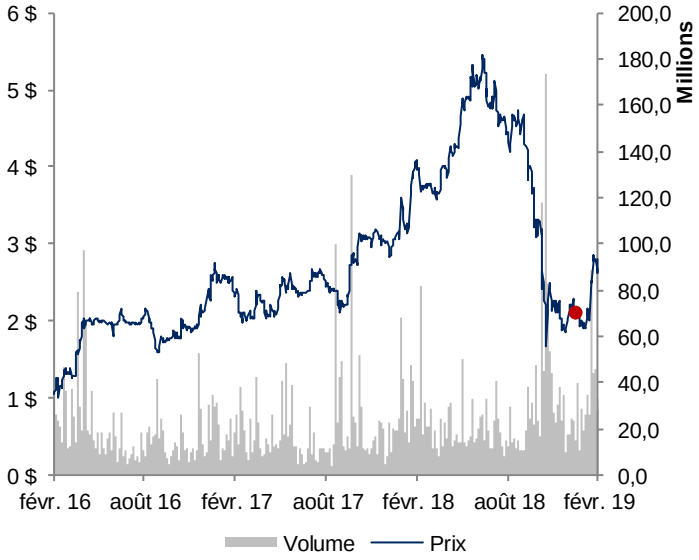
**Capitalisation**

| | |
|---|---|
| **Prix de l'action :** | **2,80 $** |
| Haut 52 semaines | 5,45 $ |
| Bas 52 semaines | 1,67 $ |
| **Nombre d'actions :** | **2127 millions** |
| **Capitalisation boursière :** | **5 954 $** |
| Trésorerie : | 2 957 $ |
| Dette : | 10 357 $ |
| Actions privilégiées : | 347 $ |
| Intérêts minoritaires : | 1 628 $ |
| **Valeur entreprise :** | **15 329 $** |

**Données financières DDM**

| | |
|---|---|
| Dernier trimestre (Q1): | 31 déc. 2018 |
| Ventes : | 16 236 $ |
| BAIIA : | 1 207 $ |
| Dette nette : | 5 915 $ |
| BPA : | 0,05 $ |

**Performance 3 ans**




*Source: Bloomberg en date du 28 février 2019*

**Description de la compagnie :**

- Bombardier est une compagnie canadienne œuvrant dans l'industrie de l'aéronautique, du transport et des services d'ingénierie.
- La division aéronautique comporte deux sous-divisions, soit celles d'avions d'affaires et d'avions commerciaux. La division d'affaires développe les avions des séries *Learjet, Challenger* et *Global.* Elle demeure la plus importante pour l'entreprise. La division commerciale développe exclusivement le programme d'avions *CRJ-Series*. Les deux divisions tirent majoritairement profit du marché nord-américain.
- La division transport se consacre principalement à la confection de voitures de train. Elle offre également des services complémentaires au niveau des systèmes d'opérations et de signalement. La division tire majoritairement profit des marchés européens et asiatiques.
- Bombardier offre également des services d'ingénierie tels que des services d'assemblage, de construction de fuselage d'aéronefs et de réparation de matériaux.

**Thèse initiale:**

- Le nouveau partenariat avec Airbus devrait perpétuer le momentum du programme de la *C-Series* et ainsi permettre à la division d'avions commerciaux de percer de nouveaux marchés d'ici les trois prochaines années.
- La mise en marché des séries *Global 7000/8000* devrait générer des liquidités significatives pour l'entreprise sur un horizon court terme. Aucun produit compétiteur n'existe présentement sur le marché.
- Les fortes marges connues par la division de transport devraient être soutenues par la forte croissance de la demande du marché asiatique.
- L'action reste selon nous sous-évaluée, puisque cette dernière ne comptabilise pas entièrement la valeur des liquidités qui seront générées par les programmes émergents des *C-Series* et du *Global 7000/8000*.

**Rationnelle de désinvestissement:**

- Malgré les liquidités générées par les divisions de transport et d'avions d'affaires, les flux de trésorerie de la compagnie restent difficilement prévisibles. La division aéronautique est particulièrement exposée à la conjoncture. La compagnie est actuellement en train de recentrer ses opérations en se départissant

notamment de ses programmes d'avions commerciaux déficitaires et de ses segments d'activités secondaires. La réussite du plan de restructuration de la compagnie reste incertaine.

- L'industrie du transport est extrêmement compétitive aussi bien en Europe qu'en Asie. Alstom et Siemens ainsi que le géant chinois CRRC empêchent Bombardier de s'imposer comme leader et représentent des risques tangibles à court terme.
- Bombardier comporte un risque financier considérablement important. L'entreprise supporte un niveau de dette très élevé et se voit actuellement dans l'obligation de se refinancer dans un contexte de hausse des taux d'intérêts.

**Événements récents et performance :**

- Au cours de la dernière année, le titre de Bombardier s'est déprécié de 31,5%, notamment suite à l'annonce des résultats du troisième trimestre de 2018, qui a provoqué une baisse du cours de l'action de plus de 24%. La compagnie a procédé à la cession de nombreux actifs ainsi qu'au licenciement de 5 000 employés.
- En novembre dernier, Bombardier a annoncé la vente du programme d'avions commerciaux *Q-Series* à l'avionneur Longview Aircraft ainsi que la vente de son programme de formation de pilotes sur avions d'affaires à la compagnie canadienne CAE.
- Après avoir cédé gratuitement le contrôle du programme de la *C-Series* à Airbus en octobre 2017, Bombardier a continué à contribuer au développement de lignes de construction pour le programme en Amérique du Nord. Le programme n'est cependant toujours pas rentable à ce jour.

**Résultats et projections :**

*(en millions de USD)*

| | | | | | | Projections | | DDM |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | Dec-31 |
| **Ventes** | **20 111,0** | **18 172,0** | **16 339,0** | **16 199,0** | **16 236,0** | **16 707,7** | **18 666,8** | **16 236,0** |
| *Croissance* | | *(9,6 %)* | *(10,1 %)* | *(0,9 %)* | *0,2 %* | *2,9 %* | *11,7 %* | |
| **BAIIA** | **(149,0)** | **(4 400,0)** | **313,0** | **438,0** | **1 207,0** | **1 266,1** | **1 814,3** | **1 207,0** |
| *Marge* | *(0,7 %)* | *(24,2 %)* | *1,9 %* | *2,7 %* | *7,4 %* | *7,6 %* | *9,7 %* | *7,4 %* |
| *Croissance* | | *2 853,0 %* | *(107,1 %)* | *39,9 %* | *175,6 %* | *4,9 %* | *43,3 %* | |
| **Dette nette** | **5 194,0** | **6 259,0** | **5 385,0** | **6 230,0** | **5 915,0** | | | **5 915,0** |
| Levier | (34,9 x) | (1,4 x) | 17,2 x | 14,2 x | 4,9 x | | | 4,9 x |

**Comparables :**

| Compagnie | Cap. (million C$) | VE / BAIIA DDM | VE / BAIIA 2019E | P / E DDM | P / E 2019E | Levier | Rend. Dividende |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Aérospatial** | | | | | | | |
| CAE Inc | $ 7 354,44 | 13,7 x | 9,2 x | 24,1 x | 17,8 x | 1,6 x | 1,4 % |
| Airbus SE | $ 113 198,78 | 10,4 x | 7,1 x | 23,8 x | 15,0 x | n.d. | n.d. |
| Boeing Co/The | $ 319 040,68 | 18,0 x | 13,7 x | 27,4 x | 20,0 x | 0,4 x | 1,6 % |
| Embraer SA | $ 5 584,83 | 39,4 x | n.d. | n.d. | n.d. | 3,0 x | n.d. |
| General Dynamics Corp | $ 62 973,03 | 11,6 x | 10,6 x | 15,2 x | 13,7 x | 2,2 x | 2,2 % |
| **Moyenne** | | **18,6 x** | **10,1 x** | **22,6 x** | **16,6 x** | **1,8 x** | **1,7 %** |
| **Transport & Services** | | | | | | | |
| Vossloh AG | $ 982,50 | 7,6 x | 9,1 x | 38,5 x | n.d. | n.d. | 2,5 % |
| Alstom SA | $ 12 723,96 | 17,6 x | n.d. | 13,1 x | n.d. | 0,9 x | 0,7 % |
| STMicroelectronics NV | $ 19 527,64 | 6,2 x | 6,6 x | 11,5 x | 13,5 x | n.d. | 1,0 % |
| **Moyenne** | | **10,5 x** | **7,8 x** | **21,1 x** | **13,5 x** | **0,9 x** | 1,4 % |
| Bombardier Inc | $ 6 827,64 | 10,5 x | 6,7 x | 16,4 x | 14,7 x | 4,7 x | 0,0 % |

**Conclusion :**

- La concrétisation du plan de restructuration de Bombardier semble compromise et la prévisibilité de ses flux de trésorerie reste trop incertaine à ce jour. Nous estimons que la compagnie n'est pas en mesure de faire face à un contexte de récession économique si cela devait arriver. La compagnie devrait être réévaluée en tant qu'opportunité d'investissement, mais bien seulement suite à la stabilisation de sa situation.

*Richelieu Hardware Ltd* *(en millions de CAD)*

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Indice :** | RCH | **Dividende par action:** | 0,24 $ |
| **Siège social :** | St Laurent | **Rendement du dividende :** | 1,02 % |
| **Industrie :** | Industriel | | |
| **Sous-secteur :** | Amélioration résid. | **Date de vente ● :** | 15 février 2019 |
| **Devise :** | CAD | **Rendement total :** | 20,99 % |

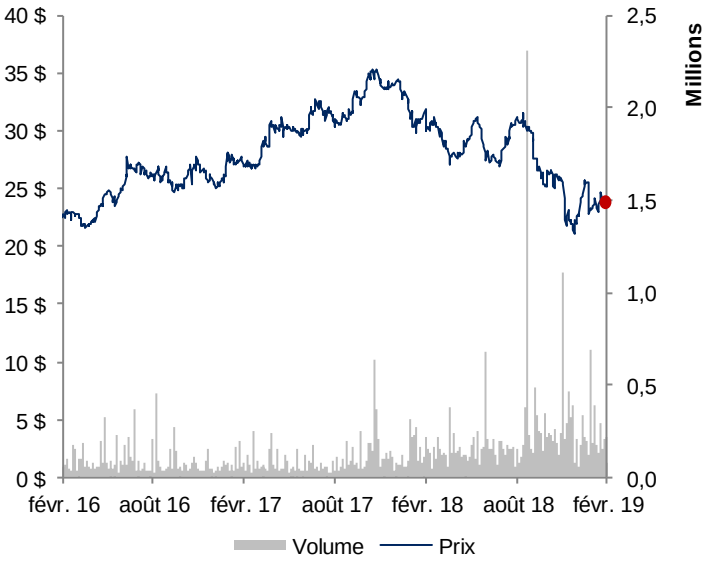
**Capitalisation**

| | |
|---|---|
| **Prix de l'action :** | **23,58 $** |
| Haut 52 semaines | 31,49 $ |
| Bas 52 semaines | 21,11 $ |
| **Nombre d'actions :** | **57 millions** |
| **Capitalisation boursière :** | **1 343 $** |
| Trésorerie : | - |
| Dette : | 25 $ |
| Actions privilégiées : | - |
| Intérêts minoritaires : | 3 $ |
| **Valeur entreprise :** | **1 371 $** |

**Données financières DDM**

| | |
|---|---|
| Dernier trimestre (Q4): | 28 fév. 2019 |
| Ventes : | 1 004 $ |
| BAIIA : | 106 $ |
| Dette nette : | - |
| BPA : | 1,17 $ |

**Performance 3 ans**




*Source: Bloomberg en date du 28 février 2019*

**Description de la compagnie :**

- Richelieu Hardware est un distributeur et fabricant de matériaux et produits de construction complémentaires au Canada et aux États-Unis. Les activités de distribution représentent 95% des ventes de la compagnie.
- Elle offre plus de 100 000 produits dans une grande variété de catégories : accessoires de cuisine, systèmes d'éclairage, produits de finition et de décoration, quincaillerie fonctionnelle, postes de travail ergonomiques, solutions de rangement garde-robe & cuisine et systèmes de portes coulissantes.
- Le siège social est situé à Montréal, Québec et la compagnie a été créée en 1968.

**Thèse initiale:**

- La stratégie de Richelieu est de pénétrer le marché américain, qui offre un grand potentiel de croissance à la société.
- Avec une stratégie d'innovation et d'acquisition, RCH a un fort potentiel de croissance organique et de développement de ses gammes de produits.
- Plusieurs opportunités de synergies de ventes et d'améliorations de l'efficacité opérationnelle dans le marché de l'Amérique du Nord sont présentes à travers des acquisitions.
- Richelieu est une entreprise qui est peu endettée et qui génère des flux de trésorerie croissants année après année.

**Rationnelle de désinvestissement:**

- Avec la nouvelle pondération sectorielle, le secteur industriel devait absolument faire une vente en hiver 2019. Richelieu a été le candidat sélectionné suite à une analyse de toutes nos positions en portefeuille.
- Richelieu Hardware œuvre dans une industrie de niche très corrélée avec le marché immobilier. Les tendances récentes ainsi que les projections futures indiquent la fin d'un cycle de croissance autant aux États-Unis qu'au Canada. Les dépenses en rénovations sont projetées à avoir une très faible croissance dans les 5 prochaines années par rapport aux années précédentes. Pour les mises en chantier, les projections sont similaires. Néanmoins, l'effet est plus marqué aux États-Unis.

- L'attrait principal de Richelieu Hardware résidait dans sa capacité à croitre organiquement et par acquisition dans un marché qui lui-même était en forte croissance. Ceci permettait à Richelieu d'enregistrer une croissance très élevée de façon récurrente. Nous pensons qu'avec la conjoncture actuelle, l'atteinte de tels niveaux de croissance sera beaucoup plus difficile.

**Événements récents et performance :**

- Dans la dernière année, le titre de Richelieu Hardware a perdu près de 19,46% de sa valeur. Les résultats premier, troisième et quatrième trimestres de l'année financière 2018 de l'entreprise ont tous performés en-dessous des attentes.
- Au cours de l'année 2018, Richelieu Hardware a effectué 2 acquisitions aux États-Unis: Cabinet & Top Supply ainsi que Chair City Supply.

**Résultats et projections :**

*(en millions de CAD)*

| | | | | | | Projections | | DDM |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | Fév-28 |
| **Ventes** | **646,9** | **749,6** | **844,5** | **942,5** | **1 004,4** | **1 053,0** | **1 083,0** | **1 004,3** |
| *Croissance* | | *15,9 %* | *12,6 %* | *11,6 %* | *6,6 %* | *4,8 %* | *2,8 %* | |
| **BAIIA** | **77,4** | **87,7** | **94,4** | **103,0** | **106,0** | **109,0** | **114,0** | **106,0** |
| *Marge* | *12,0 %* | *11,7 %* | *11,2 %* | *10,9 %* | *10,6 %* | *10,4 %* | *10,5 %* | *10,6 %* |
| *Croissance* | | *13,3 %* | *7,7 %* | *9,1 %* | *2,9 %* | *2,8 %* | *4,6 %* | |
| **Dette nette** | **(28,4)** | **(25,9)** | **(38,1)** | **(24,9)** | **(5,4)** | | | **(5,4)** |
| Levier | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | | | n.d. |

**Comparables :**

| Compagnie | Cap. (million C$) | VE / BAIIA | | P / E | | Levier | Rend. Dividende |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | DDM | 2019E | DDM | 2019E | | |
| **Distributeurs et fournisseurs** | | | | | | | |
| American Woodmark Corp | 1 844 $ | 9,0 x | n.d. | 12,8 x | n.d. | 2,8 x | 0,0 % |
| CanWel Building Materials Grou | 382 $ | 9,6 x | 9,6 x | 12,6 x | n.d. | 8,1 x | 11,4 % |
| Ethan Allen Interiors Inc | 685 $ | 7,4 x | 6,5 x | 15,1 x | 13,0 x | n.d. | 5,4 % |
| WW Grainger Inc | 22 024 $ | 13,4 x | 10,7 x | 18,2 x | 16,2 x | 1,4 x | 1,8 % |
| Masco Corp | 14 193 $ | 10,0 x | 9,1 x | 15,1 x | 12,9 x | 2,0 x | 1,2 % |
| Stanley Black & Decker Inc | 25 719 $ | 13,8 x | 10,2 x | 16,2 x | 14,6 x | 2,7 x | 1,9 % |
| **Moyenne** | | **10,5 x** | **9,2 x** | **15,0 x** | **14,2 x** | **3,4 x** | **3,6 %** |
| **Vendeurs au détail (Can)** | | | | | | | |
| Canadian Tire Corp Ltd | 9 441 $ | 9,1 x | 8,3 x | 21,1 x | 17,4 x | 4,1 x | 1,6 % |
| **Moyenne** | | **9,1 x** | **8,3 x** | **21,1 x** | **17,4 x** | **4,1 x** | **1,6 %** |
| **Vendeurs au détail (US)** | | | | | | | |
| Home Depot Inc/The | 268 323 $ | 13,4 x | 12,5 x | 18,7 x | 17,6 x | 1,7 x | 2,2 % |
| Low e's Cos Inc | 108 272 $ | 17,8 x | 11,7 x | 20,6 x | 16,0 x | 3,1 x | 1,8 % |
| **Moyenne** | | **15,6 x** | **12,1 x** | **19,7 x** | **16,8 x** | **2,4 x** | **2,0 %** |
| Richelieu Hardw are Ltd | 1 348 $ | 13,2 x | 13,8 x | 20,5 x | 22,1 x | 0,2 x | 1,0 % |

**Conclusion :**

- Avec la nouvelle allocation sectorielle, nous devions diminuer le poids du secteur industriel. Bien que, fondamentalement, Richelieu Hardware soit une entreprise de bonne qualité, nous avons pris la décision de vendre notre position. Nous pensons que les attentes sont trop hautes considérant l'environnement dans lequel l'entreprise opère.

# REMERCIEMENTS

# INVITÉS ET VISITES

## Automne 2018

**Frédéric Jacques & Julien Desgagné**
Partenaire associé & analyste d'affaires
McKinsey & Cie

**Équipes *Investment Banking* & *Equity Research***
Banque Scotia

**Éric Martel, Éric Landry, Dominic Beauregard**
Gestionnaires de portefeuille & chefs d'investissement
CN Division d'Investissements

**Viviane Mercier-Donatelli & Louis Arsenault**
Consultante Sénior & Consultant
Roland Berger

**Gabriel Grenier & Jérôme Tardif**
Associés, *Investment Banking*
Valeurs Mobilières TD

**Heng Vuong**
Directeur Général, *Investment Banking* Canada
Goldman Sachs

**Patrice Quirion**
Gestionnaire de portefeuille
Fidelity Investments

**Équipe *Equity Research***
Veritas Investment Research

**Bernard Piché**
Chef de projet
Boston Consulting Group

**Équipes *Investment Banking* & *Sales & Trading***
Valeurs Mobilières TD

**Jean Drolet, Nicholas Franceschini, Mathieu Cloutier**
Vice-Président Canada, Superviseur finance, Analyste
Valero Énergie

**André Masse**
Analyste d'investissement
Portag3 Ventures

**Équipes *Investment Banking* & *Sales & Trading***
BMO Marchés des Capitaux

## Hiver 2019

**Sara O'Brien**
Gestionnaire de portefeuille
Caisse de dépôt et placement du Québec

**Adam El Ghazali & Charles-Hugo Lajeunesse**
Analyste, Stratégie globale &
Analyste, Stratégie & Innovation
Caisse de dépôt et placement du Québec

**Luc Vallée**
Chef Stratège
Banque Laurentienne

**Pascal Drolet**
Chef de projet
Boston Consulting Group

**Guillaume Marion**
Chef de la Direction Financière
Diagram Ventures

**Marc-André Nantais**
Gestionnaire de portefeuille
Jarislowsky Fraser

# CONSEIL D'ADMINISTRATION

**Pierre Lapointe**
*Chief Quantitative Officer*
Lakeroad
*HEC '94 (BAA)*

- Expertise en allocation d'actifs et analyse quantitative d'investissements
- Auparavant *Head of Global Strategy & Research* chez Pavilion Global Markets

**Marc-André Nantais, CFA**
Gestionnaire-Associé de Portefeuille
Jarislowsky Fraser
*HEC '03 (BAA)*

- Expérience professionnelle exhaustive en finance de marché et en gestion de patrimoine
- Avant de se joindre à Jarislowsky, Marc-André travaillait chez CCL, BAML et Goldman Sachs

**Patrick Bui, CFA**
*Chief Financial Officer*
Kruger Energy
*HEC '04 (BAA), INSEAD '11 (MBA)*

- Expérience exhaustive en finance corporative
- Auparavant, Patrick était un *investment banker* chez RBCCM, Morgan Stanley et Lazard
- MBA de l'*INSEAD*

**Carl Dussault, CFA**
Fondateur
Evovest
*HEC '10 (BAA), '12 (MSc)*

- Expérience en investissement, analyse quantitative et intelligence artificielle
- Avant de lancer Evovest, Carl occupait le rôle de gestionnaire de portefeuille associé chez Intact

**Antoine Racine**
*Corporate Banking*
HSBC
*HEC' 13 (BAA)*

- Compétences marquées en financement corporatif
- Avant de travailler en *International Subsidiaires Corporate Banking*, Antoine était directeur de compte chez GE Capital

**Jacques Lemay**
Professeur Invité
HEC Montreal
*U Laval '80 (LLB), HEC '86 (MBA)*

- Domaines d'expertise incluant la finance corporative et l'éthique dans le marché
- MBA de HEC Montréal; LL.M. de l'Université de Montréal; et LL.B. de l'Université Laval

**Jean-Philippe Tarte, CFA**
Maître d'enseignement,
HEC Montréal
*U Sherbrooke '03 (MSc)*

- Expertise académique centrée sur la gestion de portefeuille et la gestion de risque
- Membre du comité exécutif de PRMIA Montréal
- M. Sc. en finance de l'Université de Sherbrooke

**Philippe A. Bouchard**
*Directeur*, Placements Privés
Investissements PSP
*HEC '10 (BAA), Kellogg '15 (MBA)*

- Expertise en investissement et finance corporative
- Avant de joindre PSP, Philippe occupait le poste d'associé en Investment Banking chez Scotia GBM
- MBA de *Kellogg School of Management*

**Jean-Philippe Boivin**
Fondateur
Hestia
*HEC '11 (BAA)*

- Expérience en entrepreneuriat et en finance corporative
- Avant de lancer Hestia, Jean-Philippe occupait le rôle d'analyste en *Investment Banking* chez Scotiabank

- Ancien Membre Exécutif du FPHEC
- 3 années et + au sein du CA
- 10+ années d'expérience en finance

# COMPÉTITIONS ACADÉMIQUES

## Jeux du commerce

**Finance**
Alexandre Minville
Benjamin Élémond
Gabriel Hamelin

**Stratégie**
Étienne Gauthier

**Commerce International**
Stéphanie Rondeau

## Omnium Financier

**Finance corporative**
Stéphanie Rondeau
Étienne Gravel
Simon Campbell

**Finance de marché**
Pierre-Hugues Forest-Le Sieur
Benjamin Élémond
Alexandre Minville

**Simulation boursière**
Étienne Gauthier
Philippe Proulx-Rocray

# COMPÉTITIONS INTERNATIONALES

## NUS

**National University of Singapore Case Competition (Singapour)**
Gabriel Hamelin

## AIBC

**Alberta International Case Competition (Jasper, Canada)**
Étienne Gauthier

## CFA Institute Research Challenge

**CFA Institute Research Challenge (Seattle, États-Unis)**
Gabriel Hamelin
Philippe Proulx-Rocray
Philippe Vézina-Tardif

## JMUCC

**John Molson University Case Competition (Montréal, Canada)**
Alexandre Minville

## RSM STAR

**Rotterdam School of Management Case Competition (Rotterdam, Pays-Bas)**
Alexandre Minville

## HICC

**Heavener International Case Competition (Floride, États-Unis)**
Benjamin Élémond

## UNICC

**Universidad de Navarra International Case Competition (Pampelune, Espagne)**
Philippe Proulx-Rocray

# COMMANDITAIRES

Le Fonds de placement étudiant tient à remercier ses précieux commanditaires qui ont rendu possible la tenue d'événements exceptionnels en 2018-2019

# RÉSEAU ALUMNI

**Promotion 2018**

William Beaudry
Associé
Boston Consulting Group

Mathieu Cloutier
Analyste, Développement des Affaires
Valero Énergie

Julien Desgagné
Analyste d'Affaires
McKinsey & Compagnie

Aurélie Desjardins-Michaud
Analyste, Banque d'affaires
BMO Marché des Capitaux

Jordan Di Corpo
Analyste, Banque d'affaires
Financière Banque Nationale

Adam El Ghazali
Analyste, Stratégie
CDPQ

Louis-Charles Gauthier
Consultant Junior, Stratégie
KPMG

Chester Liu
Analyste, Actions Mondiales
CN Division d'Investissement

**Promotion 2017**

Noor Al-haiek
Auditeur
EY

Jean-Benoît Courchesne
Analyste Financier
Enerkem

Frédéric Doyon
Auditeur
PwC

Vincent Lamarche
Analyste, Banque d'affaires
Banque Scotia

Jérémie Lebel-Guay
Analyste Sénior, Placements Privés
Investissements PSP

André Masse
Analyste, Investissements
Portag3 Ventures

Clarisse Quellec
Étudiante, MSc.
London School of Economics

**Promotion 2016**

Louis Arsenault
Consultant
Roland Berger

Akram Bencherif
Analyste, Banque d'affaires
Banque Scotia

Naomi Francoeur-Vallière
Analyste, Placements Privés
CDPQ

Antoine Gélinas
Consultant Externe
Vidéotron

Lindsey Gresham
Analyste, Banque d'affaires
Valeurs Mobilières TD

Maxime Rose
Ventes & Négociations
BMO Marché des Capitaux

Jérôme Tardif
Analyste, Banque d'affaires
Valeurs Mobilières TD

**Promotion 2015**

Timothée Bouchon
Analyste, Banque d'affaires
Financière Banque Nationale

Jonathan Brun
Associé, Banque d'affaires
Banque Scotia

Antoine Camus
Analyste, Recherche – Marchés Boursiers
CDPQ

Jean-Francois Charrette
Associé Sénior, Services d'évaluation
Deloitte

Gabriel Grenier
Analyste, Banque d'affaires
Valeurs Mobilières TD

Samuel Leroux
Co-Fondateur
Montres SOLIOS

Yannick Martineau-Goupil
Associé, Banque d'affaires
UBS

Marc-Antoine Miron
Associé, Solutions de gestion de risques
Financière Banque Nationale

Simon Paquette
Conseiller, Restructuration d'entreprises
KPMG

Thomas Raoux
Analyste, Banque d'affaires
Société Générale

Sophie Tremblay-Sabatini
Analyste Senior
Liberty Power

**Promotion 2014**

Jean-Christophe Aubert
Associé, Placements Privés
Investissements PSP

Jasmyn Beauséjour
Étudiant, MBA
Harvard Business School

Alexandre Buissières
Analyste, Fusion & Acquisitions
Énergir

Vincent Forbes
Associé, Banque d'affaires
Valeurs Mobilières TD

Maxime Nonglaton
Associé, Banque d'affaires
Valeurs Mobilières TD

Oren Reich
Associé, Finance Corporative
Potentia Renewables

**Promotion 2013**

Mathieu Boucher
Gestionnaire, Stratégie Marketing
Unilever

Philippe Caron
Gestionnaire de portefeuille associé
Financière des Professionnels

Éric Gauthier
Analyste Senior
Power Corporation

Jean-François Goyette
Gestionnaire de Portefeuille
Tactex Gestion d'actifs

Charles Lamarre
Analyste, Banque d'affaires
GMP Securities

Gabriel Laurin
Associé Sénior, Placements Privés
Clearspring Capital Partners

Gabriel Lavoie
Analyste, Fusions & Acquisitions
Bell

Viviane Mercier-Donatelli
Consultante Senior
Roland Berger

Marc Munschy
Consultant Senior, Gestion des risques
KPMG

Arnaud Pétriolle
Associé
McKinsey Solutions

Chloé Raby-Roussel
Consultante
Boston Consulting Group

Antoine Racine
Services bancaires aux corporations
HSBC

**Promotion 2012**

Véronique Bilodeau
Étudiante, Pharmacie
Université de Montréal

Charles Boissé
Analyste, Allocation d'actifs
CDPQ

Philippe Hébert
Conseiller économique
CDPQ

Élizabeth Jourdan
Vice-Présidente, Négociation - Crédit
BMO Marché des Capitaux

Antoine Kilo
Vice-Président, Banque d'affaires
Financière Banque Nationale

Marc-André Lemieux
Associé, Banque d'affaires
Financière Banque Nationale

Jennifer Magher
Analyste
ArcelorMittal

Vincent Otis-Duhamel
Analyste de recherche
Jarislowsky Fraser

Bernard Piché
Gestionnaire de Projet
Boston Consulting Group

Vincent Thivierge
Étudiant, Ph.D
Université de Californie

**Promotion 2011**

Raphaël Ambeault
Directeur Principal, Finance
Banque Laurentienne

Guillaume Beaudry
Ventes & Négociation
RBC Marché des Capitaux

Mathieu Béland
Associé, Infrastructure
CDPQ

Jean-Philippe Boivin
Co-Fondateur
Hestia Tea

Marco Gartenhaus
Fondateur & CFO
Contenants CANO

Gabriel Joubert-Séguin
Stratège de Marché
R.J. O'Brien & Associates

Mathieu Leclerc
Analyste, Placements Privés
CDPQ

Philippe Lefebvre-Duquette
Associé, Banque d'affaires
Financière Banque Nationale

Alban Randanne
Étudiant, MBA
Université de Chicago, Booth

**Promotion 2010**

Philippe-Alexandre Bouchard
Directeur, Placements Privés
Investissements PSP

Paul De Galembert
Ventes Internes
BMO Gestion Mondiale d'Actifs

Carl Dussault
Fondateur
Evovest

Florence Gagnon
Conseillère, Développement stratégique
et affaires publiques

Timothée Grassin
Co-fondateur
TendoPay

Clément Guéran
Chef Analyste
Nexity Conseil et Transaction

Antoine Nivard
Directeur
iNovia Capital

Santiago Oyola
Analyste
SolJiT

Simon Pouliot
Étudiant, MBA
The Wharton School

*Note: Tous les postes et titres ci-mentionnés sont répertoriés en date du 28 février 2019*

Benjamin Roy
Directeur, Ventes et Marketing
Club de hockey Rocket de Laval

Amaury Séchaud
Gestion d'actifs
Catella Asset Management

Guillaume Vidal
PDG
Walnut Algorithms

**Promotion 2009**

Guillaume Brouillette
Gestionnaire de portefeuille
Jarislowsky Fraser

Oriane Couchoux
Étudiante, Ph.D.
Université Queen's

Dorothée De Angelis
Analyste
CDPQ

Étienne Lapointe
PDG
TEC Energy Inc

Gabriel Maheux
Conseiller Financier
IG Gestion de Patrimoine

Zoé Pépin-Aller
Directrice des Opérations
EF Education First

Pierre-Olivier Renaud
Vice-Président, Banque d'affaires
BMO Marché des Capitaux

Olivier Sanschagrin
Co-Fondateur
Sérigraphie MTL

Maxime Simard
Analyste Financier
Groupe Harden

**Promotion 2008**

Maxime Di Patria
Directeur Financier
Medifice

Vincent Gendreau
Président & Fondateur
Excel Médical

Etienne Girardin
Analyste
Hydro Québec

Vincent Longpré-Croteau
Directeur, Banque d'affaires
CIBC Marché des Capitaux

Cristina Massi
Conseillère Associée
RBC Dominion Valeurs Mobilières

Maxime Paquette
Directeur Général, Structuration
Financière Banque Nationale

Guillaume Racine
Co-Fondateur
Return Magic

Ismael Rhissa Zakary
Directeur
Pratt & Witney Canada

Minh Thanh Tran
Directeur
BRP

**Promotion 2007**

Shady Aboul-Enein
Chargé de Cours
HEC Montréal

Louis-Philippe Béland
Professeur
Université d'État de Louisiane

Jimmy Bonneau
Directeur, Fusion & Acquisitions
Rothschild & Compagnie

Emmanuel Bornand
Vice-Président Régional, Ventes Europe
Bombardier

Roger Damiens
Gestionnaire, Gestion de Patrimoine
Financière Banque Nationale

Vincent Décary
Directeur, Développement d'Affaires
Cirque du Soleil

Jamie Falconer-Cloutier
Négociateur, Énergie
TEC Energy Inc

Benoit Fredette
Fondateur & PDG
FANS Entertainment

Benjamin Lacourse-Proulx
Vice-Président, Négociation de titres
Valeurs Mobilières Desjardins

David Péloquin
G & S Fer Aluminium

Martin Robichaud
Analyste Senior, Fonds de Pension
Banque du Canada

Alexandre Robillard
Conseiller, Opérations - Produits Dérivés
Valeurs Mobilières Desjardins

Stéphanie Roy
Coordinatrice des Communications
Conseil Médical du Canada

Antoine Thevenot
Vice-Président, Banque d'affaires
Deutsche Bank

Frédéric Tremblay
Associé, Recherche - Situations Spéciales
Financière Banque Nationale

**Promotion 2006**

Sandro Cengarle
Banque d'affaires
BMO Marché des Capitaux

Jean-François Chaput
Directeur, Banque d'affaires
RBC Marché des Capitaux

Martin Chicoine
Directeur, Financement d'entreprises
BDC

Etienne Durocher-Dumais
Gestionnaire de Portefeuille, Asie
Hexavest

**Promotion 2005**

Jean-Michel Beaulieu
Directeur, Produits de Négociation
BMO Marchés des Capitaux

Pascal Drolet
Chef de projet
Boston Consulting Group

Audrey Gibeault
Avocate fiscaliste
Lavery, de Billy, LLP

Jason Grenier
Vice-Président, Finance
Studios Budge

Frédéric Jacques
Partenaire Associé
McKinsey & Compagnie

Benoît Lanctôt
Gestionnaire de portefeuille
JP Morgan Gestion d'actifs

Guillaume Marion
Chef des finances
Diagram Ventures

Amélie Perron
Directrice associée, Conseils transactionnels
KPMG

Maxime St-Laurent
Président et Fondateur
Financière Victoria

**Promotion 2004**

Patrick Bui
Chef des finances
Kruger Énergie

Joël Châteauneuf
Président et Fondateur
Matt Canada

David De Angelis
Professeur Assistant
Université Rice

Etienne Demers-Martel
Chef, Stratégie Digitale & Partenariats
Capital One

Philippe Gaudet
Propriétaire
PGMS Holdings

Jonathan Laniel
Conseiller Financier
Financière Banque Nationale

Jérôme Lessard
Assistant Vice-Président, Négociation
Casgrain & Compagnie

David Lewin
Partenaire
Novacap

Philippe Martin
Vice-Président
Novacap

Patrice Quirion
Gestionnaire de Portefeuille
Fidelity Investments

Jean-Philippe Valiquette
Vice-Président, Développement d'affaires
Dollarama

**Promotion 2003**

Nicolas Bélanger
Partenaire Principal
Norcap Global Partners

Mathieu Bouthillier
Gestionnaire de portefeuille associé
BMO Nestbitt Burns

Pier-Olivier Calestagne
Co-chef, Développement corporatif
Bombardier

Thomas Cockburn
Directeur Sénior, Dette privée
CDPQ

Gabriel Dandurand
Directeur
Ministère des Transports

Louis-Etienne Fortin
Conseiller en placements
Valeurs Mobilières Desjardins

Simon Gaudreault
Directeur, Services Membres & Clients
Desjardins

Marc-André Lefebvre
Directeur, Banque d'affaires
Banque Scotia

Christina Maynard-Keeler
Directrice, Ventes - Devises
Citigroup

Marc-André Nantais
Gestionnaire de portefeuille associé
Jarislowsky Fraser

Guillaume Roy
Directeur général, Actions Institutionnelles
Financière Banque Nationale

Jonathan Sénécal
Gestionnaire de portefeuille associé
BMO Nesbitt Burns

Heng Vuong
Directeur général, Banque d'affaires
Goldman Sachs & Co

**Promotion 2002**

Ghislain Bergeron
Directeur, Planification Financière
Financière Banque Nationale

Steve Boucratie
Directeur, Affaires légales
Osisko Gold Royalties

Christian Chouinard
Partenaire
Chouinard & Associé, CPA

Daniel Cimon
PDG
XPND Medical

Daniel Conti
Directeur Principal
HarbourVest Partners

Philippe Dubuc
Conseiller sénior en placements
Valeurs Mobilières Manuvie

Marc-André Guay-Vinet
Vice-Président, Divulgation réglementaire
Banque Laurentienne

*Note: Tous les postes et titres ci-mentionnés sont répertoriés en date du 28 février 2019*

Jean-François Jetté
Vice-président commercial
Wells Fargo

Mathieu Lepage
Directeur, Finance
Énergir

**Promotion 2001**

Stéphane Arsenault
Vice-Président, Ventes
Hitachi Capital

Philippe Bélisle
Directeur, Développement Corporatif
Flex-Pression

Martin Cardinal
Associé Principal
PME Capital

Alexandre Chapdelaine
Directeur Principal, Unité d'intervention
Banque Nationale

Charles-Alex Fortier
Produits Dérivés, Titres à Revenu Fixe
Valeurs Mobilières HSBC

Antonin Giroux
Directeur, Ressources Naturelles
Investissements PSP

Simon Jean
Vice-Président
Hitachi Capital

Maxime Labrie
Vice-Président, Investissement
Eolectric Inc.

Vincent Lebel
Conseiller en Chef
Gestion Privée 1859

Samuel Noël
Co-fondateur
Luminance.Studio

Jean-Philippe Pépin
Directeur régional, Groupe Technologies
BDC

Frederic Thibeault
Propriétaire Franchisé
Métro Plus Thibeault

Jérôme Thibeault
Fondateur
Groupe Léman

**Promotion 2000**

Philippe Allard
Fondateur et Président
Peak Media

Armand Arton
Président
Arton Capital

Pascal Benaksas
Président
OÖM Ethikwear

Rouxel Charbonneau
Chef Analyste
Trisima

Frédéric Chayer
Planificateur Financier
Banque TD

Caroline Côté
Directrice, Placements Privés,
FondsCDPQ

Marc-Antoine Daoust
Chef de l'Audit Interne
Bombardier

Martin Dauphinais
Conseiller en Placements
BMO Nesbitt Burns

David De Grandpré
Gestionnaire Sénior, Québec
Deloitte Digital

Jonathan Lainesse
Agent d'Investissement
Banque Nationale Courtage Direct

Steve Li
Directeur
TECSYS

Lyne Perreault
Négociatrice, Taux d'intérêts à court terme
Valeurs Mobilières Desjardins

Maher Yaghi
Directeur général, Banque d'affaires
Valeurs Mobilières Desjardins

**Promotion 1999**

Véronique Beauchamp
Conseillère en Placements
Financière Banque Nationale

Dominic Bécotte
Partenaire
XPND Capital

Sébastien Benoit
Directeur général, Négociation
Eight Capital

Dominic Boulianne
Directeur général, Opérations
Lumenpulse

Alexandre Couillard
Directeur exécutif
CIBC Marché des Capitaux

Jean-François Dépelteau
Directeur, Titres à revenu fixe
RBC Marché des Capitaux

Richard Derome
V-P et Gestionnaire de Portefeuille
Financière Banque Nationale

Jean-François Giroux
DG et Gestionnaire de Portefeuille
Manuvie Gestion d'Actifs

Marc Laberge
Négociateur, Produits dérivés - Taux
Valeur Mobilières Desjardins

Jean-Étienne Leroux
Directeur Régional, Infrastructure
CDPQ

Guy Turenne
Consultant Principal
Les Services Conseils Guy Turenne

**Promotion 1998**

Alain Bergeron
Vice-Président Sénior
Mackenzie Investments

Alexandre Bergeron
Directeur, Placements à Revenu Fixe
CDPQ

David Gladu
V-P, Crédit & Gestion de risques
Hitachi Capital

Chantale Pelletier
Directrice générale, Infrastructure Europe
CDPQ

Benoît Poirier
V-P, Recherche – Produits industriels
Valeurs Mobilières Desjardins

François Rainville
V-P et Gestionnaire de Portefeuille
RBC Dominion Valeurs Mobilières

Martin-Pierre Roussel
Chef et DG, Banque d'affaires - Québec
Financière Banque Nationale

René Sylvestre
Directeur, Développement des Affaires
Montréal International

**Promotion 1997**

François Bovet
Président
Maison de Vêtements Piacente

Jo-Anne Cliché
Directrice
OptiAssurance

Miguel Lacasse
Premier V-P Exécutif - Trésorerie
Banque Nationale

Simon Lauzier
Vice-Président Sénior, Financement
Global & Marché de Capitaux
Ivanhoé Cambridge

Jonathan Lehoux
Directeur des Investissments
Lakeroad Gestion d'actifs

Élaine Marin
Gestionnaire d'affaires
Microsoft Research

Natasha Rocheleau
DG, Gestion de trésorerie commerciale
Financière Banque Nationale

Isabelle Turcotte
Gestionnaire et Entrepreneure

**Promotion 1996**

Yannick Beaudoin
Directeur général, Ressources naturelles
Investissements PSP

Jean-Pierre Boudrias
Directeur général, Financement de Projets
Goldman Sachs & Co.

Marcel jr. Doyon
Conseiller en placement
Financière Banque Nationale

Jean-Pierre Interlino
Consultant et Chasseur de tête
Vlaad & Co

**Promotion 1995**

Marc Bruneau
Associé
Alternative Capital Group

Jacques Marchand
Directeur Principal, Placement Privés
CDPQ

Jean-François Marcoux
Partenaire Principal
WhiteStar Capital

**Promotion 1994**

Philippe Bonin
Vice-président, Développement corporatif
Cogeco

Luc Grenier
Gestionnaire de portefeuille
CIBC Wood Gundy

Pierre Lapointe
Chef de la recherche quantitative
Lakeroad Gestion d'actifs

Dominic Martin
Gestionnaire conseil
Financière des Professionnels

Frédérick Perrault
Partenaire Sénior
Novacap

*Note: Tous les postes et titres ci-mentionnés sont répertoriés en date du 28 février 2019*

HEC MONTRÉAL

FPHEC
HEC MONTRÉAL
Fonds de placement étudiant HEC

FPHEC.CA
info@fphec.ca

3000 Chemin de la Côte-Sainte-Catherine
Montréal, Québec, Canada
H3T 2A7

## Limitation de responsabilités

Cette présentation est confidentielle et a été préparé par le Fonds de placement étudiant HEC (« FPHEC »). En préparant cette présentation, le FPHEC s'est basé, sans aucune vérification indépendante, sur l'information publiquement disponible. L'information et toutes les analyses dans cette présentation sont préliminaires et elles n'ont pas pour objectif d'établir une « valeur », « une évaluation formelle » ou « une opinion d'expert » par rapport à une entité cotée en bourse régie par les lois canadiennes ou autres. Nous ne sommes pas des experts sur le plan légal, fiscal ou comptable et nous exprimons notre opinion par rapport à ces sujets seulement à titre d'information pour les besoins de la présentation.

Cette version imprimée de la présentation est incomplète sans les références verbales, les discussions ou tout autre élément écrit qui est complémentaire.

Ce matériel est confidentiel et il est destiné seulement à votre bénéfice et pour votre usage interne et ne peut être reproduit, cité en partie ou à part entière, disséminé de quelques manières ou pour quelque raison sans avoir obtenu le consentement écrit du FPHEC pour n'importe quelle de ces instances.