



Fonds de placement
étudiant HEC

FONDS DE PLACEMENT ÉTUDIANT HEC Rapport Annuel 2025-2026

TABLE DES MATIÈRES

| | |
|------------------------------------|-----------|
| Introduction | 3 |
| Mot de l'équipe exécutive | 5 |
| Conseil d'administration | 7 |
| Équipe FPHEC 2025-2026 | 9 |
| Performance du portefeuille | 18 |
| Conjoncture Économique | 21 |
| Secteur Conso-bio | 25 |
| Secteur Énergie | 34 |
| Secteur Financier | 43 |
| Secteur Industriel | 54 |
| Secteur Info-tech | 61 |
| Secteur Matériaux | 70 |
| Remerciements | 83 |
| Partenaires | 85 |
| Invités et visites | 86 |
| Réseau alumni | 92 |

Rapport Annuel 2025-2026

Introduction



Introduction

C'est avec une grande fierté que le conseil d'administration du Fonds de placement étudiant HEC (FPHEC) présente le rapport annuel de l'équipe 2025–2026. Le conseil a accompagné la cohorte tout au long de l'année, en s'assurant que la rigueur analytique, la remise en question et l'amélioration continue restent au cœur des pratiques, malgré un environnement de marché en constante évolution.

Ce rapport s'adresse d'abord aux alumni, à qui le FPHEC doit énormément depuis sa création en 1994. Le conseil reconnaît pleinement la contribution déterminante de ces derniers, que ce soit par leur mentorat, leur disponibilité ou leur appui au FPHEC. Leur parcours professionnel, souvent au sein d'institutions de premier plan, représente une source d'inspiration tangible pour les membres actuels et contribue à maintenir la culture d'excellence que le conseil s'engage à préserver.

Ce document s'adresse également à la communauté d'affaires montréalaise, avec laquelle le Fonds entretient des relations étroites et en constante évolution. Ces liens permettent au FPHEC de s'inscrire comme un acteur crédible de la relève, capable de développer une compréhension fine des enjeux financiers et stratégiques contemporains.

Le présent document se divise en quatre principales sections.

D'abord, une analyse détaillée de la performance du FPHEC sur les douze derniers mois, mettant en lumière les principaux facteurs explicatifs, tant au niveau de la sélection de titres que de l'allocation sectorielle.

Une révision sectorielle permet ensuite d'examiner les dynamiques de marché ayant influencé les décisions d'investissement, tout en offrant une mise à jour sur les positions en portefeuille.

Nous tenons également à souligner l'apport essentiel de nos partenaires, invités et collaborateurs, dont la générosité et la volonté de partager leur expertise ont grandement enrichi l'expérience des membres cette année. Leur contribution joue un rôle clé dans la qualité de la formation offerte au sein du FPHEC et dans le maintien de standards élevés.

Finalement, une liste des alumni du FPHEC est présentée afin de reconnaître leur contribution et de mettre en valeur l'impact durable qu'ils ont eu sur le développement du FPHEC.

Le conseil d'administration du Fonds de placement étudiant HEC

Mot de l'équipe exécutive



Edgar Bomy – Président | LinkedIn

Edgar a rejoint le FPHEC lors de sa première année, où il a occupé le poste d'analyste junior au sein du secteur Énergie. En deuxième année, il a été chef du secteur Conjoncture et trésorier. Il rejoindra l'équipe d'Investment Banking de Desjardins comme analyste à temps plein en août 2026. Edgar a également participé à plusieurs compétitions, remportant notamment les compétitions MIBS, le Défi McKinsey et l'Omnium Financier, en plus d'obtenir la deuxième place aux Jeux du commerce.

Expériences professionnelles

- Analyste, *Investment Banking*, **Desjardins** (Août 2026)
- Stagiaire, *Investment Banking*, **Banque Scotia** (Été 2025)
- Stagiaire, *Audit*, **PWC** (Été 2024)



Geneviève Cheshire – Gestionnaire principale | LinkedIn

Geneviève a rejoint le FPHEC lors de sa première année, où elle a occupé le poste d'analyste junior au sein du secteur Financier. En deuxième année, elle a été analyste senior au sein du secteur info-tech, a effectué un échange à Singapour ainsi qu'un stage à Londres. Elle rejoindra l'équipe de crédit privé de PSP à Montréal à l'été 2026. Geneviève a également participé à plusieurs compétitions, obtenant notamment la deuxième place à l'Omnium Financier et à l'*Amsterdam Case Competition*.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Credit Investments*, **PSP Investments** (Été 2026)
- Stagiaire, *Debt Capital Markets*, **Bank of America Merrill Lynch** (Été 2025)
- Stagiaire, *Global Markets*, **Bank of America Merrill Lynch** (Été 2024)



Samuel Lewis – Gestionnaire principal | LinkedIn

Samuel a rejoint le FPHEC lors de sa première année, où il a occupé le poste d'analyste junior au sein du secteur Industriel. En deuxième année, il a été chef du secteur Conso-bio. Il rejoindra l'équipe d'Investment Banking de Desjardins comme analyste à temps plein en juillet 2026. Samuel a également participé à plusieurs compétitions, remportant notamment la compétition MIBS et l'Omnium Financier à deux reprises, en plus d'obtenir la deuxième place aux Jeux du commerce.

Expériences professionnelles

- Analyste, *Investment Banking*, **Desjardins** (Juillet 2026)
- Stagiaire, *Investment Banking*, **Desjardins** (Été 2025)
- Stagiaire, *Global Equities*, **PSP Investments** (Été 2024)

Mot de l'équipe exécutive

Ce fut un honneur pour nous d'agir à titre d'équipe exécutive pour l'année 2025-2026 du Fonds de placement étudiant HEC Montréal. Depuis sa création en 1994, le FPHEC s'est imposé comme l'association phare en finance à HEC Montréal, contribuant à former des leaders appelés à évoluer dans l'industrie financière, à Montréal comme à l'international. S'inscrire dans cette continuité représentait une responsabilité importante, que nous avons abordée en misant sur la rigueur, l'excellence et le travail d'équipe.

Nous sommes fiers du travail accompli cette année, tant au niveau de la gestion du portefeuille que de l'implication des membres. Les efforts collectifs ont permis de consolider les bases du Fonds, de renforcer l'expérience offerte aux membres et de maintenir un haut niveau d'exigence dans l'ensemble de nos activités.

Nous souhaitons remercier les plus de 300 professionnels qui composent aujourd'hui le réseau d'alumni du FPHEC et qui agissent à titre d'ambassadeurs de notre organisation. Votre implication, votre accessibilité et votre soutien continu jouent un rôle déterminant dans le développement des membres actifs et dans le rayonnement du Fonds.

Nous remercions également HEC Montréal, la Fondation HEC Montréal ainsi que l'ensemble de leurs parties prenantes pour leur appui constant. Les ressources mises à notre disposition et l'environnement dans lequel évolue le FPHEC sont essentiels à l'atteinte de nos objectifs. Nous tenons aussi à souligner le rôle clé de notre conseil d'administration, dont l'expérience et le jugement contribuent directement à la qualité de nos décisions.

Enfin, nous remercions les membres actifs du FPHEC, dont le travail, la rigueur et l'engagement ont marqué cette année. Nous avons également eu le plaisir d'accueillir 10 nouveaux membres, qui se sont rapidement intégrés et ont su contribuer de manière significative aux activités du Fonds. Leur implication, combinée au leadership des membres seniors et des chefs de secteur, a permis de maintenir la qualité et la cohésion de l'équipe.

Alors que notre passage au sein du FPHEC tire à sa fin, nous sommes confiants que la prochaine cohorte saura relever les défis à venir et poursuivre le développement du Fonds avec la même ambition.

Bonne lecture,

Edgar Bomy, Geneviève Cheshire et Samuel Lewis

Conseil d'administration

Le FPHEC est appuyé par un conseil d'administration composé d'anciens membres œuvrant dans l'industrie financière, d'enseignants de HEC Montréal et des représentants de la Fondation HEC Montréal. Leur expérience permet d'encadrer les orientations stratégiques du Fonds et d'assurer une gouvernance rigoureuse. Par leur implication, ils contribuent au développement du FPHEC et au renforcement des liens entre le milieu académique et professionnel.



Jean-Philippe Boivin
 Directeur, *Private Equity*, PSP
 Investments
 FPHEC '11 (BBA)



**Aurélie Desjardins-
 Michaud**
 Manager, *Private Equity*, PSP
 Investments
 FPHEC '18 (BBA)



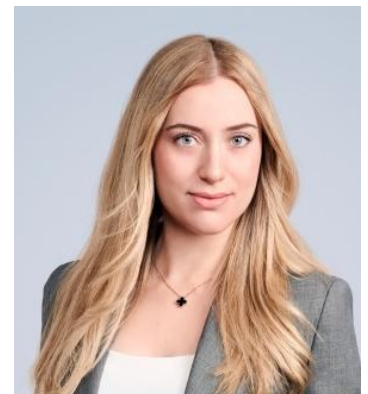
Carl Dussault
 CEO & Fondateur, Evovest
 FPHEC '10 (BBA), '12 (MSc)



Claudie Lachapelle
 Associée senior, *Private
 Equity*, La Caisse
 FPHEC '20 (BBA)



Jacques Lemay
 Professeur invité, HEC
 Montréal
 U Laval '80 (LLB), HEC '86
 (MBA)



**Eugénie Lemieux-
 Martin**
 Associée, *Private Equity*, La
 Caisse
 FPHEC '21 (BBA)

Conseil d'administration



Badredinne Maamar
 Directeur, *Dons majeurs et planifiés*, Diplômés +
 Fondation HEC Montréal
 U Montréal '08 (BSc), ESG
 '11 (MBA), CFRE



Marc-André Nantais
 Gestionnaire principal, *Private Wealth Management*, Scotia
 Jarislowsky Fraser
 FPHEC '03 (BBA), CFA



Amélie Perron
 Directrice générale, Infrastructure, énergies renouvelables et transition énergétique, Leo Berwick
 FPHEC '07 (BBA), LSE '13 (MSc), CPA



Stéphanie Rondeau
 Vice-présidente, *Private Equity*, La Caisse
 FPHEC '19 (BBA)

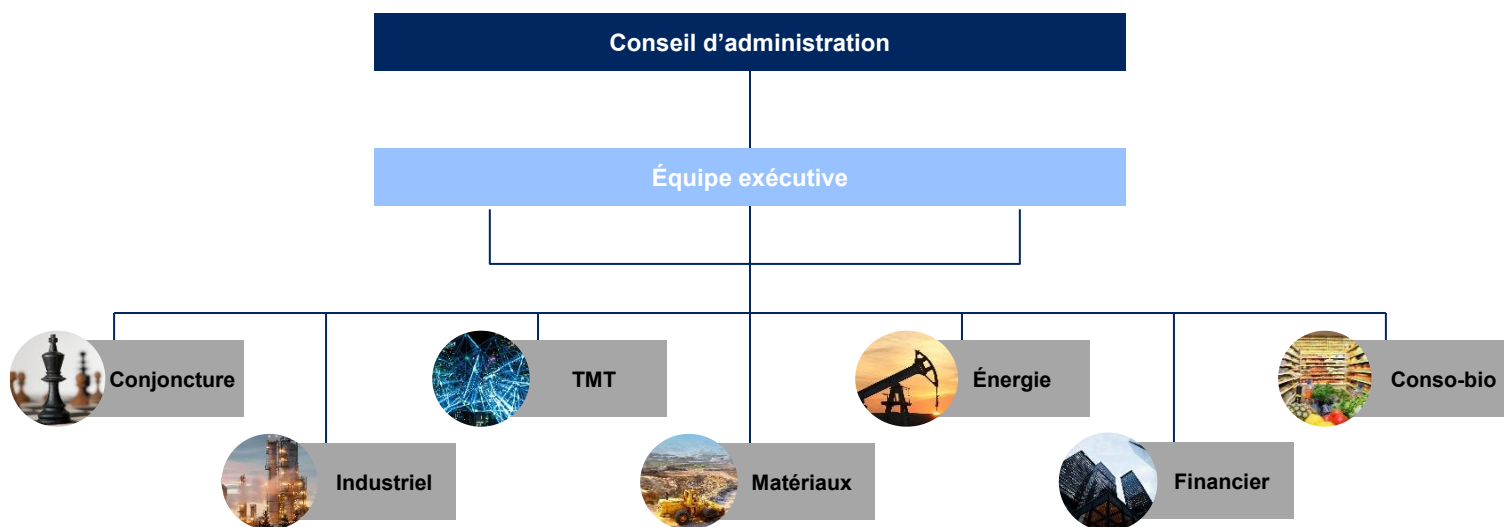


Anthony Sanford
 Professeur adjoint, HEC Montréal
 U of Washington (PhD '18 & M.A. '15), Seattle U '12 (MSc), Concordia '09 (BBA)



Jean-Michel Charette
 Directeur, Placements et gestion de portefeuille, HEC Montréal
 Sherbrooke '10 (MSc), UQTR '09 (BBA), CFA, CAIA, CIPM

Équipe FPHEC 2025-2026



Le FPHEC adopte une structure organisationnelle qui combine encadrement stratégique et responsabilisation opérationnelle. L'équipe exécutive joue un rôle central en assurant l'organisation des activités de formation, la gestion du processus de recrutement et l'accompagnement des membres dans leur développement professionnel. Elle agit également comme point de liaison avec le conseil d'administration, composé d'alumni, de membres du corps professoral de HEC Montréal et de représentants de la Fondation HEC Montréal, assurant ainsi un alignement entre les orientations du Fonds et les attentes de ses parties prenantes.

Les membres du FPHEC sont répartis au sein de différents secteurs d'investissement, chacun structuré selon une hiérarchie comprenant un gestionnaire principal, généralement un membre expérimenté de troisième année, un analyste senior et un analyste junior. Cette structure favorise le transfert de connaissances, la progression des responsabilités et le maintien d'un haut niveau de rigueur analytique. Le secteur Conjoncture occupe une fonction transversale en étant responsable de l'allocation tactique du portefeuille entre les secteurs, ajustant les pondérations en fonction de son analyse des conditions macroéconomiques et des cycles de marché. Les autres secteurs ont pour mandat d'investir les capitaux qui leur sont alloués dans des titres issus de leur univers de référence sectoriel, avec pour objectif de générer de l'alpha. Ces secteurs incluent notamment la consommation et biopharmaceutique, l'énergie, les services financiers, l'industriel, les technologies de l'information et les matériaux.

Gestionnaires principaux



Justine Boivin – Industriel | LinkedIn

Justine a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Conjoncture. En deuxième année, elle est devenue gestionnaire principale dans le secteur Industriel et a fait un échange à Madrid et étudie à l'université Carlos III de Madrid. Elle rejoindra McKinsey comme stagiaire en consultation à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Consultation*, **McKinsey & Company** (Été 2026)
- Stagiaire, *Wealth Management*, **Jarislowsky Fraser** (Été 2025)



Thomas Boudreau – Conso-bio | LinkedIn

Thomas a rejoint le FPHEC en deuxième année comme analyste au sein du secteur Financier. En troisième année, il est devenu gestionnaire principal dans le secteur Conso-bio avant de compléter un stage durant l'hiver en *Equity Research* chez Intact. Il rejoindra CNID comme stagiaire en crédit privé à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Private Credit*, **CN Investment Division** (Été 2026)
- Stagiaire, *Equity Research*, **Intact Investment Management** (Hiver 2026)



Thomas Bourbonnais – Conjoncture | LinkedIn

Thomas a rejoint le FPHEC en deuxième année au sein du secteur Matériaux. Lors de sa deuxième session, il est devenu gestionnaire principal du secteur Matériaux. En troisième année, il a effectué un échange à Barcelone avant de devenir gestionnaire principal du secteur Conjoncture. Il rejoindra Desjardins en 2026 comme analyste en *Investment Banking*.

Expériences professionnelles

- Analyste, *Investment Banking*, **Desjardins Capital Markets** (Mai 2026)
- Stagiaire, *M&A*, **SNW Advisory** (Été 2025)



Alexandru Celac – Énergie | LinkedIn

Alexandru a rejoint le FPHEC en première année au sein du secteur Conso-bio, puis il est devenu analyste senior dans le secteur Matériaux avant de réaliser un stage à La Caisse. En troisième année, il est devenu gestionnaire principal dans le secteur Énergie et a réalisé un échange à Singapour. Il rejoindra BMO comme stagiaire en *Investment Banking* à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Investment Banking*, **BMO Capital Markets** (Été 2026)
- Stagiaire, *Private Equity*, **La Caisse** (Hiver & Été 2025)

Gestionnaires principaux



Philippe Joyal – Conjoncture | LinkedIn

Philippe a rejoint le FPHEC en troisième année comme co-gestionnaire du secteur Matériaux. L'année suivante, il est devenu gestionnaire de l'équipe Conjoncture. Philippe a complété un stage en *Private Equity* chez Walter Capital Partners à l'été 2024 et un stage en consultation chez Boston Consulting Group en 2025. Il rejoindra BCG à temps plein à l'automne 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Consultation*, **Boston Consulting Group** (Été 2025)
- Stagiaire, *Private Equity*, **Walter Capital Partners** (Été 2024)



Charles Laberge – Industriel | LinkedIn

Charles a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Énergie. En deuxième année, il est devenu gestionnaire principal dans le secteur Industriel. Il complète présentement un stage à la Banque Nationale comme stagiaire en *Investment Banking*. Il rejoindra BDG & Associés comme stagiaire en *Private Equity* à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Private Equity*, **BDG & Partners** (Été 2026)
- Stagiaire, *Investment Banking*, **Banque Nationale** (Hiver 2026)



Florence Langlois – Conso-bio | LinkedIn

Florence a rejoint le FPHEC en première année au sein du secteur Matériaux, puis elle est devenue gestionnaire principale dans le secteur Conso-bio avant de réaliser un échange à Prague. En troisième année, elle a réalisé un stage à La Caisse et est demeurée gestionnaire principale du secteur Conso-bio. Elle rejoindra Novacap comme stagiaire à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Private Equity*, **Novacap** (Été 2026)
- Stagiaire, *Private Equity*, **La Caisse** (Été et Automne 2025)



Olivier Leclair-Deslauriers – Matériaux | LinkedIn

Olivier a rejoint le FPHEC en première année comme analyste au sein du secteur Industriel. En deuxième année, il est devenu analyste senior dans le secteur Énergie et a réalisé un stage en *Equity Research* chez Desjardins. En troisième année, il a occupé le poste de gestionnaire principal dans le secteur Matériaux. Il retournera à Desjardins comme associé à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Equity Research*, **Desjardins** (Été 2025)
- Stagiaire, *Search Fund*, **Mansfield Partners** (Été 2024)

Gestionnaires principaux



Philippe Pilon – Énergie | LinkedIn

Philippe a rejoint le FPHEC en 2024 comme analyste junior au sein du secteur Financier. En deuxième année, il est devenu gestionnaire principal dans le secteur Énergie et partira en échange à Barcelone en automne 2026. Il rejoindra RBC à titre de stagiaire en *Investment Banking* en été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Investment Banking*, **RBC Capital Markets** (Été 2026)
- Stagiaire, *Equity Research*, **La Caisse** (Été 2025)



Pierre Renaud – Info-tech | LinkedIn

Pierre a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Financier. En deuxième année, il est devenu analyste sénior dans le secteur Conjoncture et a fait un échange à Singapour. Il rejoindra également la Banque Nationale à l'été 2026 à titre d'analyste en *Investment Banking*.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Investment Banking*, **National Bank** (Été 2025)
- Stagiaire, *Search Fund*, **Mansfield Partners** (Été 2024)



Félix Toulouse – Financier | LinkedIn

Félix a rejoint le FPHEC en 2024 comme analyste junior au sein du secteur Conjoncture. En deuxième année, il est devenu gestionnaire principal dans le secteur Financier et partira en échange à Barcelone en automne 2026. Il rejoindra Desjardins à titre de stagiaire en *Investment Banking* lors de l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Investment Banking*, **Desjardins** (Été 2026)
- Stagiaire, *Business Development*, **PEAK** (Été 2025)

Analystes seniors



Laurence Boisclair – Info-tech | LinkedIn

Laurence a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Conso-Bio. En deuxième année, elle est devenue analyste senior dans le secteur Info-Tech et a effectué un échange à Marseille, où elle a étudié à KEDGE Business School. Laurence rejoindra Fiera Comox comme stagiaire en *Private Markets* à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Private Markets*, **Fiera Comox Partners** (Été 2026)
- Stagiaire, *Equity Research*, **Jarislowsky Fraser** (Été 2025)



Grégoire Girodet – Conso-bio | LinkedIn

Grégoire a rejoint le FPHEC en première année en tant qu'analyste junior au sein du secteur Industriel. En deuxième année, il est devenu analyste senior dans le secteur Conso-bio et a effectué un échange à Singapour, où il a étudié à l'université NBS. Grégoire rejoindra Power Corporation of Canada comme stagiaire en Merger & Acquisition à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *M&A*, **Power Corporation of Canada** (Été 2026)
- Stagiaire, *M&A*, **Valstone** (Automne 2025)



Élie Harnois – Conjoncture | LinkedIn

Élie a rejoint le FPHEC en première année en tant qu'analyste junior au sein du secteur Conso-bio. En deuxième année, il est devenu analyste senior au sein du secteur Conjoncture et a effectué un échange à Rome, où il a étudié à l'université Luiss Guido Carli. Élie rejoindra McKinsey comme stagiaire en consultation à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Consultation*, **McKinsey & Company** (Été 2026)
- Stagiaire, *Accounting*, **Industries Harnois** (Été 2025)



Maxime Lebeau – Matériaux | LinkedIn

Maxime a rejoint le FPHEC en deuxième année comme analyste senior au sein du secteur Matériaux. En troisième année, il ira en échange à l'Université ESADE, située dans la ville de Barcelone en Espagne. Maxime rejoindra TD securities comme stagiaire en *Corporate Banking* à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Corporate Banking*, **TD Securities** (Été 2026)

Analystes seniors



Thomas Lefebvre – Financier | LinkedIn

Thomas a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Industriel. En deuxième année, il est devenu analyste senior dans le secteur Financier et a effectué un échange en Australie à l'Université de New South Wales. Thomas rejoindra TD Securities comme stagiaire en *Investment Banking* à l'été 2027.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Investment Banking*, **TD Securities** (Été 2027)
- Stagiaire, *Private Equity*, **BDG & Partners** (Été 2026)



Frédéric Lussier – Conso-bio | LinkedIn

Frédéric a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Matériaux. En deuxième année, il est devenu analyste senior dans le secteur Conso-bio et a effectué un stage en *Investment Banking* chez SNW Advisory. Frédéric rejoindra Sagard dans l'équipe de *Private Equity* en tant que stagiaire à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Private Equity*, **Sagard** (Été 2026)
- Stagiaire, *Investment Banking*, **SNW Advisory** (Hiver 2026)



Louis-Thomas Nantel – Matériaux | LinkedIn

Louis-Thomas a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Info-Tech. Il a passé l'été 2025 chez Manuvie en tant que stagiaire en gestion de patrimoine. En deuxième année, il est devenu analyste senior dans le secteur Matériaux et a également effectué un échange à Marseille, dans l'établissement Kedge Business School.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Gestion de patrimoine*, **Manulife** (Été 2025)



Charles-Olivier Soucy – Conjoncture | LinkedIn

Charles-Olivier a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Info-tech. En deuxième année, il est devenu analyste senior dans le secteur Conjoncture et a effectué un échange à Barcelone, où il a étudié à l'université ESADE. Charles-Olivier rejoindra Fiera Comox comme stagiaire en *Private Markets* à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Private Markets*, **Fiera Comox Partners** (Été 2026)
- Stagiaire, *Wealth Management*, **RBC Groupe Constantineau** (Été 2025)

Analystes juniors



Zakary Amokrane – Info-tech | LinkedIn

Zakary a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Info-tech. En deuxième année, il partira en échange à Nanyang Technological Institute, à Singapour. Zakary effectuera un stage en gestion de patrimoine chez IG Gestion de Patrimoine à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Gestion de patrimoine*, **IG Wealth Management** (Été 2026)



Naomi Charbonneau – Financier | LinkedIn

Naomi a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Financier. En deuxième année, elle ira en échange à l'Université Bond, située sur la Gold Coast, en Australie. Naomi effectuera un stage rotationnel en marchés des capitaux à BMO à l'été 2026. Elle rejoindra aussi RBC pour faire un stage en *Investment Banking* à l'été 2027.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Investment Banking*, **RBC** (Été 2027)
- Stagiaire, *Marchés des capitaux rotationnel*, **BMO** (Été 2026)



Thomas Couillard – Industriel | LinkedIn

Thomas a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Industriel. En deuxième année, il ira en échange à l'Université Bond, située sur la Gold Coast, en Australie. Thomas effectuera un stage en développement corporatif chez Intelcom à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Corporate Development*, **Intelcom** (Été 2026)



Coline Destrée – Matériaux | LinkedIn

Coline a rejoint le FPHEC en première année de double diplôme avec l'université Solvay Brussels School of Economic and Management comme analyste au sein du secteur Matériaux. Coline rejoindra SNW Advisory comme stagiaire en *Investment Banking* à l'été 2026. Elle rejoindra également la Banque Nationale en *Investment Banking* à l'été 2027.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Investment Banking*, **Banque Nationale** (Été 2027)
- Stagiaire, *Investment Banking*, **SNW Advisory** (Été 2026)

Analystes juniors



Sofia Lambert – Industriel | LinkedIn

Sofia a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Industriel. En deuxième année, Sofia ira en échange à l'Université de Deusto à San Sebastián à l'hiver 2027. Sofia rejoindra la Banque CIBC en gestion d'actifs comme analyste dans l'équipe de Risque pour son stage à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Risque*, **CIBC** (Été 2026)



Lily-Maude Nadeau – Financier | LinkedIn

Lily-Maude a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Financier. En deuxième année, Lily-Maude ira en échange à l'Université de Deusto à San Sebastián à l'hiver 2027. Lily-Maude rejoindra Pandion Investment en *Equity Research* comme analyste pour son stage de l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Equity Research*, **Pandion Investment** (Été 2026)



Romy Nguyen – Énergie | LinkedIn

Romy a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Énergie. En deuxième année, elle effectuera un échange à Madrid, où elle étudiera à l'université IE. Romy rejoindra Jarislowsky Fraser comme stagiaire en *Equity Research* à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Equity Research*, **Jarislowsky Fraser** (Été 2026)



Nicolas Perrault-Rocheleau – Conjoncture | LinkedIn

Nicolas a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Conjoncture. Nicolas rejoindra RBC dans le groupe Constantineau comme stagiaire en gestion de patrimoine à l'été 2026. Il rejoindra également CIBC Capital Markets comme stagiaire en *Investment Banking* à l'été 2027.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Investment Banking*, **CIBC Capital Markets** (Été 2027)
- Stagiaire, *Gestion de patrimoine*, **RBC Groupe Constantineau** (Été 2026)

Analystes juniors



Vincent Piotte – Info-tech | LinkedIn

Vincent a rejoint le FPHEC en première année comme analyste junior au sein du secteur Info-tech. Vincent rejoindra Scotiabank comme stagiaire en *Corporate Banking* à l'été 2026. Il rejoindra également Scotiabank comme stagiaire en *Investment Banking* à l'été 2027.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, *Investment Banking*, **Scotiabank** (Été 2027)
- Stagiaire, *Corporate Banking*, **Scotiabank** (Été 2026)



Tristan Roy-Denis – Conso-bio | LinkedIn

Tristan a rejoint le FPHEC en 2025 comme analyste junior au sein du secteur Conso-bio. En 2026 il ira en échange à IE Business School à Madrid. Tristan rejoindra Jarislowsky Fraser comme stagiaire en gestion de patrimoine à l'été 2026.

Expériences professionnelles

- Stagiaire, Gestion de patrimoine, **Jarislowsky Fraser** (Été 2026)

Rapport Annuel 2025-2026

Performance du portefeuille

Toutes les données présentées sont en date du 8 avril 2026



Performance du portefeuille

\$1,8M

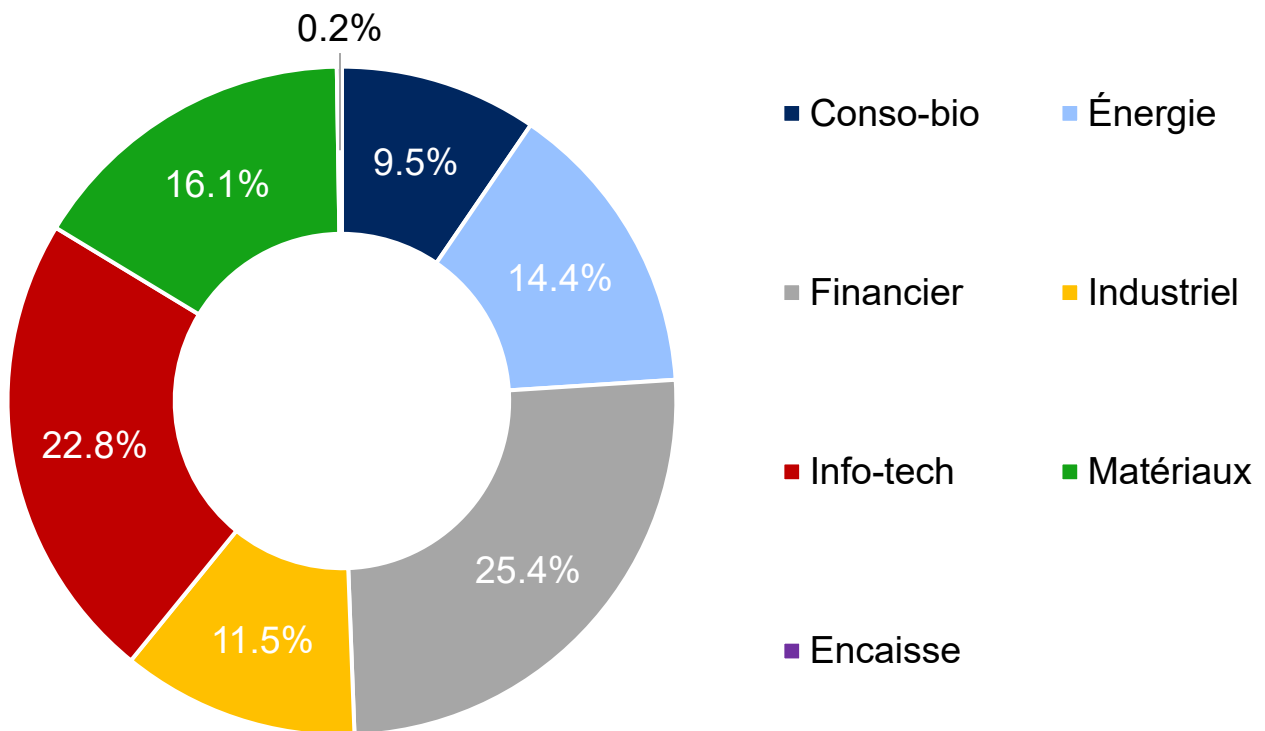
Actifs sous gestion

50,7%

Rendement des DDM

2,6

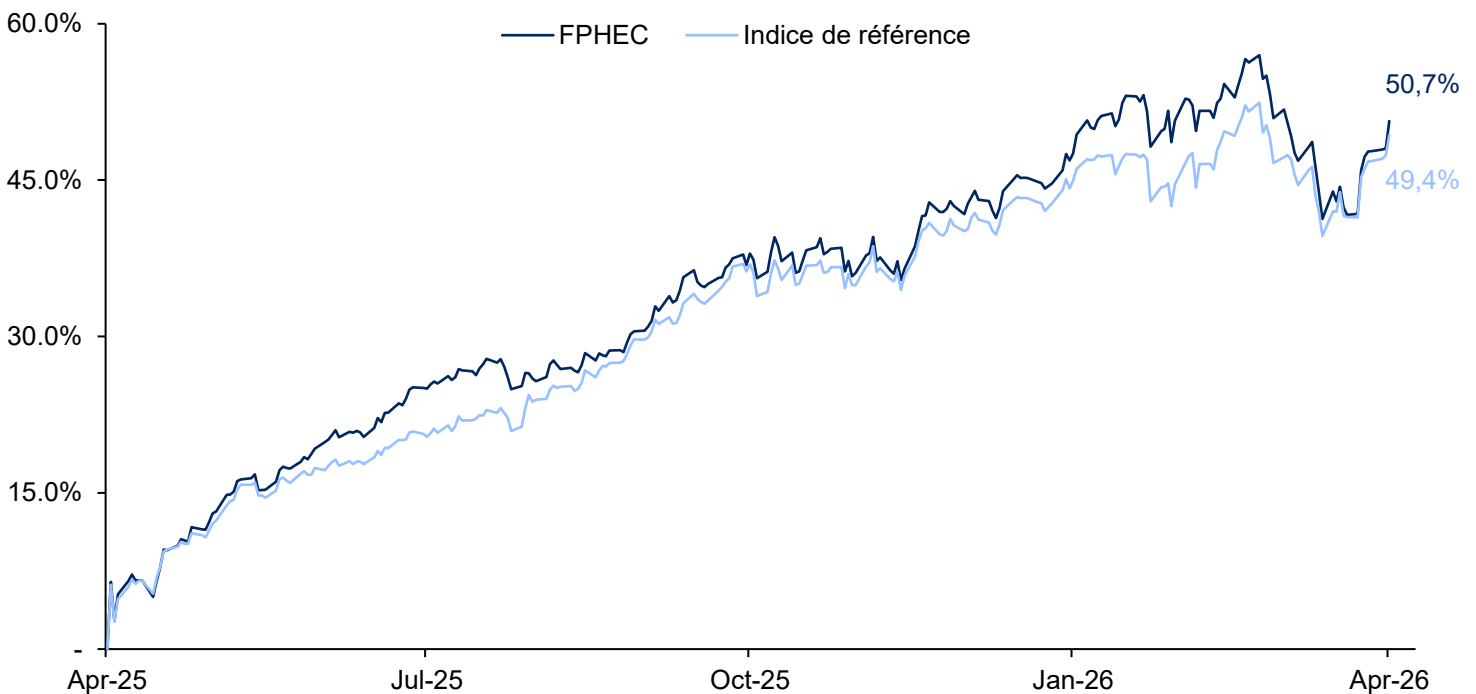
Ratio de Sharpe



Au cours des 12 derniers mois, le portefeuille du FPHEC a généré un rendement exceptionnel de 50,7 %, surpassant son indice de référence qui a affiché une performance de 49,4 %. Cette surperformance, bien que modérée, reflète la rigueur de notre processus d'investissement ainsi que notre capacité à capter les opportunités de marché dans un environnement complexe et volatil. Notre approche de gestion repose sur un style actif, fondamental et discipliné. Concrètement, cela signifie

que nous privilégions l'analyse approfondie des entreprises afin d'identifier des sociétés de qualité, disposant d'avantages concurrentiels durables, tout en étant offertes à des valorisations attrayantes. Cette discipline nous permet d'éviter les décisions impulsives et de maintenir une cohérence dans la construction du portefeuille, même en période de volatilité. Le portefeuille a bénéficié d'une contribution positive provenant de la majorité des secteurs, ce qui témoigne d'une diversification efficace. Plutôt que de dépendre d'un petit nombre de positions ou d'un seul secteur, la performance a été soutenue par plusieurs sources de rendement. Les secteurs financiers et des technologies de l'information représentent les pondérations les plus importantes du portefeuille.

Performance du FPHEC – DDM



Sur une base ajustée au risque, le portefeuille a affiché un ratio de Sharpe DDM de 2,6, un niveau élevé qui indique une excellente efficacité dans la génération de rendement par unité de risque prise.

Dans le cadre de notre mandat, nous assurons la gestion d'actifs pour la Fondation HEC Montréal, notre déposant. Cette responsabilité implique un haut niveau de rigueur, de transparence et de discipline dans nos décisions d'investissement, afin d'aligner la gestion du portefeuille avec les objectifs à long terme de la fondation.

Finalement, la valeur totale du portefeuille a atteint 1,8 million de dollars canadiens, marquant une croissance significative et illustrant l'impact combiné de la performance et des contributions au capital. Cette progression positionne le FPHEC comme un acteur solide et crédible dans la gestion de portefeuille étudiante à Montréal. Elle nous permet également d'aborder la prochaine année avec une base de capital plus importante, favorisant une meilleure diversification et une plus grande flexibilité dans l'allocation.

Conjoncture économique

Le rôle du secteur macroéconomique du FPHEC est d'analyser les grandes tendances économiques et financières afin d'évaluer leurs répercussions potentielles sur les différents secteurs couverts par le fonds. À cette fin, nous suivons attentivement un ensemble d'indicateurs macroéconomiques clés, notamment les politiques monétaires des banques centrales, l'évolution de l'inflation, les conditions du marché de l'emploi ainsi que divers indicateurs d'activité économique. Nous portons également une attention particulière aux développements géopolitiques susceptibles d'influencer les marchés financiers. Cette analyse permet d'apporter un contexte macroéconomique aux décisions d'investissement du fonds et de soutenir les équipes sectorielles dans l'identification des opportunités et des risques au sein de leurs univers d'investissement respectifs. Finalement, suite à cette analyse nous proposons une allocation de capital stratégique à travers les secteurs du fonds.

Inflation

Au cours de la dernière année, l'inflation au Canada et aux États-Unis a poursuivi sa trajectoire de normalisation après les niveaux historiquement élevés observés à la suite de la pandémie. Bien que les pressions inflationnistes aient diminué, plusieurs composantes demeurent persistantes, notamment dans les services et le logement. Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente reste soutenue par une demande domestique robuste, tandis qu'au Canada, les coûts liés au logement continuent de contribuer de manière significative à l'indice des prix à la consommation. Dans ce contexte, les banques centrales demeurent prudentes dans l'assouplissement de leur politique monétaire, surveillant attentivement les données économiques afin de s'assurer que l'inflation converge durablement vers leurs cibles respectives.

Marché de l'emploi

Le marché de l'emploi nord-américain demeure relativement solide et nous prévoyons une stabilité continue bien que certains signes de modération commencent à apparaître. Aux États-Unis, la croissance de l'emploi reste positive et le taux de chômage demeure historiquement bas, reflétant une économie encore résiliente. Au Canada, la dynamique du marché du travail s'est quelque peu assouplie, notamment avec une hausse graduelle du taux de chômage et une croissance de l'emploi plus modérée. Malgré ce ralentissement, les conditions du marché de l'emploi demeurent globalement favorables, soutenant la consommation des ménages et contribuant à la résilience de l'activité économique.

Taux d'intérêt et politique monétaire

Les politiques monétaires de la Banque du Canada et de la Réserve fédérale américaine ont été caractérisées par un cycle de resserrement agressif afin de combattre l'inflation.

Après avoir atteint des niveaux élevés, les taux directeurs devraient graduellement continuer à se stabiliser et éventuellement diminuer à mesure que les pressions inflationnistes se dissipent et que la croissance économique ralentit. Les banques centrales adoptent toutefois une approche prudente et dépendante des données, cherchant à équilibrer le risque de maintenir une politique trop restrictive avec celui d'un assouplissement prématuré. L'évolution des taux d'intérêt continuera ainsi d'avoir des répercussions importantes sur les conditions financières, les marchés boursiers et les décisions d'investissement.

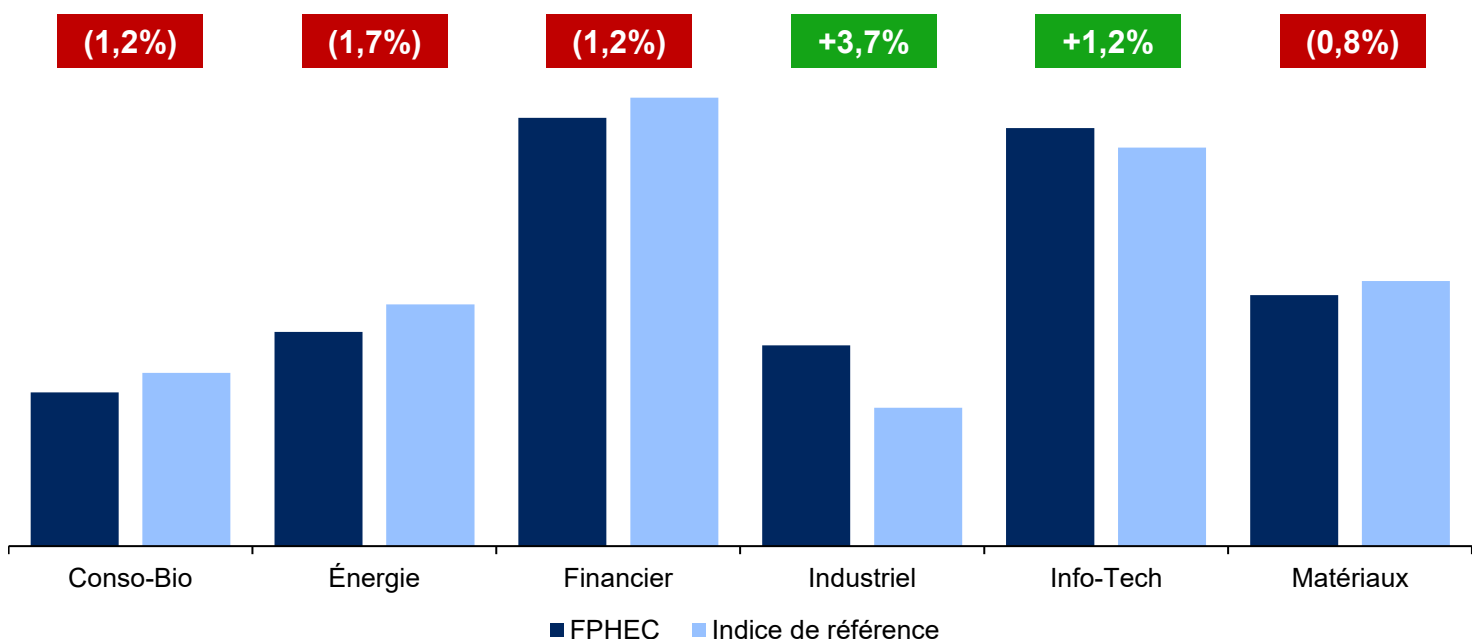
Incertitude géopolitique et limites des prévisions

Les perspectives économiques demeurent entourées d'un certain degré d'incertitude, notamment en raison du contexte géopolitique mondial. Les tensions, les conflits internationaux et les changements dans les politiques économiques peuvent entraîner des répercussions importantes sur les marchés financiers et les chaînes d'approvisionnement mondiales. Dans ce contexte, le secteur macroéconomique du FPHEC demeure attentif à l'évolution de ces facteurs externes, tout en reconnaissant que les prévisions économiques comportent inévitablement un degré d'incertitude.

Allocation stratégique

La dernière allocation stratégique remonte au 19 janvier 2026. Elle s'appuyait principalement sur notre mise à jour macroéconomique de l'hiver 2026, notamment l'évolution de la croissance, de l'inflation, des tarifs américains, du marché du travail, de la politique monétaire et des valorisations sectorielles, ainsi que sur les perspectives propres à chaque sous-secteur.

Pondération des secteurs vs indice de référence



Secteur Conso-bio – Sous-pondération (1,2%)

Notre sous-pondération du secteur Conso-bio repose sur une détérioration progressive des conditions financières des ménages. Le ralentissement de la croissance du pouvoir d'achat, combiné à une augmentation des prêts hypothécaires en souffrance, signale un resserrement des budgets et une sensibilité accrue aux prix. Cette dynamique est renforcée par l'incertitude entourant les politiques tarifaires, susceptible d'affecter la confiance des consommateurs. Par ailleurs, les niveaux de valorisation élevés limitent le potentiel de revalorisation du secteur. Enfin, l'évolution des préférences vers des produits à plus faible coût exerce une pression additionnelle sur les marges. Dans ce contexte, une allocation inférieure à l'indice apparaît justifiée.

Secteur Énergie – Sous-pondération (1,7%)

Notre sous-pondération du secteur de l'énergie repose sur une détérioration graduelle du rapport risque-rendement, en particulier du côté pétrolier. La perspective d'une croissance de l'offre mondiale supérieure à celle de la demande, combinée à une hausse attendue des inventaires, suggère un environnement moins favorable pour les prix du brut. Cette dynamique est accentuée par un contexte de surplus anticipé en 2026 et par une capacité excédentaire de l'OPEP qui, bien qu'en baisse, limite encore le potentiel d'un resserrement durable du marché. Par ailleurs, les valorisations du segment exploration et production apparaissent déjà relativement exigeantes après la progression de l'indice. À l'inverse, si le gaz naturel bénéficie d'un soutien plus constructif grâce à la demande croissante en électricité liée aux centres de données, cet élément positif ne suffit pas à compenser les vents contraires pesant sur l'ensemble du secteur. Dans ce contexte, une allocation inférieure à l'indice apparaît justifiée.

Secteur Financier – Sous-pondération (1,2%)

Notre sous-pondération du secteur Financier reflète une vision prudente dans un contexte de fin de cycle. La stabilisation des marges d'intérêt nettes, après avoir bénéficié du cycle de hausse des taux, limite le potentiel d'expansion des bénéfices. Parallèlement, la normalisation des pertes de crédit demeure contenue, suggérant un environnement de crédit en transition plutôt qu'en détérioration marquée. Les bilans des institutions financières restent toutefois solides, avec des niveaux de capital élevés soutenant leur résilience et leur capacité à maintenir les distributions aux actionnaires. Néanmoins, la croissance des volumes de crédit apparaît modérée, particulièrement dans le segment hypothécaire, reflétant des conditions de financement plus contraignantes. Enfin, bien que certains sous-secteurs bénéficient d'un contexte de financement plus favorable, les perspectives globales du secteur demeurent moins attrayantes en termes de rendement ajusté au risque, justifiant une sous-pondération relative.

Secteur Industriel – Surpondération +3,7%

Notre surpondération du secteur Industriel s'appuie sur un environnement macroéconomique favorable aux investissements. Une politique budgétaire expansionniste soutient les dépenses en infrastructure, tandis qu'un contexte de taux d'intérêt plus bas favorise la reprise des activités de fusions et acquisitions. Les engagements accrus du gouvernement canadien en matière de dépenses de défense constituent également un moteur de croissance structurel pour le secteur. Sur le plan opérationnel, plusieurs sous-secteurs bénéficient de fondamentaux solides, notamment un fort pouvoir de fixation des prix dans la gestion des déchets. De plus, la baisse tendancielle des prix du carburant, malgré une certaine volatilité géopolitique, ainsi que l'amélioration de l'efficacité des réseaux ferroviaires contribuent à soutenir les marges. Ces éléments combinés justifient une allocation supérieure à celle de l'indice.

Secteur Info-tech – Surpondération +1,2%

Notre surpondération du secteur info-tech repose sur la solidité de ses perspectives de croissance et sur un profil de valorisation qui demeure raisonnable au regard des bénéfices attendus. L'adoption continue de l'intelligence artificielle, l'augmentation des dépenses en infrastructures numériques et la montée des budgets en cybersécurité soutiennent un environnement fondamentalement porteur pour les entreprises technologiques. En parallèle, les valorisations du segment apparaissent relativement bien soutenues lorsqu'elles sont mises en relation avec la croissance anticipée, ce qui limite le risque d'un secteur excessivement surévalué. La baisse des taux favorise également un contexte plus constructif, notamment en soutenant les actifs de croissance et en améliorant les conditions pour une reprise des activités de fusions et acquisitions en technologie. Enfin, même si les télécommunications font face à une concurrence accrue liée au FWA, cette faiblesse est plus que compensée par la force des segments liés au cloud, à l'IA et à la cybersécurité. Dans ce contexte, une allocation supérieure à l'indice apparaît justifiée.

Secteur Matériaux – Sous-pondération (0,8%)

Notre sous-pondération du secteur des Matériaux repose sur un affaiblissement du contexte cyclique et sur un profil risque-rendement moins attrayant à ce stade du cycle. Du côté des métaux de base, même si l'électrification et la transition énergétique continuent de soutenir la demande à long terme, les prix du cuivre déjà à des sommets élevés augmentent le risque de dévaluation, d'autant plus qu'une réouverture éventuelle de la mine de Panama pourrait ajouter une pression à l'offre. Les métaux précieux présentent aussi un cadre plus ambigu, l'or demeurant soutenu par son rôle de valeur refuge, mais avec un ratio argent-or à un sommet de dix ans et des valorisations déjà relativement élevées. Par ailleurs, les segments non métalliques font face à des vents contraires plus marqués, notamment en raison du ralentissement attendu des mises en chantier et des effets négatifs des tarifs sur la demande. Dans ce contexte, une allocation inférieure à l'indice apparaît justifiée.

Thomas Bourbonnais, Philippe Joyal, Élie Harnois, Charles-Olivier Soucy et Nicolas Perrault-Rocheleau

Secteur Conso-bio

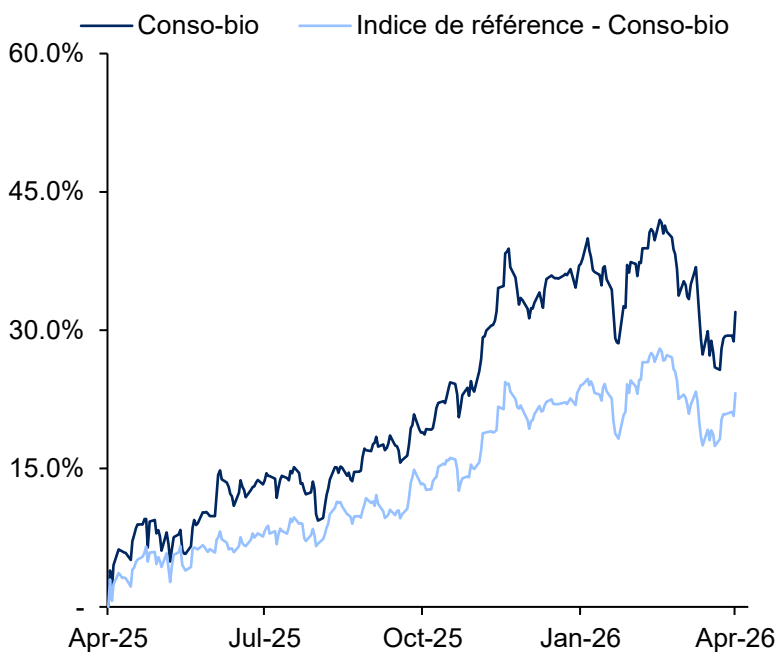
Au cours de la dernière année, les secteurs de la consommation et de la santé évoluent dans un environnement de taux d'intérêt élevés, d'inflation en normalisation et de croissance plus modérée. Dans ce contexte, les consommateurs demeurent sensibles aux prix et privilégient les entreprises offrant une forte proposition de valeur et une bonne fidélité client. Parallèlement, le secteur de la santé continue de bénéficier de tendances structurelles porteuses, notamment le vieillissement de la population, l'innovation et la croissance des dépenses en santé.

La performance des titres dans ces secteurs est largement influencée par les valorisations et les attentes du marché. Les taux d'intérêt élevés exercent une pression sur les multiples, particulièrement dans le secteur de la santé, tout en créant des opportunités d'investissement dans des entreprises de qualité aux fondamentaux solides à long terme.

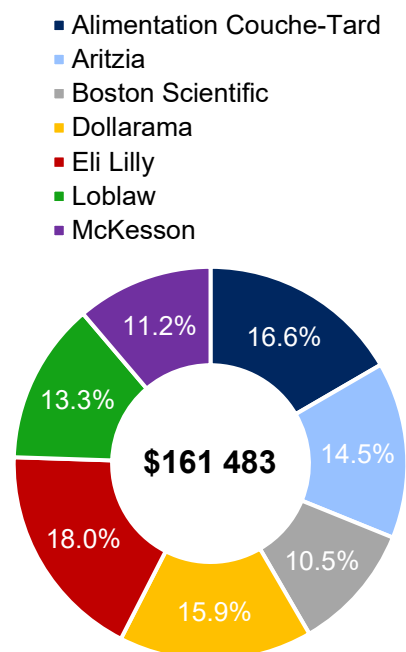
La contribution au portefeuille provient surtout de la sélection de titres et d'un positionnement équilibré entre entreprises défensives et de croissance. Nous avons notamment initié des positions dans McKesson, Boston Scientific et Restaurant Brands International, dont les thèses sont présentées ci-après.

Florence Langlois, Thomas Boudreau, Frédéric Lussier, Grégoire Girodet et Tristan Roy-Denis

Performance du secteur Conso-bio – DDM



Investissements



Achat – McKesson

McKESSON

TICKER : NYSE:MCK | DATE DE L'ACHAT : 28/11/2025 | PRIX D'ACHAT : US\$883,52

McKesson Corporation est l'un des principaux acteurs mondiaux de la distribution pharmaceutique et des services de santé, assurant un rôle critique d'intermédiaire entre les fabricants de médicaments, les hôpitaux et les pharmacies. L'entreprise opère dans un secteur caractérisé par des volumes élevés, des marges faibles mais stables et une forte récurrence des revenus. Sa position dominante au sein d'un oligopole nord-américain lui confère des avantages concurrentiels significatifs, notamment un pouvoir de négociation élevé et des barrières à l'entrée importantes.

La thèse d'investissement reposait ainsi sur plusieurs piliers clés : premièrement, une croissance structurelle du secteur de la santé, soutenue par le vieillissement de la population et l'augmentation de la demande en traitements médicaux ; deuxièmement, la résilience du modèle d'affaires de McKesson, capable de générer des flux de trésorerie stables même en période d'incertitude économique ; et troisièmement, un recentrage stratégique vers des segments à plus forte valeur ajoutée, notamment les services spécialisés en oncologie et les solutions technologiques, permettant une expansion graduelle des marges. À cela s'ajoute une discipline rigoureuse en matière de gestion des coûts et une allocation du capital favorable aux actionnaires, notamment via des rachats d'actions.

Depuis notre achat du 28 novembre 2025, la performance du titre est globalement positive et en ligne avec les attentes initiales. McKesson continue de publier des résultats solides, soutenus par une croissance des volumes et une exécution opérationnelle efficace. L'entreprise a su maintenir ses marges malgré un contexte inflationniste, grâce à son échelle et à sa capacité à optimiser ses opérations. Par ailleurs, la demande structurelle pour les produits pharmaceutiques demeure robuste, renforçant la visibilité des revenus.

Certaines périodes de volatilité ont néanmoins été observées, principalement en raison des inquiétudes liées aux pressions réglementaires sur les prix des médicaments et à une rotation sectorielle favorisant des titres plus cycliques. Toutefois, ces éléments n'ont pas remis en cause les fondamentaux de l'entreprise.

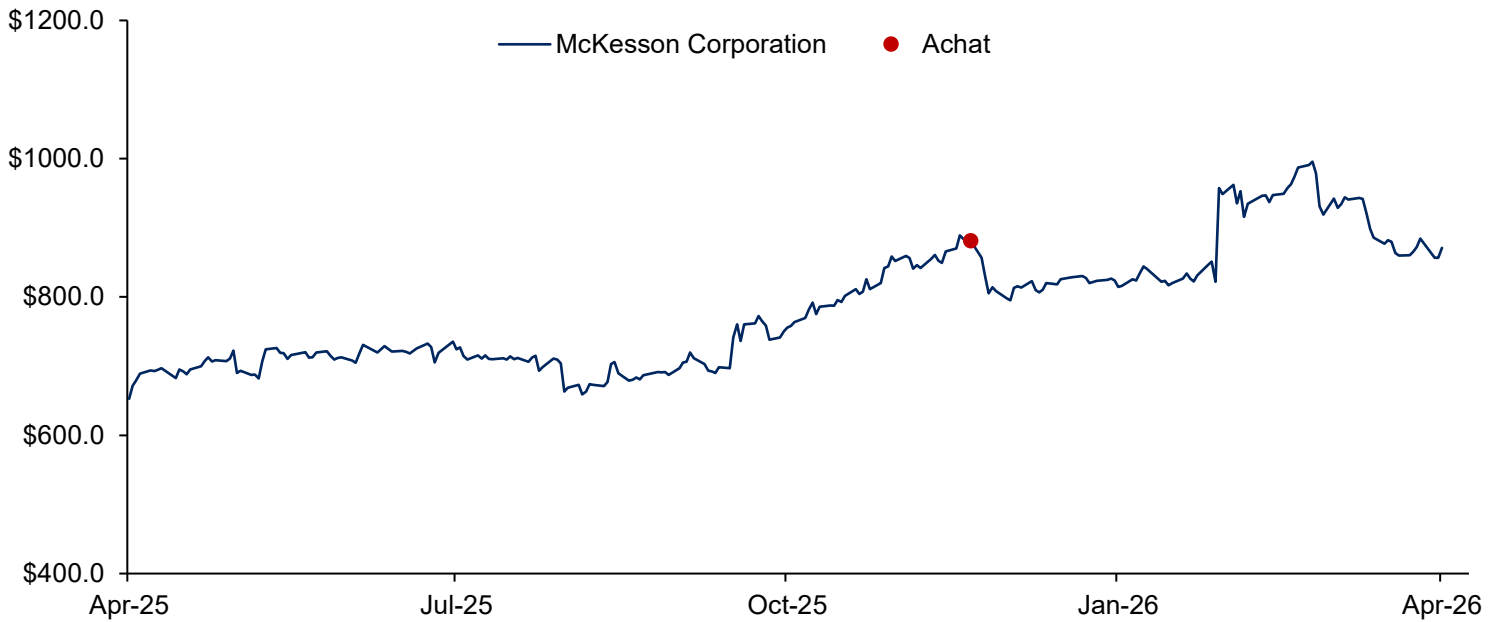
En somme, l'investissement a bien performé depuis son initiation et la thèse demeure intacte : McKesson continue d'offrir un profil défensif attrayant, une croissance prévisible et une création de valeur soutenue à long terme, justifiant le maintien de la position au sein du portefeuille.

Achat – McKesson

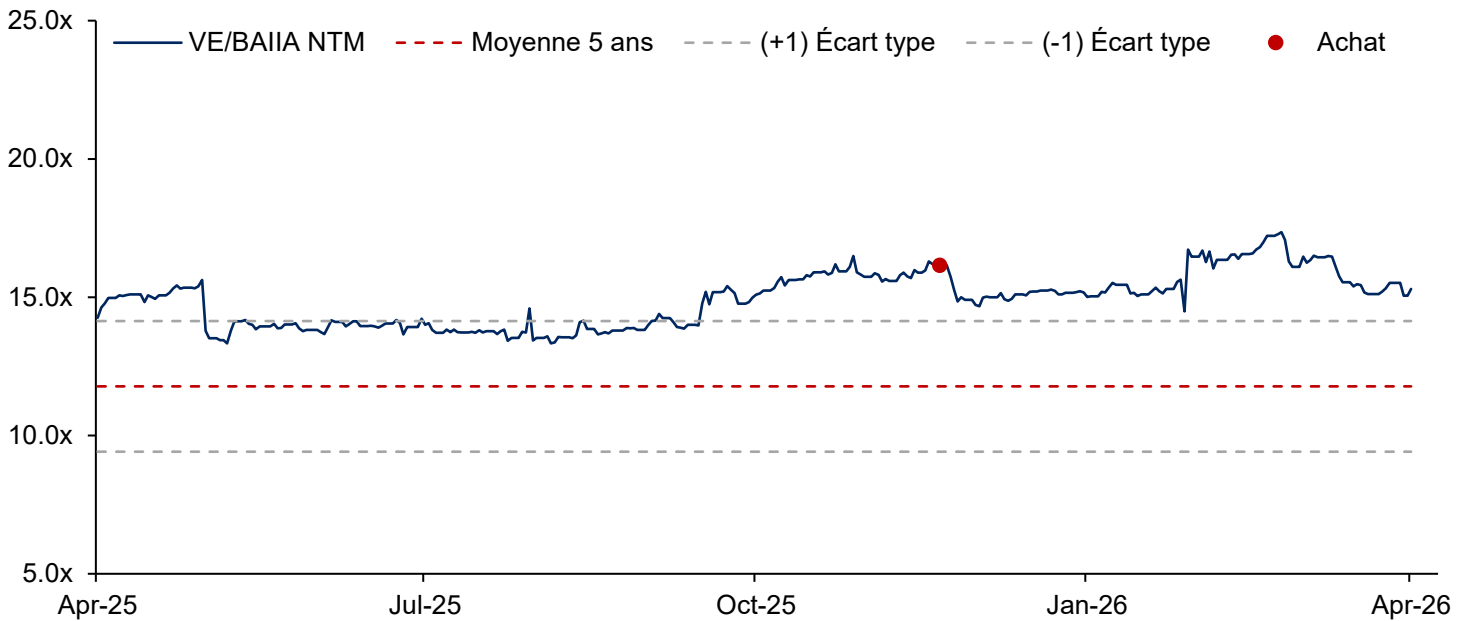


TICKER : NYSE:MCK | DATE DE L'ACHAT : 28/11/2025 | PRIX D'ACHAT : US\$883,52

Cours de l'action de McKesson – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Achat – Boston Scientific



TICKER : NYSE:BSX | DATE DE L'ACHAT : 12/02/2026 | PRIX D'ACHAT : US\$73,61

Boston Scientific est une entreprise américaine spécialisée dans les dispositifs médicaux utilisés pour diagnostiquer et traiter diverses maladies, principalement dans les domaines cardiovasculaires, de la chirurgie mini-invasive, de l'endoscopie et de l'urologie. L'entreprise vend ses produits dans plus de 120 pays et bénéficie d'un modèle d'affaires basé sur l'innovation, le développement de nouveaux dispositifs et des acquisitions ciblées. La demande pour ses produits est principalement liée au volume de procédures médicales, ce qui rend ses revenus relativement non discrétionnaires et moins sensibles aux cycles économiques. L'entreprise est particulièrement bien positionnée dans des segments en forte croissance comme l'électrophysiologie, les interventions cardiovasculaires et la neuromodulation.

Notre thèse reposait sur trois éléments principaux. Premièrement, nous considérons que le secteur medtech offrait un point d'entrée intéressant. Les valorisations avaient été comprimées par la hausse des taux d'intérêt, alors que les fondamentaux du secteur demeuraient solides. La demande en dispositifs médicaux est structurelle et soutenue par le vieillissement de la population, l'augmentation des maladies chroniques et l'adoption de procédures moins invasives. Deuxièmement, Boston Scientific est une entreprise qui devrait croître plus rapidement que son industrie grâce à son positionnement dans des segments à forte croissance et à son pipeline d'innovation. L'entreprise investit fortement en R&D et réalise régulièrement des acquisitions, ce qui lui permet d'introduire de nouveaux produits et de gagner des parts de marché. Troisièmement, nous estimions que le titre était sous-évalué au moment de l'achat en raison d'une réaction négative du marché à la suite de résultats trimestriels et de prévisions jugées conservatrices. Nous pensions que cette baisse représentait une opportunité d'acheter une entreprise de grande qualité à un prix raisonnable.

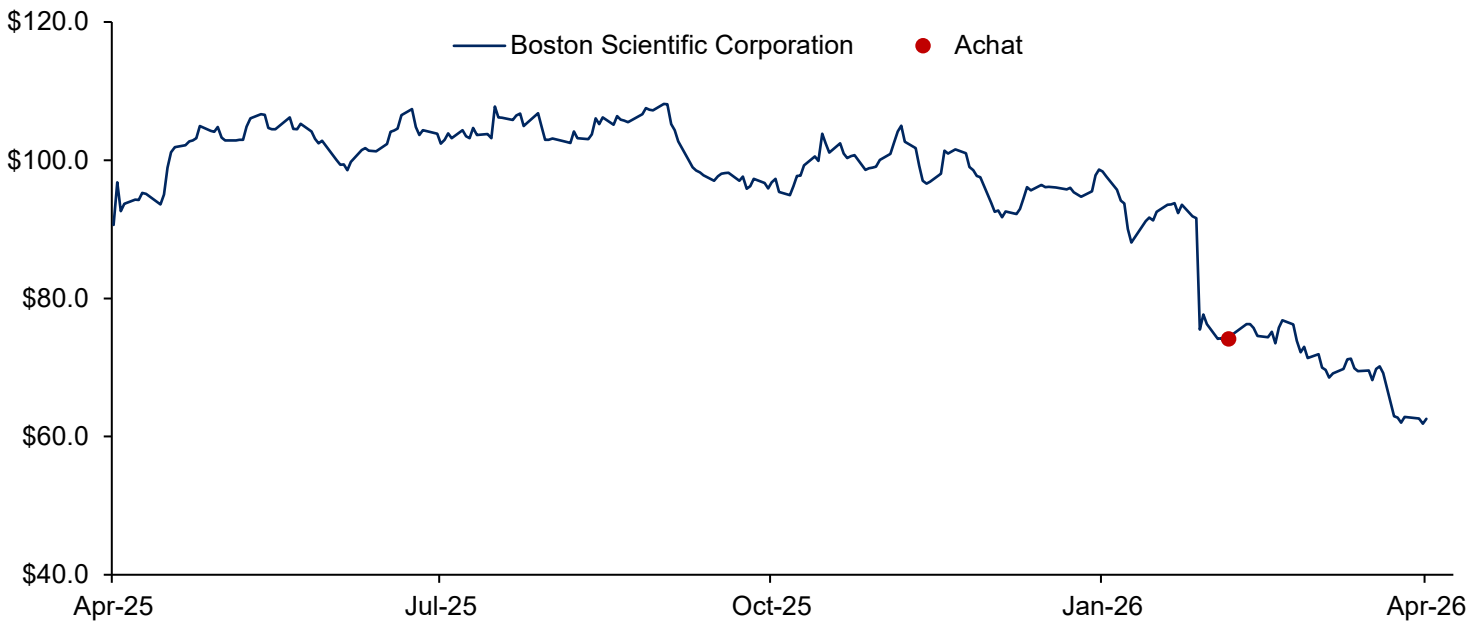
Depuis notre achat, la performance du titre a été influencée principalement par les résultats trimestriels et les attentes concernant la croissance du segment d'électrophysiologie. Bien que les résultats financiers aient été solides et conformes aux attentes, le marché a réagi négativement en raison d'attentes très élevées, particulièrement dans la division électrophysiologie, qui a connu une forte croissance mais légèrement inférieure aux attentes. Ainsi, la baisse du titre ne s'explique pas par une détérioration des fondamentaux de l'entreprise, mais plutôt par une révision des attentes et une perte de confiance à court terme des investisseurs après des attentes trop élevées. Nous considérons que ces éléments sont temporaires et que la thèse d'investissement à long terme demeure intacte.

Achat – Boston Scientific

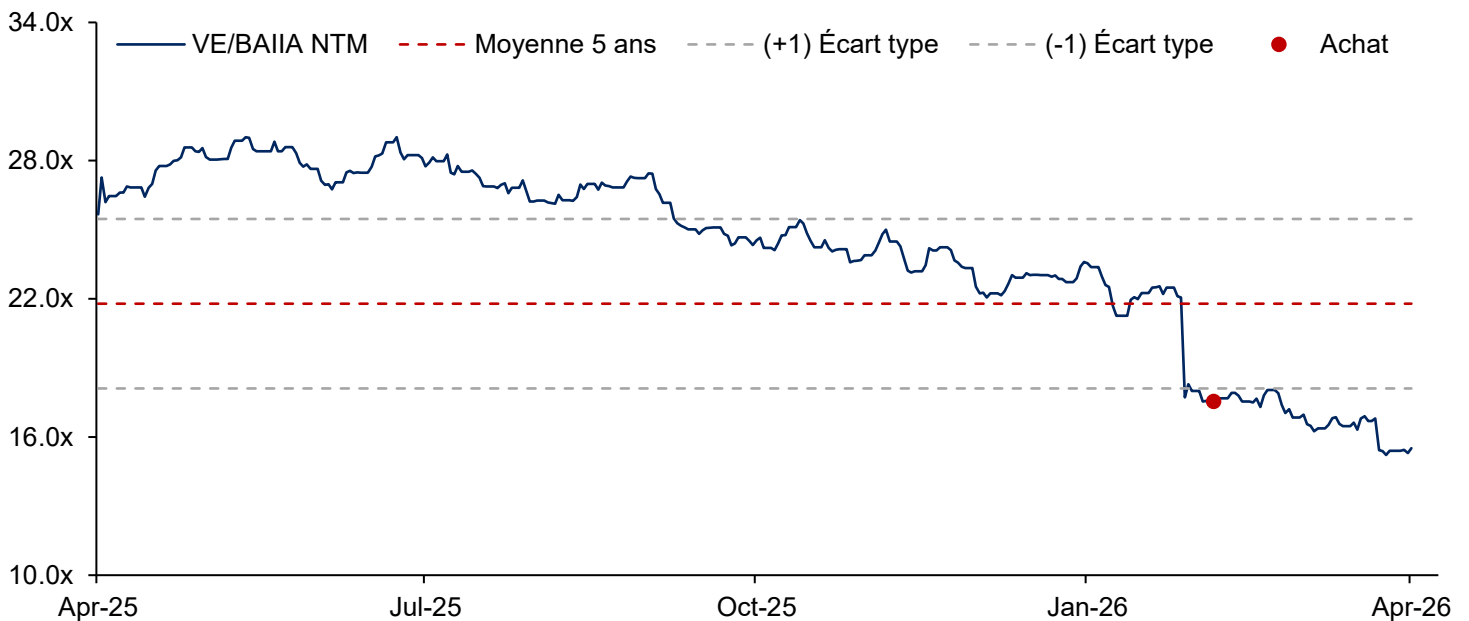


TICKER : NYSE:BSX | DATE DE L'ACHAT : 12/02/2026 | PRIX D'ACHAT : US\$73,61

Cours de l'action de Boston Scientific – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Vente – Danaher



TICKER : NYSE:DHR | DATE DE LA VENTE : 12/02/2026 | PRIX DE VENTE : US\$215,15

Danaher Corporation est un conglomérat industriel américain de grande qualité, positionné principalement dans les sciences de la vie, le diagnostic et les technologies environnementales. L'entreprise s'est imposée comme un acteur de référence grâce à son modèle opérationnel différencié, le *Danaher Business System (DBS)*, qui lui permet d'optimiser en continu ses processus, d'améliorer sa productivité et d'intégrer efficacement ses acquisitions. Historiquement, Danaher a démontré une capacité exceptionnelle à allouer le capital de manière disciplinée, combinant croissance organique robuste et stratégie d'acquisitions ciblées, notamment dans les segments à forte valeur ajoutée des biotechnologies et du diagnostic.

Notre thèse d'investissement reposait ainsi sur trois piliers principaux : une exposition structurelle à des marchés finaux en croissance séculaire, soutenus par l'innovation biopharmaceutique et les tendances démographiques, un modèle opérationnel éprouvé permettant une expansion des marges et une génération de flux de trésorerie récurrents, et un historique solide de création de valeur à travers des transactions stratégiques et une exécution opérationnelle supérieure. Dans ce cadre, Danaher représentait un actif défensif de qualité, capable de générer une performance ajustée au risque attrayante sur le long terme.

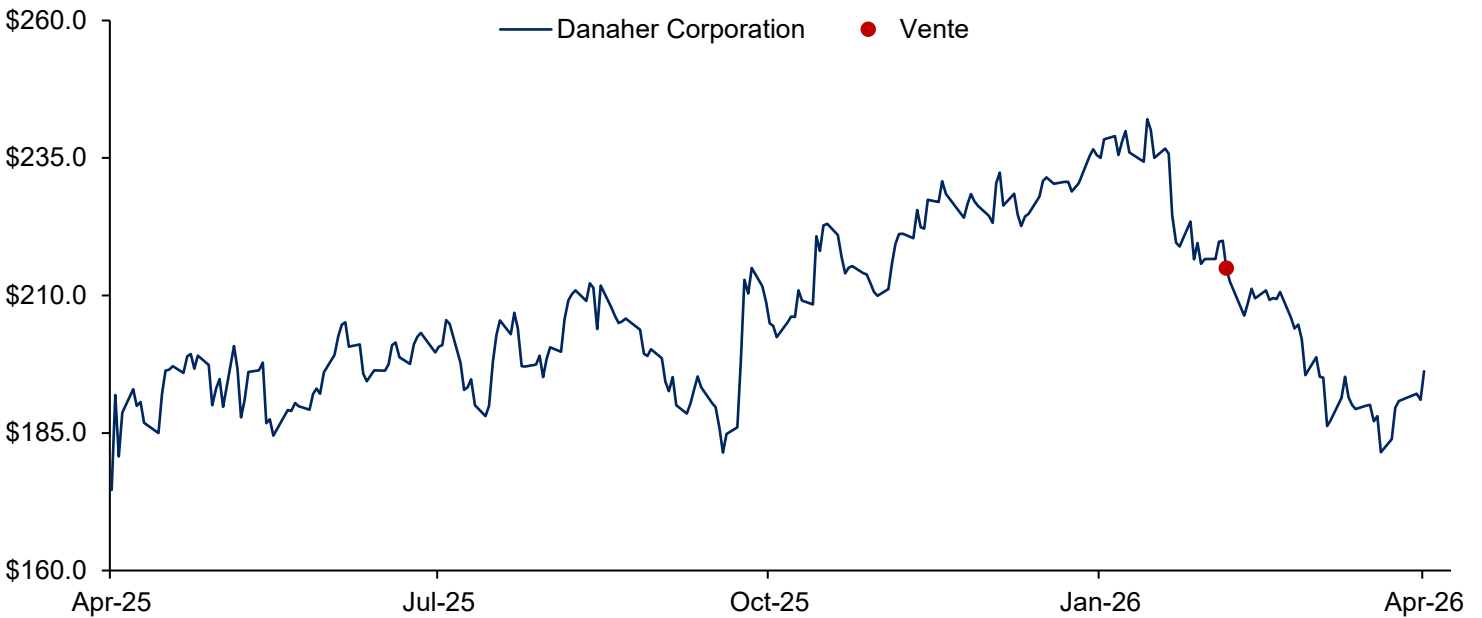
Toutefois, malgré ces fondamentaux solides, la performance récente a été marquée par une normalisation post-pandémie plus prononcée qu'anticipée, particulièrement dans le segment des bioprocédés, qui avait bénéficié d'une demande exceptionnelle durant la crise sanitaire. Cette phase d'ajustement s'est traduite par un déstockage prolongé chez les clients biopharmaceutiques, une contraction de la croissance organique et une pression sur les perspectives à court terme. En parallèle, le profil de croissance de l'entreprise est devenu moins lisible, avec une visibilité réduite sur le timing de la reprise et un environnement macroéconomique plus contraignant pesant sur les budgets d'investissement des clients. Cette décélération, combinée à une valorisation historiquement exigeante pour un titre perçu comme « *compounder* », a entraîné une compression des multiples et une asymétrie risque/rendement moins favorable. Dans ce contexte, et dans une optique d'optimisation du portefeuille, nous avons décidé de céder la position le 12 février 2026 afin de réallouer le capital vers une opportunité offrant un meilleur profil de croissance et un catalyseur plus clair à court et moyen terme, notamment Boston Scientific.

Vente – Danaher

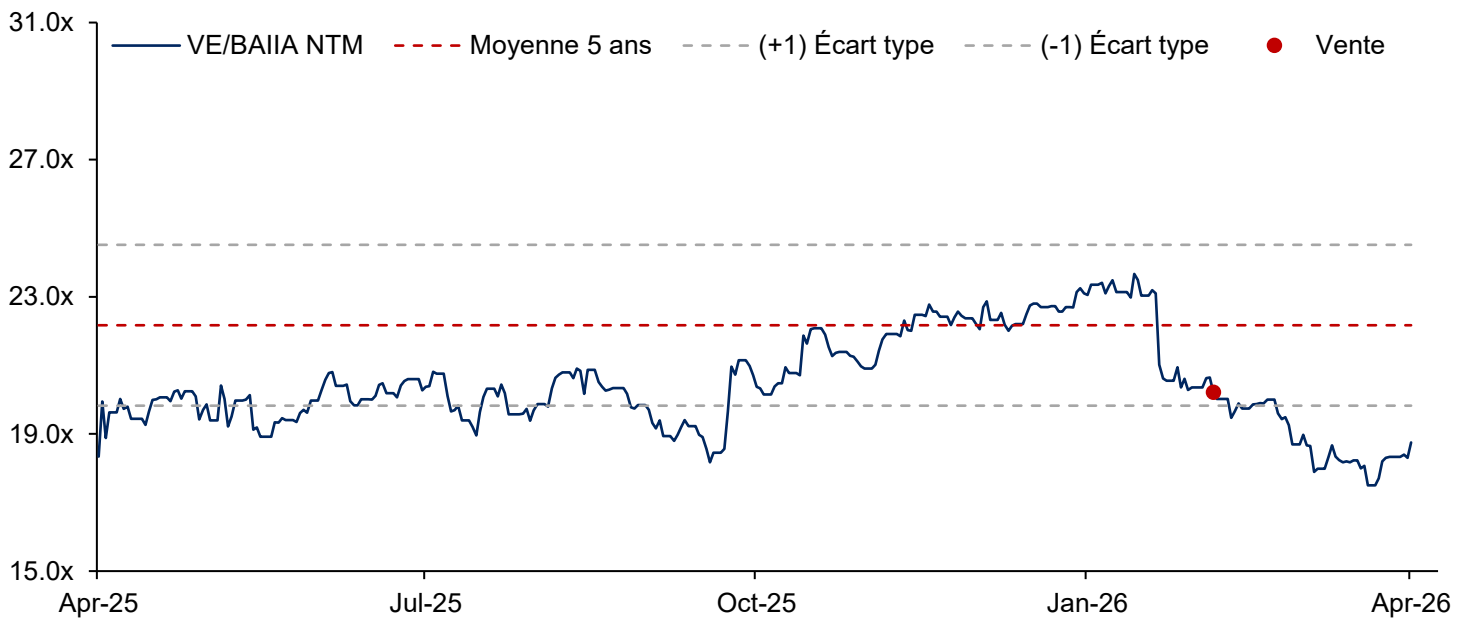


TICKER : NYSE:DHR | DATE DE LA VENTE : 12/02/2026 | PRIX DE VENTE : US\$215,15

Cours de l'action de Danaher – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Achat – Restaurant Brands



TICKER : TSE:QSR | DATE DE L'ACHAT : 19/03/2026 | PRIX D'ACHAT : C\$101,71

Restaurant Brands International est une entreprise mondiale de restauration rapide qui possède et franchise plusieurs grandes chaînes, notamment Burger King, Tim Hortons, Popeyes et Firehouse Subs. L'entreprise opère dans plus de 120 pays et génère la majorité de ses revenus à partir de redevances de franchisage, ce qui en fait un modèle d'affaires « asset-light ». Ce modèle permet à l'entreprise de générer des marges élevées, de faibles besoins en capital et des flux de trésorerie stables. La stratégie de l'entreprise repose principalement sur l'expansion du nombre de restaurants à l'international, l'amélioration des ventes comparables et l'optimisation des marges grâce au rebranchisage et aux gains d'efficacité opérationnelle.

Notre thèse d'investissement reposait sur trois éléments principaux. Premièrement, Restaurant Brands International était bien positionnée pour générer une forte croissance du bénéfice par action grâce à l'expansion du nombre de restaurants, particulièrement dans les marchés internationaux sous-pénétrés, ainsi qu'à l'amélioration de la rentabilité des restaurants existants, notamment chez Burger King avec le plan de redressement « Reclaim the Flame ». Deuxièmement, l'entreprise possède un modèle d'affaires très générateur de flux de trésorerie, puisque la grande majorité des restaurants sont franchisés. Ce modèle permet de limiter les dépenses en capital, de réduire le risque opérationnel et de générer des flux de trésorerie importants pouvant être utilisés pour verser des dividendes, racheter des actions et réduire la dette. Troisièmement, nous estimions que l'action se transigeait à un multiple inférieur à celui de ses comparables, malgré des perspectives de croissance similaires ou supérieures. Nous pensions donc qu'il existait une opportunité de revalorisation du multiple, en plus de la croissance des bénéfices.

Étant donné que l'achat est récent, la performance à court terme du titre dépendra principalement de l'évolution de la consommation, des ventes comparables et des coûts des intrants, notamment le prix du bœuf, qui a été un facteur négatif important pour l'industrie de la restauration au cours des dernières années. Cependant, les prix du bœuf devraient atteindre un point haut en 2026 avant de diminuer graduellement, ce qui pourrait soutenir les marges du secteur de la restauration.

Achat – Restaurant Brands

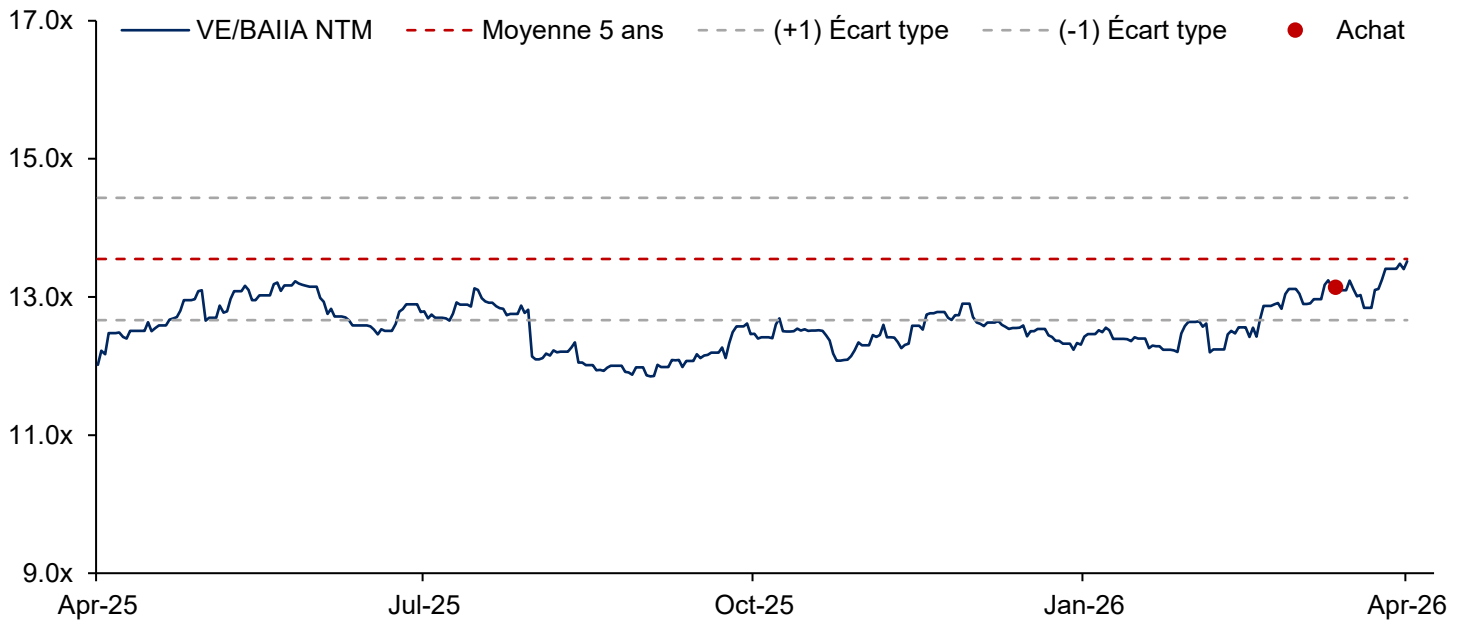


TICKER : TSE:QSR | DATE DE L'ACHAT : 19/03/2026 | PRIX D'ACHAT : C\$101,71

Cours de l'action de Restaurant Brands – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Secteur Énergie

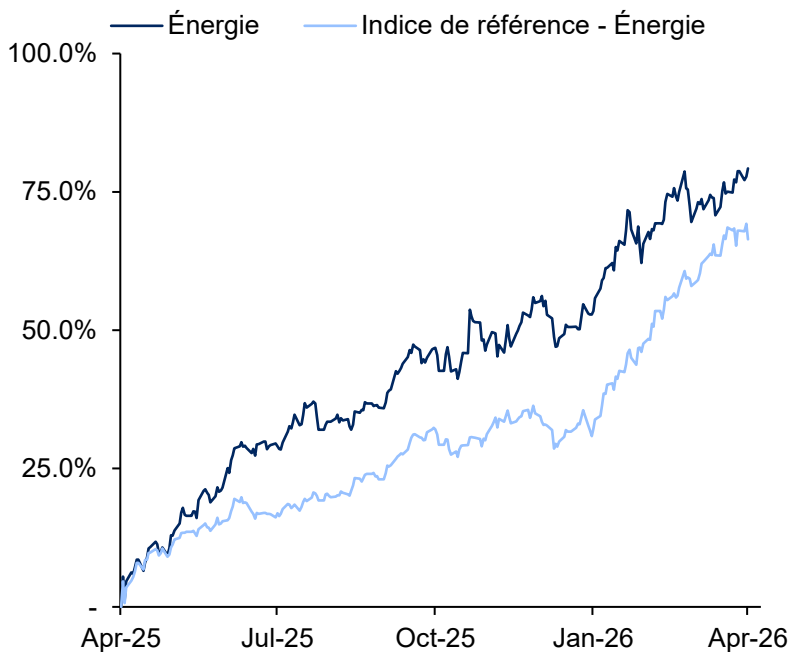
Au cours de la dernière année, le secteur de l'énergie canadienne a évolué dans un environnement marqué par plusieurs chocs majeurs. Sur le plan commercial, Washington a imposé des tarifs de 10 % sur le pétrole brut et le gaz naturel canadiens dès mars 2025, forçant les producteurs à accélérer leur diversification vers les marchés asiatiques via le TMX. Cette réorientation soulève une question structurelle de long terme, alors que la compétitivité des barils canadiens demeure mise à l'épreuve dans un contexte de surplus d'offre mondial.

Sur le plan géopolitique, les sanctions occidentales et américaines sur le pétrole brut et l'uranium russes soutiennent les producteurs canadiens, malgré des épisodes de volatilité liés aux tensions autour du détroit d'Ormuz, qui ont ravivé les craintes d'approvisionnement mondial au début de 2026 et rappelé la fragilité des chaînes d'approvisionnement énergétiques. Dans le nucléaire, la thèse de l'uranium canadien se renforce, portée par la demande structurelle liée aux centres de données et à l'IA, ainsi que par un soutien institutionnel accru.

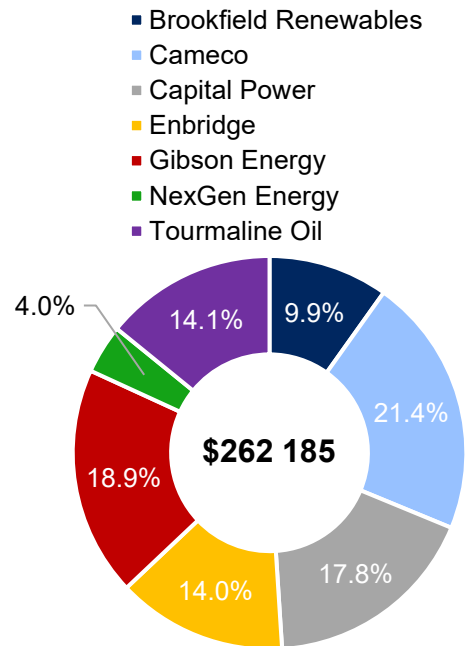
Au cours de la période, nous avons notamment initié des positions dans Capital Power et NexGen Energy, dont les thèses d'investissement sont présentées ci-après.

Alexandru Celac, Philippe Pilon et Romy Nguyen

Performance du secteur Énergie – DDM



Investissements



Achat – Capital Power



TICKER : TSE:CPX | DATE DE L'ACHAT : 18/11/2025 | PRIX D'ACHAT : C\$62,63

Capital Power est un producteur d'électricité nord-américain dont les activités consistent à développer, acquérir et exploiter des centrales électriques. L'entreprise est principalement exposée à la production à partir de gaz naturel, tout en exploitant un portefeuille diversifié comprenant aussi du charbon, de l'éolien, du solaire et des combustibles solides, répartis entre le Canada et les États-Unis. Ses installations au gaz naturel et au charbon, notamment le site de Genesee, représentent une part importante de sa capacité et de ses flux de trésorerie. L'entreprise génère des flux de trésorerie relativement stables grâce à des contrats à long terme, tout en conservant une exposition aux marchés spot, notamment en Alberta et aux États-Unis, ce qui lui permet de bénéficier de la hausse des prix de l'électricité.

Notre thèse reposait sur trois piliers. Premièrement, l'entreprise est très bien positionnée en Alberta, un marché appelé à devenir un pôle clé pour les centres de données. Le climat plus froid réduit les besoins en refroidissement, ce qui diminue les coûts pour les hyperscalers. En parallèle, le Canada est attractif grâce à un mix énergétique plus faible en émissions que d'autres pays du G7, ce qui est un critère de sélection pour les hyperscalers. Deuxièmement, l'entreprise adopte une approche proactive dans la transition énergétique. Elle convertit ses anciennes centrales au charbon vers le gaz naturel, notamment avec le projet Genesee. Elle se positionne aussi sur le nucléaire avec les SMR, en partenariat avec Ontario Power Generation, ce qui ajoute une option de croissance à plus long terme. Troisièmement, l'entreprise est bien positionnée pour croître via les acquisitions dans un marché qui surestime les ajouts d'offre futurs. Les nouvelles capacités prennent du temps à se matérialiser en raison des contraintes réglementaires et de construction. Dans ce contexte, acquérir des actifs existants permet d'obtenir de la capacité immédiatement et de bénéficier plus rapidement de prix élevés. L'entreprise dispose de la capacité financière et opérationnelle pour exécuter cette stratégie.

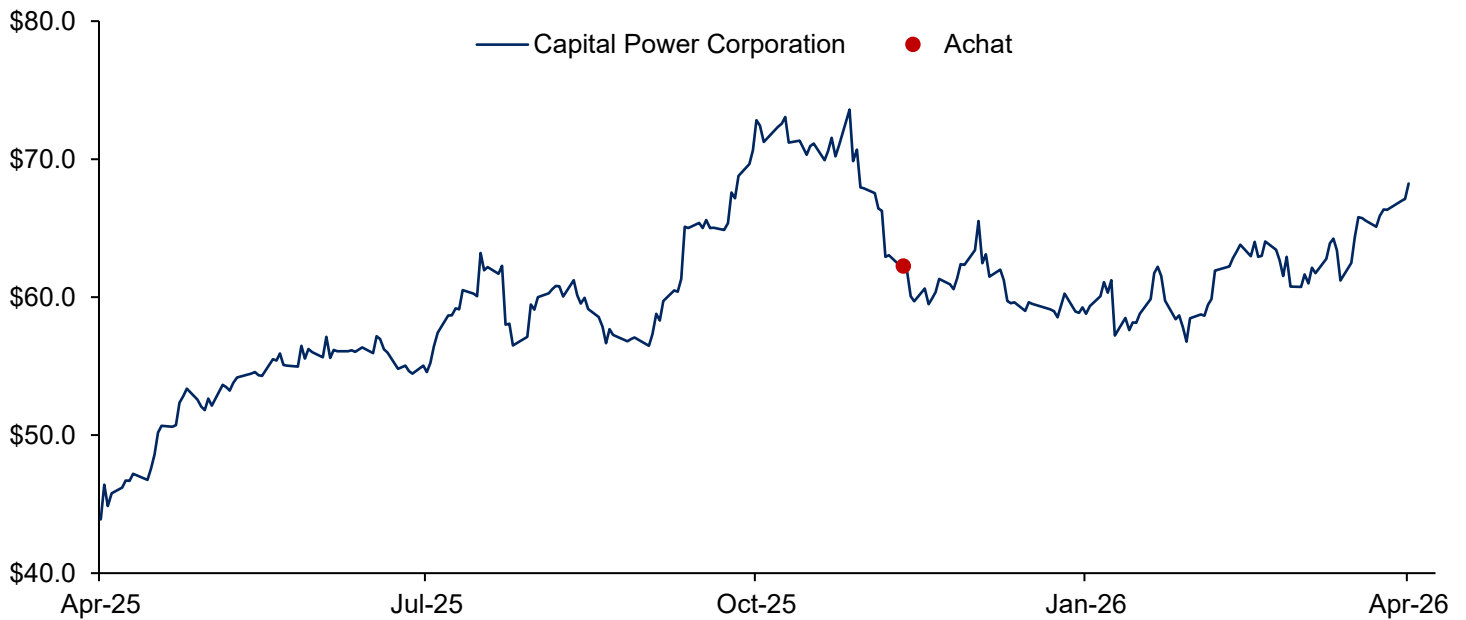
Depuis notre achat, la valorisation de Capital Power a fluctué mais demeure globalement proche de son niveau initial. Les résultats du quatrième trimestre 2025 ont été mitigés. Le bénéfice par action est ressorti en dessous des attentes, tandis que les revenus ont légèrement dépassé les prévisions. Cela a contribué à une certaine volatilité du titre à court terme, mais les fondamentaux de la thèse demeurent intacts.

Achat – Capital Power

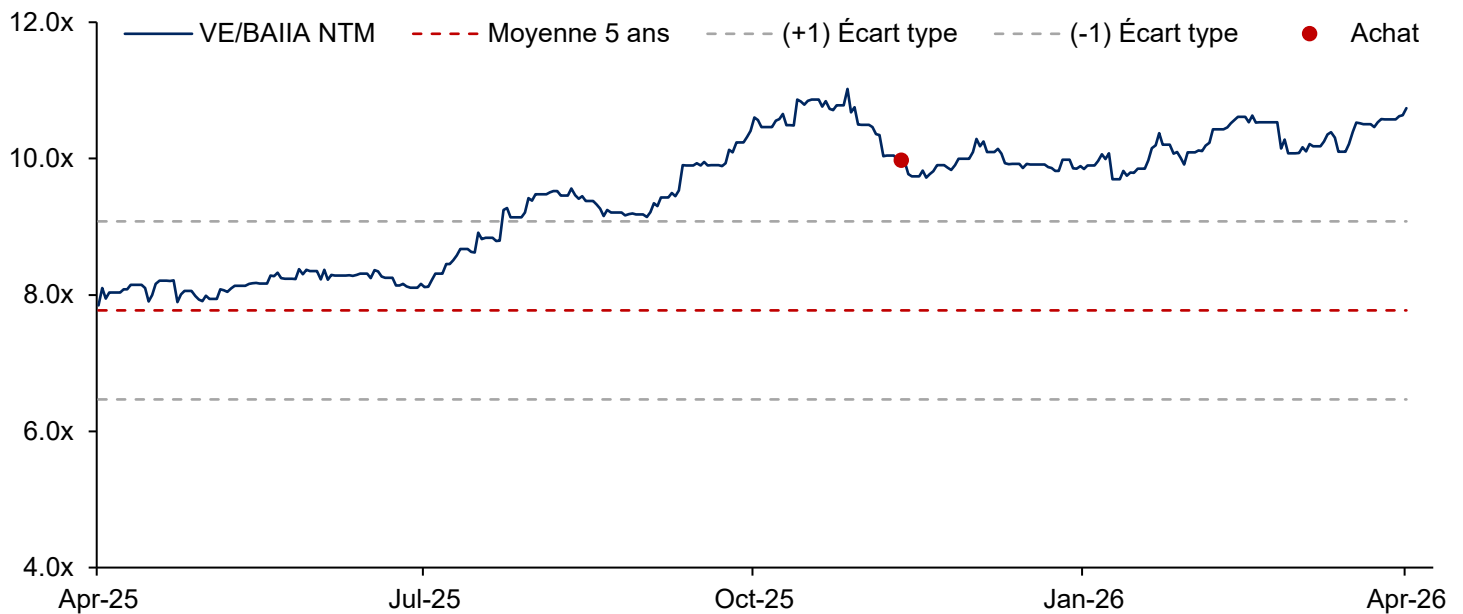


TICKER : TSE:CPX | DATE DE L'ACHAT : 18/11/2025 | PRIX D'ACHAT : C\$62,63

Cours de l'action de Capital Power – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Vente – Whitecap Resources



TICKER : TSE:WCP | DATE DE LA VENTE : 18/11/2025 | PRIX DE VENTE : C\$11,64

Whitecap Resources est un producteur canadien de pétrole et de gaz axé sur le pétrole léger, avec des actifs concentrés dans l'Ouest canadien, principalement en Saskatchewan, en Alberta et en Colombie-Britannique. L'entreprise combine des actifs conventionnels et non conventionnels de haute qualité, caractérisés par de faibles coûts d'exploitation et une longue durée de vie des réserves, générant des flux de trésorerie solides à travers les cycles économiques, tout en maintenant une discipline de capital rigoureuse et une politique de retour aux actionnaires attrayante via dividendes et rachats d'actions. La thèse d'investissement initiale reposait sur trois piliers.

Premièrement, une production de pétrole léger à faible coût d'extraction générant des marges robustes dans un environnement de prix favorable, avec un point d'équilibre compétitif permettant de maintenir la génération de flux de trésorerie libres même en contexte de prix plus modérés.

Deuxièmement, des gains d'efficacité opérationnelle et des synergies significatives attendues suite à l'acquisition de Veren, une transaction majeure consolidant la position de Whitecap comme l'un des plus importants producteurs de pétrole léger au Canada, avec un bassin d'actifs complémentaires et un potentiel de réduction des coûts par unité produite.

Troisièmement, un profil de rendement attractif soutenu par les distributions aux actionnaires, combinant un dividende croissant et des rachats d'actions opportunistes financés par la génération de flux de trésorerie excédentaires.

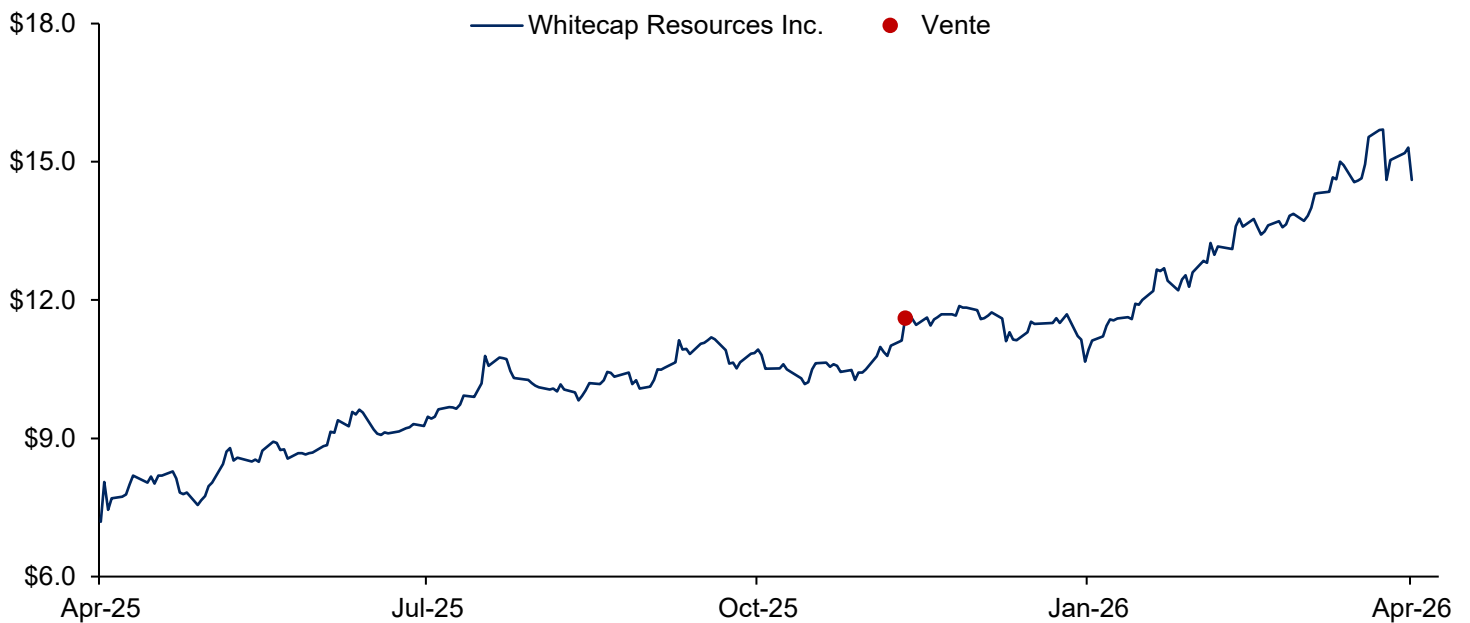
Toutefois, nous avons décidé de vendre la position à la suite d'une réévaluation du profil risque-rendement dans le contexte actuel. La revalorisation du titre post-acquisition a intégré une part importante des synergies anticipées, réduisant la marge de sécurité au niveau de la valorisation. Par ailleurs, dans un environnement où le WTI est sous pression, affecté par la hausse de la production de l'OPEP+, le ralentissement de la demande mondiale et l'incertitude tarifaire, la forte corrélation du titre aux prix du pétrole et l'absence de catalyseurs idiosyncratiques à court terme limitent le potentiel de hausse relatif. Le capital a été redéployé vers des opportunités offrant une meilleure convexité et une moindre dépendance directe aux prix spot des matières premières.

Vente – Whitecap Resources

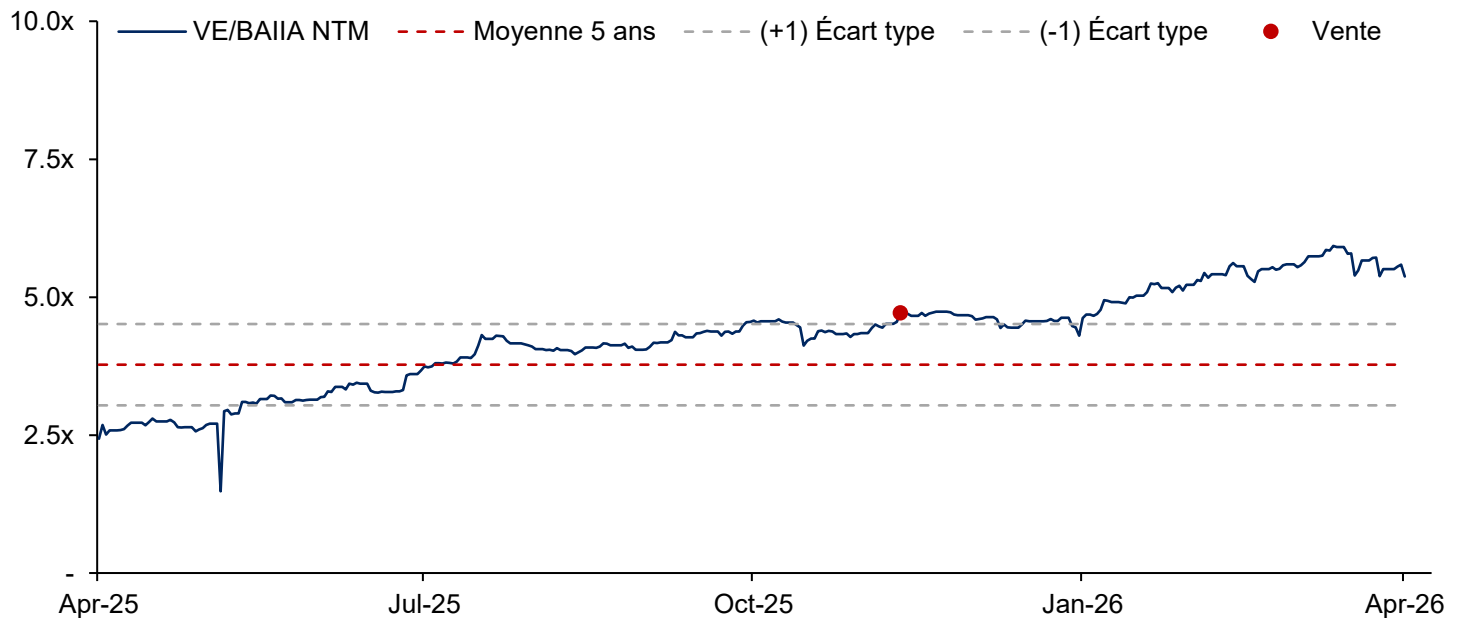


TICKER : TSE:WCP | DATE DE LA VENTE : 18/11/2025 | PRIX DE VENTE : C\$11,64

Cours de l'action de Whitecap Resources – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Vente – CES Energy Solutions

TICKER : TSE:CEU | DATE DE LA VENTE : 12/02/2026 | PRIX DE VENTE : C\$15,54

CES Energy Solutions est une entreprise canadienne opérant dans les services pétroliers en Amérique du Nord. Son modèle repose sur la vente de produits chimiques tout au long du cycle de vie d'un puits, du forage jusqu'au transport. Elle conçoit et fabrique des solutions techniques utilisées à chaque étape, ce qui lui permet d'être présente sur l'ensemble de la chaîne. Son modèle est également relativement léger en capital, ce qui facilite sa croissance.

Notre thèse de vente reposait sur trois éléments principaux. Premièrement, la valorisation de CES nous semblait surestimée en raison d'un découplage inhabituel avec le prix du pétrole. Historiquement, le titre évoluait en ligne avec le pétrole, ce qui est logique compte tenu de son exposition directe à l'activité amont. Or, à ce moment-là, alors que les prix du pétrole avaient reculé, l'action de CES avait continué de progresser. Cette divergence marquait une rupture avec son comportement cyclique habituel et suggérait un décalage entre les fondamentaux et la valorisation.

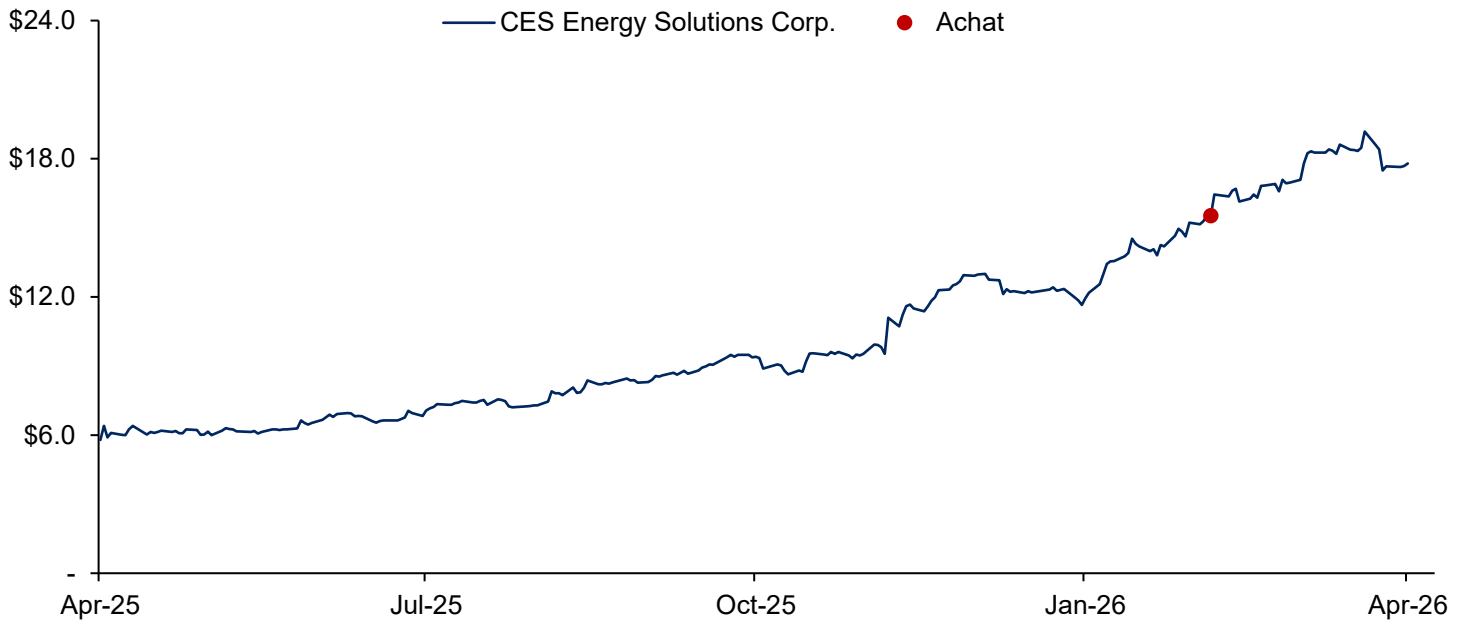
Deuxièmement, la performance récente de CES reposait sur une dynamique de fin de cycle qui ne nous semblait pas durable. Lorsque l'activité ralentissait, les producteurs compensaient en augmentant l'efficacité des puits plutôt qu'en forant davantage. Cela passait par des latéraux plus longs, des complétions plus complexes et une intensité de services plus élevée. Cette tendance avait soutenu la demande pour les produits chimiques de CES à court terme. Toutefois, nous observions déjà que les gains d'efficacité commençaient à s'essouffler, ce qui impliquait une demande appelée à ralentir.

Troisièmement, les produits chimiques pétroliers figurent historiquement parmi les premiers coûts réduits en période de ralentissement. L'intensité de service reste en partie discrétionnaire, contrairement à la production qui doit être maintenue. Dans un contexte de pression sur les marges, les opérateurs ont donc tendance à couper en priorité dans ce type de dépenses, ce qui expose directement CES à une baisse de la demande.

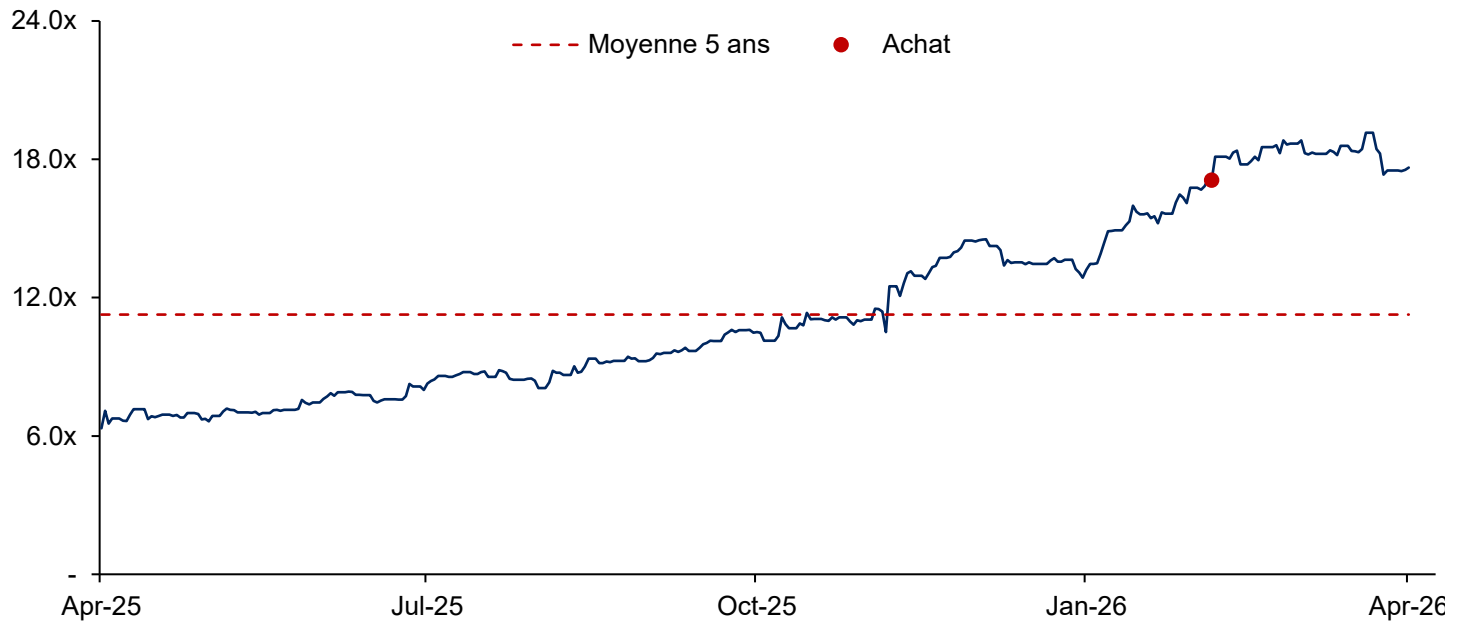
Vente – CES Energy Solutions

TICKER : TSE:CEU | DATE DE LA VENTE : 12/02/2026 | PRIX DE VENTE : C\$15,54

Cours de l'action de CES Energy Solutions – DDM



Multiples C/B – DDM



Achat – NexGen Energy



TICKER : TSE:NXE | DATE DE L'ACHAT : 01/04/2026 | PRIX D'ACHAT : C\$16,78

NexGen Energy est une entreprise canadienne de développement d'uranium concentrée sur un seul actif de grande qualité dans le bassin de l'Athabasca, au nord de la Saskatchewan, l'une des régions les plus riches en uranium au monde. Son projet principal, Rook I, repose sur le gisement Arrow et constitue un actif clé dans la chaîne d'approvisionnement en uranium en Amérique du Nord. L'entreprise se concentre uniquement sur le développement et l'exploitation future de ce projet, qui vise à devenir l'une des plus grandes mines d'uranium à faible coût au monde. Notre thèse d'achat repose sur trois piliers.

Premièrement, dans un contexte de tensions géopolitiques persistantes, les gouvernements cherchent à renforcer leur sécurité énergétique, ce qui remet le nucléaire au centre du mix énergétique. Les centrales traditionnelles étant des actifs centralisés et plus vulnérables, les SMR apparaissent comme une solution plus flexible et résiliente, ce qui soutient leur adoption. Cette dynamique entraîne une hausse structurelle de la demande en uranium, et Rook I fait partie des rares projets occidentaux de grande envergure capables d'y répondre.

Deuxièmement, l'obtention de la licence fédérale marque un point d'inflexion important. Le principal risque réglementaire est désormais largement levé, ce qui permet au projet d'avancer vers les phases de préparation du site et de construction. Le profil de risque du projet s'en trouve significativement amélioré.

Troisièmement, la valorisation avait été affectée par un rapport vendeur de Culper. Ce type d'acteur cible souvent des entreprises en phase de développement et crée de la volatilité à court terme. Nous estimons que les éléments soulevés ne remettent pas en cause les fondamentaux du projet.

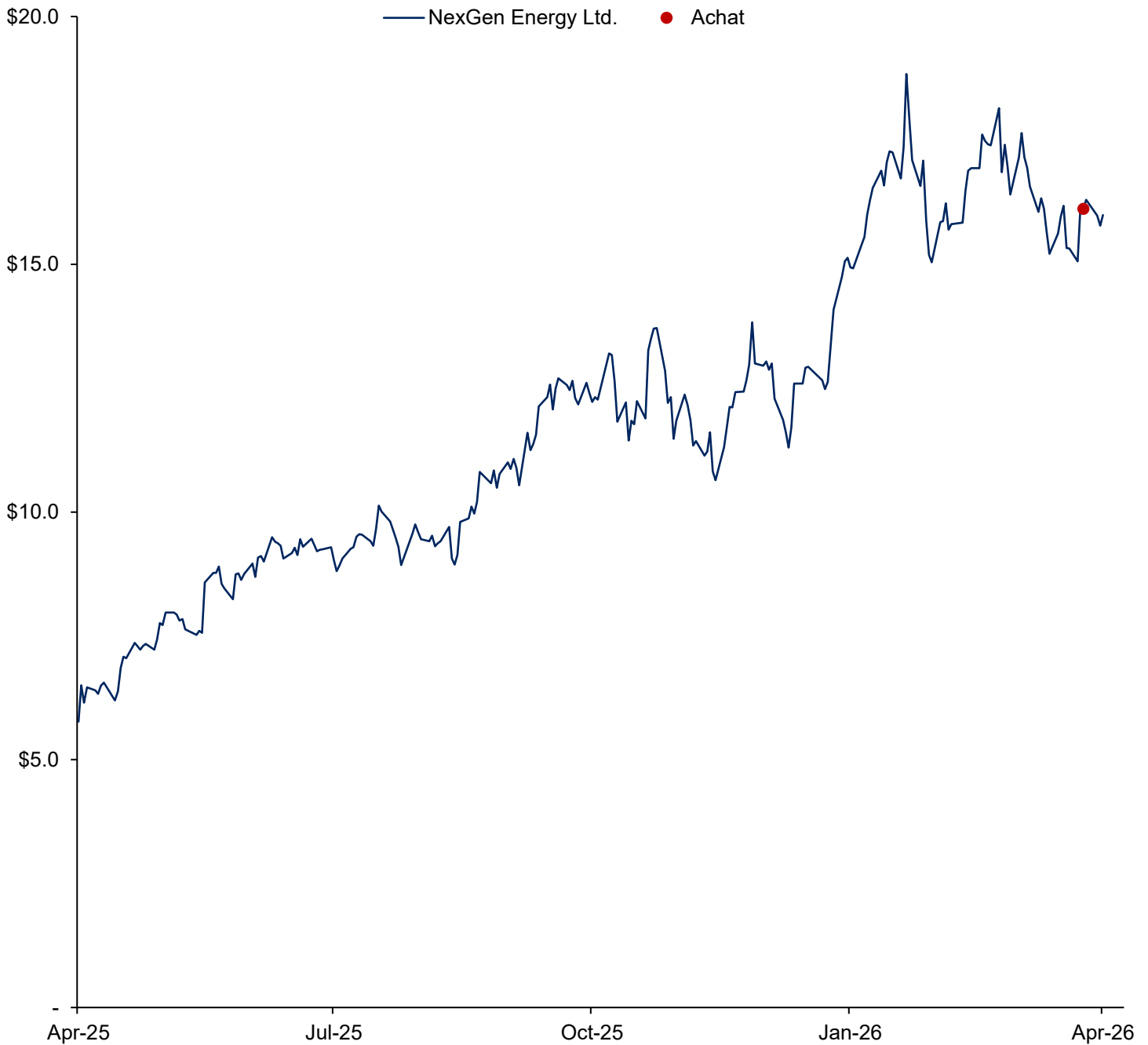
Nous portons une attention particulière à notre position dans NexGen, puisqu'il s'agit d'un investissement atypique pour le FPHEC, en raison de son statut pré-revenu jusqu'en 2031. Nous suivrons de près l'avancement du projet, notamment la phase de construction, où le risque d'exécution demeure présent. Cela dit, nous estimons que NexGen demeure bien positionnée, et le caractère très conservateur de notre modèle permet de limiter une partie de ce risque.

Achat – NexGen Energy



TICKER : TSE:NXE | DATE DE L'ACHAT : 01/04/2026 | PRIX D'ACHAT : C\$16,78

Cours de l'action de NexGen Energy – DDM



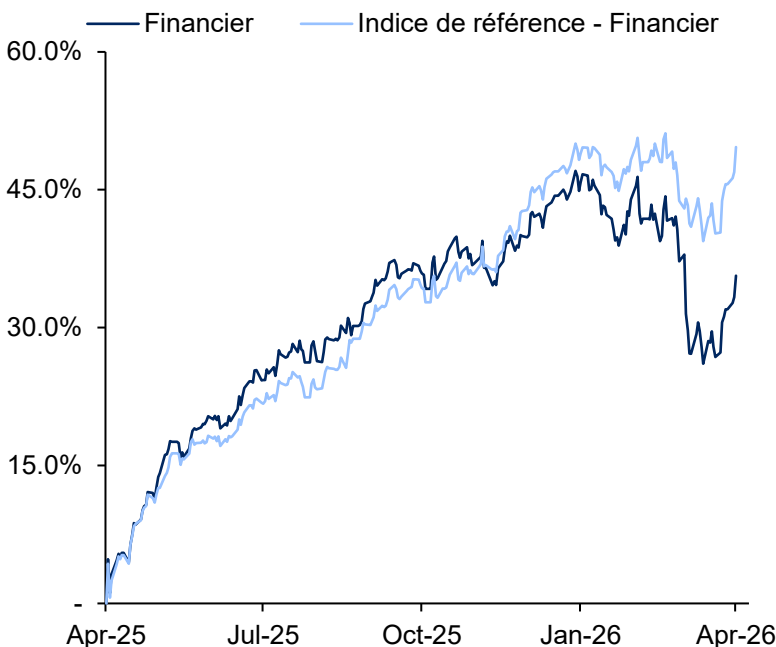
Secteur Financier

Le secteur Financier a connu une performance globalement positive au cours de la dernière année, bien qu'il ait sous-performé son indice de référence. Cette dynamique s'explique par une forte dispersion entre titres, malgré une croissance robuste des bénéfiques et une expansion des multiples. Dans un contexte où les marchés anticipent une inflation persistante, les taux de plus long terme demeurent élevés, ce qui contribue à une courbe de taux plus pentue, un environnement généralement favorable au secteur financier. Cela dit, un défi demeure : il reste difficile de déterminer jusqu'où les valorisations peuvent être soutenues par une configuration de courbe de taux similaire à celle observée actuellement, notamment si les anticipations de baisses de taux venaient à être repoussées ou révisées.

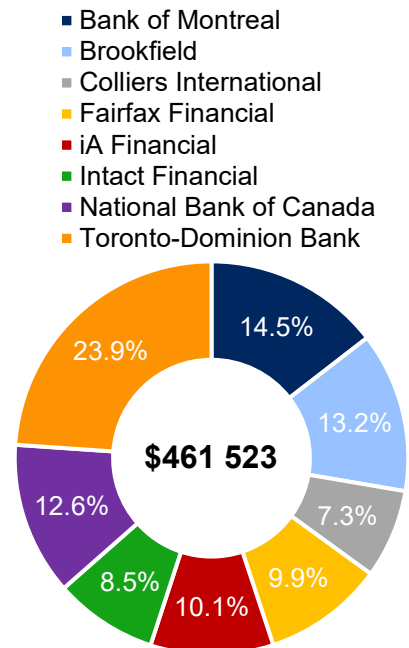
La performance des titres dans le secteur a été principalement influencée par la sélection de titres, dans un contexte de forte dispersion entre institutions financières selon leur sensibilité aux taux et leur profil de croissance. Au cours de la période, nous avons initié une position dans Fairfax Financial Holdings, vendu Sun Life Financial, effectué des transactions sur Goeasy (achat puis vente) et initié une position dans iA Financial Corporation.

Félix Toulouse, Thomas Lefebvre, Naomi Charbonneau et Lily-Maude Nadeau

Performance du secteur Financier– DDM



Investissements



Achat – Fairfax Financial

FAIRFAX
FINANCIAL HOLDINGS LIMITED

TICKER : TSE:FFH | DATE DE L'ACHAT : 28/11/2025 | PRIX D'ACHAT : C\$2 412,14

Fairfax Financial est une société canadienne active dans l'assurance et la réassurance de dommages à l'échelle mondiale, par l'entremise de filiales comme Odyssey Re, Northbridge et Brit. Ce qui distingue Fairfax de ses pairs, c'est son modèle d'affaires à double moteur. Les activités d'assurance génèrent des primes encaissées avant le règlement des sinistres, ce qui crée une source de financement importante. Ces fonds sont ensuite investis selon une approche disciplinée axée sur la valeur. Prem Watsa, le fondateur de Fairfax, est souvent comparé à Warren Buffett pour cette approche, et Fairfax à une version canadienne de Berkshire Hathaway.

Notre thèse d'investissement repose sur trois piliers. Premièrement, Fairfax dispose d'une allocation de capital supérieure. La société déploie son flottant de façon disciplinée entre des obligations corporatives et gouvernementales, tout en constituant un portefeuille de participations minoritaires dans des entreprises créatrices de valeur à long terme. Deuxièmement, Fairfax fait preuve de résilience face aux cycles économiques. Elle s'appuie sur un bilan solide, ce qui lui confère une stabilité à travers les cycles de marché. La diversification géographique de ses opérations d'assurance, combinée à un portefeuille d'investissements défensif, rend le modèle structurellement peu sensible aux chocs économiques. Troisièmement, le titre apparaît sous-évalué par rapport à ses pairs. Les fondamentaux de Fairfax sont en ligne, voire supérieurs, à ceux de ses comparables, alors que l'action se négocie à un multiple inférieur.

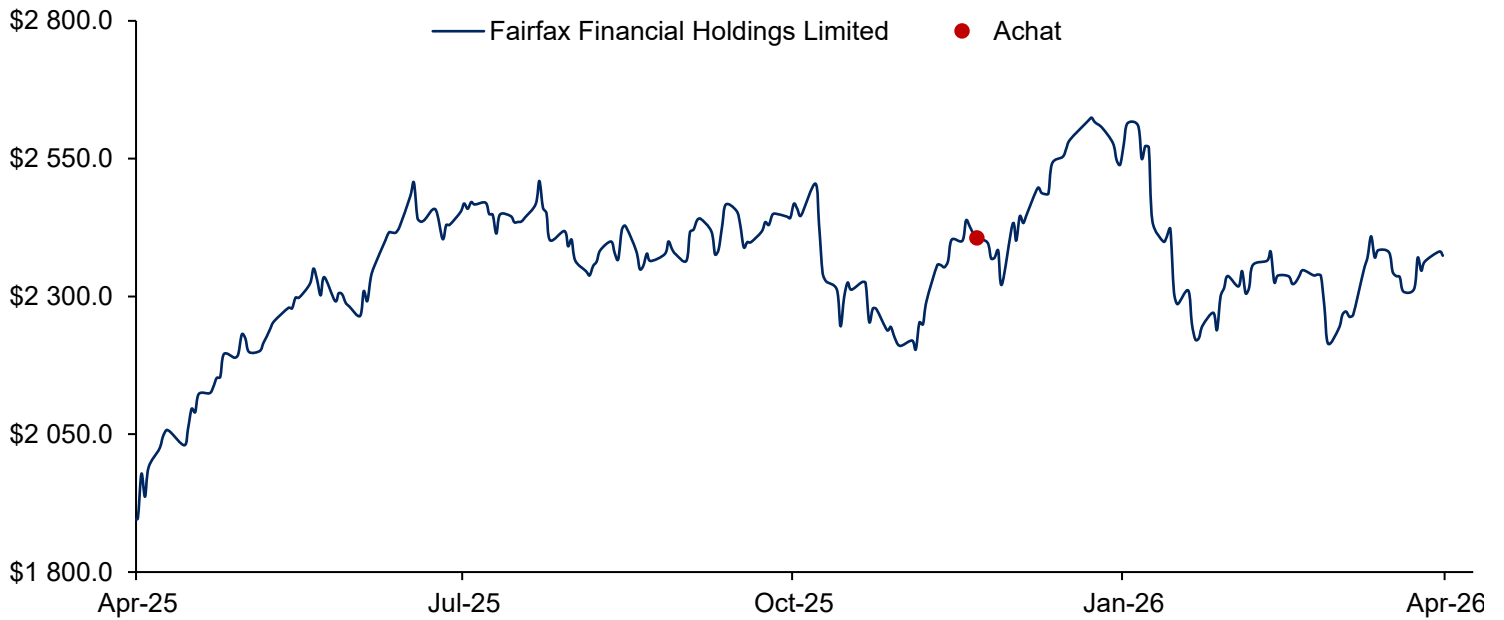
Depuis notre achat effectué en novembre 2025 à C\$2 412, la position a affiché des résultats mitigés à court terme. L'action a atteint un sommet historique de C\$2 700 en janvier 2026, avant de se replier aux alentours de C\$2 300 en avril 2026. Cette correction ne remet pas en cause la thèse fondamentale. Au contraire, les résultats opérationnels de Fairfax ont été exceptionnels : l'exercice 2025 s'est avéré la meilleure année de l'histoire de l'entreprise, avec un bénéfice net de 4,8 G\$ et une valeur par action en hausse de 20,5 %. Le repli récent semble davantage attribuable à un contexte macroéconomique plus volatil qu'à une détérioration des fondamentaux de l'entreprise.

Achat – Fairfax Financial

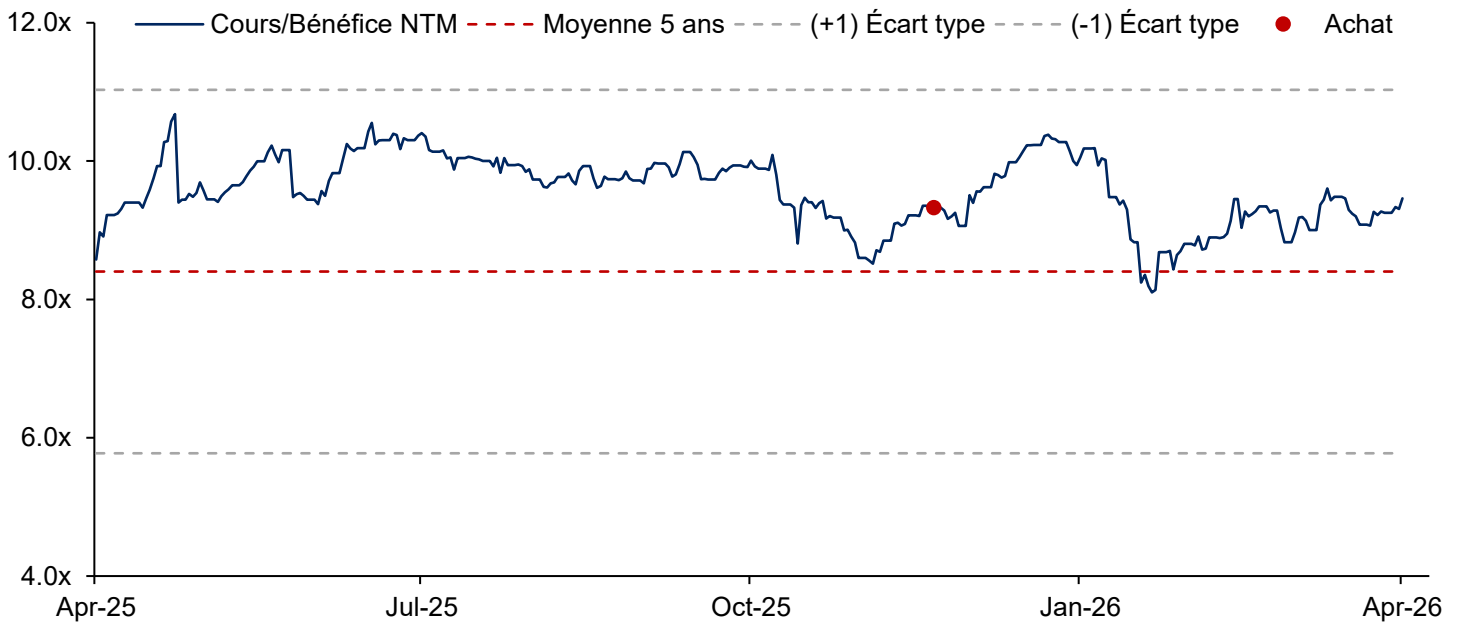


TICKER : TSE:FFH | DATE DE L'ACHAT : 28/11/2025 | PRIX D'ACHAT : C\$2 412,14

Cours de l'action de Fairfax Financial – DDM



Multiples C/B – DDM



Vente – Sun Life Financial



TICKER : TSE:SLF | DATE DE LA VENTE : 28/11/2025 | PRIX DE VENTE : C\$82,74

Sun Life est une société canadienne de services financiers active dans l'assurance-vie, l'assurance-santé et les garanties collectives, tout en ayant une présence importante en gestion de patrimoine et en gestion d'actifs. Aux États-Unis, elle occupe notamment une position importante dans les avantages collectifs et l'assurance dentaire, appuyée entre autres par DentaQuest, intégrée à ses activités américaines. En gestion d'actifs, ses filiales principales comprennent MFS Investment Management et SLC Management, lui donnant une portée significative auprès des clientèles institutionnelles et de détail. Grâce à la diversification de ses activités entre l'assurance, la santé, la retraite et la gestion d'actifs, Sun Life bénéficie d'un modèle d'affaires bien établi, à la fois défensif et international.

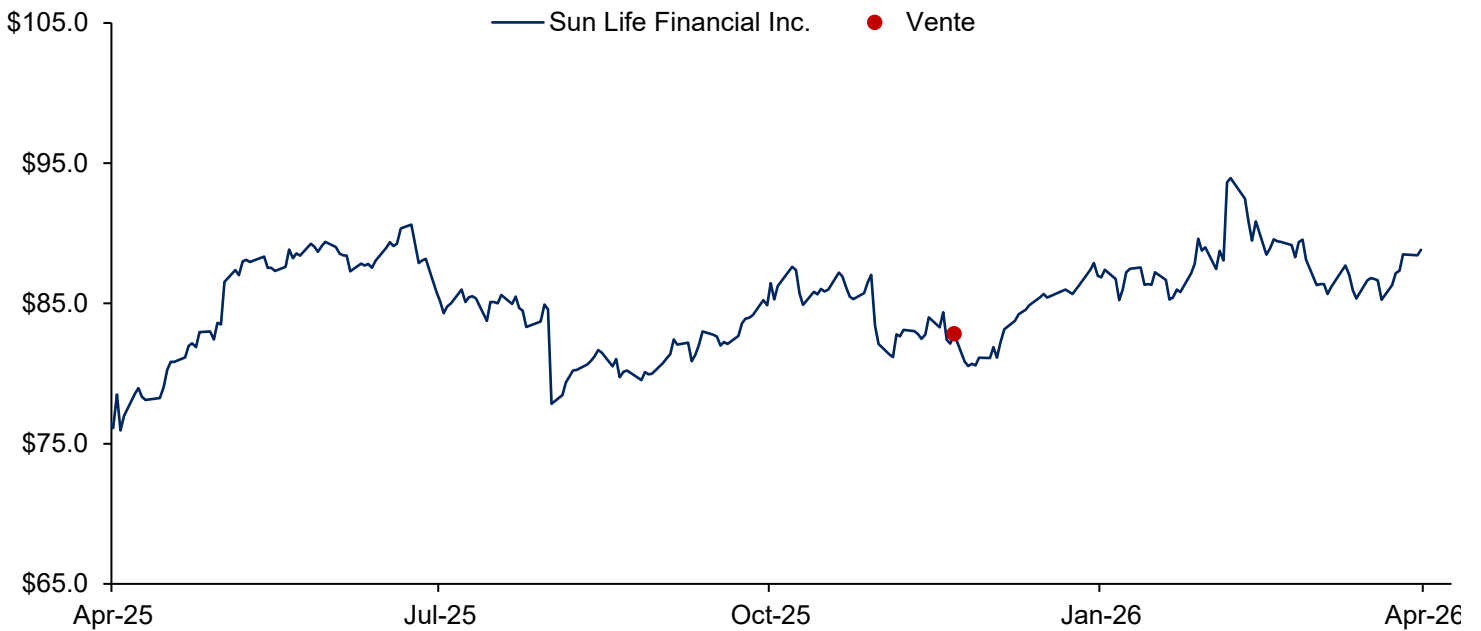
Notre thèse de désinvestissement à l'égard de Sun Life reposait d'abord sur des perspectives de croissance plus limitées, ainsi que sur la faiblesse observée dans ses activités dentaires aux États-Unis à la suite d'une acquisition récente. Le problème ne provenait pas de l'intégration de la transaction, mais plutôt du fait que certains contrats avaient été tarifés avant une hausse importante des coûts, ce qui a entraîné des réclamations plus élevées que prévu. Comme plusieurs de ces contrats sont pluriannuels, Sun Life demeure liée à des primes insuffisantes pour absorber adéquatement les coûts qu'elle continue d'encourir, ce qui pèse sur la rentabilité de cette filiale et se traduit par davantage de pertes pour la société mère. Selon les analystes, seulement 25 % de cette pression aurait été reflétée jusqu'à présent, ce qui laisse encore une part importante des effets à venir. Ainsi, bien que l'entreprise demeure rentable et de grande qualité, nous estimons que cette situation continuerait de freiner la croissance de ses activités américaines.

Vente – Sun Life Financial

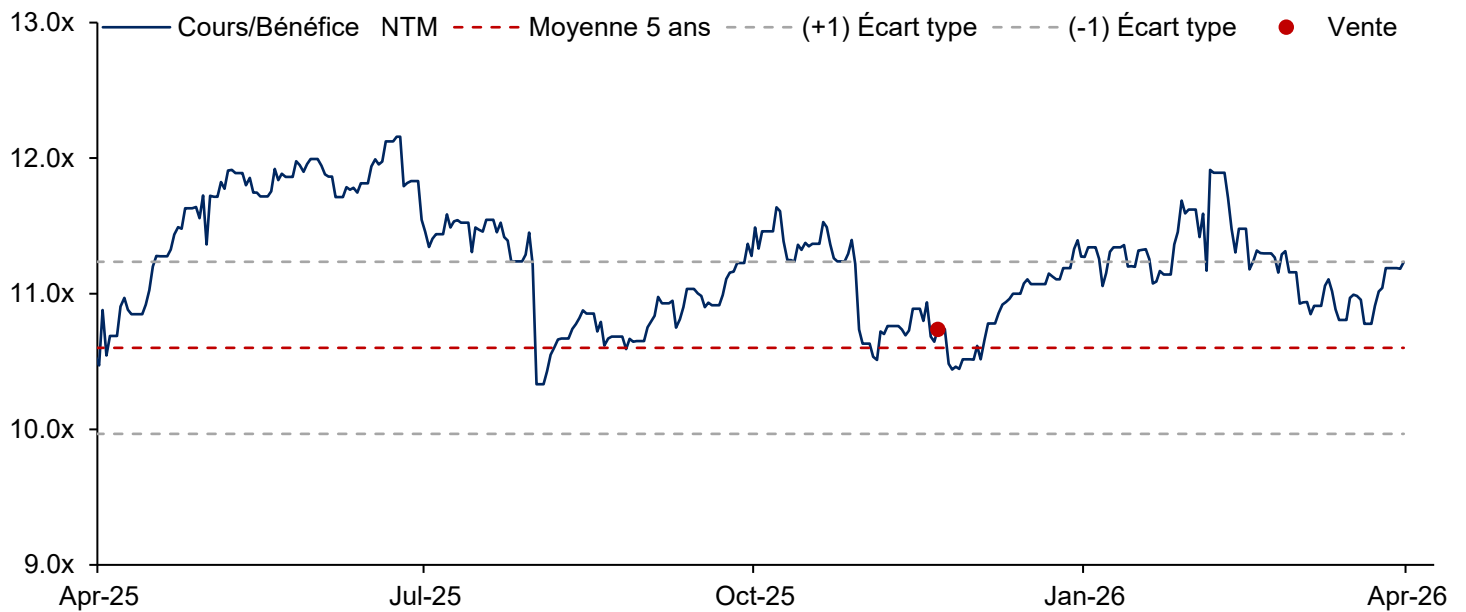


TICKER : TSE:SLF | DATE DE LA VENTE : 28/11/2025 | PRIX DE VENTE : C\$82,74

Cours de l'action de Sun Life Financial – DDM



Multiples C/B – DDM



Achat – Goeasy



TICKER : TSE:GSY | DATE DE L'ACHAT : 03/02/2026 | PRIX D'ACHAT: C\$127,10

Goeasy est une société canadienne de services financiers active dans le crédit non préférentiel au Canada, offrant des solutions de financement à des consommateurs dont le profil de crédit est plus risqué que celui desservi par les prêteurs traditionnels. Ses principales activités sont regroupées sous les marques easyfinancial, qui offre des prêts personnels garantis et non garantis, easyhome, spécialisée dans la location avec option d'achat, et LendCare, une plateforme de financement au point de vente pour les commerçants. Grâce à cette combinaison d'activités, Goeasy s'est imposée comme un acteur important du prêt alternatif au Canada. Son modèle d'affaires repose sur une forte capacité de souscription, une large distribution nationale et une présence croissante dans plusieurs segments du financement spécialisé.

Notre thèse d'investissement lors de l'achat de Goeasy reposait sur trois piliers. D'abord, nous estimions que la société était structurellement plus solide qu'elle ne l'avait été par le passé, avec un portefeuille de prêts à plus long terme, un meilleur ratio d'efficacité et une proportion accrue de prêts mieux sécurisés, tout en conservant un rendement des capitaux propres très attrayant d'environ 25 %. Nous croyions toutefois que cette amélioration importante du profil d'affaires n'était pas pleinement reflétée dans le cours de l'action. Ensuite, nous estimions que Goeasy disposait d'une capacité supérieure à évaluer et à tarifier le risque de crédit, ce qui lui permettait d'octroyer des prêts à des taux élevés tout en assumant, selon nous, un niveau de risque mieux maîtrisé que plusieurs de ses pairs. Enfin, notre thèse reposait également sur une valorisation du titre jugée attrayante. Malgré des caractéristiques opérationnelles et financières que nous jugions supérieures à celles de plusieurs sociétés comparables, Goeasy se négociait à escompte, ce qui nous semblait offrir une occasion d'investissement intéressante.

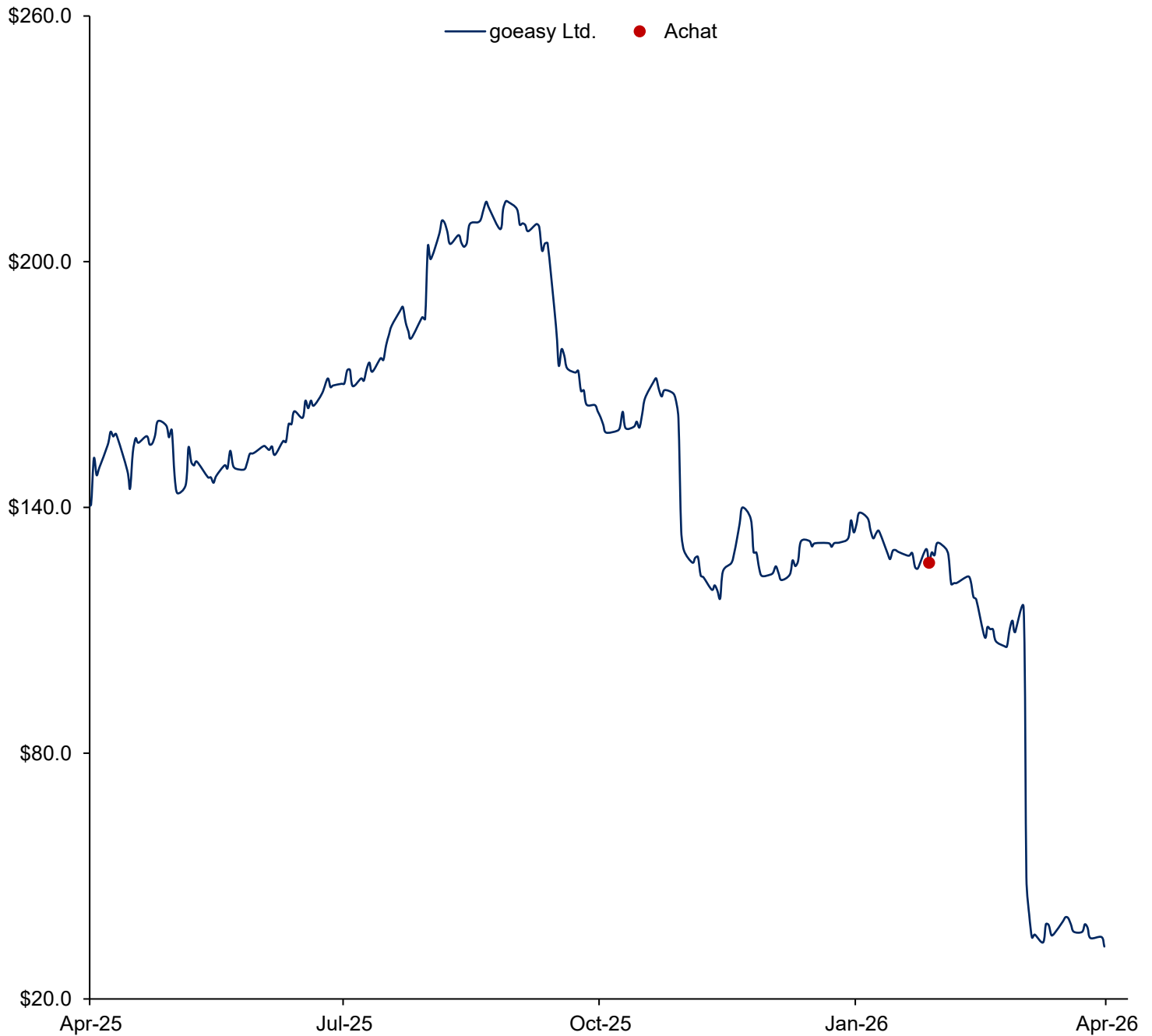
Depuis notre achat, le titre a fortement sous-performé. Au moment de l'investissement, un rapport de vendeur à découvert avait été publié sur la société, et nous en avons pris connaissance. Toutefois, à la suite de notre propre analyse des données disponibles, ainsi que des réponses fournies par la direction et par certains analystes, nous estimions que les inquiétudes soulevées étaient exagérées. Or, les développements survenus par la suite ont montré que certains de ces enjeux étaient bien réels, ce qui a lourdement pesé sur la performance du titre au cours des derniers mois.

Achat – Goeasy



TICKER : TSE:GSY | DATE DE L'ACHAT : 03/02/2026 | PRIX D'ACHAT: C\$127,10

Cours de l'action de Goeasy – DDM



Achat – iA Financial



TICKER : TSE:IAG | DATE DE L'ACHAT : 18/03/2026 | PRIX D'ACHAT : C\$150,81

iA Groupe financier est une entreprise canadienne active dans l'assurance et la gestion de patrimoine. Elle figure aujourd'hui parmi les principaux acteurs du secteur au Canada, avec des activités également en croissance aux États-Unis. Ce qui distingue iA de plusieurs de ses pairs, c'est la diversification de son modèle d'affaires : d'un côté, ses activités d'assurance génèrent des revenus récurrents et relativement stables grâce aux primes; de l'autre, sa plateforme de gestion de patrimoine prend une place de plus en plus importante, soutenue par la croissance des actifs sous gestion et administration ainsi que par un modèle basé sur les frais récurrents. Grâce à cette combinaison entre stabilité défensive et croissance structurelle, iA s'impose comme un joueur bien positionné dans le paysage canadien des services financiers.

Notre thèse d'investissement repose sur trois piliers. Premièrement, iA bénéficie d'un moteur de croissance de plus en plus important dans la gestion de patrimoine. En effet, la progression des flux nets, des actifs sous gestion et administration ainsi que du poids croissant des revenus récurrents basés sur les frais renforcent la contribution de ce segment aux bénéfices consolidés. Deuxièmement, iA démontre une allocation de capital rigoureuse et disciplinée. La société répartit son capital disponible entre croissance organique, acquisitions ciblées, rachats d'actions et dividendes, ce qui soutient à la fois la création de valeur et la flexibilité financière. Troisièmement, le marché ne semble pas pleinement refléter le potentiel de sa croissance aux États-Unis. Bien que cette plateforme soit encore en développement, elle représente un levier d'expansion additionnel qui pourrait gagner en importance au fil du temps. Dans l'ensemble, nous croyons que la qualité des fondamentaux de iA et son profil de croissance justifient une revalorisation du titre.

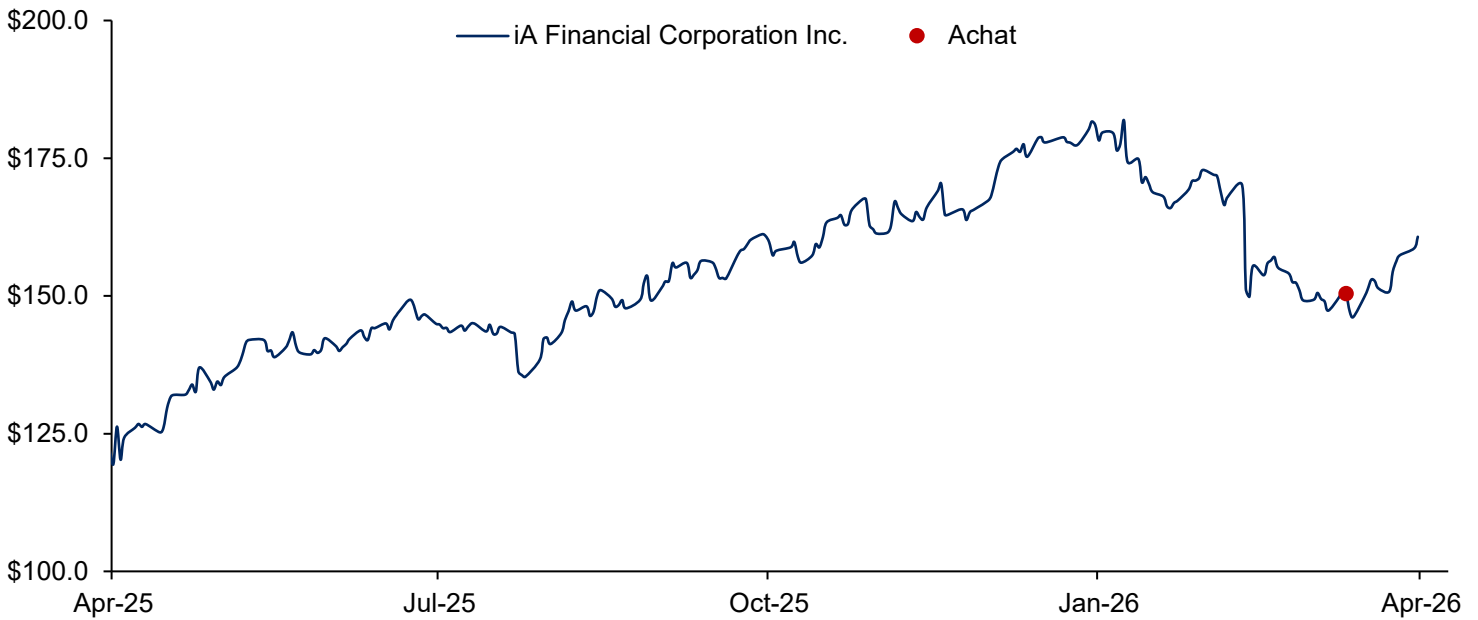
Depuis notre achat effectué le 18 mars 2026 à 150,81 \$, la position a généré une performance positive à court terme. Après avoir traversé la correction plus large du marché à la fin mars, l'action s'est rapidement redressée pour atteindre environ 166,56 \$ au 9 avril 2026, représentant un rendement d'environ 10% depuis notre point d'entrée.

Achat – iA Financial

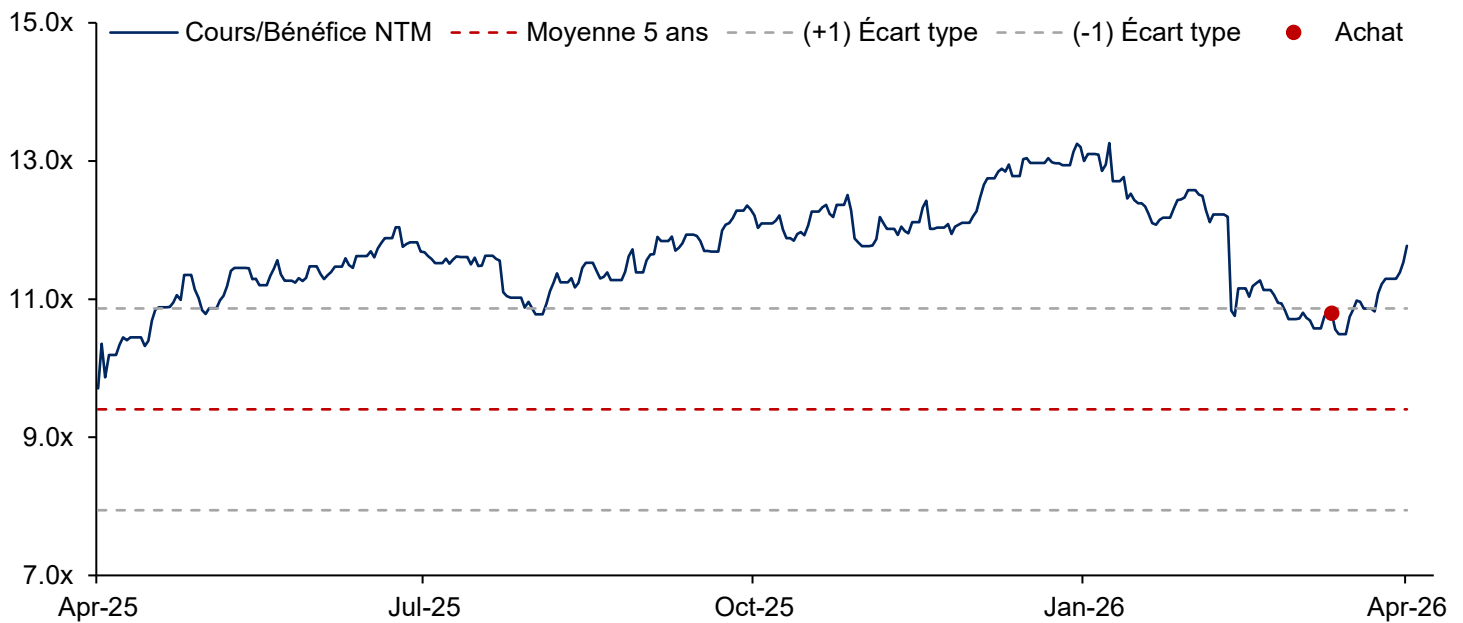


TICKER : TSE:IAG | DATE DE L'ACHAT : 18/03/2026 | PRIX D'ACHAT : C\$150,81

Cours de l'action de iA Financial – DDM



Multiples C/B – DDM



Vente – Goeasy



TICKER : TSE:GSY | DATE DE LA VENTE : 18/03/2026 | PRIX DE VENTE : C\$38,93

Il est difficile d'expliquer notre décision de vendre Goeasy sans revenir sur le rapport du vendeur à découvert publié par Jehoshaphat Research. Dans ce rapport, celui-ci soutenait que Goeasy ne reconnaissait pas adéquatement certains prêts délinquants, ce qui permettait à des créances de demeurer au bilan et de continuer à accumuler des intérêts malgré des chances de recouvrement très faibles. Or, la société a par la suite annoncé d'importantes pertes de plusieurs centaines de millions de dollars, confirmant en grande partie la validité des éléments soulevés. Cette situation a révélé que certaines pertes n'étaient pas reflétées adéquatement dans l'information présentée aux investisseurs, ce qui a entraîné une forte chute du titre.

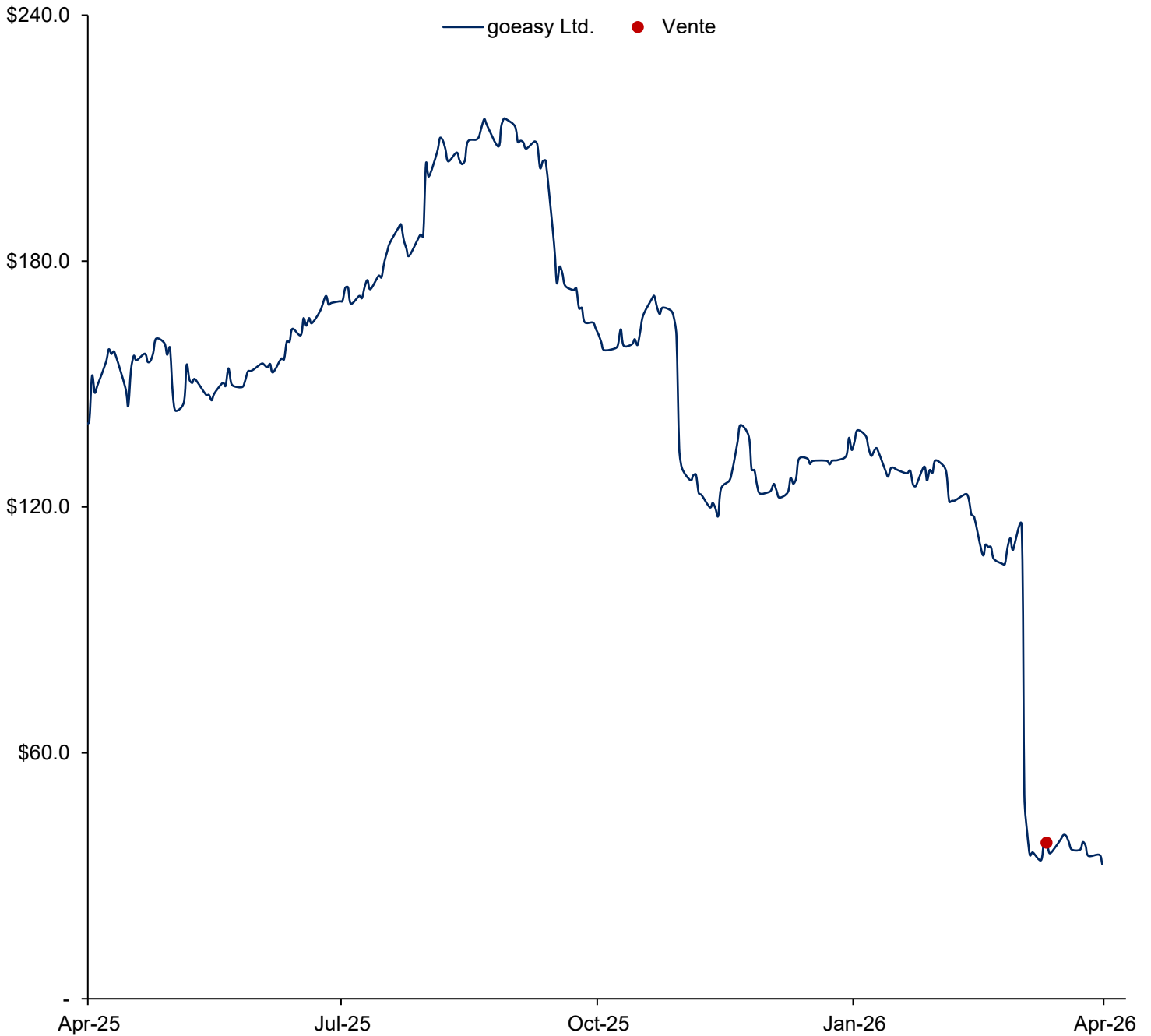
Au-delà de cette révision comptable, notre décision de vendre reposait surtout sur une détérioration importante de notre thèse de qualité. Le FPHEC cherche à investir dans des entreprises de grande qualité offrant un profil rendement-risque attrayant, et nous ne croyons plus que Goeasy répond à ce critère. La situation du portefeuille de prêts demeure très insatisfaisante, et plusieurs incertitudes persistent quant à l'évolution du taux de pertes nettes sur prêts, à la viabilité du modèle et à la véritable rentabilité de l'entreprise. Alors que nous avons initialement investi dans Goeasy parce que nous la considérions comme le meilleur acteur de son secteur, la société est passée, à nos yeux, d'un chef de file à l'acteur présentant le profil le plus risqué parmi ses pairs. Dans un secteur déjà risqué comme le crédit aux emprunteurs à risque, ce changement nous a amenés à perdre confiance dans le titre et à liquider notre position.

Vente – Goeasy



TICKER : TSE:GSY | DATE DE LA VENTE : 18/03/2026 | PRIX DE VENTE : C\$38,93

Cours de l'action de Goeasy – DDM



Industriel

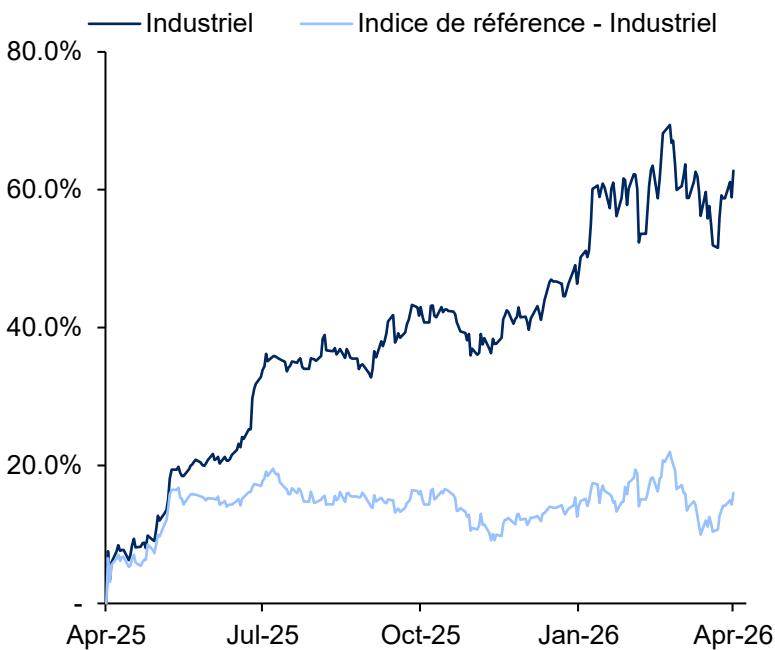
Le secteur Industriel a connu une forte performance au cours de l'année, soutenue par la hausse des investissements dans les projets énergétiques, les centres de données et les infrastructures. Les importants plans de dépenses en infrastructures annoncés par le gouvernement Carney ont également favorisé le secteur de l'ingénierie et de la construction. Parallèlement, les tensions géopolitiques et les incertitudes politiques à l'échelle mondiale ont stimulé les investissements en défense, ce qui a fortement soutenu le secteur de l'aérospatiale et de la défense.

Le portefeuille était bien positionné pour bénéficier de ces vents favorables, avec une exposition à l'aérospatiale et à la défense via Exchange Income et Bombardier, ainsi qu'à l'ingénierie et à la construction via AtkinsRéalis et WSP. Cette exposition a permis au portefeuille de profiter pleinement de ces tendances sectorielles.

Enfin, deux nouvelles positions ont été initiées au cours de la période, soit MDA Space dans le secteur de l'aérospatiale et de la défense, ainsi que Toromont dans le secteur de l'ingénierie et de la construction. Les thèses d'investissement associées à ces positions seront présentées dans les sections suivantes.

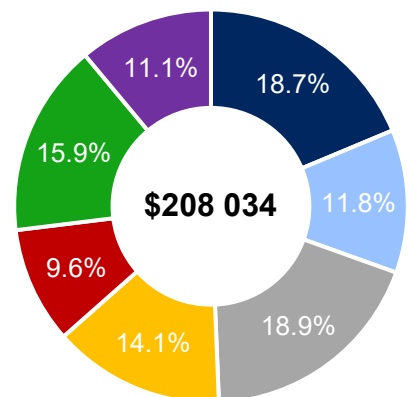
Pierre Renaud, Charles Laberge, Justine Boivin, Thomas Couillard et Sofia Lambert

Performance du secteur Industriel – DDM



Investissements

- Bombardier
- Exchange Income
- Toromont
- WSP
- Canadian Pacific
- MDA Space
- Waste Connections



Achat – MDA Space



TICKER : TSE:MDA | DATE DE L'ACHAT : 18/11/2025 | PRIX D'ACHAT : C\$21,87

MDA Space est le plus grand développeur et fabricant canadien de technologies spatiales, regroupant plus de 4 000 ingénieurs, scientifiques et techniciens répartis au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Bulgarie et en Israël, et comptant à son actif plus de 450 missions réussies.

MDA opère à travers trois segments complémentaires. Satellite Systems (68 % des revenus) est le moteur de croissance de l'entreprise : il conçoit et fabrique des constellations de satellites LEO/MEO, notamment via sa plateforme logicielle AURORA™. Robotics & Space Operations (19 % des revenus) s'appuie sur l'héritage du Canadarm pour développer des systèmes robotiques autonomes destinés à l'exploration spatiale et aux opérations en orbite. Enfin, Geointelligence (13 % des revenus) opère des satellites d'observation radar comme RADARSAT-2 et fournit des services de surveillance maritime, de défense et de renseignement géospatial.

Notre thèse reposait sur l'idée que MDA est un chef de file spatial de haute qualité, idéalement positionné pour bénéficier de la croissance structurelle de l'industrie spatiale, et s'articulait autour de trois piliers. Premièrement, MDA est bien positionnée pour profiter de la vague d'expansion des constellations LEO et du cycle de remplacement des satellites. Deuxièmement, son expertise en ingénierie spatiale et ses décennies d'innovation, incarnées par le Canadarm et la plateforme AURORA™, constituent un avantage concurrentiel difficilement reproductible. Troisièmement, la volatilité à court terme masquait selon nous une croissance à long terme solide : au moment de notre analyse, l'action avait été négativement affectée par la perte du contrat EchoStar et les spéculations entourant le contrat Globalstar, deux éléments que nous jugeons non représentatifs de la santé fondamentale de l'entreprise et de la profondeur de son pipeline.

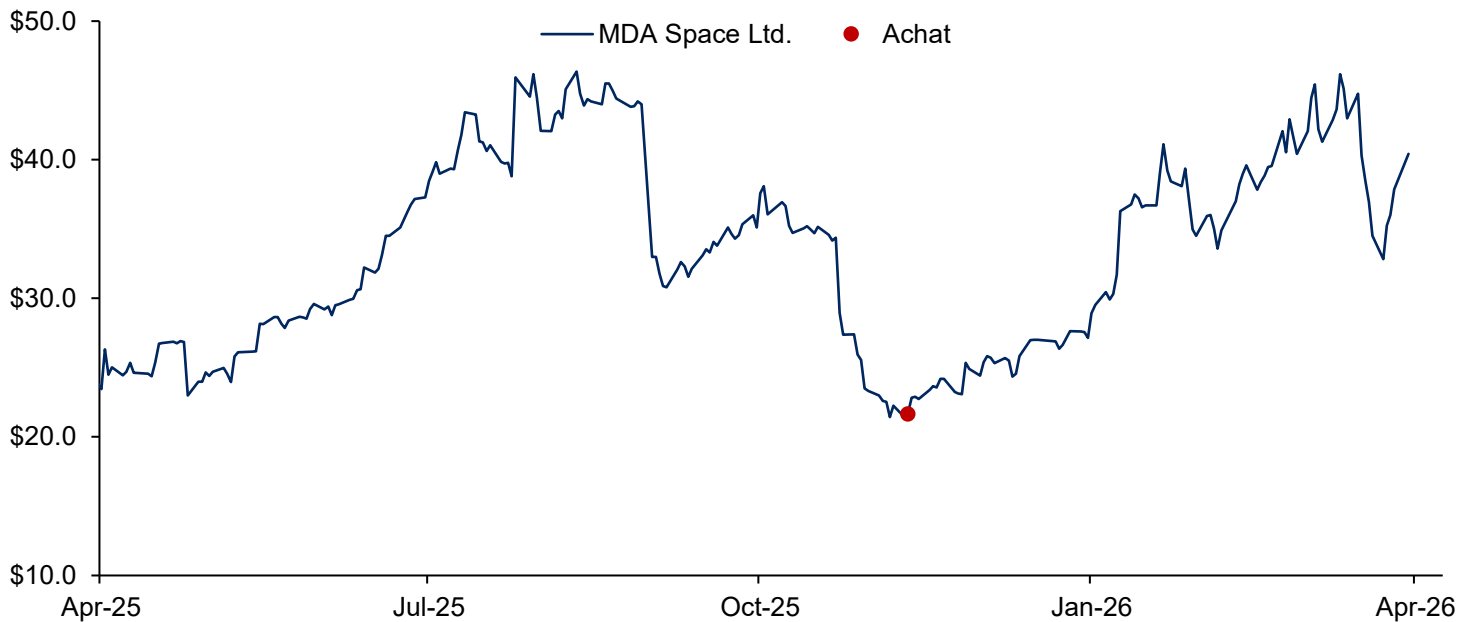
Depuis notre achat à C\$21,87, le titre se négocie aujourd'hui autour de C\$40,00, soutenu par un enchaînement de nouvelles positives qui confirment la trajectoire de croissance de l'entreprise. Sur le front gouvernemental canadien, MDA a décroché un contrat de C\$44,7M de l'Agence spatiale canadienne pour le développement d'un satellite de remplacement de la mission RADARSAT, et signé un partenariat stratégique avec le ministère de la Défense nationale et Telesat pour livrer des communications satellitaires militaires dans l'Arctique dans le cadre du projet ESCP-P. L'entreprise a également remporté un contrat IDIQ de la Missile Defense Agency américaine pour le programme SHIELD, signé un protocole d'entente avec Hanwha pour développer une constellation militaire LEO souveraine en Corée, et obtenu un contrat pour livrer trois observatoires optiques au sol dans le cadre du programme de surveillance spatiale du ministère de la Défense nationale. Sur le plan stratégique, MDA a lancé 49North, une filiale entièrement dédiée aux capacités C4ISR de défense canadienne hors domaine spatial, marquant une diversification significative vers la défense terrestre. L'ensemble de ces développements confirme notre thèse initiale voulant que la volatilité à court terme masquait une croissance structurelle profonde et bien ancrée.

Achat – MDA Space

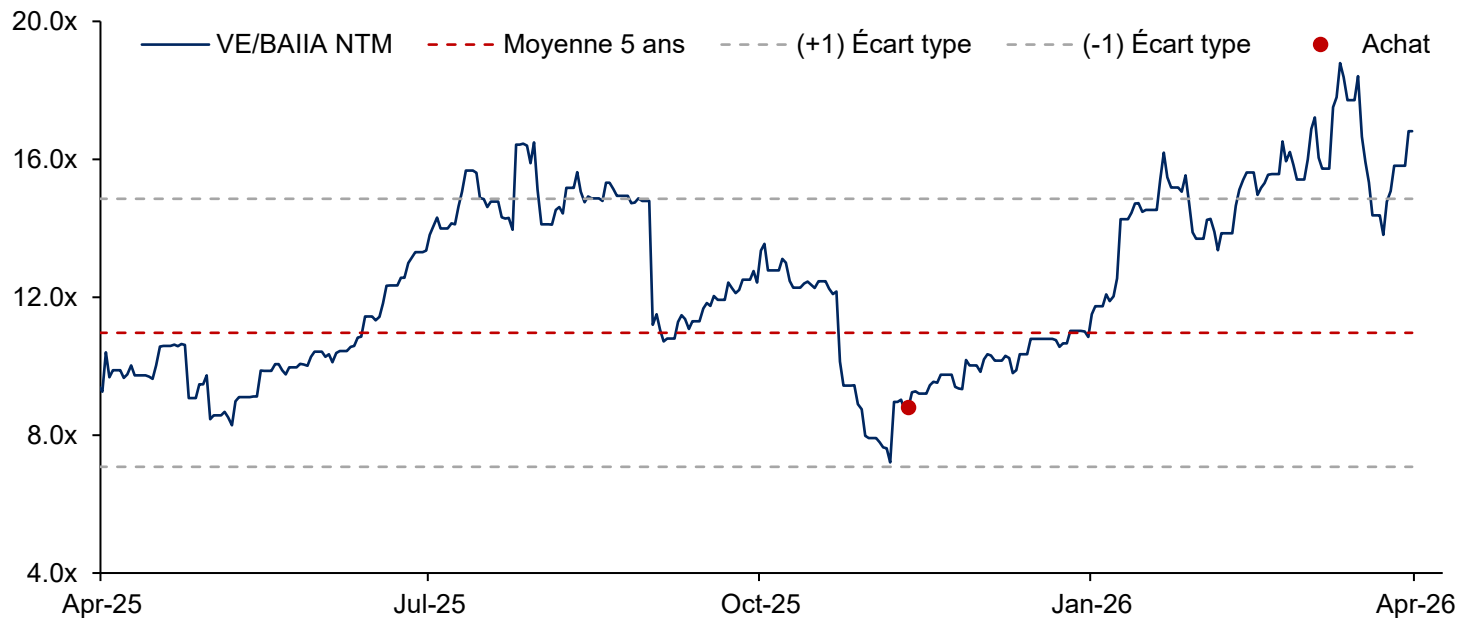


TICKER : TSE:MDA | DATE DE L'ACHAT : 18/11/2025 | PRIX D'ACHAT : C\$21,87

Cours de l'action de MDA Space – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Vente – AtkinsRéalis



TICKER : TSE:ATRL | DATE DE LA VENTE : 12/02/2026 | PRIX DE VENTE : C\$102,14

AtkinsRéalis est une entreprise canadienne offrant des services professionnels en ingénierie et en gestion de projets au Canada et à l'international, active dans plusieurs secteurs dont les bâtiments, la défense, l'industrie, l'énergie, les énergies renouvelables, le transport, l'eau et le nucléaire. Notre recommandation de vente reposait principalement sur deux constats.

Premièrement, nous estimions que le marché attribuait une valeur trop élevée à l'exposition d'AtkinsRéalis au nucléaire. L'optimisme entourant le titre semblait largement alimenté par les attentes liées à la hausse de la demande énergétique, notamment en raison de la croissance des centres de données et de l'intelligence artificielle. Or, cet enthousiasme nous paraissait exagéré compte tenu du positionnement technologique réel de l'entreprise. AtkinsRéalis est fortement associée à la technologie CANDU, soit les réacteurs PHWR, que nous jugeons moins compétitifs que les PWR, aujourd'hui beaucoup plus répandus à l'échelle mondiale. Les PHWR sont plus complexes, nécessitent davantage de capital initial et s'inscrivent moins bien dans un marché où les chaînes d'approvisionnement et les cadres réglementaires sont déjà largement adaptés aux PWR. Dans un contexte de taux d'intérêt élevés, cet écart devient particulièrement important, puisque les projets nucléaires sont très sensibles aux coûts initiaux et aux délais de construction. Nous estimions également que la croissance future dans le nucléaire demeurerait incertaine, alors que l'attention du marché se tourne de plus en plus vers les SMR, perçus comme plus rapides à construire, plus flexibles et moins coûteux.

Deuxièmement, nous jugeons peu pertinent de conserver à la fois AtkinsRéalis et WSP en portefeuille, les deux sociétés offrant une exposition similaire aux grands thèmes des infrastructures et des services d'ingénierie. Dans ce contexte, nous préférons concentrer notre capital sur l'entreprise nous paraissant la mieux positionnée.

À nos yeux, WSP présentait un profil supérieur grâce à une meilleure qualité opérationnelle, un historique d'exécution plus convaincant et une plus grande confiance quant à sa capacité à créer de la valeur à long terme. En somme, notre décision de vendre AtkinsRéalis reposait sur le constat que le potentiel du nucléaire était déjà largement reflété dans le titre, alors que plusieurs risques technologiques, concurrentiels et financiers demeuraient présents. Nous préférons donc maintenir notre exposition sectorielle par l'intermédiaire d'un acteur que nous jugeons plus solide, soit WSP.

Vente – AtkinsRéalis

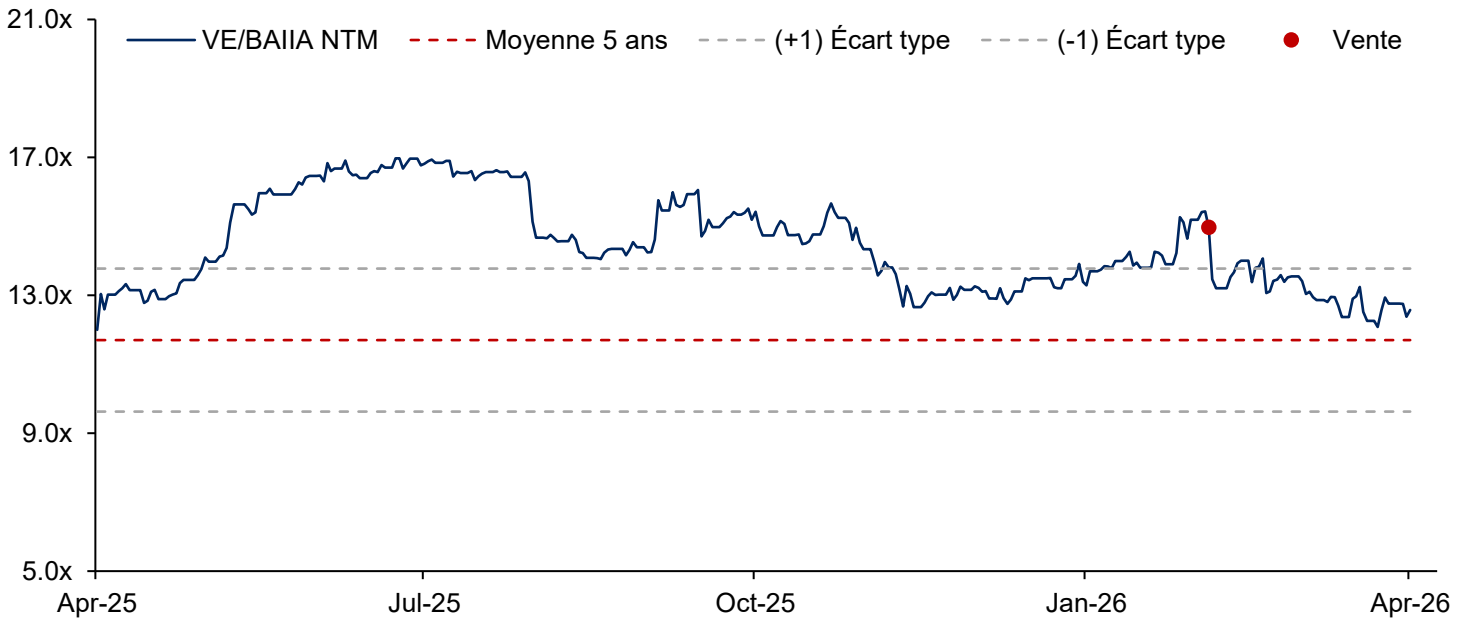


TICKER : TSE:ATRL | DATE DE LA VENTE : 12/02/2026 | PRIX DE VENTE : C\$102,14

Cours de l'action d'AtkinsRéalis – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Achat – Toromont

TOROMONT

TICKER : TSE:TIH | DATE DE L'ACHAT : 01/04/2026 | PRIX D'ACHAT : C\$197,41

Toromont Industries est une importante entreprise industrielle canadienne dont les activités sont concentrées dans l'Est du Canada. Elle opère à travers deux segments principaux : le Groupe Équipement, qui regroupe des activités de distribution, de location et de soutien technique pour des équipements lourds et des moteurs industriels, notamment à travers l'un des plus importants réseaux de concessionnaires Caterpillar en Amérique du Nord, et CIMCO Réfrigération, spécialisée dans les solutions de réfrigération industrielles et récréatives.

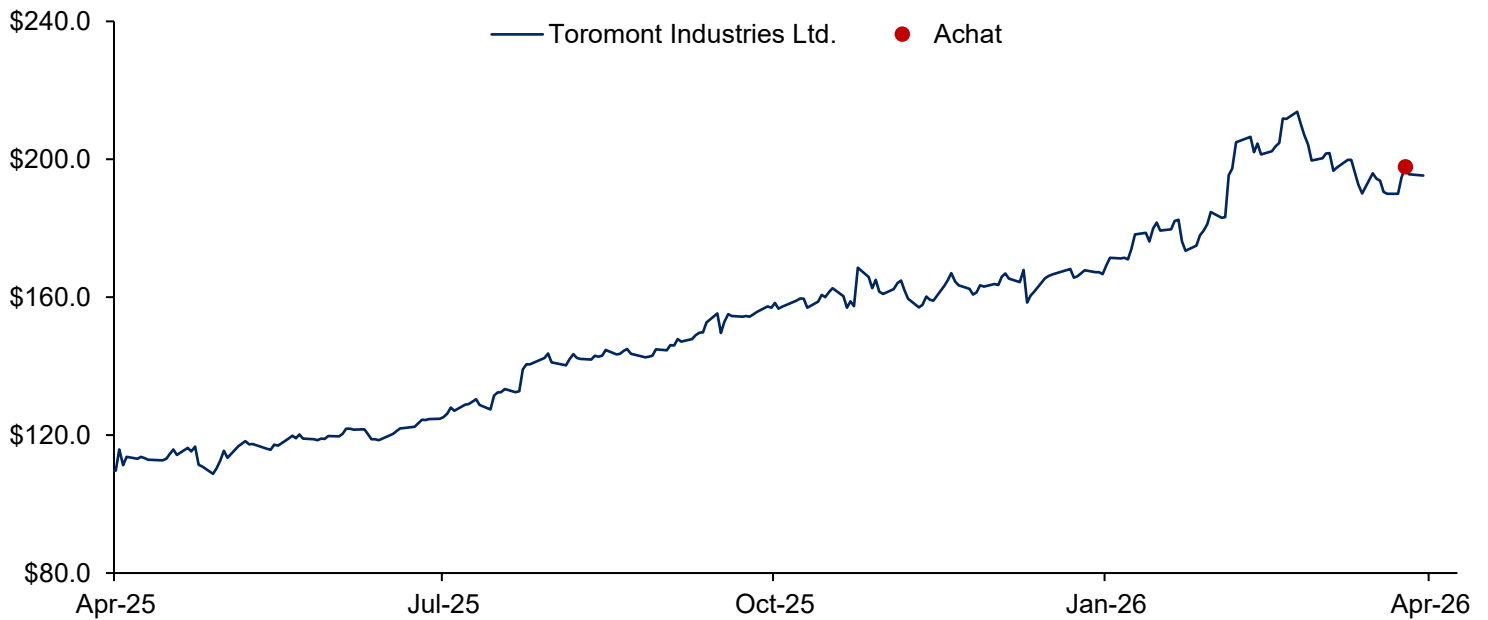
Notre thèse d'investissement reposait sur trois piliers. Premièrement, Toromont bénéficie d'une géographie attractive assortie de vents favorables : l'entreprise est bien positionnée dans l'économie diversifiée de l'Est du Canada, profite des intentions du gouvernement canadien d'accroître significativement les dépenses en infrastructure, et tire parti d'une demande structurellement croissante pour les systèmes de réfrigération industrielle et récréative. Deuxièmement, Toromont possède une culture d'entreprise solide et une offre distinctive, reposant sur une structure opérationnelle décentralisée rigoureusement axée sur le rendement du capital investi, ainsi que sur la marque Caterpillar, largement perçue comme supérieure aux autres acteurs du marché en termes de fiabilité et de valeur résiduelle. Troisièmement, ses excellents fondamentaux financiers justifient une valorisation premium : l'entreprise génère un ROIC exceptionnel, affiche une croissance régulière des revenus accompagnée d'une légère expansion des marges, et démontre un engagement ferme envers le retour aux actionnaires, tant par le versement de dividendes croissants que par des rachats d'actions disciplinés.

Achat – Toromont

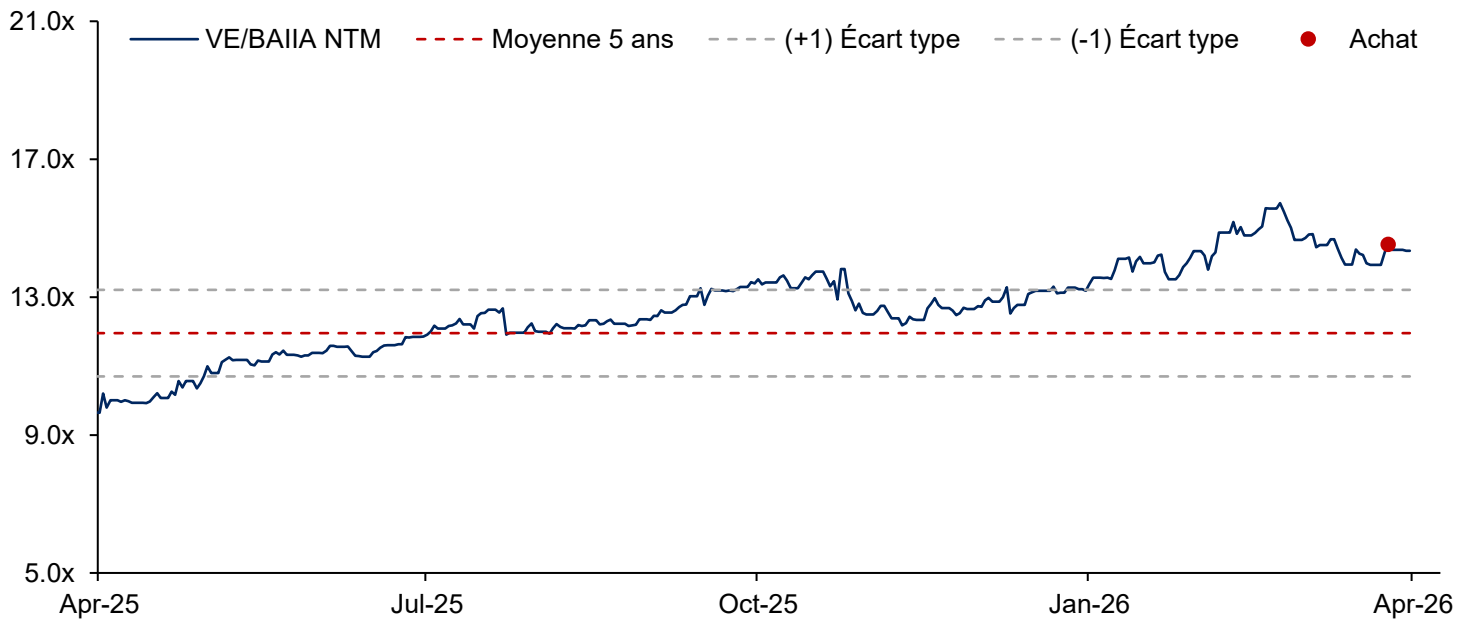
TOROMONT

TICKER : TSE:TIH | DATE DE L'ACHAT : 01/04/2026 | PRIX D'ACHAT : C\$197,41

Cours de l'action de Toromont – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Info-tech

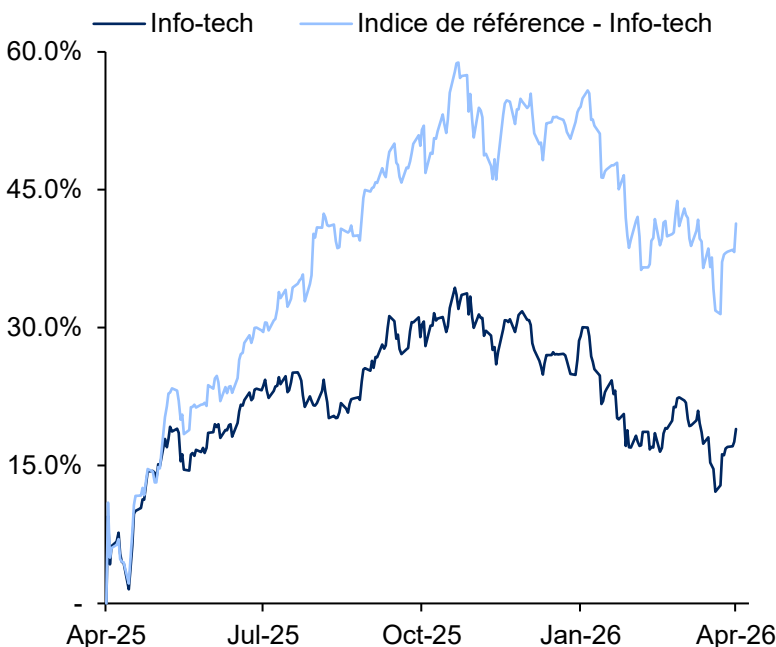
Le secteur des technologies de l'information a affiché une bonne performance au cours de l'année, soutenue par l'accélération des investissements en intelligence artificielle, la croissance des centres de données et la demande accrue pour les logiciels critiques.

Le portefeuille était exposé à plusieurs segments porteurs du secteur, soit Alphabet, Microsoft et AT&T dans les plateformes technologiques et les infrastructures de communication, Cadence Design Systems, Constellation Software et Fair Isaac Corporation dans les logiciels, ainsi que Motorola Solutions et Palo Alto Networks dans les solutions technologiques critiques et la cybersécurité. Toutefois, le secteur a sous-performé son indice de référence au cours de la période, en raison notamment d'une performance inégale entre les positions du portefeuille. Alphabet a fortement contribué au rendement du secteur, tandis que Constellation Software a pesé sur la performance globale.

Enfin, trois nouvelles positions ont été initiées au cours de la période, soit Cadence Design Systems, Motorola Solutions et Fair Isaac Corporation. Les thèses d'investissement associées seront présentées dans les sections suivantes.

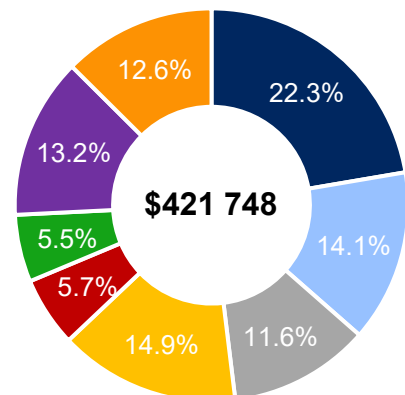
Pierre Renaud, Laurence Boisclair, Zakary Amokrane et Vincent Piotte

Performance du secteur Info-tech – DDM



Investissements

- Alphabet
- AT&T
- Cadence Design Systems
- Constellation Software
- Fair Isaac
- Microsoft
- Motorola Solutions
- Palo Alto Networks



Achat – Cadence Design Systems

TICKER : NASDAQGS:CDNS | DATE DE L'ACHAT : 12/11/2025 | PRIX D'ACHAT : US\$318,98

Cadence Design Systems est un chef de file des logiciels de conception informatique destinés à accélérer l'innovation, du silicium jusqu'aux systèmes, pour les plus grands acteurs mondiaux des semi-conducteurs. L'entreprise sert pratiquement tous les grands concepteurs de puces et toutes les grandes fonderies, et compte une main-d'œuvre mondiale d'environ 10 000 employés.

Cadence opère à travers trois segments complémentaires. Core EDA (71 % des revenus) regroupe les outils de conception, de vérification et de validation au cœur du cycle de design des puces. System Design and Analysis (16 % des revenus) regroupe les solutions de simulation et d'analyse au niveau système, tandis que le segment IP (13 % des revenus) comprend les blocs de propriété intellectuelle réutilisables qui accélèrent le développement des semi-conducteurs.

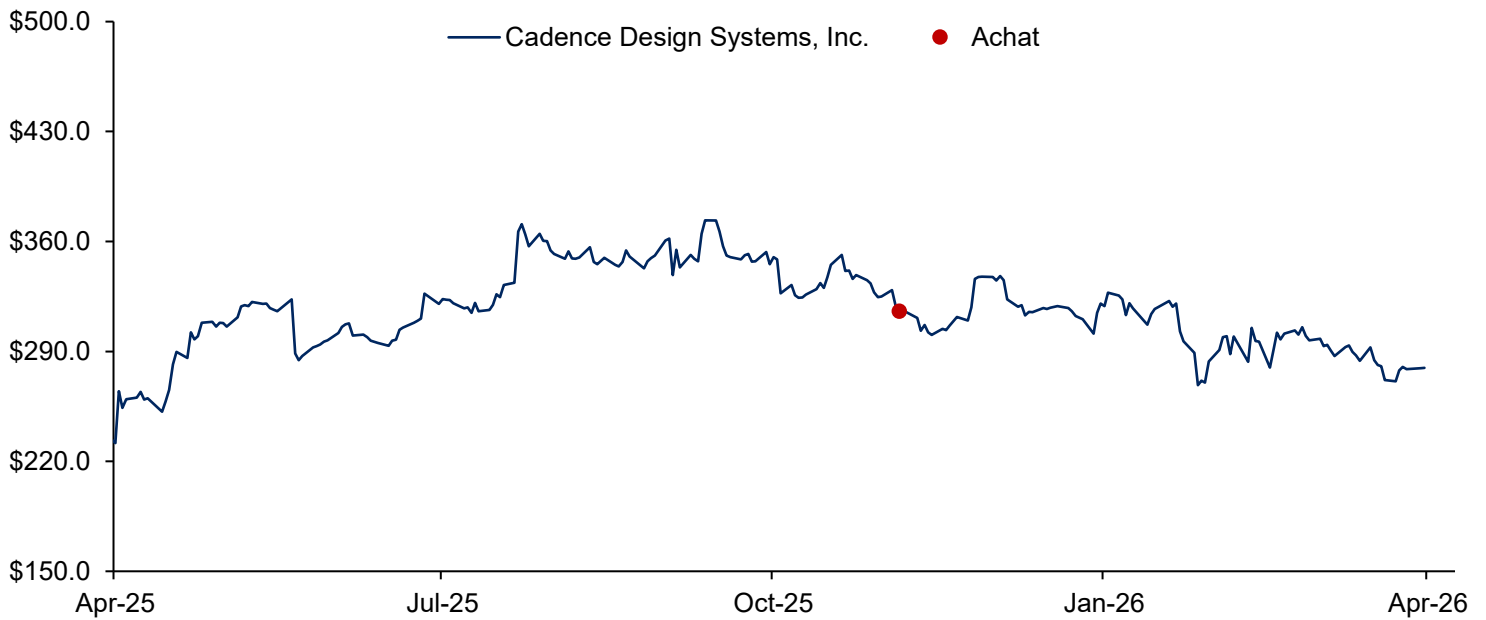
Notre thèse reposait sur l'idée que Cadence est un fournisseur de logiciels EDA de très grande qualité, bénéficiant d'un positionnement concurrentiel solide dans une industrie attrayante et structurellement porteuse, et s'articulait autour de trois piliers. Premièrement, l'industrie de l'EDA repose sur des revenus hautement récurrents et des contrats à forte rétention, ce qui permet à Cadence de mieux résister aux cycles des semi-conducteurs grâce à des licences de long terme et à une forte intégration dans le cycle de développement de ses clients. Deuxièmement, l'entreprise dispose de leviers de croissance clairs, notamment dans la vérification, le prototypage, les blocs IP et surtout le segment System Design and Analysis, qui lui permet d'élargir progressivement sa portée au-delà du design traditionnel de puces. Troisièmement, Cadence nous paraissait offrir un point d'entrée attrayant, le marché continuant selon nous de sous-estimer la qualité de son modèle d'affaires, sa discipline en matière d'allocation du capital et son potentiel de croissance dans un marché en expansion.

Depuis notre achat à US\$318,98, le titre se négocie sous notre prix d'acquisition. Ce repli reflète surtout une contraction du sentiment envers les titres liés aux semi-conducteurs et une compression des multiples, plutôt qu'une détérioration fondamentale de la thèse. À nos yeux, la résilience des dépenses en R&D, le caractère récurrent des revenus et la poursuite de l'expansion dans le segment SD&A continuent de valider notre thèse initiale sur la qualité et le potentiel de croissance à long terme de Cadence.

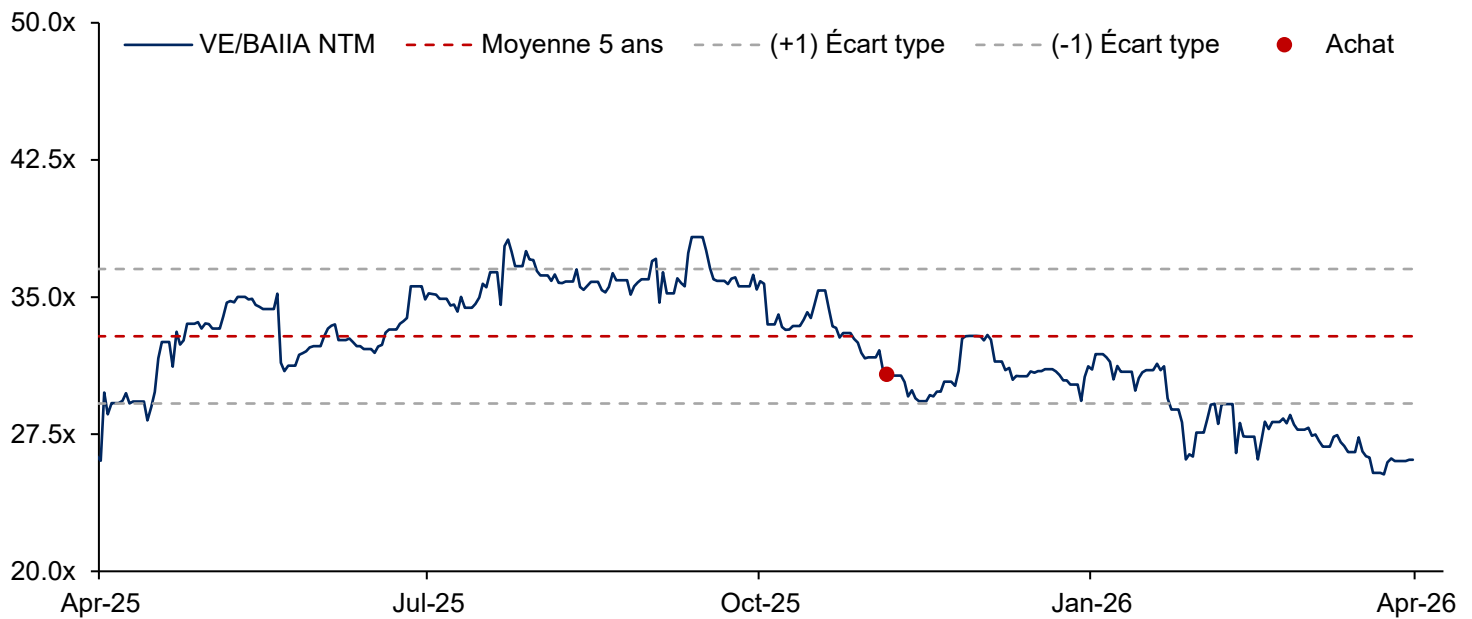
Achat – Cadence Design Systems

TICKER : NASDAQGS:CDNS | DATE DE L'ACHAT : 12/11/2025 | PRIX D'ACHAT : US\$318,98

Cours de l'action de Cadence Design Systems – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Vente – Applied Materials



TICKER : NASDAQGS:AMAT | DATE DE LA VENTE : 12/11/2025 | PRIX D'ACHAT : US\$228,90

Applied Materials est un chef de file mondial des équipements, services et logiciels destinés à l'industrie des semi-conducteurs, des écrans et de certains marchés adjacents. L'entreprise dessert les plus grands fabricants de puces, notamment TSMC, Samsung et Intel, et ses revenus demeurent étroitement liés aux cycles de dépenses en capital des producteurs de semi-conducteurs.

Applied Materials opère à travers trois segments complémentaires. Semiconductor Systems (75 % des revenus) regroupe les équipements de fabrication pour semi-conducteurs. Applied Global Services (22 % des revenus) comprend les services et logiciels associés à la base installée, tandis que Display & Adjacent Markets (3 % des revenus) couvre les marchés des écrans et certaines applications connexes. Géographiquement, l'entreprise était particulièrement exposée à la Chine, qui représentait 37 % des revenus au moment de notre analyse.

Notre thèse de vente reposait sur l'idée qu'Applied Materials, bien qu'étant une entreprise de grande qualité, faisait face à des vents contraires structurels qui réduisaient l'attrait du titre relativement à d'autres opportunités du secteur, et s'articulait autour de trois piliers. Premièrement, l'industrie des équipements de fabrication demeurait fortement exposée à la Chine, alors que le pays accélérât son ambition d'autosuffisance technologique, ce qui augmentait graduellement le risque concurrentiel pour les acteurs mondiaux comme Applied Materials. Deuxièmement, Applied Materials perdait du terrain dans certains segments de pointe, à mesure que l'innovation dans les nœuds avancés et les nouvelles étapes du procédé favorisaient davantage certains concurrents. Troisièmement, malgré la qualité de ses actifs et sa génération de flux de trésorerie, le marché ne reflétait pas pleinement ces risques structurels, ce qui nous amenait à privilégier une réallocation du capital vers Cadence Design Systems, dont le profil de croissance et de résilience nous paraissait plus attrayant.

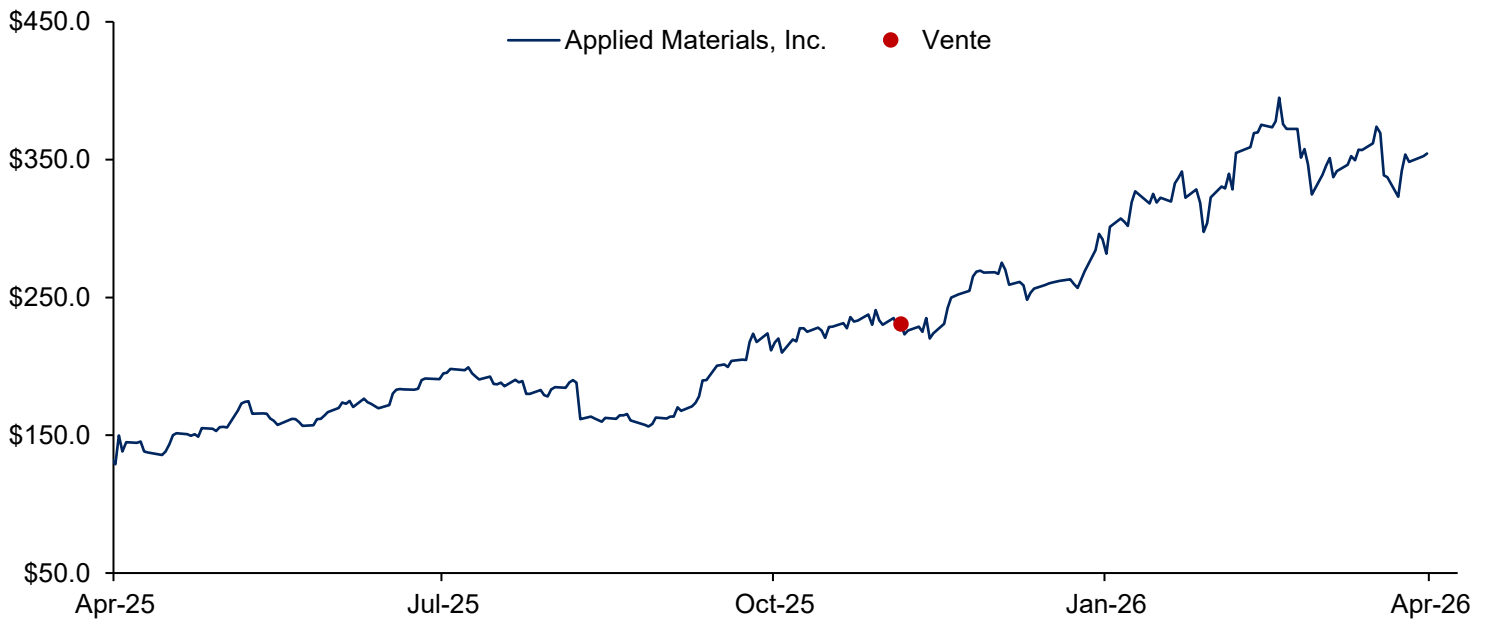
Depuis notre vente, le titre d'Applied Materials a affiché une solide performance et se négocie aujourd'hui nettement au-dessus de notre prix de sortie. Cette évolution reflète surtout l'amélioration du sentiment envers l'ensemble de la chaîne des semi-conducteurs et l'appréciation des multiples du secteur. Cela dit, notre décision demeurait fondée sur une logique de réallocation relative du capital : nous jugions que les risques liés à la Chine, à l'évolution technologique du marché et au profil de croissance d'Applied Materials justifiaient le repositionnement du portefeuille vers un actif de meilleure qualité à long terme.

Vente – Applied Materials

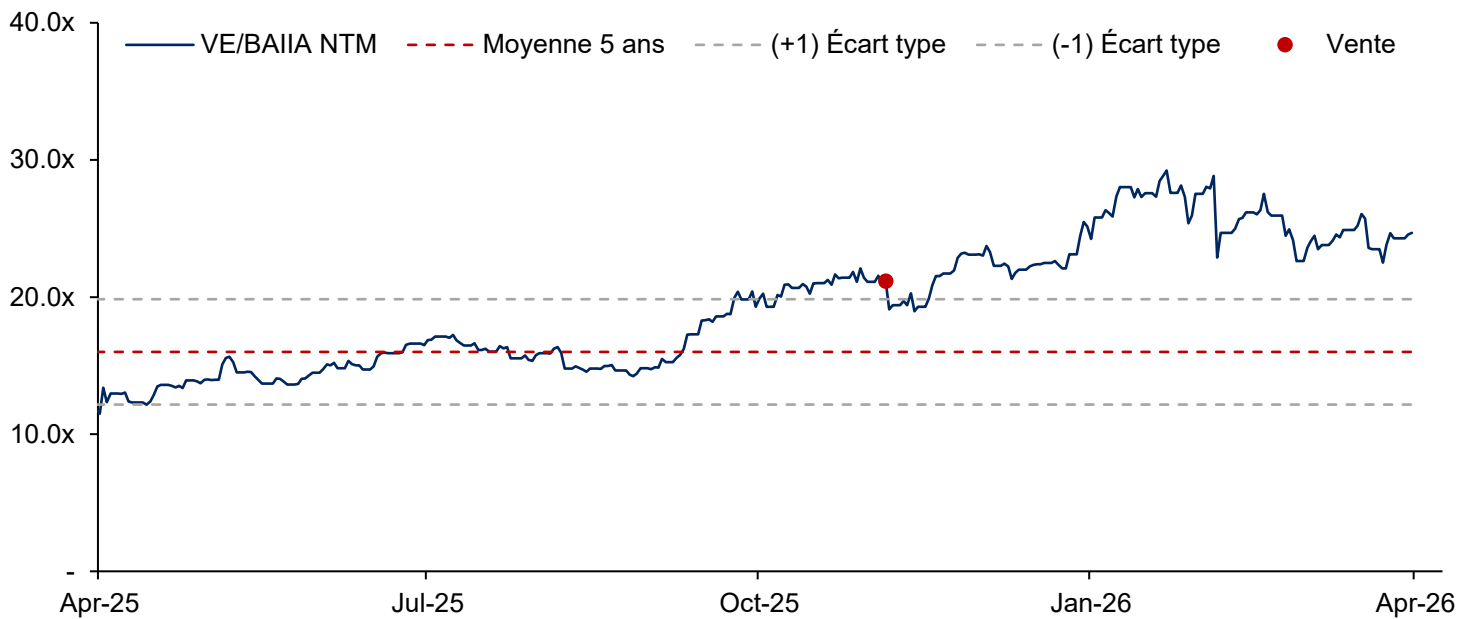


TICKER : NASDAQGS:AMAT | DATE DE LA VENTE : 12/11/2025 | PRIX D'ACHAT : US\$228,90

Cours de l'action de Applied Materials – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Achat – Motorola Solutions



MOTOROLA
SOLUTIONS

TICKER : NYSE:MSI | DATE DE L'ACHAT : 27/01/2026 | PRIX D'ACHAT : US\$401,85

Motorola Solutions est un chef de file mondial des technologies de communications critiques et d'équipements de télécommunications destinés aux clients de sécurité publique ainsi qu'aux entreprises. L'entreprise emploie plus de 21 000 personnes dans 100 pays et dessert plus de 100 000 clients à travers le monde.

Motorola Solutions opère à travers deux segments complémentaires. Products & Systems Integration (64 % des revenus) regroupe principalement les solutions de communications LMR, les infrastructures radio, les appareils de communication ainsi que l'offre vidéo et contrôle d'accès. Software & Services (36 % des revenus) regroupe les services récurrents, les logiciels de cybersécurité, les solutions vidéo ainsi que l'offre Command Center, qui couvre notamment la gestion des appels 911, les alertes de masse et les logiciels de gestion des preuves numériques.

Notre thèse reposait sur l'idée que Motorola Solutions est une entreprise de très grande qualité, idéalement positionnée pour bénéficier de la croissance structurelle des marchés des communications critiques et de la sécurité, et s'articulait autour de trois piliers. Premièrement, son activité historique de Land Mobile Radio constitue un actif stratégique, lui permettant d'entretenir des relations durables avec ses clients et de soutenir l'adoption de ses offres adjacentes en vidéo et en Command Center. Deuxièmement, Motorola Solutions est en mesure de croître à un rythme supérieur au PIB grâce à une combinaison de croissance organique et d'acquisitions, tout en augmentant le poids des logiciels et services, ce qui soutient l'expansion des marges. Troisièmement, la valorisation nous paraissait attrayante au moment de l'achat, alors que le marché demeurait préoccupé par un ralentissement de la croissance des revenus et par une intensification de la concurrence dans la vidéo et le Command Center, malgré une forte génération de flux de trésorerie, des rendements élevés sur le capital et un marché adressable en expansion.

Depuis notre achat à US\$401,85 le 27 janvier 2026, le titre affiche une performance positive. Cette évolution a été soutenue par la résilience des dépenses en sécurité publique, la solidité du carnet de commandes, la croissance soutenue du segment Software & Services ainsi que par l'expansion du marché adressable, notamment à la suite de l'acquisition de Silvus. L'ensemble de ces éléments continue de valider notre thèse initiale selon laquelle le marché sous-estimait la qualité, la résilience et le potentiel de croissance à long terme de Motorola Solutions.

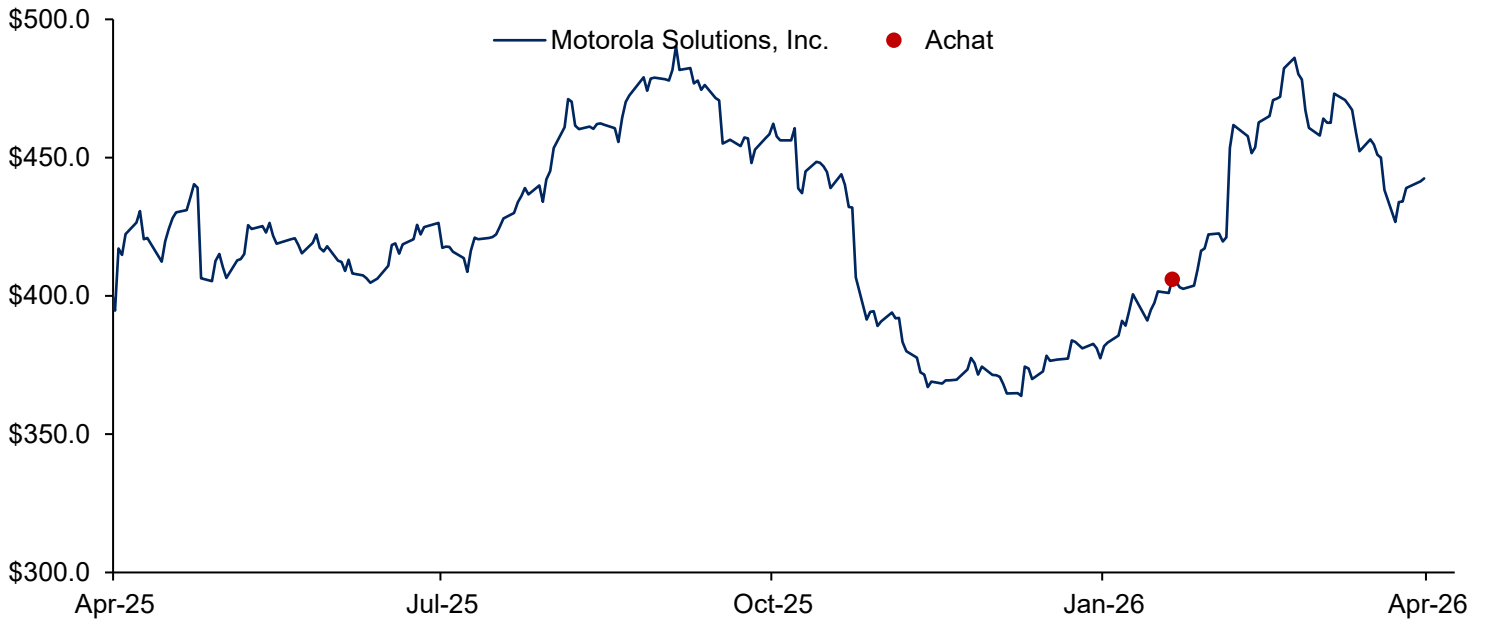
Achat – Motorola Solutions



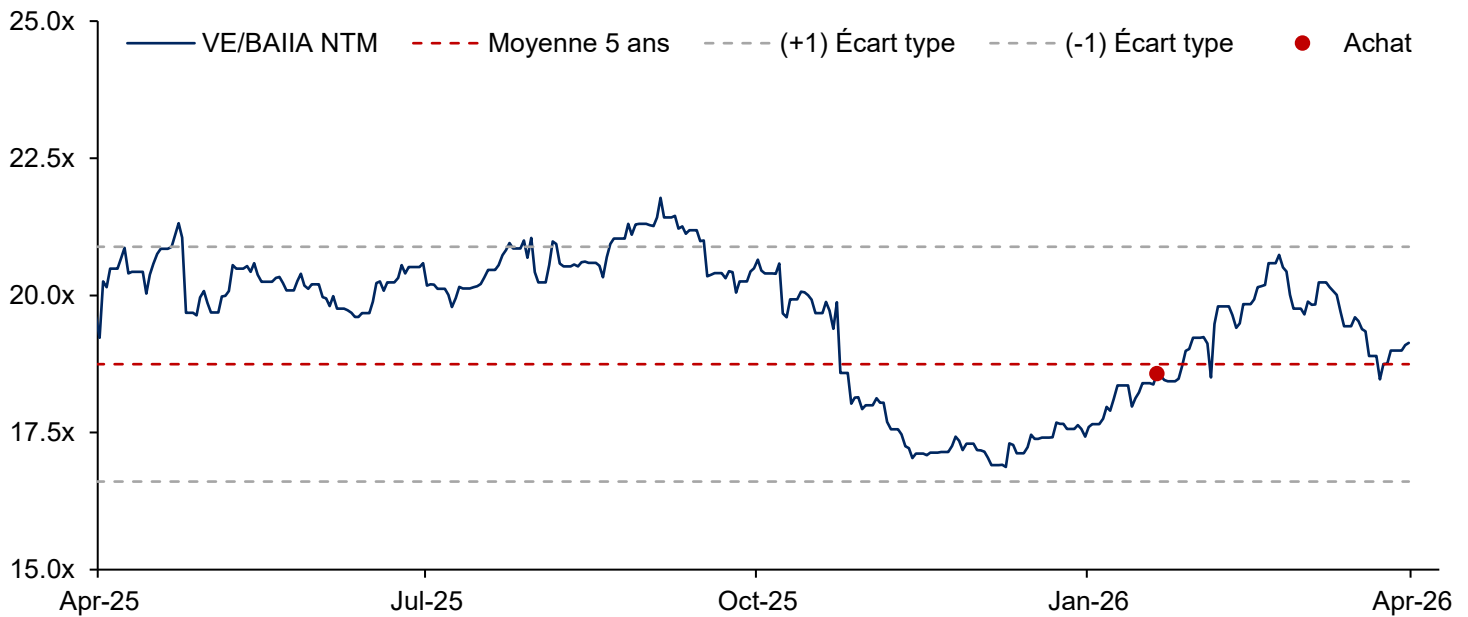
MOTOROLA
SOLUTIONS

TICKER : NYSE:MSI | DATE DE L'ACHAT : 27/01/2026 | PRIX D'ACHAT : US\$401,85

Cours de l'action de Motorola Solutions – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Achat – Fair Isaac



TICKER : NYSE:FICO | DATE DE L'ACHAT : 18/03/2026 | PRIX D'ACHAT : US\$1 188,30

Fair Isaac Corporation est une entreprise mondiale de logiciels fournissant les FICO Scores ainsi que des produits et services d'analytique de données pour les cas d'usage liés au crédit. L'entreprise emploie près de 4 000 personnes dans 28 pays et dessert 90 % des prêteurs américains dans les marchés hypothécaires conformes et non conformes.

Fair Isaac Corporation opère à travers deux segments complémentaires. Scores (60 % des revenus) regroupe principalement les solutions de notation de crédit B2B et B2C, incluant les canaux d'origination hypothécaire, les revues de comptes, myFICO et les partenariats directs aux consommateurs. Software (40 % des revenus) regroupe les solutions d'analytique décisionnelle de l'entreprise, soit la FICO Platform infonuagique ainsi que les logiciels non intégrés à la plateforme, comme Blaze Advisor et TRIAD Customer Manager.

Notre thèse reposait sur l'idée que Fair Isaac Corporation est une entreprise de très grande qualité, bénéficiant d'une position concurrentielle exceptionnellement forte dans un marché critique, et s'articulait autour de trois piliers. Premièrement, FICO bénéficie d'une position quasi monopolistique dans la notation de crédit, ce qui lui permet de maintenir un pouvoir de prix élevé et de continuer à monétiser ses produits et services de manière soutenue. Deuxièmement, l'évolution du marché des scores de crédit continue de favoriser FICO, notamment avec l'adoption croissante du FICO 10T, qui a déjà été rejoint par plus de 40 prêteurs représentant plus de 316 G\$ US d'originations hypothécaires annuelles. Troisièmement, la migration graduelle du segment logiciel vers la FICO Platform infonuagique soutient une croissance structurelle plus attrayante, alors que les revenus de plateforme affichent une croissance nettement supérieure à celle des solutions non intégrées.

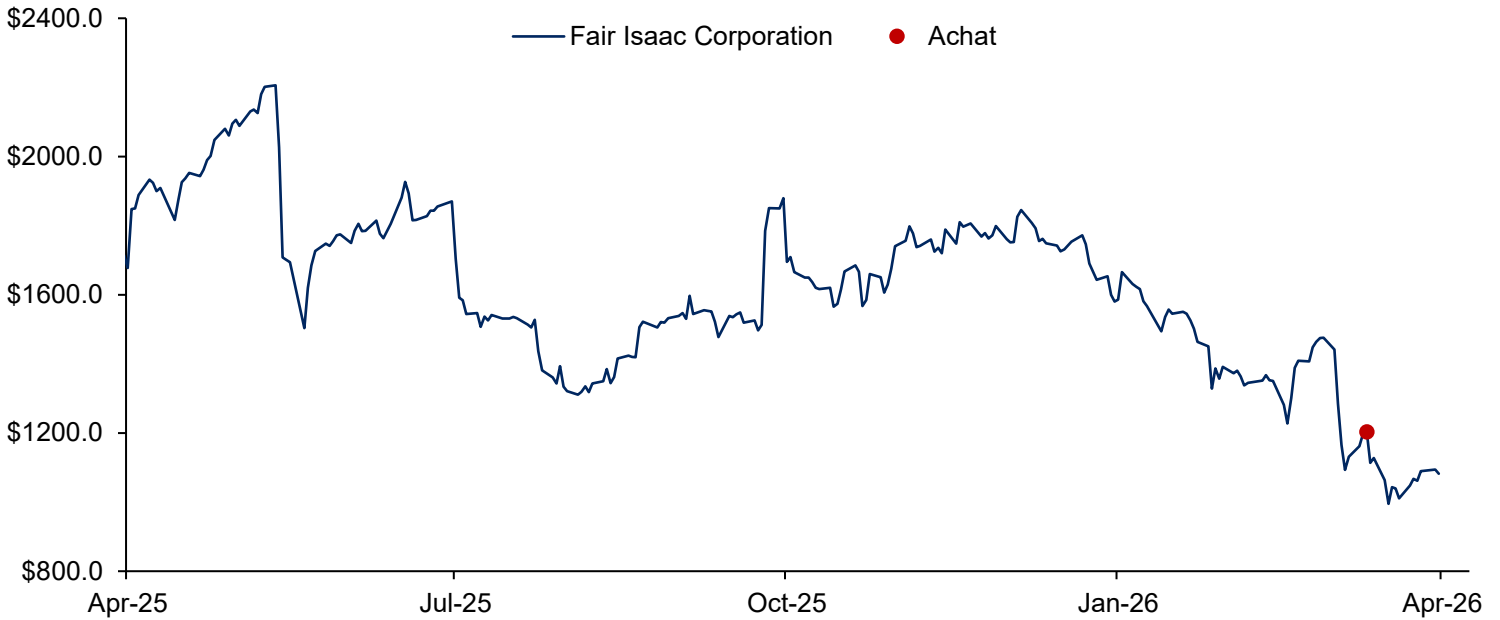
Depuis notre achat à US\$1 188,30 le 18 mars 2026, le titre se négocie sous notre prix d'acquisition. Ce recul reflète surtout les préoccupations du marché entourant l'adoption potentielle de VantageScore, les risques de résistance aux hausses de prix ainsi qu'une exécution plus inégale du segment logiciel. Cela dit, nous croyons que les développements récents continuent de valider notre thèse initiale, notamment grâce à la solidité du modèle de notation de FICO, à l'adoption croissante du FICO 10T et au potentiel d'expansion de la plateforme logicielle.

Achat – Fair Isaac

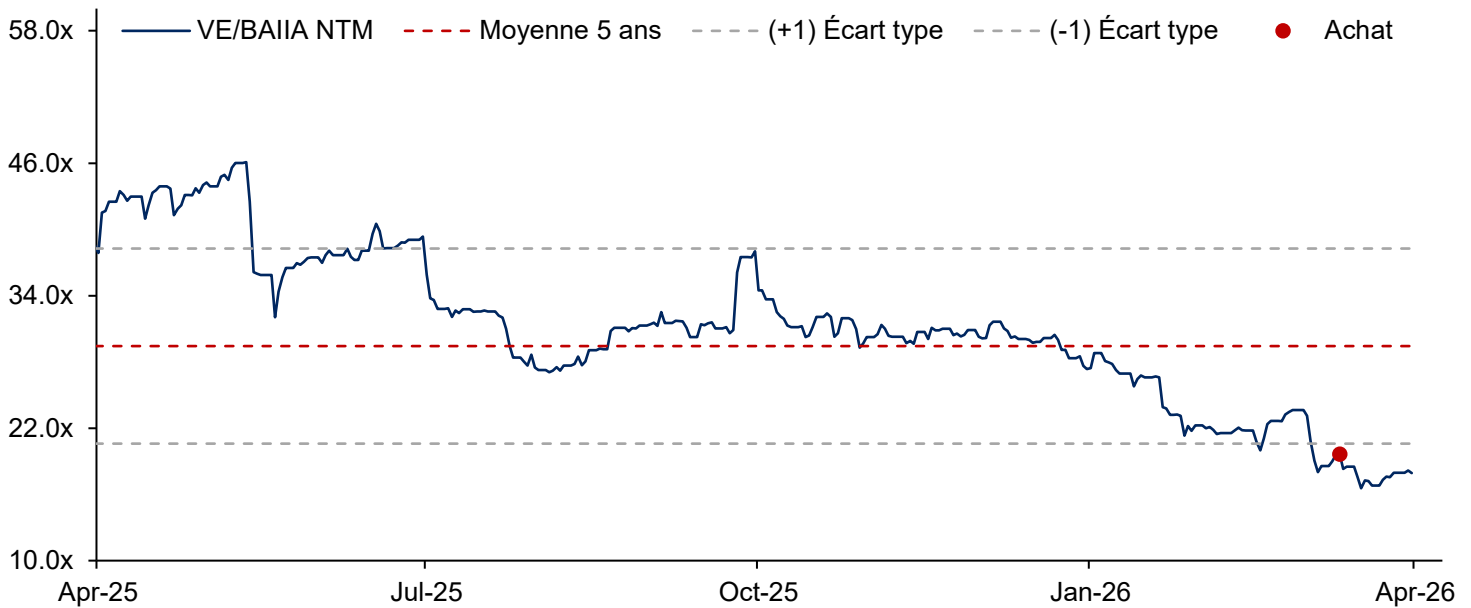


TICKER : NYSE:FICO | DATE DE L'ACHAT : 18/03/2026 | PRIX D'ACHAT : US\$1 188,30

Cours de l'action de Fair Isaac – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Matériaux

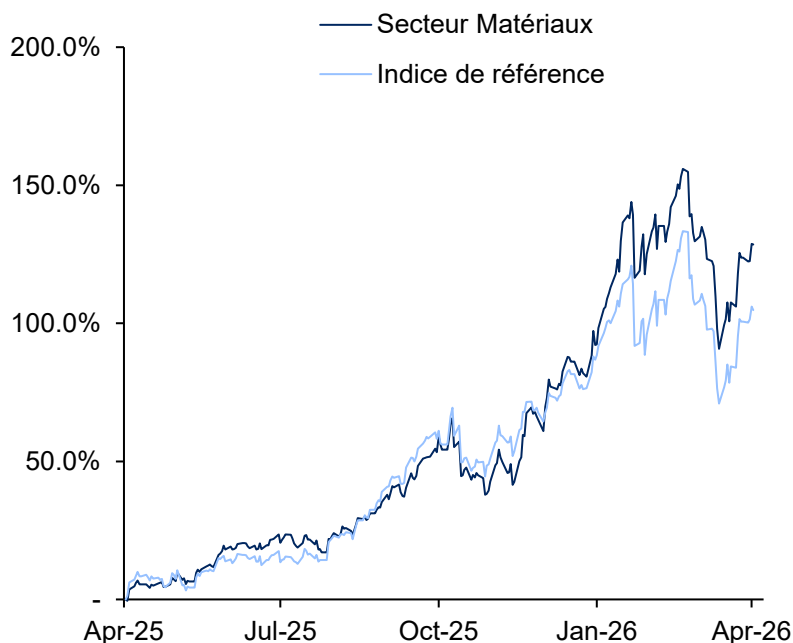
L'année a été marquée par un fort mouvement haussier des commodités, particulièrement pour l'or, l'argent et le cuivre, soutenu par un contexte de taux réels incertains, des tensions géopolitiques persistantes et des attentes liées à la transition énergétique, entraînant une réévaluation généralisée du secteur et un retour marqué de l'intérêt des investisseurs pour les ressources naturelles.

Notre stratégie a été résolument *top-down*, en priorisant l'exposition aux différentes commodités avant la sélection des titres et en calibrant dynamiquement nos expositions selon notre lecture du cycle, générant un alpha d'environ 24 % au-dessus d'un rendement de l'indice de référence de 120 %.

En novembre 2025, nous avons renforcé notre exposition aux métaux précieux, avant de la réduire en janvier 2026 en liquidant First Majestic Silver et en réallouant le capital vers Stella-Jones. En mars 2026, nous avons poursuivi cette rotation en vendant West Fraser et Nutrien pour initier une position dans Capstone Copper, reflétant notre conviction que le cuivre devrait surperformer les métaux précieux à moyen terme.

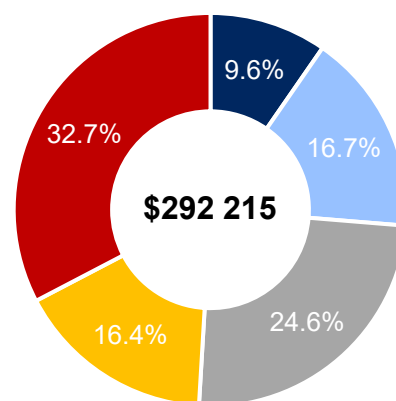
Olivier Leclair-Deslauriers, Maxime Lebeau, Louis-Thomas Nantel et Coline Destrée

Performance du secteur Matériaux – DDM



Investissements

- Capstone Copper
- Hudbay Materials
- Pan American Silver
- Stella Jones
- Wheaton Precious Metals



Vente – CCL Industries



TICKER : TSE:CCL-B | DATE DE LA VENTE : 12/11/2025 | PRIX DE VENTE : C\$86,17

CCL Industries est une société du secteur des étiquettes et de l'emballage qui nous offrait, au moment de son achat en 2023, une exposition défensive, diversifiée et de qualité au sein du secteur des matériaux. Le titre avait alors été retenu pour sa forte diversification, son solide historique d'acquisitions et une valorisation que nous jugions attrayante dans un contexte de ralentissement économique.

Notre décision de vendre la position s'est inscrite dans une logique de rééquilibrage du portefeuille vers les segments pour lesquels notre conviction était devenue plus forte. Même si les fondamentaux de CCL demeuraient globalement solides, nous estimions que le titre apportait désormais moins de valeur relative dans un environnement macroéconomique plus favorable aux commodités et aux actifs refuges.

Plus précisément, la croissance organique de CCL avait ralenti et s'était révélée inférieure à nos attentes pour un actif de cette qualité, alors que les coûts des intrants demeuraient sous pression. Par ailleurs, le titre continuait de se négocier à une prime par rapport à ses comparables, ce qui limitait son potentiel relatif au sein du portefeuille, une part importante de ses qualités défensives étant déjà intégrée dans la valorisation.

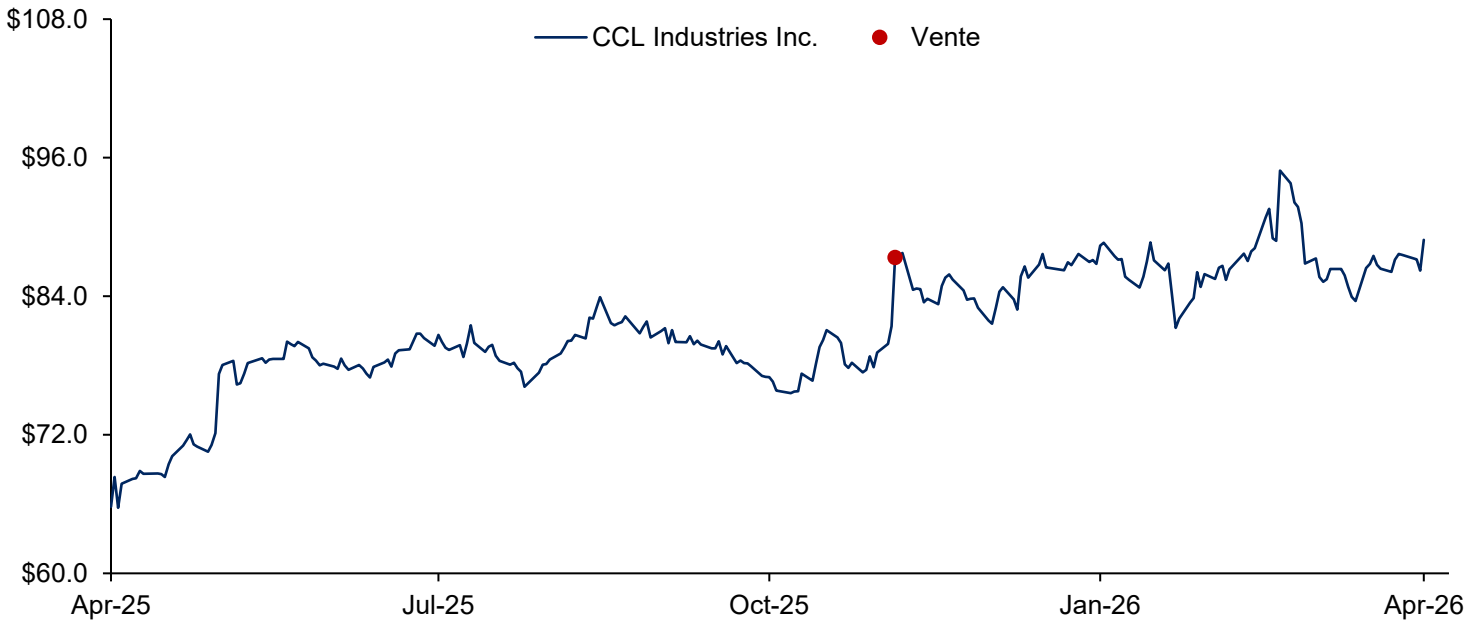
Cette vente s'inscrivait plus largement dans une rotation visant à réduire le poids de l'emballage et à renforcer notre exposition aux métaux précieux, pour lesquels notre niveau de conviction à long terme était plus élevé.

Vente – CCL Industries

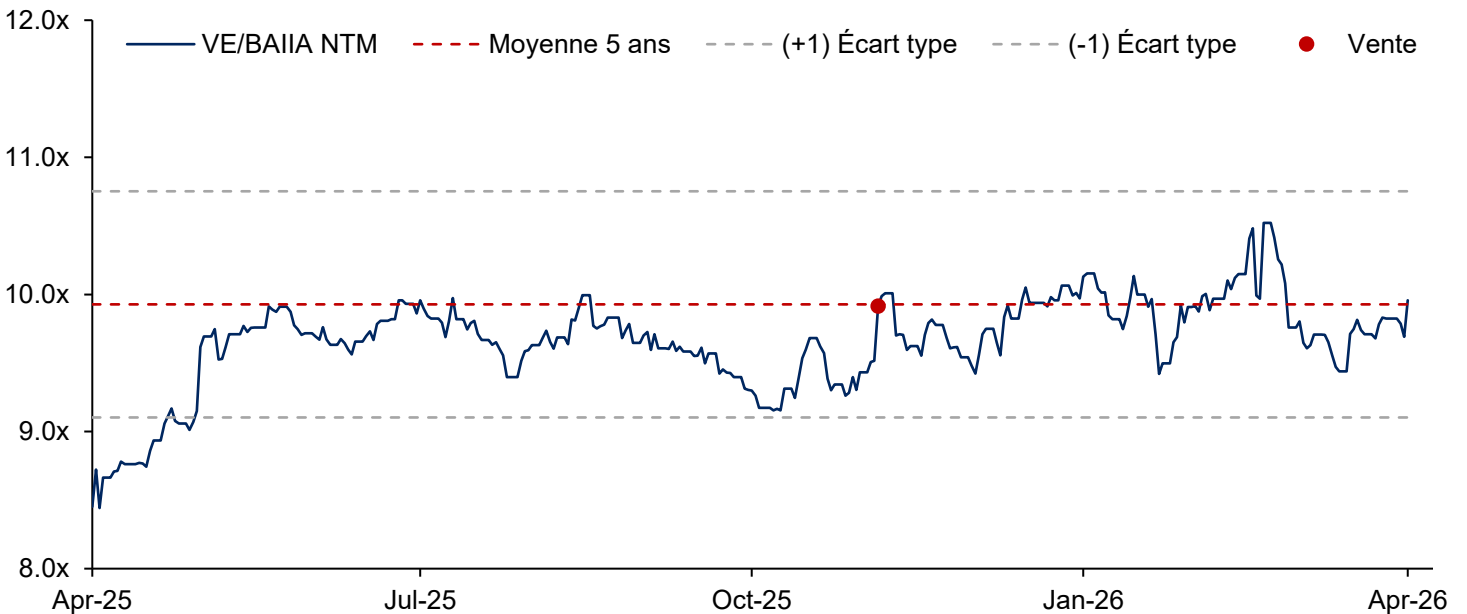


TICKER : TSE:CCL-B | DATE DE LA VENTE : 12/11/2025 | PRIX DE VENTE : C\$86,17

Cours de l'action de CCL Industries – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Achat – Stella Jones



TICKER : TSE: SJ | DATE DE L'ACHAT : 27/01/2026 | PRIX D'ACHAT : C\$88,80

Stella-Jones est un fournisseur nord-américain de produits en bois traité dont les principaux segments sont les poteaux utilitaires et les traverses ferroviaires, deux marchés soutenus par des besoins de remplacement et d'entretien récurrents. Dans un secteur des matériaux souvent dominé par des entreprises très cycliques, Stella-Jones nous apparaissait comme un actif de meilleure qualité, apportant davantage de stabilité au portefeuille grâce à une base de revenus défensive et à une exposition limitée à la volatilité des commodités.

Notre thèse reposait d'abord sur le fait que la demande sous-jacente pour les infrastructures électriques nord-américaines demeure bien orientée. La croissance de la demande en électricité, la modernisation des réseaux électriques, l'électrification, les énergies renouvelables et le rapatriement industriel soutiennent un cycle d'investissement appelé à demeurer robuste dans les années à venir. Dans ce contexte, Stella-Jones bénéficiait d'un positionnement particulièrement intéressant, ses produits étant liés à des dépenses essentielles et récurrentes dans les réseaux de transmission et de distribution, plutôt qu'à des marchés finaux purement discrétionnaires.

Nous apprécions également la qualité de l'équipe de direction et son historique d'exécution disciplinée en matière d'acquisitions. Le management nous semblait crédible, expérimenté et capable d'allouer le capital de façon pragmatique afin de renforcer la plateforme existante tout en ouvrant de nouveaux relais de croissance. Les acquisitions récentes s'inscrivaient bien dans cette logique, permettant à Stella-Jones d'élargir son offre, de sécuriser sa chaîne d'approvisionnement et d'accroître sa pertinence stratégique auprès des clients utilitaires nord-américains.

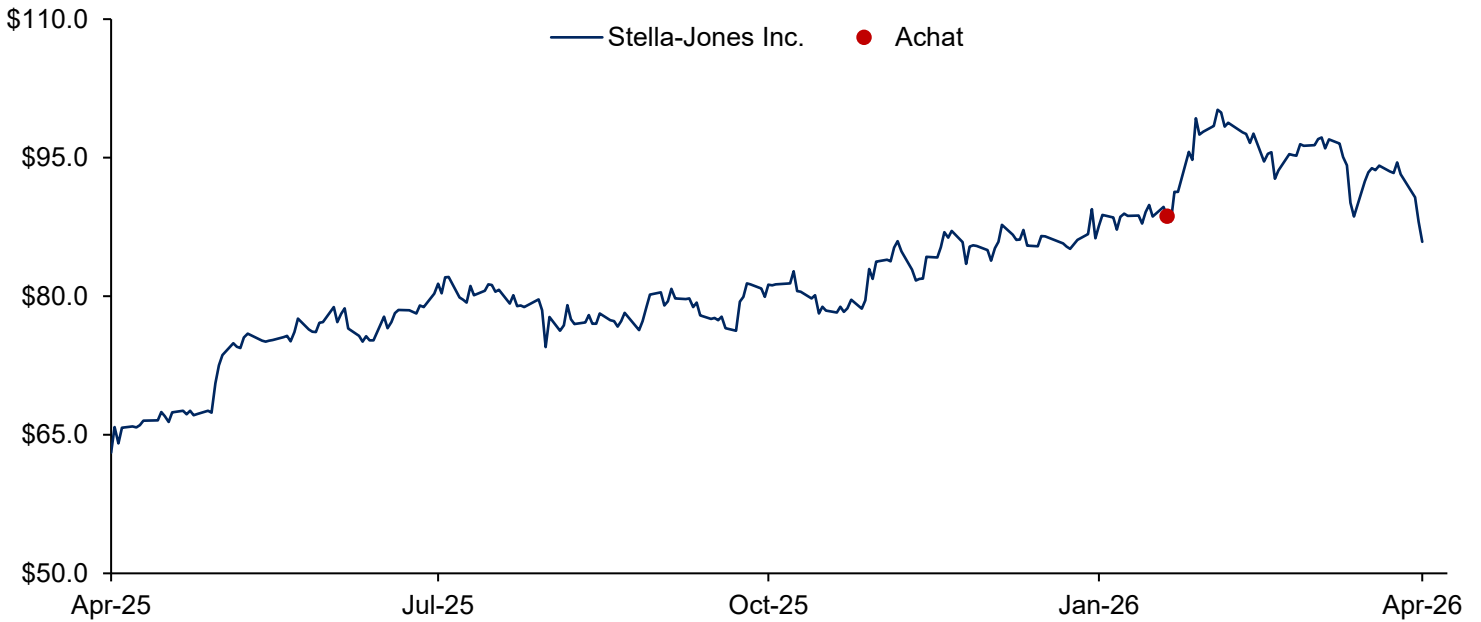
L'élément le plus porteur de la thèse demeurait toutefois l'expansion vers l'acier, notamment via Locweld, qui augmente significativement le marché adressable de la société en l'exposant aux structures de transmission et aux composantes connexes. Nous apprécions particulièrement la capacité de Stella-Jones à combiner son leadership historique dans le bois avec une nouvelle offre en acier, créant ainsi une solution plus intégrée et différenciée dans un marché nord-américain encore relativement sous-desservi. À nos yeux, cette stratégie permettait de réduire le profil de risque du portefeuille tout en conservant un potentiel de croissance structurelle attrayant.

Achat – Stella Jones

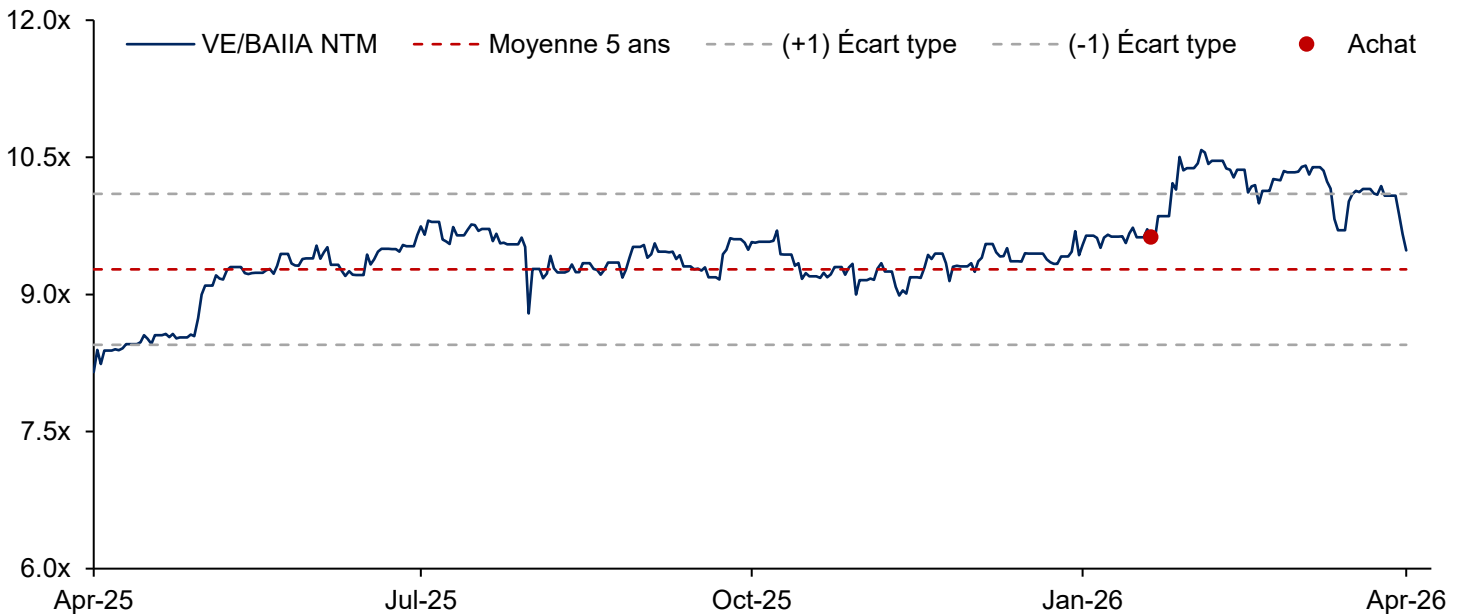


TICKER : TSE:SJ | DATE DE L'ACHAT : 27/01/2026 | PRIX D'ACHAT : C\$88,80

Cours de l'action de Stella Jones – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Vente – First Majestic Silver



TICKER : TSE:AG | DATE DE LA VENTE : 27/01/2026 | PRIX DE VENTE : C\$34,42

First Majestic Silver est un producteur primaire d'argent offrant une forte exposition aux métaux précieux, avec un profil opérationnel plus volatil et un levier important aux prix de l'argent. Dans un contexte de forte performance du segment, le titre a bénéficié du momentum des métaux précieux au cours de l'année.

Notre décision de vente s'inscrit dans la continuité de notre approche *top-down*, visant à optimiser la pondération entre les différentes commodités en fonction du cycle. Après une période prolongée de surperformance des métaux précieux, nous avons jugé que le profil risque-rendement du segment devenait moins attrayant, une part importante du *momentum* étant déjà reflétée dans les valorisations.

Plus particulièrement, la forte hausse rapide du prix de l'argent nous apparaissait excessive et en partie amplifiée par des dynamiques techniques de marché, notamment des épisodes de liquidations et de repositionnement des investisseurs. À nos yeux, ces facteurs ont contribué à pousser les prix vers des niveaux difficilement soutenables sur le moyen terme.

En janvier 2026, nous avons ainsi liquidé entièrement notre position dans First Majestic Silver afin de réduire notre exposition aux métaux précieux et de réallouer le capital vers d'autres segments du secteur des matériaux offrant un meilleur potentiel relatif.

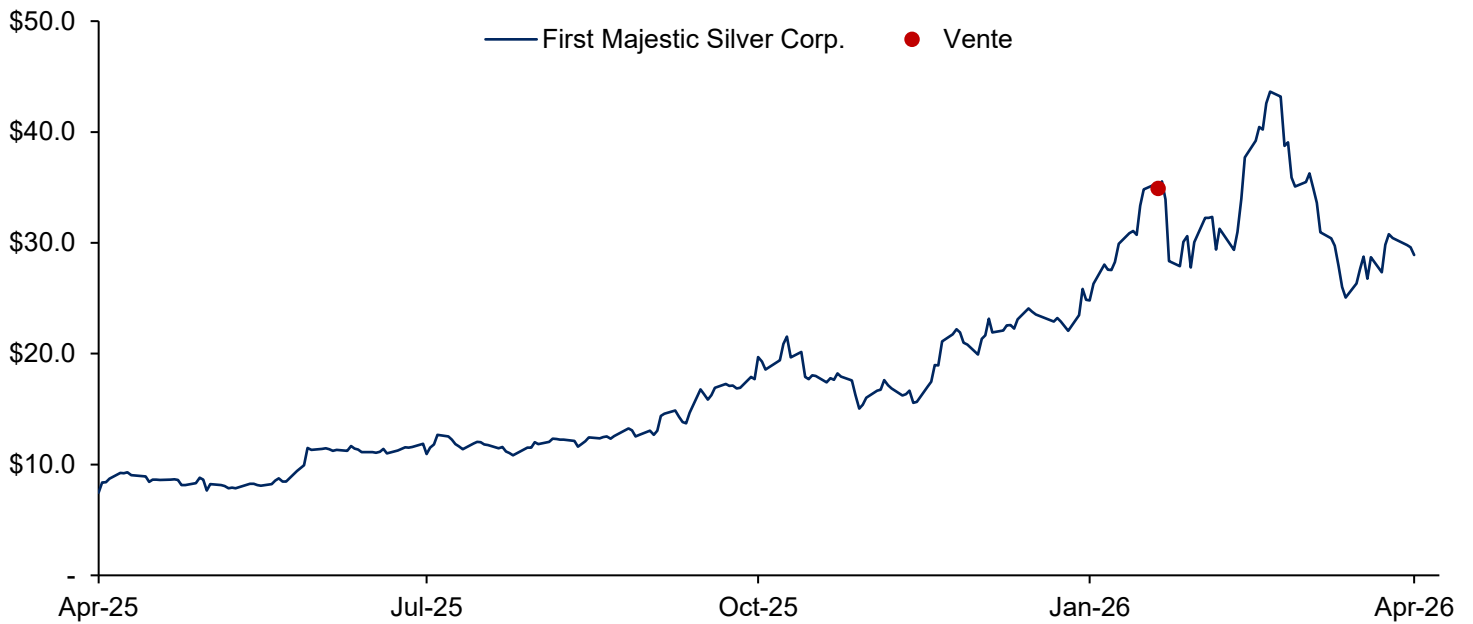
Cette transaction s'inscrit dans une rotation plus large du portefeuille, visant à diminuer notre dépendance aux métaux précieux et à repositionner notre exposition vers les métaux de base et le secteur minier de façon plus générale, en ligne avec notre lecture du cycle des commodités.

Vente – First Majestic Silver

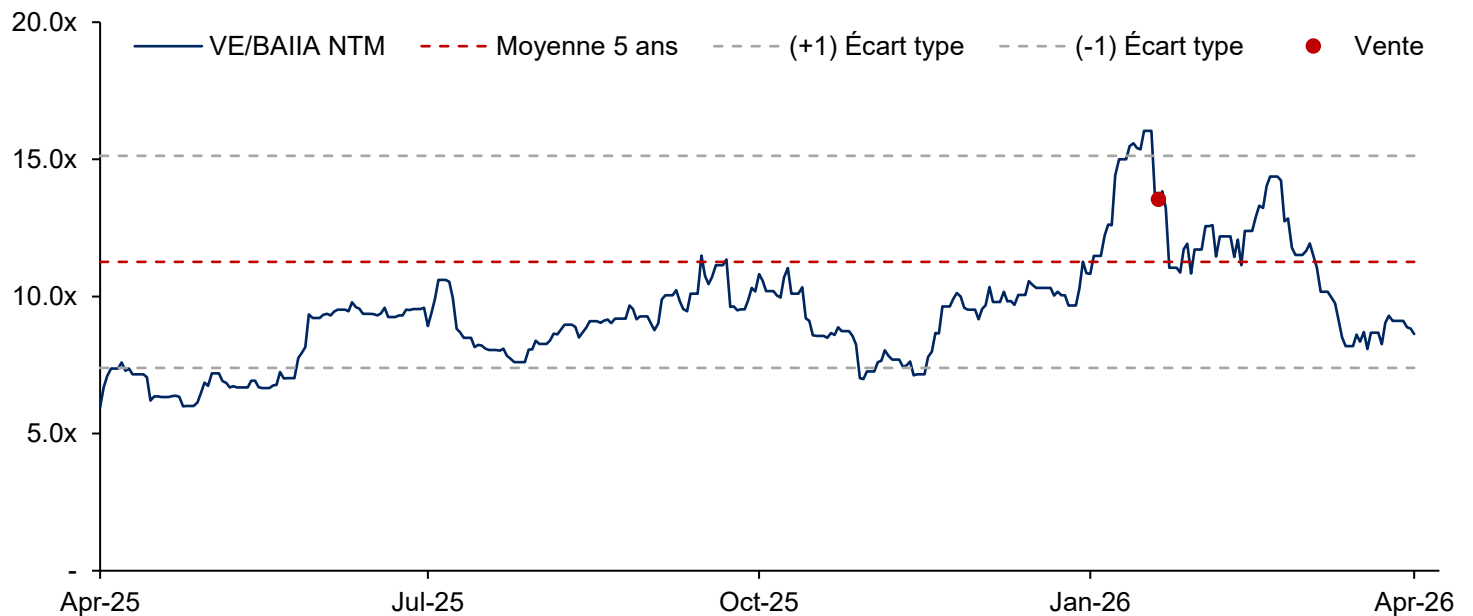


TICKER : TSE:AG | DATE DE LA VENTE : 27/01/2026 | PRIX DE VENTE : C\$34,42

Cours de l'action de First Majestic Silver – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Achat – Capstone Copper



TICKER : TSE:CS | DATE DE L'ACHAT : 19/03/2026 | PRIX D'ACHAT : C\$9,66

Capstone Copper est un producteur intermédiaire de cuivre offrant une exposition concentrée au métal, avec une très faible diversification vers d'autres commodités. La société se distingue par la qualité de son portefeuille d'actifs et par son pipeline de croissance significatif, principalement situé au Chili, où l'environnement politique est récemment devenu plus favorable à l'investissement minier, réduisant l'incertitude réglementaire et améliorant la visibilité à long terme pour les producteurs.

Notre décision d'investissement s'inscrit dans la continuité de notre approche *top-down*, visant à optimiser la pondération entre les différentes commodités en fonction du cycle. Après une période de surperformance des métaux précieux, nous avons réduit notre exposition à ce segment afin de nous repositionner sur le cuivre, que nous considérons mieux positionné à moyen terme sur le plan fondamental.

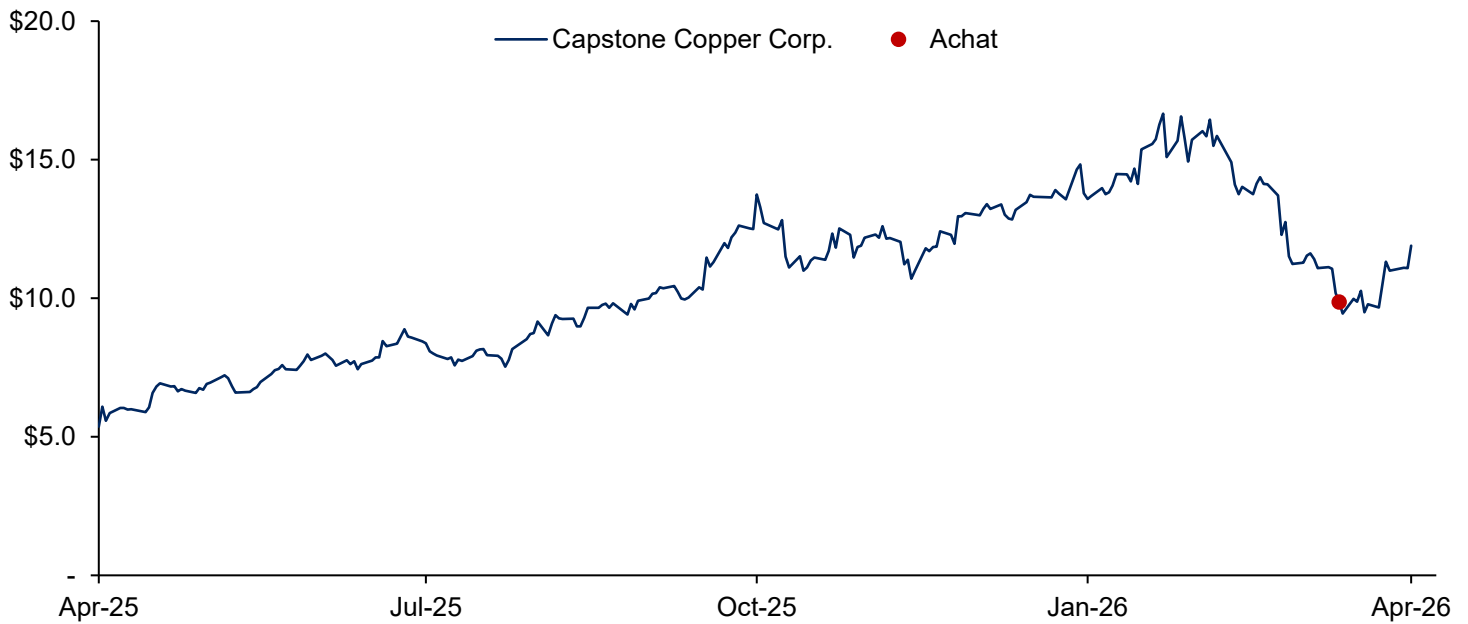
Cette rotation s'est amorcée en janvier 2026 avec la vente de First Majestic Silver, puis s'est poursuivie en mars 2026 par la vente de West Fraser et Nutrien, permettant de financer l'initiation d'une position dans Capstone Copper. Notre conviction repose sur un déséquilibre structurel entre l'offre et la demande de cuivre, amplifié par une demande croissante liée à la transition énergétique.

Achat – Capstone Copper

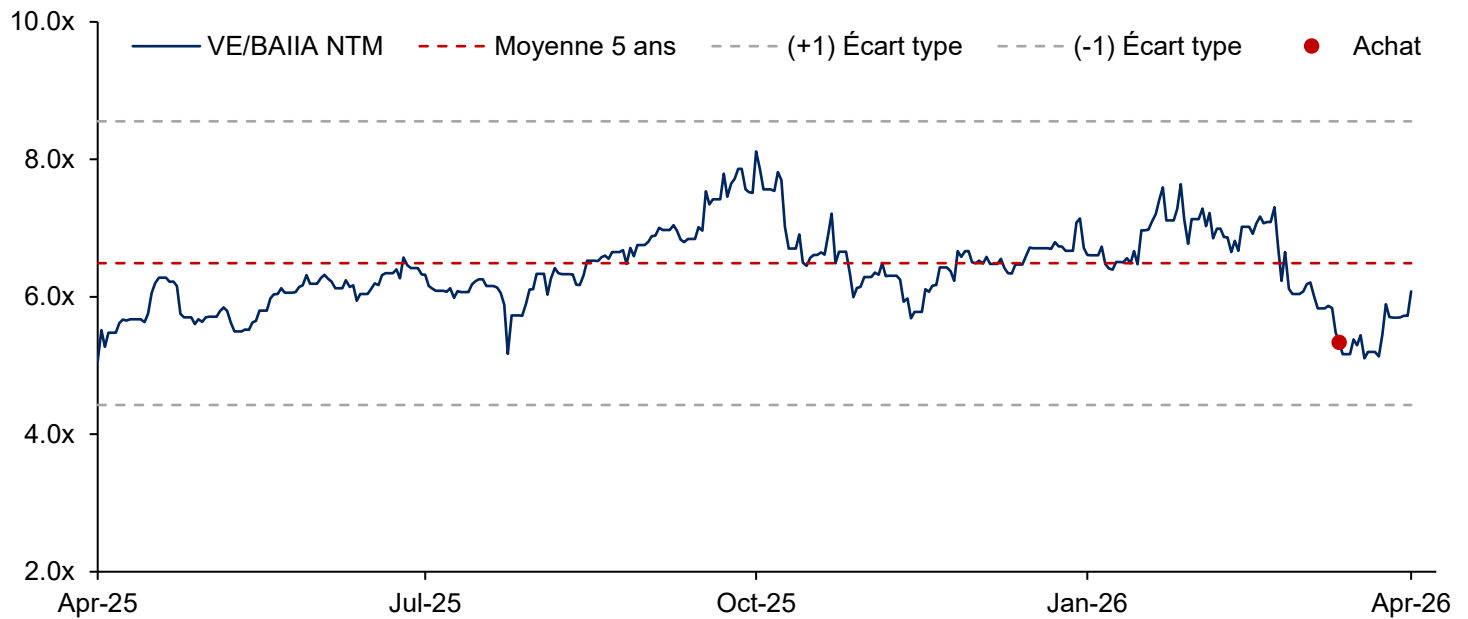


TICKER : TSE:CS | DATE DE L'ACHAT : 19/03/2026 | PRIX D'ACHAT : C\$9,66

Cours de l'action de Capstone Copper – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Vente – Nutrien



TICKER : TSE:NTR | DATE DE LA VENTE : 19/03/2026 | PRIX DE VENTE : C\$105,86

Nutrien est un chef de file mondial des intrants agricoles, actif dans la potasse, l'azote, le phosphate et la distribution au détail. Malgré la qualité générale de l'entreprise, nous ne la considérons plus comme un créateur de valeur durable à long terme pour les actionnaires. À nos yeux, le titre profitait surtout de périodes ponctuelles de tension sur l'offre, plutôt que d'une trajectoire de croissance suffisamment solide et régulière pour justifier une détention prolongée.

Notre première réserve concernait le profil de croissance de l'entreprise. Le principal marché de Nutrien demeure les États-Unis, où son réseau de distribution est le plus développé. Or, ce marché nous apparaissait déjà relativement mature, alors que la croissance future de la demande devrait surtout provenir de régions où Nutrien est moins bien positionnée. De plus, la situation financière des agriculteurs nous semblait plus fragile qu'au moment du dernier choc majeur sur les fertilisants, ce qui risquait de limiter leur capacité à absorber de nouvelles hausses de prix.

Nous estimions également que la création de valeur pour les actionnaires demeurerait trop dépendante de chocs d'offre ou de contextes géopolitiques favorables, le dernier grand mouvement du titre ayant notamment été soutenu par la guerre en Ukraine. Dans ce contexte, la remontée récente du titre nous offrait une occasion intéressante de vendre, les prix des fertilisants pouvant certes demeurer soutenus, mais les clients de Nutrien nous paraissant moins bien placés financièrement pour les absorber.

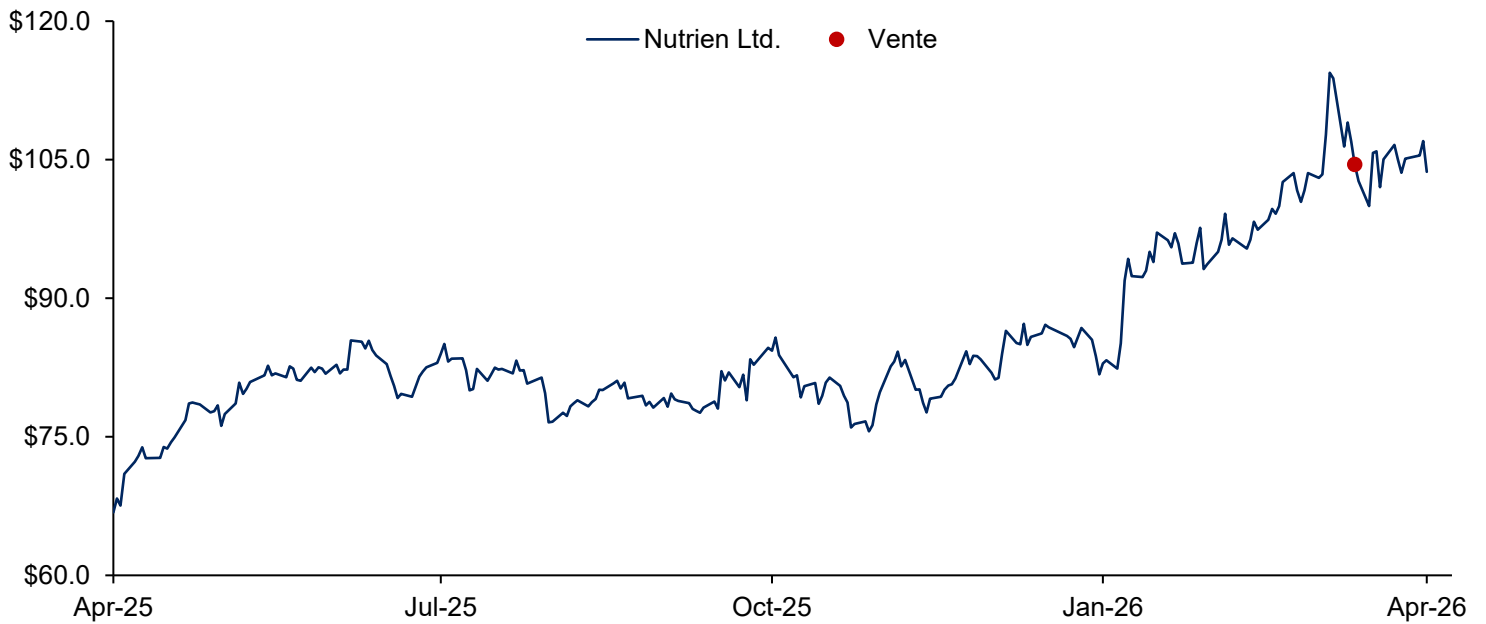
Enfin, nous croyions que l'expansion sur les marchés extérieurs serait difficile, les régions où la demande croît le plus étant souvent dominées par des producteurs bénéficiant d'avantages structurels que Nutrien ne possède pas, dans un contexte commercial mondial par ailleurs plus complexe. Pour l'ensemble de ces raisons, nous avons choisi de vendre le titre.

Vente – Nutrien

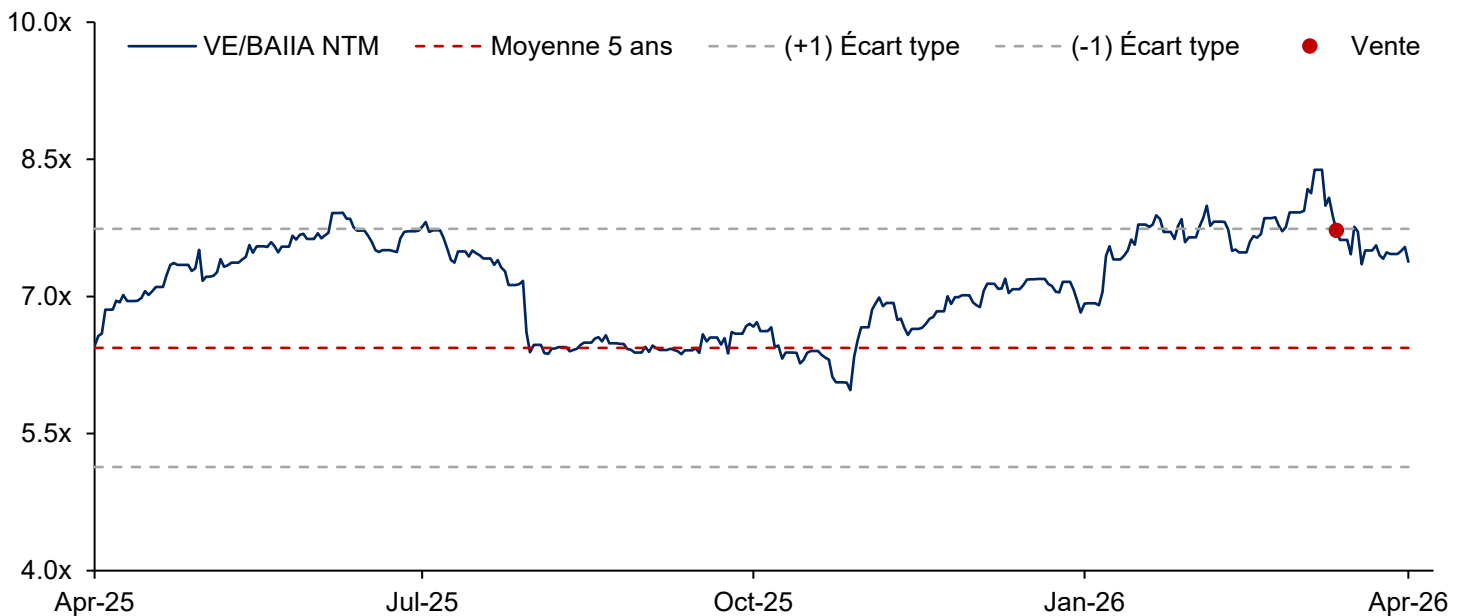


TICKER : TSE:NTR | DATE DE LA VENTE : 19/03/2026 | PRIX DE VENTE : C\$105,86

Cours de l'action de Nutrien – DDM



Multiples VE/BAIIA – DDM



Vente – West Fraser



TICKER : TSE:WFG | DATE DE LA VENTE : 19/03/2026 | PRIX DE VENTE : C\$84,71

West Fraser est une société diversifiée de produits du bois qui nous offrait, au moment de son intégration au portefeuille, une exposition de qualité au segment forestier au sein du secteur des matériaux. La thèse initiale reposait notamment sur la solidité financière de l'entreprise, la qualité de sa stratégie d'acquisitions, la diversification géographique de ses actifs à travers l'Amérique du Nord, ainsi que sur une certaine discipline de l'industrie dans l'OSB.

Notre décision de vendre s'inscrivait dans une logique de réévaluation du profil risque-rendement du titre. Bien que plusieurs éléments de la thèse initiale demeuraient valides, nous estimions que la reprise du marché résidentiel et de la rénovation restait encore trop éloignée pour justifier un re-rating significatif à court terme.

Plus précisément, la récente amélioration des prix de l'OSB nous paraissait surtout alimentée par des facteurs d'offre plutôt que par une véritable reprise de la demande finale. Par ailleurs, le titre offrait un point d'entrée moins attrayant sur le plan de la valorisation, West Fraser se négociant au-dessus de la moyenne de ses pairs pour 2026, alors que la thèse devenait tributaire d'une reprise plus marquée en 2027 dont la visibilité demeurait limitée. Dans ce contexte, maintenir notre exposition au segment via Stella-Jones nous apparaissait comme une alternative plus attrayante, avec un profil de revenus plus résilient issu principalement de la demande de remplacement et de la demande structurelle.

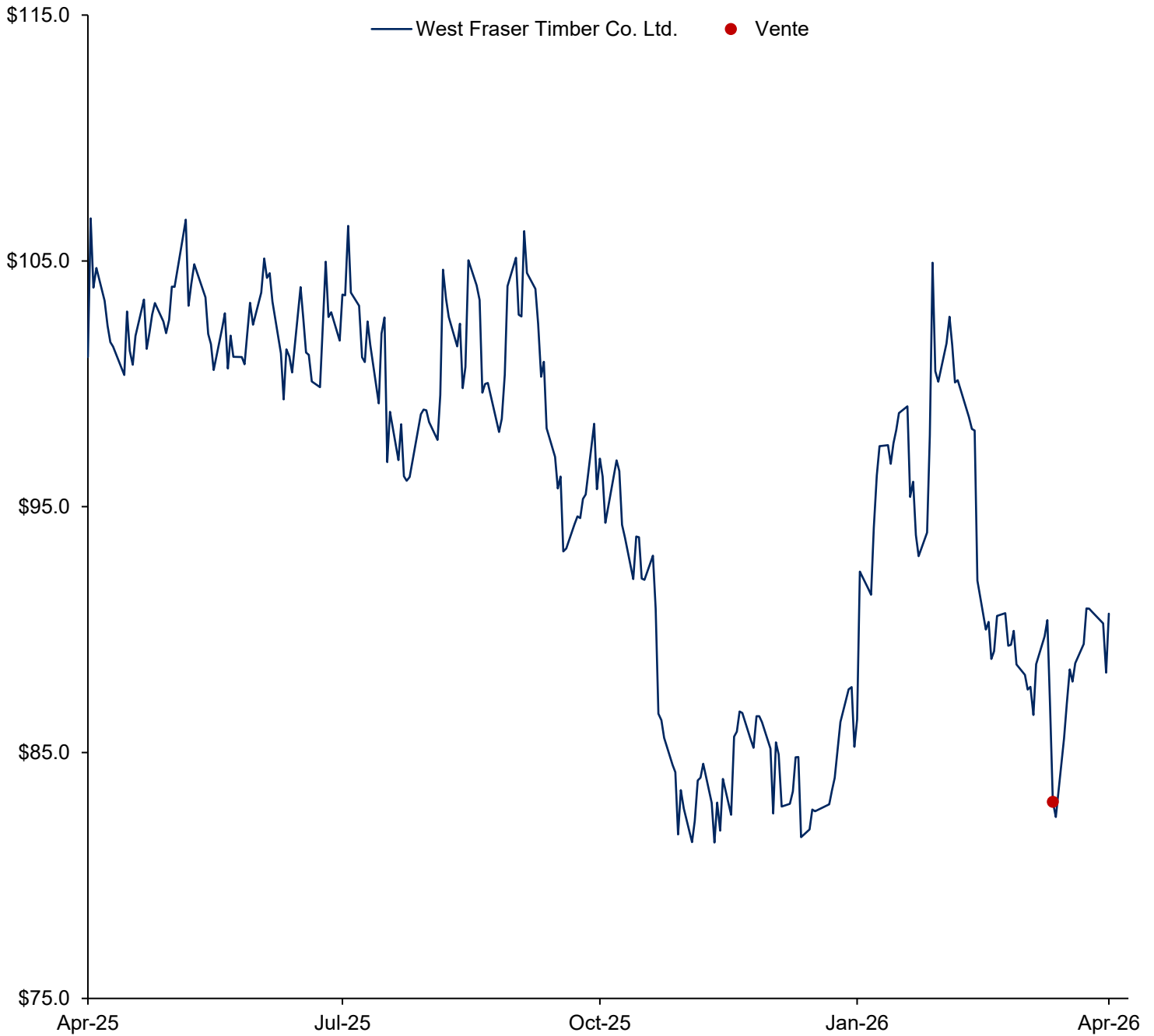
Nous avons ainsi liquidé notre position dans West Fraser, dans une volonté plus large d'améliorer la qualité relative de notre exposition au bois, alors que le portefeuille affichait déjà une pondération importante dans ce segment par rapport à l'indice de référence.

Vente – West Fraser



TICKER : TSE:WFG | DATE DE LA VENTE : 19/03/2026 | PRIX DE VENTE : C\$84,71

Cours de l'action de West Fraser – DDM



Rapport Annuel 2025-2026

Remerciements



Remerciements

Nous souhaitons remercier l'ensemble des parties prenantes qui contribuent au succès et à la pérennité du FPHEC.

Nous tenons particulièrement à souligner l'apport remarquable de Jean-Philippe Tarte. M. Tarte s'est impliqué au FPHEC pendant plus de 22 ans et a joué un rôle clé dans son développement. Son engagement a largement dépassé son rôle au conseil d'administration en collaborant étroitement avec les équipes exécutives au fil des années. Il a joué un rôle clé de liaison entre le FPHEC et HEC Montréal. Cette année marque la fin de ces 22 années d'implication et nous tenons à le remercier sincèrement pour tout ce qu'il a apporté.

Nous souhaitons également souligner l'implication de Claudie Lachapelle, membre du conseil d'administration de 2022 à 2026. Au cours de ces quatre années, elle a contribué activement aux réflexions et à la gouvernance du Fonds. Nous la remercions sincèrement pour son engagement et sa contribution au développement du FPHEC.

Nous souhaitons également remercier les membres du conseil d'administration pour leur engagement bénévole et leurs conseils tout au long de l'année. Leur implication soutient la stabilité du Fonds et permet d'en assurer le développement à long terme.

Nos partenaires occupent une place essentielle dans nos activités. Les relations que nous entretenons avec eux nous permettent de continuer à former nos membres et de redonner à la communauté étudiante. Cette année, grâce à leur soutien, plus de 80 étudiants de HEC Montréal ont bénéficié d'un séminaire de formation. Nous remercions l'ensemble de nos partenaires pour leur confiance et leur engagement.

Merci aussi à nos alumni qui contribuent à développer ces relations au sein de leurs organisations. Vous nous permettez d'ouvrir des portes, de créer des opportunités et de placer nos membres dans des rôles de grande qualité. Votre implication renforce le réseau du Fonds et assure sa continuité dans le temps.

Finalement, merci à nos membres qui, année après année, livrent un travail rigoureux, s'impliquent pleinement et contribuent activement au rayonnement du FPHEC. Leur engagement est au cœur du FPHEC et de son succès futur.

L'équipe du FPHEC 2025-2026

Partenaires

Depuis 1994, les opportunités et opérations de formation du FPHEC ont été alimentées par nos partenaires dévoués. Nous sommes extrêmement reconnaissants de leur soutien dans notre mission de former les professionnels de la finance de demain.

Partenaire Principal

JARISLOWSKY FRASER

GLOBAL INVESTMENT MANAGEMENT

Partenaires Platine



Partenaires Or

Deloitte.



Scotiabank

Partenaires Argent



Partenaires Bronze



Partenaire de recherche



Partenaire Énergie



Invités et visites

Chaque année, le FPHEC a l'opportunité de rencontrer des professionnels de la communauté financière à Montréal et à Toronto. Dans le cadre de nos activités hebdomadaires, nous organisons, chaque lundi avant nos rencontres, une discussion d'une heure avec un invité issu de l'industrie.

Au fil de l'année, nous avons ainsi eu le privilège d'accueillir plusieurs firmes à HEC Montréal, en plus de visiter leurs bureaux à Montréal et à Toronto. Nous leur sommes reconnaissants pour le temps qu'ils nous ont accordé ainsi que pour le partage de leurs expériences professionnelles.

| | | | |
|--|--|--|--|
| <p>8 septembre</p> <p>C.A. FPHEC <i>Gestion de portefeuille</i></p>  | <p>10 septembre</p> <p>BCG <i>Consultation</i></p>  | <p>15 septembre</p> <p>PwC <i>M&A et Création de valeur</i></p>  | <p>17 septembre</p> <p>CN Investment Division <i>Investissements - Actions mondiales</i></p>  |
| <p>22 septembre</p> <p>RBC Capital Markets <i>Investment Banking</i></p>  | <p>29 septembre</p> <p>TD Securities <i>Investment Banking</i></p>  | <p>6 octobre</p> <p>PSP Investments <i>PE, CI, CGF</i></p>  | <p>23 octobre</p> <p>TD Securities <i>S&T, ECM, DCM (Toronto)</i></p>  |

Invités et visites

| | | | |
|---|---|---|---|
| <p>23 octobre</p> <p>Fidelity Gestion de portefeuille (Toronto)</p>  | <p>24 octobre</p> <p>Goldman Sachs <i>Investment Banking</i> (Toronto)</p>  | <p>24 octobre</p> <p>Polar Asset Management <i>Hedge Fund</i> (Toronto)</p>  | <p>24 octobre</p> <p>Dynamic Funds <i>Gestion de portefeuille</i> (Toronto)</p>  |
| <p>24 octobre</p> <p>Scotiabank <i>Investment Banking</i> (Toronto)</p>  | <p>3 novembre</p> <p>CIBC <i>Investment Banking</i></p>  | <p>6 novembre</p> <p>Groupe Constantineau <i>Wealth Management</i></p>  <p>Le Groupe Constantineau Gestion de patrimoine Dominion valeurs mobilières</p> | <p>10 novembre</p> <p>SNW Advisory <i>Investment Banking</i></p>  |

Invités et visites

| | | | |
|---|--|--|---|
| <p>13 novembre</p> <p>Fidelity <i>Gestion de portefeuille et ventes</i></p>  | <p>17 novembre</p> <p>Inovia <i>Venture Capital</i></p>  | <p>19 novembre</p> <p>Bastion <i>Hedge Fund</i></p>  | <p>24 novembre</p> <p>BDG <i>Private Equity</i></p>  |
| <p>26 novembre</p> <p>BMO Capital Markets <i>Investment Banking</i></p>  | <p>1 décembre</p> <p>Bank of America <i>Investment Banking</i></p>  | <p>14 janvier</p> <p>Sagard <i>Private Equity</i></p>  | <p>10 novembre</p> <p>Deloitte <i>M&A, Création de valeur</i></p>  |

Invités et visites

19 janvier

Desjardins
Investment Banking



21 janvier

Jarislowsky Fraser
*Wealth Management,
Recherche*



26 janvier

Scotiabank
Investment Banking



29 janvier

Banque Nationale
Investment Banking



2 février

Intact
Recherche



5 février

La Caisse
Investissements



9 février

Valsef
M&A



11 février

PSP
Alpha Alternatives



Invités et visites

| 9 mars | 16 mars | 18 mars | 19 mars |
|---|---|---|--|
| <p>Bruno Roy CEO</p>  | <p>La Caisse <i>Création de valeur</i></p>  | <p>Snowdon Partners <i>Private Equity</i></p>  | <p>McKinsey <i>Consulting</i></p>  |
| <p>30 mars</p> <p>Olivier Wyman <i>Consulting</i></p>  | | | |

Invités et visites

Le voyage annuel à Toronto est un événement phare pour membres du FPHEC. Il offre une occasion unique d'entrer en contact avec nos alumni basés à Toronto et de visiter des institutions financières de renom.

En octobre 2025, le FPHEC s'est de nouveau rendu à Toronto, où nous avons eu l'opportunité de visiter TD Securities (*S&T*, Recherche, *ECM* et *DCM*), Fidelity (Gestion de portefeuille), Goldman Sachs (*Investment Banking*), Polar Asset Management, Dynamic Funds et Scotiabank (*Investment Banking*). Ces visites ont offert aux membres une immersion concrète au sein d'équipes variées et un aperçu approfondi des opportunités professionnelles dans le marché torontois.



Rapport Annuel 2025-2026

Réseau alumni



Réseau alumni

| Promotion 2025 | Promotion 2024 | Promotion 2023 | Promotion 2022 |
|---|--|--|---|
| Laurence Deschênes Arthur Doyon Corinne Herrera-Fortin Philippe Joyal Antoine Le Blanc Charles-Alexandre Lembregts Victoria Lavoie Liam Parolin Vincent Ruel Justin Sansoucy | Olivier Benoit Marie Boutet Charles Frédette Matis Gamache Corentin Guichard Mathieu Hinse Elizabeth Laroche Léo Piché Philippe Tremblay | Maxime Amyot Noémie Bourdeau Tudor Codori Florentine C. Gagnon Zakarya Ghalkaoui Étienne Lamarche Xavier Monet Olivier Roy | Thomas Chamberland Jacob Connolly Benjamin Couture Gabriel Drapeau-Zgoralski Guillaume Fraticelli Alexis Garneau Guillaume Hinse Christofer Langlais Charles-Olivier Matton |
| Promotion 2021 | Promotion 2020 | Promotion 2019 | Promotion 2018 |
| Benjamin Abou Aurore Carles Simon Constantineau Gabrielle Cormier Élodie Gauthier Eugénie Lemieux-Martin Cédric Listes Louis Pichet Raphaël Plante Philippe Vézina-Tardif Gabriella Quesnel | Antoine Campeau-Vallerand Jacob Carignan Camille Caron John-Nathan Chung Georges-William Croft-LeBel Marc-Andre Dargis Claudie Lachapelle William Vallières Romain Vicendo | Marc-Olivier Archambault Simon Campbell Etienne Duquette Benjamin Elemond Pierre-Hugues Forest-Le Sieur Jean-Sébastien Gagnier Étienne Gauthier Étienne Gravel Gabriel Hamelin Chester Liu Alexandre Minville Philippe Proulx-Rocray Stéphanie Rondeau Eugenia Turculet | William Beaudry Mathieu Cloutier Julien Desgagné Aurélie Desjardins-Michaud Jordan Di Corpo Adam El Ghazali Louis-Charles Gauthier |

Réseau alumni

| Promotion 2017 | Promotion 2016 | Promotion 2015 | Promotion 2014 |
|---|---|--|---|
| Noor Al-haik Jean-Benoit Courchesne Frédéric Doyon Vincent Lamarche Jérémie Lebel-Guay André Masse Clarisse Quéllec | Louis Arsenault Akram Bencherif Naomi Francoeur-Vallière Antoine Gélinas Lindsey Gresham Maxime Rose Jérôme Tardif | Timothée Bouchon Jonathan Brun Antoine Camus Jean-Francois Charette Gabriel Grenier Samuel Leroux Yannick Martineau-Goupil Marc-Antoine Miron Simon Paquette Thomas Raoux Sophie Tremblay-Sabatini | Jean-Christophe Aubert Jasmyn Beauséjour Alexandre Buissières Vincent Forbes Maxime Nonglaton Oren Reich |
| Promotion 2013 | Promotion 2012 | Promotion 2011 | Promotion 2010 |
| Mathieu Boucher Philippe Caron Éric Gauthier Jean-François Goyette Charles Lamarre Gabriel Laurin Gabriel Lavoie Viviane Mercier-Donatelli Marc Munschy Arnaud Petriolle Chloé Raby-Roussel Antoine Racine | Véronique Bilodeau Charles Boissé Philippe Hébert Élisabeth Jourdan Antoine Kilo Marc-André Lemieux Jennifer Magher Vincent Otis-Duhamel Bernard Piché Vincent Thivierge | Raphaël Ambeault Guillaume Beaudry Mathieu Béland Jean-Philippe Boivin Marco Gartenhaus Gabriel Joubert-Séguin Mathieu Leclerc Philippe Lefebvre-Duquette Alban Randanne | Philippe-Alexandre Bouchard Paul De Galember Carl Dussault Florence Gagnon Timothée Grassin Clément Guéran Antoine Nivard Santiago Oyola Simon Pouliot Benjamin Roy Amaury Séchaud Guillaume Vidal |

Réseau alumni

| Promotion 2009 | Promotion 2008 | Promotion 2007 | Promotion 2006 |
|---|--|---|---|
| Guillaume Brouillette Oriane Couchoux Dorothée De Angelis Étienne Lapointe Gabriel Maheux Zoé Pépin-Aller Pierre-Olivier Renaud Olivier Sanschagrín Maxime Simard | Maxime Di Patria Vincent Gendreau Etienne Girardin Vincent Longpre-Croteau Cristina Massi Maxime Paquette Guillaume Racine Ismael Rhissa Zakary Minh Thanh Tran | Shady Aboul-Enein Louis-Philippe Béland Jimmy Bonneau Emmanuel Bornand Roger Damiens Vincent Décary Jamie Falconer-Cloutier Benoit Fredette Benjamin Lacourse-Proulx David Péloquin Martin Robichaud Alexandre Robillard Stéphanie Roy Antoine Thevenot Frédéric Tremblay | Sandro Cengarle Jean-François Chaput Martin Chicoine Etienne Durocher-Dumais |
| Promotion 2005 | Promotion 2004 | Promotion 2003 | Promotion 2002 |
| Jean-Michel Beaulieu Pascal Drolet Audrey Gibeault Jason Grenier Frédéric Jacques Benoît Lanctôt Guillaume Marion Amélie Perron Maxime St-Laurent | Patrick Bui Joël Château neuf David De Angelis Etienne Demers-Martel Philippe Gaudet Jonathan Laniel Jérôme Lessard David Lewin Philippe Martin Patrice Quirion Jean-Philippe Valiquette | Nicolas Bélanger Mathieu Bouthillier Pier-Olivier Calestagne Thomas Cockburn Gabriel Dandurand Louis-Etienne Fortin Simon Gaudreault Marc-André Lefebvre Christina Maynard-Keeler Marc-André Nantais Guillaume Roy Jonathan Sénécal Heng Vuong | Ghislain Bergeron Steve Boucratie Christian Chouinard Daniel Cimon Daniel Conti Philippe Dubuc Marc-André Guay-Vinet Jean-François Jetté Mathieu Lepage |

Réseau alumni

Promotion 2001

Stéphane Arsenault
 Philippe Bélisle
 Martin Cardinal
 Alexandre Chapdelaine
 Charles-Alex Fortier
 Antonin Giroux
 Simon Jean
 Maxime Labrie
 Vincent Lebel
 Samuel Noël
 Jean-Philippe Pépin
 Frederic Thibeault
 Jérôme Thibeault

Promotion 2000

Philippe Allard
 Armand Arton
 Pascal Benaksas
 Rouxel Charbonneau
 Frédéric Chayer
 Caroline Côté
 Marc-Antoine Daoust
 Martin Dauphinais
 David De Grandpré
 Jonathan Lainesse
 Steve Li
 Lyne Perreault
 Maher Yaghi

Promotion 1999

Véronique Beauchamp
 Dominic Bécotte
 Sébastien Benoit
 Dominic Boulianne
 Alexandre Couillard
 Geneviève De Roche
 Jean-François
 Dépelteau
 Richard Derome
 Jean-François Giroux
 Marc Laberge
 Jean-Étienne Leroux
 Guy Turenne

Promotion 1998

Alain Bergeron
 Alexandre Bergeron
 David Gladu
 Chantale Pelletier
 Benoît Poirier
 François Rainville
 Martin-Pierre Roussel
 René Sylvestre

Promotion 1997

François Bovet
 Jo-Anne Cliché
 Miguel Lacasse
 Simon Lauzier
 Jonathan Lehoux
 Élaine Marin
 Natasha Rocheleau
 Isabelle Turcotte

Promotion 1996

Yannick Beaudoin
 Jean-Pierre Boudrias
 Marcel jr. Doyon
 Jean-Pierre Interlino

Promotion 1995

Marc Bruneau
 Jacques Marchand
 Jean-François Marcoux

Promotion 1994

Philippe Bonin
 Luc Grenier
 Pierre Lapointe
 Dominic Martin
 Frédérick Perrault



Fonds de placement
étudiant HEC

fphec.ca

fphec.mtl@gmail.com

[LinkedIn](#)

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

Limitations de responsabilités

Cette présentation est confidentielle et a été préparée 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.

