

DialoguesFidelity

Perspectives des marchés

Maxime Lemieux, gestionnaire de portefeuille

Nicolas Bellemare, analyste en recherche sur les actions

Charles Danis, Vice-président, ventes régionales

[00:00:04]

Voix hors-champ : Bonjour et bienvenue à cette baladodiffusion DialoguesFidelity, une fenêtre sur le monde de l'investissement pour vous aider à rester à l'avant-garde offerte par Fidelity Investments Canada.

Nos invités d'aujourd'hui, Maxime Lemieux et Nicolas Bellemare, partageront avec nous leur point de vue sur les conditions actuelles du marché.

M. Lemieux travaille à Montréal et s'est joint à Fidelity en tant qu'analyste en recherche sur les actions en 1996. Il est présentement le gestionnaire de portefeuille du Fonds Fidelity Frontière Nord. Notre deuxième invité, M. Bellemare, est présentement analyste en recherche sur les actions à Toronto.

L'animateur Charles Danis et ses deux invités sont le trio parfait pour aborder le secteur des placements actuel, tant sur le plan canadien que mondial, étant donné les fluctuations quotidiennes du marché. Alors que l'inflation, la hausse des taux, le prix du pétrole, les bénéfices et d'autres sujets connexes continuent de faire la une des journaux, M. Lemieux et M. Bellemare nous aideront à faire fi du bruit et à démystifier les grands titres.

Cette baladodiffusion a été enregistrée le 7 juin 2022.

Nous mentionnons en passant que nous avons récemment lancé une chaîne de baladodiffusions distincte pour notre contenu en français. Auparavant, nous présentions des entrevues en français sur notre site anglais nommé « FidelityConnects ». Vous pouvez désormais vous abonner directement à « DialoguesFidelity » pour avoir accès à notre répertoire de baladodiffusions en français.

Les opinions exprimées dans cette baladodiffusion sont celles des participants. Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments Canada s.r.i. ou de ses sociétés affiliées. Cette baladodiffusion est fournie à titre d'information seulement et ne doit pas être interprétée comme des conseils en placement ou des conseils d'ordre juridique ou fiscal.

Elle ne constitue pas une offre d'achat ou de vente. Et Fidelity n'appuie, ne recommande ou ne parraine aucun des titres ou des entités mentionnés. Veuillez lire le prospectus d'un fonds avant d'investir. Les fonds ne sont pas garantis.

Leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment et le rendement passé pourrait ou non être reproduit. Les placements dans les fonds sont assortis de frais, de dépenses et de commissions.

[00:02:11]

Charles Danis : Messieurs, merci beaucoup d'être avec nous cet après-midi. On va commencer simplement, Max, je te donne la parole, des commentaires d'ouverture avant qu'on rentre directement dans les questions. Ça sera suivi de Nicolas, tu sais comment faire pour l'ouverture. Encore une fois, merci d'être parmi nous.

[00:02:25]

Maxime Lemieux : Merci Charles et puis merci à tous, bienvenue en cet après-midi. Un début d'été qui s'annonce relativement chaud. Et puis, d'ailleurs, je veux en profiter très rapidement pour remercier tous les clients-investisseurs qui font affaire avec nous chez Fidelity. Votre confiance est exceptionnelle et est extrêmement importante à nos yeux. Et puis, je voulais juste réitérer le fait que toutes nos équipes, que ce soit en vente, mais surtout en investissement, parce que c'est avec eux que je travaille intimement, on a travaillé d'arrache-pied durant la COVID et on continue de travailler d'arrache-pied depuis l'invasion en Ukraine. Bref, les marchés sont très dynamiques et très fluides, donc c'est pour ça qu'on est ici aujourd'hui pour vous en parler. Donc rapidement, mes remarques par rapport aux marchés, mes observations actuelles, puis on va avoir quand même du temps pour des questions. Écoutez, vous savez, je me rappelle d'un webcast en début d'année où j'ai été peut-être relativement constructif sur le marché canadien, mais jamais je n'aurais pu prédire que, d'un, les Russes allaient envahir avec une certaine conviction. Et ça, bien évidemment, la résultante de l'invasion russe en Ukraine, ça a été l'augmentation du prix des commodités. Et comme vous le savez, on ne sait pas encore comment tout ça va perdurer dans le temps. Est-ce qu'il y aura un traité de paix quelque part à un moment cette année ou non? Est-ce que c'est une guerre qui peut perdurer dans le temps? Je n'ai pas la réponse, mais la réalité est que si jamais, c'est vraiment annonciateur d'un début d'une deuxième guerre froide, eh bien le Canada se retrouve dans une position de choix, c'est-à-dire un pays qui offre, qui a des réserves de ressources naturelles, tout comme l'Australie d'ailleurs et certains autres pays, mais brefs, un peu l'image miroir de la Russie pour l'Occident. Donc évidemment, on a le pétrole, les métaux, etc. Je n'ai pas besoin d'énumérer toutes les commodités. Mais bref, ça fait en sorte que le marché canadien est une des meilleures bourses mondiales cette année, on parle d'une baisse d'à peu près 1% depuis le début de l'année, alors que le S&P est en baisse de plus de 10%. Puis comme vous le savez, il y a eu une correction de 20% dans le marché américain. Le Canada a corrigé un peu, mais bon, après tout ça, la poussière est retombée, puis le marché canadien reste un marché, je pense, qui est intéressant et ça devient un peu une police d'assurance, si on veut, dû au contexte géopolitique mondial. Évidemment, je veux que vous reteniez ici les trois variables clés qui vont être discutées à travers les différentes questions aujourd'hui dans le webcast, de se rappeler que ce qui détermine le prix d'une action, eh bien écoutez, c'est la croissance des profits, c'est le niveau des taux d'intérêt et c'est l'évaluation. Alors ça, c'est toujours les trois paramètres, les trois éléments clés que j'aime discuter avec vous lorsqu'on fait un webcast et évidemment, on est à mi-année si on veut, juin, on approche juillet, il va y avoir les rapports trimestriels du deuxième trimestre qui vont sortir très bientôt incessamment. Donc on va être à l'affût des commentaires des PDG, puis des commentaires des VP finance qui vont nous parler dans les prochaines semaines. Mais se rappeler que la croissance des profits au Canada était exceptionnelle, due entre autres aux commodités et aux banques, entre autres, le secteur financier qui sera discuté par Nicolas. Donc on s'en est bien sorti, sauf qu'il faut toujours penser dans les 6 à 12 prochains mois de ce à quoi on va s'attendre. Et évidemment, les estimés de profits sont encore quand même relativement positifs. Mais il faut s'attendre qu'éventuellement, le pétrole, puis on va en discuter un peu plus tard dans la section énergie, le prix des commodités ne pourra pas toujours continuer à augmenter, à moins qu'on se retrouve dans un conflit, peut-être une Troisième Guerre Mondiale, mais ce n'est pas nécessairement ça que j'ai sur mon radar actuellement. Quand on parle d'un ralentissement économique, je n'ai encore aucune idée s'il y aura une récession ou non, peut-être en 2023. C'est trop tôt pour prédire une telle chose, mais se rappeler qu'il y a en ce moment un début de ralentissement et il faut vraiment bien modéliser la croissance des profits et probablement que la croissance des profits ne sera peut-être pas la même que ce qui est escompté dans le marché actuellement. Les évaluations, il y a eu une dégelée, si on veut, des ratios cours-bénéfices sur les bourses sur plusieurs entreprises. On est passé aux États-Unis, d'un ratio P/E de 21 à 17 à peu près, applique ça à un marché normal, c'est entre 15 et 17. Sauf que là le problème, c'est que les taux d'intérêt sont en train d'augmenter. Et ça, ce sont des taux d'intérêt qui augmentent alors qu'on va peut-être assister à des baisses potentielles de profits ou du moins une décélération de la croissance des profits. Ça fait en sorte qu'on est dans une situation un peu périlleuse. On a vu un rally de presque 10% dans le marché US. Du moins, c'est ce

qu'on appelle un bear market rally. Ce n'est pas anormal, se rappeler par contre que quand on sort d'une correction de 20%, souvent après un mini-rally comme ça, il y a une pause de 3 à 4 mois. Le temps de digérer tout ça, voir quels seront les prochains résultats publiés par les entreprises. On a encore un peu de temps, je pense, pour jouer nos cartes et se rappeler que ça se peut que le marché remonte éventuellement. Mais tout ça va dépendre vraiment du message de la Fed. Est-ce que les taux approchent, eux, la finalité dans les multiples augmentations et ça, je pense que c'est encore difficile de conclure là-dessus. Peut-être qu'on approche du sommet de l'inflation, sur les biens, sur les commodités, etc., parce qu'éventuellement, la comparaison année sur année va s'amoinrir. Par contre, il faut se rappeler, les hausses de salaire, elles vont se percuter également sur les services. Alors tout ce qui est l'industrie des services qui est encore plus importante que les biens dans l'économie, il faut surveiller ça et se rappeler aussi que quand on regarde les estimés du S&P 500, on parle de 2 à 3% de croissance des profits cette année. Mais écoutez, si vous retirez la partie énergie, ainsi que mines et métaux, il faut se rappeler que l'énergie est en hausse de 50%. La profitabilité des compagnies énergétiques est en hausse de 50% année sur année. Donc, ça vient un peu tromper le jeu parce qu'il y a plusieurs entreprises qui commencent à montrer des croissances négatives au niveau des profits. Donc il faut rester à l'affût. Le marché, je pense, va continuer à être volatile et il faut se rappeler qu'en 2000-2001, je me rappelle très bien de cette séquence dans le marché, puis on va en reparler un peu plus tard. Ça prend du temps avant de voir tout ça, avant de voir la poussière retomber. Donc c'est une correction ou une baisse de profits. Ça ne se fait pas en un trimestre, ça va s'allonger sur quelques trimestres et donc, il faut être à l'affût et profiter des différents prix des différents points d'entrée dans différents titres en mesurant bien son potentiel à la baisse afin de se protéger. Donc, bref, j'arrête ici Charles.

[00:09:49]

Charles Danis : C'est parfait, eh bien on aura le temps de parler plein de ces sujets-là dans les 40 prochaines minutes. Bon Nicolas, c'est à ton tour.

[00:09:56]

Nicolas Bellemare : Oui merci Charles, merci à tous, très heureux aujourd'hui de m'adresser à notre auditoire francophone. Ça fait environ trois ans que je couvre les banques et les compagnies financières. J'ai l'impression que ça en fait dix, on est passé dans cette période-là d'un cap déflationnaire record à maintenant l'inflation avec les banques centrales, qui ont fait un assouplissement monétaire aussi près des records, et maintenant, qui jouent catch-up avec les taux d'intérêt à la hausse. On a eu une peur d'un cycle de crédit et on se retrouve aujourd'hui avec des pertes de crédit qui sont proches de leurs creux des deux dernières décennies. Évidemment, une baisse rapide des marchés, une reprise rapide, donc beaucoup de choses en trois ans. J'espère dans la prochaine heure apporter, éclairer un peu où on est, où on s'en va dans mon secteur. Je vais vous laisser trois messages pour commencer. Premièrement, le playbook qu'on a développé pour investir dans les financières a vraiment été suivi à la lettre. Évidemment, on n'a pas pu voir plusieurs mois d'avance la pandémie et la guerre. Mais ces événements géopolitiques ont vraiment accéléré les tendances qui étaient déjà en place et les relations historiques qu'on a trouvées entre les indicateurs avancés, les courbes de taux d'intérêt, l'inflation, l'emploi et leur impact sur les profits des banques et les évaluations de ces titres-là. Toutes ces relations-là ont tenu leurs cours et la séquence a été, je dirais, consistante avec les patterns historiques. Donc ça ne nous a pas surpris, je pense qu'on était bien positionnés, on continue à l'être. Deuxièmement, je dirais que le système bancaire est en bonne posture, les prêts plus risqués ont dans les dix dernières années été beaucoup poussés en dehors du système bancaire traditionnel. Évidemment, dans la foulée de la crise de 2008, la réglementation a beaucoup augmenté, les niveaux de liquidité du capital sont bons. Par contre, comme Max en a parlé un petit peu, on est à un point où les pertes de crédit sont probablement à creux et vont augmenter dans les trimestres, les années à venir. Les banques centrales veulent un ralentissement de l'économie. Elles vont probablement réussir à avoir ce qu'elles

veulent et dans ce contexte-là, on va voir les pertes de crédit s'accélérer. On va voir exactement à quelle vitesse, mais je pense que notre équipe va être bien positionnée. On a des analystes sur le terrain à travers le monde. On travaille de près avec nos équipes de crédit ici à Toronto, alors on va être très bien positionnés, je pense pour voir les signes de stress à mesure qu'ils se développent. Et finalement, malgré le contexte un peu difficile en ce moment, c'est encore très enthousiaste, il y a différentes idées potentielles d'investissement dans mon secteur. Les financières, c'est un des rares secteurs à bénéficier directement, quand on parle des banques et surtout de la hausse des taux d'intérêt. Donc dans certains cas, on voit des opportunités où les titres ne reflètent pas le plein potentiel d'un cycle d'intérêt haussier. Et l'autre conséquence indirecte, c'est la hausse des taux d'intérêt, ce qui veut dire une hausse du coût du capital qui met à la baisse ou met de la pression sur les multiples de certaines compagnies dont des compagnies de haute qualité qui nous intéressent depuis longtemps, qui ont un bon retour sur leur capital, des avantages compétitifs, mais qui étaient peut-être un peu trop chers pour nous dans les derniers 12-18 mois. Et là, on a le potentiel d'ajuster et de regarder des entreprises de qualité qui viennent à un meilleur prix et qui ont des caractéristiques plus défensives aussi. Alors, tout ça pour dire que je pense que ça va être un bon environnement pour le stock picking, puis on va parler un peu plus de ces sujets-là au cours de la prochaine heure.

[00:13:38]

Charles Danis : Merci Nicolas, merci Maxime. Maxime, je commence avec toi, la première question, tu gères un portefeuille, Frontière Nord, qui est excessivement diversifié, tu as accès, eh bien tu peux faire ce que tu veux au Canada et 10% à l'extérieur, je crois, si je me souviens bien dans ton mandat. On a le droit d'aller à l'international/US pour 10% du portefeuille. Est-ce que tu pourrais nous parler de ta thèse d'investissement, juin 2022? Tes positions cash, qu'est-ce que t'aimes, qu'est-ce que t'aimes pas, tu sais, nous donner un portrait?

[00:14:07]

Maxime Lemieux : Oui, tout à fait Charles, alors, eh bien écoutez, comme je l'ai mentionné un peu plus tôt, la thèse canadienne reste quand même d'actualité pour des raisons que j'ai mentionnées, mais aussi du fait que le Canada en sortant de la COVID, outre la crise géopolitique, la dette en relatif n'est quand même pas nécessairement trop astronomique par rapport à ce que d'autres pays ont vécu, tous les stimuli, bref, qui ont été mis en place. Bref, le Canada sort d'une crise en posture qui est quand même relativement bonne. Évidemment, il y a des problèmes à long terme. On peut penser pénurie de main-d'œuvre, etc. qui va peut-être naturellement faire en sorte qu'il y aura peut-être toujours de l'inflation un peu plus élevée dans les salaires à long terme. Ça, je pense que c'est un problème mondial, occidental du moins. Mais bref, le Canada se trouve à être un pays, je pense, qui est bien situé sur l'échiquier. Entre autres, les commodités, mais aussi le système financier est en très bonne posture également, tel que Nicolas le mentionne un peu plus tôt puis il va pouvoir peut-être mieux vous l'expliquer. Mais bref, on sort, je pense, dans une situation de force, sauf que ça ne fait pas en sorte, ça ne peut pas nous immuniser d'un cycle. Et le fait est qu'il faut prévoir éventuellement une décélération des taux de croissance de profits dans différents secteurs. Et c'est ce qui fait en sorte qu'il faut jongler avec ça, donc, toutes les entreprises avec lesquelles on discute au quotidien, mes conversations avec les analystes dont Nicolas, je disais c'est souvent poussé sur bon, c'est quoi les 6 à 12 prochains mois? Quels sont les estimés de profits? Si tel scénario se produit, c'est quoi le pire des scénarios? Puis essayer de mesurer quel est le potentiel à la baisse de tous les titres qu'on détient. Donc, évidemment, le fonds est quand même investi dans le pétrole, dans certains métaux, etc., mais évidemment, éventuellement, le pétrole ne va pas continuer à augmenter constamment parce que nous, on est déjà en train d'assister à une destruction de la demande. Donc évidemment, il faut aussi faire des distinctions entre gaz naturel et pétrole, des stations-service, des raffineurs, etc. Donc, il y a quand même plusieurs types de titres qu'on peut détenir, les équipementiers donc bref, j'essaie d'être actif dans ce que je crois va être, soit des entreprises de très bonne

qualité qui ont des coûts de production qui sont extrêmement faibles, mais évidemment, et je ne vous dis pas que c'est ce que je pense tout de suite aujourd'hui, mais éventuellement, pour être prêt à prévoir le fait que peut être que le baril du pétrole, on n'en manque pas. C'est sûr que la chaîne de production de transport a été sous le choc dû à l'invasion de la Russie en Ukraine. Mais il n'y a pas nécessairement en soi une pénurie de pétrole. Mais les coûts ont augmenté de beaucoup parce que ce n'est pas tous les raffineurs qui peuvent vendre le pétrole russe, c'est du pétrole lourd, etc., donc la Chine évidemment en achète beaucoup, etc., mais il y a un jeu géopolitique qui est très important derrière tout ça. Donc bref, que ce soit au niveau des commodités, le fonds en a bénéficié, mais il faut tranquillement prévoir que peut-être que ça, ça va venir à une fin et ça ne veut pas dire que les commodités ne peuvent pas se maintenir à un certain prix. Et ça ne veut pas dire que les entreprises ne généreront pas des profits très intéressants. Il faut garder en tête quel est le prix que l'on paie, quelles sont les évaluations pour tout ça. Le fonds aussi, au cours de la dernière année, il y a eu des phases d'excès dans certains secteurs. On se rappelle dans les petites et moyennes capitalisations, dans les entreprises technos où il y avait peu de profits ou pas de profits, des entreprises à très haute croissance, vous les connaissez bien, je n'ai pas besoin de les nommer, que ce soit aux États-Unis, au Canada ou ailleurs. Donc ça évidemment, il y a une pondération beaucoup moins élevée aujourd'hui. Dans le fonds, on en retrouve moins que ce qu'on en retrouvait il y a peut-être un an. Et évidemment, ça ne veut pas dire que c'est le jeu parfait. Donc, il y a des fois, on est très surpondérés à un certain titre, mais on peut se faire avoir ailleurs. Ensuite, les financières, bon, encore là tranquillement, peut-être une pondération un peu plus faible que ce que j'avais avant. Nicolas va en parler un petit peu, mais les provisions pour mauvais prêts éventuellement, ça va recommencer à augmenter. Et s'il y a un ralentissement global tel qu'on l'aperçoit en ce moment, eh bien évidemment, c'est sûr que ce ne sont pas nécessairement les mêmes croissances de prêts pour les prochains douze mois. Donc tout ça peut changer, mais dans les derniers mois, je pense que c'est quand même un facteur qui doit être considéré. Donc, cela dit, le consommateur canadien, c'est le plein emploi, tout le monde travaille. Les gens ont quand même de bons bilans. Les entreprises canadiennes ont de bons bilans. Il y a juste le gouvernement peut-être qui s'est endetté quand même un peu plus, mais bref, il y a quand même une hausse de taux qui est enclenchée au Canada, on va suivre ce qui se passe aux États-Unis. Tranquillement, on va voir des séquelles de ça, si on veut, que ce soit dans l'immobilier canadien ou dans tout ce qui est biens durables ou des biens de consommation discrétionnaires. Donc évidemment, il y a des gens qui empruntent pour acheter un véhicule, pour acheter une motoneige, etc. Donc, se rappeler que tout ça, ça prend du temps avant d'avoir un réel impact dans l'économie, mais ça va venir éventuellement. Donc c'est un peu là où on en est, d'être capable de jongler avec tout ça. Et puis c'est ce qui fait qu'on travaille sept jours sur sept.

[00:19:44]

Charles Danis : Nicolas moi j'allais te poser la première question. C'est en relation avec plusieurs des thèmes d'investissement dont Max jasait. Les risques et les opportunités dans les financières dans un environnement où, on le sait, les taux d'intérêt ont augmenté très rapidement. Et puis, la Banque du Canada est assez agressive avec ses 50 points de base pratiquement récurrents. Donc toi, comment est-ce que tu évalues la situation pour ton secteur?

[00:20:09]

Nicolas Bellemare : Oui, absolument. Je dirais qu'il y a trois paniers d'opportunités que je regarde en ce moment. Premièrement, évidemment, dans les banques, il va se passer dans les 12-18 prochains mois, c'est qu'il y a deux grandes normalisations qui vont se passer. Une positive et une négative. La positive, c'est sur les revenus d'intérêt nets. Donc, dans les 12 derniers mois, je dirais que les revenus d'intérêt nets ont probablement été trop faibles. Les taux étaient au plancher, les prêts hypothécaires, les prêts, les cartes de crédit, commerciaux ont été payés, ils n'ont pas eu une grosse croissance. C'est là qu'on voit vraiment qu'on est à un point tournant. Comme tu dis, les banques centrales,

puis la Banque du Canada augmentent les taux rapidement, les banques donc bénéficient de ça. Et pour l'instant, on voit encore une forte croissance des prêts, probablement un ralentissement des prêts immobiliers, mais une accélération des prêts commerciaux, des prêts de cartes de crédit. Donc, une normalisation à la hausse des taux d'intérêt nets. En même temps, les cartes de crédit en ce moment, je dirais sont même à la moitié d'où est-ce qu'elles sont en temps normal, en dehors d'une période de crise, donc sont extrêmement faibles. Ça, ce sont les données qu'on a vues au Q2 qui est au deuxième trimestre qui vient d'être rapporté par les institutions financières. Alors là, on va avoir éventuellement, avec le ralentissement dont Maxime parle, on va avoir une augmentation, ce qui va mettre de la pression à la baisse sur les profits. Et quand il y a beaucoup de changements comme ça, c'est là que je pense que ça joue vraiment à notre avantage parce qu'on fait l'analyse. Pour ce qui est des taux, des revenus d'intérêts, eh bien on va dans les rapports financiers, les notes, on parle au chef des finances, puis on va comprendre l'impact que ça va avoir. Et comme je disais, je pense qu'en ce moment, je n'ai jamais eu un écart de mes estimés de profits qui est aussi large par rapport à la rue, certains positifs, certains négatifs. Mais il y a beaucoup d'opportunités de stock picking, puis d'ajouter de la valeur en choisissant les titres qui vont avoir des révisions de leurs profits positifs ou négatifs. Donc les banques, je te dirais, c'est sûr qu'on a eu un gros mouvement à la hausse depuis le milieu ou la fin 2020, même un mouvement relatif par rapport à d'autres secteurs. Probablement que la plus grande portion de ce re-rating est derrière nous, mais il y a encore beaucoup d'opportunités de stock picking. Ensuite, j'en ai parlé un peu au début, des entreprises de qualité qui reviennent à des prix plus attrayants, qui se transigeaient à 25, 35, 45 fois les profits l'an passé, peut-être entre 15 et 25 fois maintenant, beaucoup plus attrayants. Par exemple, les opérateurs de bourse, il y en a au Canada, aux États-Unis. Certaines bourses, comme celle des futures, eh bien ce sont des monopoles naturels. La liquidité d'un opérateur va attirer à la fois les acheteurs, les vendeurs. Ils vont converger vers un même marché, alors t'as un monopole naturel, donc c'est assez défensif. Les volumes peuvent augmenter de façon contracyclique et beaucoup de ces opérateurs-là ont aussi fait des acquisitions dans les dernières années, ils peuvent transformer leur business plus en étant dans logiciels, revenus récurrents. Donc encore une fois, dans un environnement où ça ralentit, leurs profits devraient tenir mieux potentiellement que d'autres financières qui sont plus cycliques. Donc, on a des évaluations qui sont plus intéressantes, des profils d'entreprises qui sont devenus plus attrayants, alors on est en train de regarder beaucoup d'opportunités dans ce secteur. Et finalement, je te dirais qu'il y a certaines entreprises qui à ce point-ci, on n'est pas intéressés, que ce soit pour leur profil de crédit, la manière dont elles se financent, qui n'est probablement pas aussi résiliente, qui est exposée à la hausse des taux dans celle-là. Mais, on continue à faire le travail, on continue à parler au management. S'il y a vraiment un accident de parcours, parfois dans les financières, le fait d'injecter de la liquidité dans une entreprise qui a un problème temporaire peut vraiment changer la donne. Des fois, tout ce dont elles ont besoin, c'est d'être solvable, mais il peut avoir un problème de liquidité temporaire. Ils ont besoin d'une injection de confiance, d'une certaine manière, on a vu Warren Buffett avait fait beaucoup d'investissements dans les financières en 2000, en 2008, 2009. Et cela peut engendrer les rendements potentiels les plus intéressants. Quand il y a de la détresse, on peut dicter les termes. Ces opportunités-là ne sont pas là aujourd'hui dans le marché. Le cycle n'a pas encore tourné, mais ce sont des opportunités qu'on doit faire le travail plusieurs trimestres, même plusieurs années à l'avance, pour être prêt à agir rapidement. Si certaines de ces opportunités-là se présentent. Donc, sur certains segments, c'est plus juste de faire le travail, on n'est pas nécessairement investis. Alors voilà comment je vois les opportunités, les risques dans mon secteur en ce moment.

[00:25:00]

Charles Danis : Ce que j'entends Nicolas aussi, c'est que, un peu comme Max le disait, c'est même si tu couvres un secteur, ça va vraiment être un environnement de stock picker, parce que toutes banques ne sont pas égales, toutes financières ne sont pas égales. Tu parles de tes modèles d'investissement qui vont t'aider à déterminer lesquels sont les plus attrayants. On entre vraiment dans une partie du marché où le stock picking va être primordial, je pense, si je vous écoute bien tous les deux.

[00:25:30]

Nicolas Bellemare : Oui, je suis d'accord.

[00:25:34]

Charles Danis : Excellent. Ok Maxime, lors de la préparation de notre rencontre, tu parlais de quel cycle actuel était pas mal différent des autres cycles. As-tu quelques commentaires là-dessus?

[00:25:45]

Maxime Lemieux : Oui, puis juste pour revenir sur ton dernier commentaire, là c'est sûr qu'il faut être sélectif. Et puis la réalité, c'est qu'autant dans un marché haussier que dans un marché baissier ou un marché qui fait du latéral, il y a toujours des opportunités. Et puis je pense que la force de Fidelity, d'avoir notre propre recherche à l'interne, nos propres analystes, faire nos propres devoirs. Nicolas le mentionnait là, préparer des trimestres d'avance pour bien connaître les entreprises, savoir comment réagir, d'être capable de juger quand c'est le bon moment de commencer à détenir une certaine entreprise. Donc, c'est vraiment, comme je l'expliquais, si on est dans un mode un peu ou c'est du latéral parce qu'on ne sait pas encore exactement quelles vont être les variables économiques ou corporatives qui vont venir faire fléchir ou faire en sorte qu'il y a une reprise, eh bien, il faut surveiller tous ces facteurs-là et être prêt. Donc c'est vraiment pour ça qu'il n'y a pas nécessairement des secteurs très dominants actuellement, outre peut-être des secteurs défensifs comme les staples ou les épiceries, tout ça, mais encore là, il faut factoriser le fait que certaines entreprises n'ont pas la même flexibilité pour passer l'inflation à leurs clients. Donc, il y a tellement de variables qui font en sorte qu'il n'y a pas nécessairement un secteur très dominant actuellement dans la phase où nous nous retrouvons dans le marché. Pour en revenir aux cycles notoire, écoutez, je voulais juste, parce qu'évidemment le fait que j'ai commencé en 1996, j'ai vu le cycle de 1998-2000, le cycle de 2008-2009. On a vu 2018 qui a failli nous amener en récession aussi. Donc je voulais juste, peut-être revenir un petit peu sur le passé, se rappeler que le cycle actuel qu'on voit, soit c'était un nouveau cycle, on sortait d'une récession éclair due à la COVID, et puis là, est-ce que ça va être un cycle extrêmement compressé en deux ans? C'est-à-dire, où t'as eu des injections massives de liquidités pour ensuite retirer tout ça également dans un mode accéléré, en plus avec des hausses de taux. Tu sais, je pense qu'en deux ans, je ne suis pas certain qu'on a vu un tel événement dans l'histoire de la bourse, mais du moins, depuis que moi je suis actif dans les marchés. Donc ça, je trouve ça très intéressant, mais on peut aussi percevoir les cycles actuels comme étant l'extension d'un cycle qui était déjà prolongé, c'est-à-dire le cycle économique qui a commencé en 2011, 2012 et puis qui a perduré. Comme je vous le disais en 2018, ça a failli échouer, mais ça a continué encore, il y avait une neuvième manche ou une extension, donc peu importe la façon qu'on le voit, la réalité est que, contrairement à 1998, contrairement à 2008-2009, contrairement à 2018, la variable unifiée, ce qui est significativement différente, c'est le fait qu'on est encore en mode de hausse de taux et que la Fed ne donne aucune indication qu'on va commencer et qu'on est tout proche du sommet des taux d'intérêt, parce qu'on a encore de la difficulté à déterminer si on a atteint le sommet du taux d'inflation. Mais comme je l'expliquais plus tôt, peut-être qu'on l'a atteint dans les commodités, dans les biens durables, etc., on approche un sommet. Mais si on repasse de 8%, puis qu'après ça, ça rebaisse à 6-5%, ça dure un an, deux ans comme ça, bref, il faut surveiller le domaine des services. Donc ça, c'est vraiment notoire et il faut se rappeler que la Fed en ce moment, elle n'est pas dans une psychologie de on va aller sauver le marché et ça a souvent été la psychologie du marché depuis 2008-2009. On imprime de l'argent, on imprime des liquidités, les banques centrales sont toujours là pour venir rescaper le marché. Le marché baisse un peu trop, les banques centrales vont refaire du quantitative easing. Je ne crois pas qu'on soit dans ce mode de fonctionnement et ça, je pense que ça fait en sorte que ça crée plus de risques, plus de volatilité, et puis c'est pour ça que je pense qu'il faut être toujours prêt à garder un esprit très ouvert pour modifier son positionnement, garder un peu de liquidité pour faire face peut-être des fois à des dislocations dans les prix. La liquidité

aussi est très faible par rapport à d'autres phases dans le marché. Et j'ai de la difficulté à l'expliquer moi-même, est-ce que c'est parce qu'il y a trop d'investisseurs passifs, les OTF dans le marché, dans l'impact? On remarque souvent quand on veut faire du trading, ce n'est pas facile. Il y a souvent la liquidité quand même à la baisse vraiment de ce qu'on connaissait dans le passé. Donc, il faut aussi investir en se disant, comme vous le savez, Frontière Nord, c'est quand même un fonds qui est relativement gros, donc, il faut penser sur un horizon de douze mois. Donc, il faut être stratégique aussi dans les achats qu'on fait puis c'est ça que l'on continue de faire. Donc bref, c'est la particularité du cycle que je voulais mentionner, qui est quand même différente et puis même chose en 1994 où là j'étais encore à l'école, mais en 1994, les taux avaient augmenté, on a évité une récession, mais parce que les taux ont commencé à baisser. Et tant qu'on ne peut pas voir ça encore, ça nous garde captifs dans une espèce de prison. Et se rappeler qu'à long terme, je n'ai pas nécessairement une inquiétude, c'est-à-dire que la démographie va faire en sorte que l'inflation ne pourra pas perdurer à long terme sur plusieurs années, mais on est dans une séquence où les 6 à 12 prochains mois vont quand même être un peu difficiles, selon moi. J'ai oublié de mentionner le dollar US qui est aussi à surveiller parce que ça fait en sorte que ça rend la donne très difficile pour les marchés émergents. On achète les commodités en dollars US, c'est le dollar US, quand on regarde les indicateurs, qui est aussi à un sommet par rapport aux 25 dernières années, sauf en 2000. Si on se rappelle de la bulle tech, le dollar US est encore plus fort qu'il l'est aujourd'hui, mais ça fait en sorte quand même que ça crée de la pression sur les marchés émergents. Donc tout ça peut avoir des conséquences aussi de faire en sorte que ça continue à faire en sorte que la croissance mondiale reste sous pression. Donc ça, c'est intéressant aussi dans le cycle actuel.

[00:32:00]

Charles Danis : J'aimerais vous amener sur un autre sujet messieurs, et parler du marché immobilier canadien. Tout le monde au Canada qui a eu le privilège d'être propriétaire dans les dernières années sont tous ou se ressentent house rich. Est-ce que vous avez des commentaires à donner, maintenant que la conjoncture semble avoir changé, on parle des hausses de taux d'intérêt? Nicolas, qu'est-ce que tu penses du marché immobilier canadien?

[00:32:24]

Nicolas Bellemare : Oui c'est un secteur qui est sensible aux taux d'intérêt. Alors, comme je pense que c'est en lien avec les commentaires que Maxime faisait sur les banques centrales qui, en ce moment, leur focus c'est l'inflation, et on voit des hausses de taux d'intérêt importantes. Alors, qu'est-ce que ça fait ça pour le marché immobilier? Comme tu le dis, dans les 18 derniers mois, au plan national, on a eu une appréciation de l'immobilier de près de 40%. Évidemment, il y a des différences régionales, mais je pense que cette augmentation-là, et là les taux hypothécaires ont doublé ou des fois entre doublé ou triplé de leur creux de 2020. Alors l'impact sur les paiements hypothécaires de nouvelles propriétés qui sont achetés aujourd'hui est énorme. Alors l'impact sur, évidemment, les salaires sont à la hausse, mais vraiment pas au même rythme que le paiement hypothécaire peut augmenter. Alors la conséquence, c'est que l'abordabilité du logement est vraiment sous pression, surtout si on regarde Toronto, qui est important pour les institutions financières. C'est de loin le marché qui a la plus haute valeur en termes d'hypothèques. L'abordabilité aujourd'hui, un paiement typique d'hypothèque par rapport au revenu, est à son plus haut depuis la fin des années 1980 et évidemment, c'était juste avant la dernière crise immobilière canadienne. Donc, c'est un indicateur quand même important à surveiller. On va vraiment voir ce qui se passe dans les prochains mois. Pour l'instant, ce qu'on voit, c'est qu'on était tellement dans un marché de vendeurs que ce qu'on voit, c'est juste une normalisation pour l'instant. Donc, on voit vraiment l'activité ralentir de près de 40%, mais c'était d'un niveau qui était très élevé. On voit les inventaires bâtir, encore d'un niveau très bas. On pense que ça va vraiment jouer à l'automne, on va voir où on en est à ce moment-là. Parce que pour l'instant, t'as beaucoup d'acheteurs qui se réfugient dans les taux variables. Les originations de taux variables ont passé d'environ 5% en 2019

à 60% l'an passé. Donc, on voit que vraiment les acheteurs sont allés vers les taux variables qui étaient beaucoup plus bas. Mais là, à mesure qu'on a ces hausses de taux de 50 points de base, la différence est en train de se réduire avec les taux fixes qui sont maintenant au-dessus de 4%. On va revoir ça, on a encore des acheteurs qui ont locké un taux fixe beaucoup plus bas que le marché, qui sont encore motivés à acheter. Et certains investisseurs vont peut-être réévaluer leurs portefeuilles à mesure que leur cash-flow se détériore, si on finançait encore une fois avec des taux variables, donc on va voir ça jouer. L'immobilier, ça joue toujours au ralenti donc on va voir à l'automne. C'est une histoire à laquelle on porte beaucoup d'attention. J'ai un réseau de contacts d'agents immobiliers, d'agents hypothécaires, d'avocats immobiliers qui voient tout ça se dérouler en temps réel. J'ai une série de meetings encore, je les rencontre presque chaque mois ces temps-ci, juste pour voir comment les choses se déroulent. Je te dirais que les premières conséquences de tout ça ne vont pas nécessairement être sur les pertes de crédit sur les portefeuilles hypothécaires parce que les banques, leurs prêts qui ne sont pas assurés, eh bien ils ont quand même 20% de cash down, c'est au moins en moyenne beaucoup plus élevé, beaucoup d'équité pour les protéger. Ce qu'on voit plus, eh bien peut-être ce sont les paiements immobiliers ou les paiements hypothécaires qui augmentent, la consommation peut être coupée dans d'autres secteurs, peut-être moins de voitures de luxe, de sorties au restaurant, en voyage. Éventuellement, ça va avoir un impact si l'immobilier soudainement, le budget augmente de quelques centaines ou milliers de dollars par mois. Alors, c'est là qu'on surveille. Je te dirais que ce n'est pas tout négatif non plus. Il faut garder en tête que, quand on regarde les niveaux de construction par rapport à la croissance de la population au Canada, ça, c'est une différence par rapport à la fin des années 1980 là, puis il y avait plus de surconstruction, alors je ne pense pas qu'on va être dans une situation où on va se retrouver avec un marché qui a beaucoup trop de propriétés. Il y a évidemment beaucoup d'activité en ce moment-là dans le multifamilial, mais on voit les loyers dans les logements locatifs sont très robustes en ce moment, très fort, donc c'est une indication qu'il n'y a pas un surplus. Alors ça, c'est quelque chose qu'il faut garder en tête, ça ne veut pas dire qu'il ne peut pas y avoir de correction. Mais c'est peut-être quand on pense à la durée puis à la profondeur d'une correction, il faut garder ça en tête. Puis, l'autre chose que je dirais aussi par rapport à, surtout à la crise immobilière aux États-Unis, c'est que la structure de notre marché immobilier et hypothécaire surtout, est différente. Alors, c'est dominé par les grandes banques qui retiennent le risque sur leurs propres balance sheets. Alors, quand vient le temps pour eux d'établir leurs critères de crédit, puis aussi leur volonté de travailler avec peut-être des emprunteurs qui sont en difficulté, c'est différent de ce qu'on avait aux États-Unis, il y a un peu plus de dix ans, où t'avais les originateurs de prêts qui vendaient le risque dans les marchés des capitaux et n'avaient pas le même genre de pression à essayer de garder les choses en place, puis de travailler avec les emprunteurs, etc. Donc, c'est vraiment une histoire à suivre dans la prochaine année, parce que juste avec le changement des taux d'intérêt, ça va amener des changements dans le marché immobilier.

[00:37:56]

Charles Danis : Nicolas, je me permets une question très directe, si tu avais quelqu'un dans ton entourage immédiat qui disait Nicolas, tu travailles chez Fidelity, tu regardes ça tout le temps, est-ce que c'est le temps d'acheter une maison ou je devrais attendre un peu? Je te pose la question comme ça, qu'est-ce que tu ferais toi?

[00:38:08]

Nicolas Bellemare : C'est toujours la question, parce qu'il y a tellement d'autres critères qui rentrent là-dedans en termes d'où on en est dans notre style de vie, etc., des fois, les besoins avec une famille à long terme, je pense que ça peut faire du sens. Tactiquement, je pense qu'il va probablement y avoir de meilleures occasions à l'automne, mais j'ai déjà été surpris. Le marché immobilier canadien, des fois, remonte beaucoup plus rapidement que ce qu'on pense. Mais mon intuition, c'est probablement d'attendre une autre saison si quelqu'un a plein de flexibilité.

[00:38:43]

Charles Danis : Merci Nicolas. Maxime, j'ai reçu plusieurs questions concernant....

[00:38:48]

Maxime Lemieux : Charles, j'aimerais juste ajouter quelque chose au sujet de l'exposé de Nicolas qui était quand même très clair et instructif. Il faut se rappeler aussi qu'au Canada, le taux d'emploi, de plein emploi, donc souvent, quand les gens vont rater un paiement auprès d'une banque, c'est souvent parce que le taux de chômage est plus élevé. Donc, il y a cet aspect-là aussi à garder en tête si on reste dans un mode de plein emploi pour plus longtemps, pour les raisons qu'on a discutées. Bref, peut-être que ça fait en sorte que justement, il y a moins de défauts, peut-être moins de pertes pour les banques. Là par contre, dans quoi j'abonde avec Nicolas, c'est que, s'il y a un sentiment d'effet de richesse qui n'est plus là, c'est-à-dire que, on est propriétaire, mais on pense que notre maison là vaut 10% de moins, eh bien c'est sûr que peut-être qu'on va dépenser un peu moins. C'est comme le marché boursier, s'il arrive un crash demain matin, les gens vont probablement se serrer un peu la ceinture et on le voit déjà à l'intention du consommateur, que ce soit au Canada, aux États-Unis ou ailleurs. Les gens surveillent un peu leurs dépenses. Est-ce qu'ils ne vont pas aller au restaurant aussi souvent? Delta, la compagnie aérienne américaine a mentionné cette semaine ou la semaine dernière que les prix moyens des billets d'avion aux États-Unis sont 30% plus élevés qu'en 2019 pré-COVID. Donc je pense que les gens ont beaucoup de demande latente, on veut tous aller en voyage, mais une fois qu'on aura fait un ou deux grands voyages, quand les gens vont réaliser que le prix est 30-50% plus cher, ce n'est pas tout le monde qui a eu des augmentations de salaire qui peut, si on veut, financer tout ça, ces hausses qui sont quand même assez drastiques, donc il y a un prix. Je voulais juste rajouter cet aspect.

[00:40:32]

Charles Danis : Des bons points, mais on reste avec toi Max. Je voulais te poser des questions, j'en ai eu plusieurs. Il y a beaucoup de gens qui disent le marché canadien est assez serré. C'est-à-dire que deux gros secteurs, en fait de très gros secteurs, comment est-ce qu'un stock picker comme toi va se promener? La stratégie que tu vas adopter dans des marchés volatils? Et puis ensuite, quel genre d'indicateur vas-tu utiliser pour pouvoir te guider à l'intérieur des marchés volatils? Mais les gens, je pense qu'il y en a plusieurs, qui sont surpris de voir à quel point tu peux faire du stock picking dans un marché qui est connu pour son secteur financier...

[00:41:08]

Maxime Lemieux : Oui, comment dire, un marché boursier qui est moins diversifié....donc on s'entend là, le domaine bancaire, les financières, c'est 30-35% du marché, les commodités tu rajoutes un autre 25-30%. Et tu sais, je veux rappeler aux gens qu'on a assisté à une résurgence et à un financement des IPO au Canada et en Occident dû à la COVID, à des taux à 0%. Évidemment, ça fait en sorte qu'il y a eu énormément de nouvelles entreprises cotées en bourse, des financements. Évidemment, la fenêtre est complètement fermée, mais ça fait en sorte qu'au Canada, le marché est peut-être un peu plus diversifié que les gens le pensent. On se rappelle beaucoup du supercycle de commodités qui s'est produit dans les années 2000 dû à la Chine. Je pense qu'on est dans une économie qui est quand même plus diversifiée qu'on le pense, la techno au Canada, il y a eu beaucoup de nouvelles entreprises. Ça ne veut pas dire que ce sont toutes des entreprises avec une taille qui me permet d'être très actif. Mais, ça ne veut pas dire non plus que c'étaient toutes des entreprises intéressantes au prix où elles ont été cotées en bourse. Mais ça fait en sorte quand même qu'on augmente l'optionalité dans le marché. Et ça, ce n'est pas juste en techno, il y a eu plein d'IPO, que ce soit au niveau du consommateur, dans l'industriel, etc. Donc il y a quand même de nouveaux noms que vous ne verrez peut-être pas dans le top 10, top 20 du fonds. Mais quand on le décortique, je veux dire, il y a quand même de nouvelles émissions qui se

sont insérées tranquillement dans le fonds. Donc moi, je trouve et je le répète à nouveau, même si en ce moment on est dans une période un peu plus difficile, à long terme, le Canada est un marché beaucoup plus intéressant qu'il l'était pré-COVID, dû à toute cette diversification-là qui s'est produite. Donc, même Nicolas le voit des fois dans son secteur, je veux dire donc moi, je trouve ça excitant. Et puis, comme je vous disais, j'étais moins entiché par les commodités, mais avec la géopolitique actuelle, ça fait en sorte que peut-être que le gaz naturel devient une solution beaucoup plus palpable où toute la thèse ESG va être un petit peu plus flexible par rapport à l'acceptation du gaz naturel, parce que les Européens n'ont pas le choix d'être plus gourmands à ce niveau-ci. On le voit, il y a des entreprises canadiennes qui maintenant sont capables d'exporter plus de gaz aux États-Unis qui lui, sera transformé en gaz liquide pour exporter. Donc, pour moi, je pense que le marché canadien va continuer à offrir de belles opportunités et peut-être même plus. Donc, je l'ai mentionné durant la COVID, je n'ai jamais été aussi excité dans le marché canadien que depuis la bulle tech en fait, où on avait Nortel, et puis plusieurs joueurs qui étaient dominants sur la scène mondiale. Donc pour moi, c'est vraiment une renaissance, mais il faut faire nos devoirs. Et puis c'est exactement ce qu'on fait, et naviguer aussi. Eh bien évidemment, la taille, comme j'expliquais, c'est important pour Frontière Nord, donc c'est d'essayer d'être investi peut-être plus dans des entreprises de qualité, des compagnies qui ont des histoires séculaires. Donc, peu importe ce qui se passe dans l'économie, est-ce que ce sont des entreprises qui génèrent beaucoup de fonds autogénérés, donc t'as des liquidités, elles ont un coffre-fort, elles peuvent redéployer, acheter un compétiteur, en faire des acquisitions. On en a vu encore cette année, parmi plusieurs entreprises canadiennes tout récemment, encore une dans le génie-conseil, donc, je veux dire, il y aura toujours des opportunités. Essayer de garder un peu de liquidités dans le fonds, je l'expliquais, ce n'est pas loin d'être 4-5% dans le fonds pour profiter peut-être de mauvaises journées dans le marché. Mais, ce que je m'aperçois vraiment depuis le début de l'année, peut-être plus depuis deux mois, c'est que vraiment dans tous les secteurs, il y a des opportunités qui se pointent. Ça peut durer quelques jours, ça peut durer quelques semaines, et d'essayer de se dire, eh bien, mesurons juste l'évaluation. Quel est le potentiel de hausse si l'économie va mieux? Si on va en récession, quel est le potentiel de baisse? Et si on a une bonne protection à la baisse, on peut prendre un horizon de 2-3 ans en misant sur une entreprise qui est bien gérée et qui a un bon bilan. Je pense que ça va être la façon de manœuvrer dans les prochains mois.

[00:45:18]

Charles Danis : Ça a toujours été ta marque de commerce, depuis que tu es gestionnaire de portefeuille. Ça fait partie du style, ça.

[00:45:24]

Maxime Lemieux : Ça fait partie de ma philosophie de placement. Puis j'essaie d'être intègre avec ça. Puis évidemment, il faut rester flexible aussi. Des fois, il y a une situation, c'est une entreprise qui est plus à risque, qui a un moins bon bilan, mais il peut y avoir un turnaround, une restructuration, mais, il faut avoir les éléments en place pour croire que ça va vraiment pouvoir se matérialiser et puis finir avec un résultat positif en bout de ligne. Donc des fois, si je me rappelle, il y a des entreprises des fois qui sont poursuivies, ça peut être des cas de jurisprudence où ça va en cour pendant quelques années, des fois ça, ce sont des situations un petit peu plus périlleuses, ça peut être long. Donc, il faut être sélectif dans ce quoi on est prêt à prendre comme risque.

[00:46:05]

Charles Danis : Merci Maxime, on va changer un peu de vitesse avec Nicolas, je vais te poser une question, qui est un peu plus sur ton travail, ton day-to-day, si t'as des anecdotes où tu pourrais me parler des questions que tu poses à tes équipes de gestion, t'as des relations probablement avec les plus gros banquiers au Canada. Donc, comment fais-tu tes

meetings avec eux? Est-ce que tu pourrais nous raconter quelques anecdotes ou nous parler de comment ça se passe de ces temps-ci?

[00:46:33]

Nicolas Bellemare : C'est une partie vraiment importante de notre processus. On rencontre les équipes de management, on a n'a pas du tout arrêté, même on a accéléré pendant la pandémie, on a fait des conférences virtuelles, des appels. Là, je te dirais qu'on est en mode hybride. Des fois, il y a une efficacité, on peut faire plus de conférences, maintenant qu'on fait certaines fois, juste des appels. Mais c'est bien de retrouver les meetings en personne aussi, de lire le body language, ça a toujours fait partie aussi de ce qu'on fait dans les meetings. Donc, écoute, ces temps-ci, évidemment oui, plusieurs fois par année, je vais rencontrer les PDG de toutes les grandes banques canadiennes parce qu'on fait toujours, évidemment, une mise à jour de ce qui se passe dans l'économie, surtout ces temps-ci, l'impact sur la demande, est-ce que la demande des prêts est toujours aussi forte? Est-ce qu'il y a des stress qui émergent dans le crédit? Donc ça, c'est toujours une mise à jour à faire. Je dirais qu'on essaie aussi de lire leur état d'esprit. Tu sais, si on a une vue que l'économie va ralentir, est-ce qu'ils sont vraiment en train d'accumuler plus de risque dans la banque? Ça peut être un drapeau rouge pour nous. Ou parce que réduire les risques après une crise, ça peut être beaucoup plus coûteux que de les réduire avant une crise. Alors on voit un peu leur état d'esprit, leur appétit pour le risque, puis on compare ça à notre propre vue d'où les choses s'en vont. Alors, en posant les bonnes questions, on peut découvrir des opportunités peut-être qui ne sont pas tellement appréciées par le marché en termes de profitabilité, que ce soit des programmes pour réduire les dépenses, des opportunités pour augmenter leur capital réglementaire, des synergies avec les acquisitions qu'elles ont faites. Donc ça, c'est vraiment une question de trouver les bonnes questions à poser pour avoir des réponses qui nous mettent sur des pistes de peut-être de choses qui ne sont pas pleinement appréciées par les analystes du sell side.

[00:48:33]

Charles Danis : Donc, t'essaies vraiment de voir quelle version de ta modélisation a le plus de probabilités d'arriver avec ces rencontres-là. Est-ce que je me trompe?

[00:48:38]

Nicolas Bellemare : Oui, il y a un aspect, c'est sûr que ça dépend aussi qui on rencontre et si c'est le chef des finances, ça va être plus sur les chiffres, si c'est le PDG, ça va être plus stratégique. Mais oui, vraiment, c'est ça, c'est de voir leur état d'esprit. Et puis, ce qu'ils voient dans l'économie, puis de tout essayer de trouver des occasions qui ne sont pas pleinement appréciées par le marché en général.

[00:49:05]

Charles Danis : Maxime, toi dans les rencontres d'entreprise, est-ce que tu étais encore très actif ou tu te fies plus à tes partenaires à l'interne avec les analystes?

[00:49:13]

Maxime Lemieux : Écoutez, c'est sûr que je me fie quand même beaucoup au jugement de nos analystes, mais par contre, j'essaie d'être quand même assez présent dans plusieurs meetings juste pour entendre la version des exécutifs de différentes entreprises. Parce que des fois, ça peut arriver aussi que, Nicolas et moi, on peut avoir une vue divergente, ou des fois, c'est une question de timing. On peut penser qu'à court terme, il peut y avoir quelque chose qui va se produire

ou non. Donc on peut avoir une vue différente et puis peut-être que l'on converge plus sur le long terme. Mais donc, c'est important, je pense d'être présent, peut-être pas à toutes les rencontres, mais je pense que j'essaie de faire un effort. Puis évidemment, tranquillement le retour à la normale, donc pouvoir rencontrer des entreprises en personne face à face. Comme Nicolas le mentionnait, il y a beaucoup de signes qu'on peut déceler à travers un meeting physique plutôt qu'une vidéo sur Zoom. Donc, je pense que c'est quand même très important d'être à l'écoute, puis de garder des liens parce que souvent, il y a des liens de confiance aussi qui s'établissent à travers le temps entre les PDG et les analystes, ou notre firme Fidelity parce qu'on a quand même été supporteur de plusieurs entreprises au Canada. Puis, des fois, on est actionnaire pendant dix ans. Même il y a des fonds et il y a des entreprises qui sont encore dans le Frontière Nord depuis le tout début, quand j'ai commencé à le gérer en 2010.

[00:50:41]

Charles Danis : Incroyable, je vous amène sur un sujet qui est populaire ces temps-ci, puis j'aimerais avoir vos commentaires sur comment vous intégrez ça dans la manière dont vous faites du stock picking. Si on parle de ESG, Nicolas tu travailles avec les financières de toutes sortes. Comment fais-tu pour intégrer ça à l'intérieur de ton stock picking ou le fais-tu?

[00:51:04]

Nicolas Bellemare : Oui, les analystes, on a passé beaucoup de temps sur le ESG dans les dernières années, surtout dans les derniers mois. Ceux qui connaissent bien notre processus savent qu'on a une cote, chaque titre qu'on couvre, on a une cote de recherche fondamentale, une recommandation d'achat, de vente pour nos gestionnaires de portefeuille, et ce qu'on a ajouté dans les dernières années, ce sont des cotes ESG. Et ça, ce n'est pas sorti de notre chapeau comme ça. Ça, c'est basé sur la recherche qu'on fait sur des dizaines et des dizaines de critères pour chaque entreprise qu'on va évaluer. Alors ça, ça a été un gros focus de notre équipe d'analystes. Et pour moi, c'est une partie de la gestion du risque qui est importante. Tu sais, souvent les risques ESG, ce sont des risques auxquels peut-être on ne pense pas de façon traditionnelle, purement financière, mais qui peut avoir des impacts importants à plus long terme. Et des fois, les entreprises qui sont de mauvais performeurs sur le plan ESG, peuvent enfin être plus profitables à court terme, mais au coût de ne pas être soutenables ou d'avoir un revirement de fortune à plus long terme. Je pense par exemple dans les financières, sur le plan de l'environnement, avec le climat par exemple, les risques physiques liés au climat par exemple, si tu es un assureur ou tu as un prêt hypothécaire sur une propriété qui est plus à risque d'inondation, de feux de forêt, eh bien, c'est quelque chose qu'il faut prendre en compte dans la manière qu'un produit est pricé. Sur le plan social, écoute, il y a des types de frais, surtout aux États-Unis, les frais overdraft, ou de comptes à découvert qui se retrouvent à retomber principalement sur des individus à plus faibles revenus, les plus vulnérables, et c'était une sorte de profitabilité importante pour plusieurs banques américaines pendant longtemps. Mais là, il y a vraiment un changement social, un changement, une pression politique contre ces frais-là et ils sont rapidement en train de les retirer du marché. Donc, nous de faire le travail, de dire ok, cette source-là va peut-être poser un problème à plus long terme. Je pense que ça nous met sur des pistes pour vraiment avoir une gestion du risque plus robuste et ça nous permet d'avoir des conversations vraiment approfondies, et maintenant on a ces conversations-là avec des chefs de la direction et les chefs des conseils d'administration sur des sujets ESG. On a eu une conversation avec le chef de la direction d'une des plus grosses banques au pays, un meeting juste sur le climat où par exemple, on s'est assis avec le président du conseil d'une autre banque. Discuter, par exemple d'une proposition d'actionnaires sur le fait de dévoiler le ratio des salaires du PDG par rapport à l'employé moyen. Est-ce que c'est une proposition qui peut être très intéressante sur le point de vue social?

Donc ce genre de conversations non seulement fait notre travail pour nos gestionnaires, mais on peut aussi avoir des discussions avec la compagnie et qui peuvent amener à des changements, parfois pour le meilleur puis pour nous, pour protéger nos investissements à long terme, et aussi pour réduire les risques qui sont associés à ces facteurs-là.

[00:54:14]

Charles Danis : Merci Nicolas. Max, est-ce que t'as des points à rajouter? On va passer à la prochaine?

[00:54:20]

Maxime Lemieux : Eh bien, je n'ai rien à rajouter moi. Je vais évidemment me fier à ce que Nicolas va me dire et les autres analystes. Donc, ils établissent, si on veut, une cote pour pouvoir mesurer ça. Donc c'est incorporé dans la recherche.

[00:54:34]

Charles Danis : Excellent. Écoutez, le temps a filé, il nous reste juste quelques minutes puis je veux m'assurer de vous donner le mot de la fin. Maxime, t'es gestionnaire de portefeuille depuis je pense l'été 2000, quand on avait sorti le fonds Dynamisme Canada, puis qu'on a renommé Potentiel Canada, parce que dynamisme, on avait traduit ça en anglais, «Canadian Agressive». Ce n'était peut-être pas trop un bon nom de fonds. Mais maintenant, c'est Hugo Lavallée qui s'occupe de Potentiel Canada. Donc, ça fait une vingtaine d'années, plus de 20 ans que t'es gestionnaire de portefeuille. Je te donne le mot de la fin pour les conseillers pour la gestion de portefeuille, tu nous amènes où tu veux, où ta tête nous dirige.

[00:55:11]

Maxime Lemieux : Écoutez, tout ça pour vous rappeler qu'on essaie d'être très conscients du risque. On essaie d'être à jour dans les opportunités qui s'offrent à nous, que ce soit comme j'expliquais un bon marché ou un marché à la baisse ou un marché qui fait du latéral. Donc, je pense qu'il faut rester très ouvert d'esprit. Le jeu change très vite. Comme j'expliquais, c'est un cycle qui jusqu'à maintenant a été en mode accéléré, comme on ne l'a jamais vu dans nos carrières respectives. Et donc il faut toujours prévoir que quand on achète une action aujourd'hui dans le marché actuel, il y a toujours un risque à la baisse dû au fait que peut-être que les baisses de profits, les estimés ne sont pas encore pleinement incorporés dans le marché ou dans la psychologie du marché. Donc c'est une chose de dire que les évaluations ont baissé, mais après ça, il y a quand même la partie reliée à la croissance des profits qui doit être mieux saisie. Et tout ça, ça peut évoluer, donc peut-être quand on va se reparler en fin d'année, peut-être que ça sera beaucoup plus rose. Peut-être que l'inflation aura vraiment déjà atteint son sommet, puis qu'on aura tourné la page. Et puis que la Fed va être en mode on commence à couper les taux. C'est une possibilité, d'après moi, ça va peut-être être un peu plus long que ça, mais tout ça pour vous dire que nous restons extrêmement vigilants et que les opportunités vont toujours persister, puis on sera toujours là pour pouvoir en bénéficier. Donc, c'est notre devoir et d'essayer de rester diversifié, de contrôler le risque à la baisse. Donc ça fait partie du mandat évidemment.

[00:56:43]

Charles Danis : Nicolas, c'était une de tes premières expériences de webcast. On a déjà fait des shows live à Québec, à Rive-Sud, je te laisse quelques secondes pour nous parler de comment tu voudrais clôturer la rencontre.

[00:56:55]

Nicolas Bellemare : Je veux juste remercier tout le monde pour votre attention cet après-midi et je pense que je vais vous laisser où j'ai commencé, que je pense que ça va être une excellente période pour la recherche fondamentale. C'est une période fun pour être un stock picker, puis les choses vont rapidement, on a travaillé fort, je pense que l'équipe est épuisée, mais ça vaut la peine. Les résultats sont là puis je pense que les occasions vont continuer à se présenter.

[00:57:21]

Charles Danis : Merci Nicolas, merci Maxime. C'était fort agréable. Moi, j'aimerais vous laisser avec moi, ça fait une vingtaine d'années également, un petit peu plus de 20 ans chez Fidelity. Puis là, je remarque qu'à chaque fois que ça se complique, Fidelity est au rendez-vous pour le support et pour les rendements. C'est sûr que quand les marchés sont très positifs, eh bien là, tout le monde en profite. On participe également. Mais quand ça se complique, Fidelity, quand on est en période un peu plus tumultueuse, volatile, normalement, la firme pour laquelle j'ai le plaisir de travailler tire bien son épingle du jeu à cause de mes partenaires comme Maxime et Nicolas. Donc, au nom de tous mes collègues chez Fidelity Investments dans la province, je vous remercie de vous être présentés cet après-midi. Toujours un plaisir d'avoir ces discussions-là. Et puis on va avoir des rendez-vous live bientôt. Donc, vous garderez, faites attention à vos emails, on va avoir le plaisir de se revoir en face à face dans les prochains mois. Donc sur ça, passez un bon été si on ne se voit pas d'ici là, puis à la prochaine. Merci.

[00:58:20]

Voix hors-champ : Merci d'avoir écouté cette baladodiffusion DialoguesFidelity. Si ce n'est pas déjà fait, abonnez-vous aux DialoguesFidelity sur la plateforme de baladodiffusion de votre choix, et si le contenu vous plaît, laissez un commentaire ou une note de cinq étoiles. Pour obtenir des renseignements sur les prochaines webémissions en direct, visitez fidelity.ca et suivez Fidelity Canada sur Twitter. Merci encore, et à bientôt.

Tout placement dans un fonds commun de placement ou un FNB peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des frais de courtage et des charges. Veuillez lire le prospectus d'un fonds ou d'un FNB avant d'investir, car il contient des renseignements détaillés sur le placement. Les taux de rendement indiqués représentent les taux de rendement antérieurs totaux, composés sur une base annuelle, pour la période précisée, compte tenu de la fluctuation de la valeur liquidative des parts et du réinvestissement de toutes les distributions. Les taux de rendement indiqués excluent les frais d'acquisition, de rachat, de distribution et autres frais facultatifs, de même que l'impôt sur le revenu payable par tout détenteur de titre, qui auraient eu pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement et les FNB ne sont pas garantis. Leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment et les investisseurs pourraient réaliser un profit ou subir une perte. Le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

Si vous achetez des parts d'autres séries de Fonds Fidelity, leur rendement variera en grande partie compte tenu des frais et des charges. Les investisseurs qui achètent des parts de série F paient des frais et des charges à Fidelity. En plus des frais imputés par Fidelity pour la série F, les investisseurs paieront des frais à leur courtier pour la prestation de conseils financiers.

Toute mention d'une société n'apparaît qu'à titre d'illustration. Une telle mention ne constitue pas une recommandation d'achat ni de vente et n'indique d'aucune façon le contenu du portefeuille de n'importe quel Fonds Fidelity. La répartition des placements d'un fonds sert à illustrer la façon dont un fonds peut investir et ne reflète pas nécessairement les placements actuels ou futurs du fonds. Les placements d'un fonds peuvent changer en tout temps. Les stratégies relatives aux fonds communs de placement et aux FNB et les titres détenus actuellement en portefeuille peuvent également changer.

Les énoncés aux présentes sont fondés sur des renseignements jugés fiables et sont uniquement fournis à titre informatif. Si ces renseignements reposent sur de l'information provenant, en tout ou en partie, de tiers, il nous est impossible de garantir qu'ils sont en tout temps exacts, complets et à jour. Ils ne peuvent être interprétés comme des conseils en placement ou des conseils d'ordre juridique ou fiscal, et ils ne constituent ni une offre ni une sollicitation d'achat. Les graphiques et les tableaux sont uniquement présentés à titre d'exemple et ne reflètent pas la valeur ni le rendement futurs d'un placement dans un fonds ou dans un portefeuille, quel qu'il soit. Les stratégies de placement individuelles doivent être évaluées en fonction des objectifs de placement et de la tolérance au risque de l'investisseur. Fidelity Investments Canada s.r.l., ses sociétés affiliées et les entités qui lui sont apparentées ne peuvent être tenues responsables de quelque erreur ou omission éventuelle ni de quelque perte ou dommage subi.

De temps à autre, un gestionnaire, analyste ou autre employé de Fidelity peut exprimer une opinion sur une société, un titre, une industrie ou un secteur du marché. Les opinions exprimées par ces personnes représentent un point de vue personnel à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celles de Fidelity ou d'autres personnes au sein de l'organisation. Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, et Fidelity décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces points de vue. Ceux-ci ne peuvent pas être considérés comme des conseils en placement fiables, car les décisions de placement relatives aux Fonds Fidelity sont prises en fonction de nombreux facteurs.

Certaines déclarations formulées dans ce commentaire peuvent contenir des énoncés prospectifs de nature prévisionnelle pouvant inclure des termes tels que « prévoit », « anticipe », « a l'intention », « planifie », « croit », « estime » et d'autres expressions semblables ou leurs versions négatives correspondantes. Les énoncés prospectifs s'appuient sur des attentes et prévisions visant des facteurs généraux pertinents liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché, comme les taux d'intérêt, et supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux d'imposition en vigueur ni aux autres lois ou législations gouvernementales applicables. Les attentes et les prévisions à l'égard d'événements futurs sont intrinsèquement soumises, entre autres, aux risques et incertitudes parfois imprévisibles, et peuvent, par conséquent, se révéler incorrectes à l'avenir. Les énoncés prospectifs ne sont pas une garantie des rendements futurs, et les événements réels pourraient être substantiellement différents de ceux anticipés ou projetés dans les énoncés prospectifs. Certains éléments importants peuvent contribuer à ces écarts, y compris, notamment, les facteurs généraux liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché en Amérique du Nord ou ailleurs dans le monde, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et les marchés des capitaux mondiaux, la concurrence commerciale et les catastrophes. Vous devez donc éviter de vous fier indûment aux énoncés prospectifs. En outre, nous n'avons pas l'intention de mettre à jour ces énoncés à la suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs ou pour quelque autre raison que ce soit.