



Du pétrole au lithium : Un passage obligé

Auteurs :

Benoit Gervais MSc, CFA
Vice-président principal,
gestionnaire de portefeuille,
chef d'équipe
Équipe des ressources Mackenzie

Onno Rutten MSc, MBA
Vice-président Gestion
des placements
Équipe des ressources Mackenzie

Scott Prieur MBA, CFA
Gestionnaire de
portefeuille en second
Équipe des ressources Mackenzie

Asmaa Marrat MSc, CFA
Analyste en placement principale
Équipe des ressources Mackenzie

Eric Glover CFA
Directeur des placements
Actions

Résumé :

Les changements climatiques forcent les économies avancées à prendre de grandes décisions qui pourraient avoir un impact historique sur les secteurs des ressources. De nombreuses forces sont à l'œuvre. L'ingéniosité humaine, l'innovation et la volonté de la société de progresser créent une demande de la part de tous les pays pour un monde plus propre et plus pratique. Ces courants sociaux et économiques en évolution entraîneront probablement des changements profonds dans nos habitudes de consommation. Dans ce document, nous examinerons le rôle des véhicules électriques et de l'énergie renouvelable ainsi que leur impact possible sur la consommation au cours de la prochaine décennie. La probabilité que le pétrole devienne rapidement désuet reste faible. Toutefois, un changement majeur dans la commodité des transports (autonomie ou vitesse) augmenterait nettement cette probabilité, mais entraînerait également une accélération de la demande d'énergie mondiale.

Quoi qu'il en soit, les investisseurs dans le secteur des ressources peuvent bénéficier du passage de l'énergie non efficace, polluante et non durable vers une énergie propre, électrique et efficace. Nous suggérons un cadre d'évaluation applicable aux investisseurs dans le secteur des ressources. Le cadre d'évaluation fonctionne dans l'optique de la durabilité – dont toutes les parties intéressées et tous les actionnaires pourraient tirer parti au cours des décennies à venir.

Il y a cent cinquante ans, à l'exception du charbon et du bois de chauffage, le secteur de l'énergie était composé essentiellement de la récolte de l'huile cireuse de la tête des baleines. Cette substance, appelée blanc de baleine ou spermaceti, brûlait de façon plus brillante et propre que les chandelles. Au milieu du dix-neuvième siècle, l'huile de baleine se vendait comme des petits pains chauds et alimentait les salons et les réverbères partout dans le monde. Nantucket et New Bedford, des villes de baleiniers du Massachusetts, connaissaient un plein essor. Il s'agissait du Houston et du Calgary de leur époque. Les flottes baleinières auraient sûrement constitué une large part des fonds de ressources naturelles du dix-neuvième siècle.

Les opérations de chasse à la baleine étaient horriblement inefficaces. Seule une petite partie de la carcasse des baleines était utilisée. Les conditions de travail étaient très difficiles et ont même été qualifiées de « sataniques ». Les flottes baleinières abattaient les cétacés bien plus rapidement que ces derniers pouvaient se reproduire. L'histoire nous a appris que détenir des actions dans des flottes baleinières n'aurait pas constitué une bonne stratégie à long terme.

Aujourd'hui, les panneaux solaires peuvent permettre non seulement d'éclairer votre salon, mais aussi alimenter votre voiture et ce, sans travail, sans émission et sans déchet. L'énergie solaire offre également des marges saines et peut être renouvelée facilement et à l'infini. De toute évidence, l'énergie solaire est un meilleur choix, plus propre, pour tous.

Nous sommes très emballés par la transition vers l'énergie entièrement renouvelable. Cependant, il existe de nombreux défis avant de pouvoir atteindre cet objectif. Un grand nombre des représentations que nous observons aujourd'hui sont utopiques. Nous souhaitons tous que les problèmes environnementaux qui affligent notre planète soient rapidement réglés. Néanmoins, le parcours de l'énergie non renouvelable à l'énergie renouvelable n'est pas en droite ligne. Il n'y a aucune solution miracle, mais il existe une façon d'aller de l'avant.

Prenez ce qui s'est passé la dernière fois qu'un changement radical s'est produit dans le domaine du carburant. Pourquoi l'industrie de l'huile de baleine s'est-elle éteinte et a-t-elle été remplacée par l'industrie du pétrole? En 1860, un géologue canadien appelé Abraham Pineo Gesner a inventé une méthode pour distiller le bitume en « kérosène », un terme qu'il a créé. Le kérosène brûlait de façon plus brillante et propre tout en étant plus efficace à produire que l'huile de baleine. En même temps, la chasse à la baleine était devenue plus difficile, chère et dangereuse en raison de la baisse de la population de baleines. Il était moins efficace de produire du carburant à partir des baleines.

Mais ce n'est pas tout. Une taxe sur un carburant de remplacement appelé camphène a pu avoir l'effet d'une subvention sur le secteur émergent du pétrole. Les progrès technologiques, les tendances du marché et les politiques gouvernementales ont tous contribué à la substitution de l'huile de baleine pour le kérosène. La dernière transition du secteur énergétique ne s'est pas faite sans complication. Cependant, il en a résulté une amélioration des conditions de vie et une accélération de l'utilisation de l'énergie pour beaucoup de gens. Nous nous attendons à ce que la situation soit semblable cette fois. Nous observons des occasions de placement dans les ressources naturelles qui bénéficient de la transition actuelle dans l'énergie. Notre mesure basée sur les flux de trésorerie disponibles durables sert d'ailleurs à expliquer les nombreuses complexités de ce secteur en évolution. (Voir l'encadré 1.)

ENCADRÉ 1

Investissement dans le secteur des ressources avec une importance accordée à la durabilité des bénéfices futurs :

Comparons ces trois mesures pour une entreprise hypothétique de chasse à la baleine au dix-neuvième siècle.

1. **Bénéfice** : Vous construisez un bateau pour la chasse à la baleine pour 100 \$ et vos comptes estiment que le bateau permettra de capturer 100 baleines. Après tout, c'est ce que le bateau précédent a permis de faire. Supposons également que vos frais d'exploitation (main-d'œuvre, etc.) sont de 1 \$ par baleine et que vous obtenez 5 \$ de recettes par baleine. Donc, 5 \$ de recettes, moins 1 \$ de frais d'exploitation, moins 1 \$ pour la dépréciation du bateau (100 \$ répartis sur 100 baleines = 1 \$ par baleine). Ainsi, votre bénéfice est de 3 \$ par baleine. Pas mal!
2. **Bénéfice d'exploitation**. Avec cette mesure, vous ne tenez pas compte de la dépréciation du bateau. Votre bénéfice est donc $5 \$ - 1 \$ = 4 \$$ par baleine.
3. **Flux de trésorerie disponible durables** : Vous déboursez 100 \$ pour le bateau. Au début, vous attrapez des baleines au même rythme qu'auparavant. Mais au fur et à mesure que les ressources s'épuisent, il devient de plus en plus difficile d'en capturer. Un mois peut s'écouler avant que vous soyez en mesure d'attraper une baleine. Une analyse approfondie suggérera qu'à ce rythme, votre bateau ne durera pas assez longtemps pour vous permettre de capturer 100 baleines. Si vous êtes chanceux, vous serez en mesure d'en attraper 25 avec ce bateau. Le taux de dépréciation prévu passe alors de 1 \$ la baleine à 4 \$ la baleine. Ajoutez les frais d'exploitation et vous pouvez constater que, de façon prospective, l'entreprise ne fait pas de bénéfices. Il est donc temps pour le baleinier d'arrêter sa chasse et de trouver une autre orientation.

Nous croyons que la mesure des flux de trésorerie disponible durables permet plus efficacement de repérer les sociétés capables de maintenir leurs flux de trésorerie futurs, à l'avantage de leurs parties intéressées et de leurs actionnaires¹. De plus, les flux de trésorerie disponible durables sont supérieurs pour évaluer l'épuisement des actifs (comme les réserves primaires d'énergie et de métaux) et pour repérer les tournants clés dans l'évolution d'une entreprise. Cette mesure financière fournit un signal aux marchés financiers de priver les entreprises non durables et de récompenser les entreprises durables.

¹ B. Gervais, O. Rutten, A. Marrat, M. Mathers « Analyse des flux de trésorerie disponibles durables : une meilleure mesure pour les actions des ressources. » Placements Mackenzie (septembre 2015)

Le paysage émergent

Le public aime les véhicules électriques parce que ces derniers n'émanent aucune émission. Les moteurs électriques n'ont même pas de tuyau d'échappement. À l'opposé, les moteurs à combustion interne émettent de l'oxyde nitreux (qui contribue aux pluies acides), des matières particulaires (qui contribuent au smog) et du dioxyde de carbone (un gaz à effet de serre). Fait encore plus intéressant et méconnu à propos des véhicules électriques : ils utilisent l'énergie de façon nettement plus efficace que les véhicules à moteur à combustion interne. Environ 60 % de l'énergie fournie à un véhicule électrique est utilisée pour propulser le véhicule sur la route, ce qui est trois fois plus élevé que pour un véhicule à moteur à combustion interne. Après un long voyage sur la route, touchez le capot de votre véhicule à moteur à combustion interne. Il sera chaud. C'est du gaspillage.

Cependant, les véhicules électriques ne sont pas des véhicules miracles. Ils utilisent l'énergie de façon plus efficace, mais ils requièrent tout de même de l'énergie. Pour l'instant, cette énergie provient du réseau électrique. Dans la plupart des pays, ce réseau est alimenté par le charbon, le carburant le plus polluant. La Chine, par exemple, est peut-être le partisan le plus ardent de la voiture électrique pour améliorer la qualité de l'air dans ses villes en croissance. Cependant, même si les véhicules ne dégagent aucune émission, il en est tout autrement pour leur source d'alimentation, car la Chine ne peut présentement éliminer sa dépendance envers le charbon. Nous voulons tous une production d'énergie électrique renouvelable. Une énergie sans émission, efficace du début à la fin comme l'énergie éolienne et solaire. Une vision d'avenir incroyable. Avec une volonté politique et des progrès technologiques, il est possible que nous soyons en mesure de réaliser cette vision au cours des décennies à venir, mais d'ici là, nous utiliserons en grande partie des combustibles fossiles.

Pourquoi ne pouvons-nous pas passer à l'énergie renouvelable du jour au lendemain? Au Chili et en Arabie Saoudite, étant donné l'intensité solaire de ces deux pays, les facteurs économiques de l'énergie renouvelable sont attrayants. Par contre, au Royaume-Uni, où le manque d'intensité solaire est bien connu, les facteurs économiques sont nettement moins attrayants. Selon une étude, pour que le Royaume-Uni s'alimente en totalité par de l'énergie

renouvelable, il faudrait que l'île soit entourée de trois rangées d'éoliennes, ou qu'une région de la taille du pays de Galles soit couverte de panneaux solaires. Malheureusement, la plupart des marchés de l'électricité ressemblent à celui du Royaume-Uni. En d'autres mots, les pays où l'énergie renouvelable sera peu dispendieuse et facile à exploiter ne sont pas forcément les pays où l'énergie renouvelable est le plus nécessaire.

Le tout soulève une autre question : la portabilité de l'énergie. Pour transporter de l'énergie dans sa forme chimique (p.ex. du gaz naturel) de l'Alberta à l'Ontario, on utilise un pipeline. Pour envoyer du pétrole du Moyen-Orient à la Chine, on utilise un navire-citerne. L'énergie produite à partir de sources d'énergie renouvelables n'est pas aussi facile à transporter, pas plus qu'elle ne peut être utilisée au moment le plus opportun. Comment « transporter » l'énergie produite dans un parc éolien pendant le jour pour chauffer une maison pendant la nuit? Des batteries pourraient potentiellement être utilisées pour faire le pont entre le jour et la nuit, mais la technologie n'a pas encore assez progressé pour que cela soit possible de façon économique et efficace. Jusqu'à ce que les questions de portabilité soient résolues, l'énergie renouvelable restera probablement viable uniquement de façon locale, ce qui gênera les effets de réseau nécessaires pour une adoption généralisée. Le gaz naturel, moins cher et plus propre, pourrait faciliter l'adoption de l'énergie renouvelable au cours de la prochaine décennie. Il est abondant, plus propre que le charbon, et son alimentation peut être coupée rapidement lorsque de l'énergie renouvelable est disponible.

Les gouvernements comprennent l'importance des effets de réseau et le besoin d'un point de bascule : sans de nombreux véhicules électriques, il est difficile de justifier d'importants réseaux de bornes de recharge, mais sans d'importants réseaux de bornes de recharge, il n'y aura pas d'adoption de masse. Ainsi, beaucoup de pays adoptent des lois qui encouragent l'achat de véhicules électriques. Comme les constructeurs d'automobiles réagissent avec du retard, on peut comprendre pourquoi les lois continueront de jouer un rôle majeur dans le développement du secteur, et pas toujours de la façon prévue. Par exemple, la Norvège pourrait mettre en place des lois régissant le poids des véhicules électriques, ce qui pourrait limiter les ventes des modèles électriques de luxe les plus médiatisés.

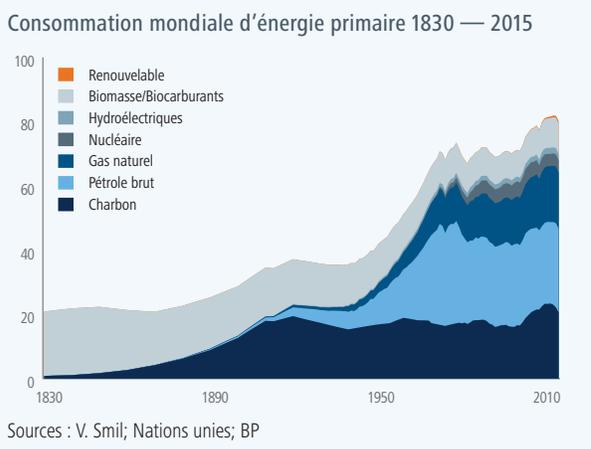
Les véhicules électriques sont lourds parce qu'ils contiennent beaucoup de métaux, particulièrement les batteries. L'adoption de masse dépendra également de la disponibilité de ces métaux, dont certains sont seulement produits en petites quantités dans des environnements difficiles. Les marchés pour ces matériaux sont en développement. Ils devraient connaître des changements radicaux au cours des années à venir.

Malgré leur poids, les batteries des véhicules électriques ne contiennent pas beaucoup d'énergie. Un litre d'essence permet d'aller beaucoup plus loin que l'énergie contenue dans un kilo de batterie. L'innovation permettra d'augmenter la densité de l'énergie des batteries et ouvrira la possibilité d'accroître leur adoption au-delà du transport urbain.

Au cours des prochaines décennies, la demande mondiale pour les ressources sera différente de ce qu'elle est aujourd'hui. Les investisseurs chevronnés avec des connaissances en répartition de capital dans les actions des ressources devraient être en mesure de bien naviguer à travers les changements à venir.

La nouvelle ère électrique

Des voitures électriques plus propres. Des réseaux électriques plus propres. Il s'agit de seulement deux des nombreuses conséquences prévues de la nouvelle ère électrique. Une autre conséquence pourrait être une hausse de la consommation d'énergie. Voyons ce que l'histoire nous apprend. L'invention des locomotives à vapeur alimentées au charbon a conduit à l'industrialisation, à des normes de vie plus élevées et à une explosion démographique à la fin des années 1800. La croissance de la population a entraîné l'explosion de la consommation d'énergie par habitant (voir le graphique ci-contre).



L'émergence des voitures abordables pour le marché de masse aux États-Unis (p. ex. Ford et Chevy) et en Europe (Volkswagen qui porte bien son nom), combinée à l'énorme stimulant budgétaire de l'après-guerre qui a permis de bâtir les autoroutes inter-États, a entraîné une autre explosion de la demande d'énergie. L'utilisation de l'énergie s'est accrue de concert avec l'arrivée des enfants du baby-boom. La consommation d'énergie moyenne par habitant aux États-Unis a explosé, passant d'environ 205 gigajoules (GJ) à 325 GJ, la consommation la plus élevée au monde. Une révolution semblable se produit actuellement en Chine : d'environ 25 GJ en 1990 à 90 GJ aujourd'hui, et cette augmentation se poursuit, principalement en raison de la hausse de la consommation de pétrole et d'électricité. Naturellement, le recul démographique au Japon et en Europe, combiné à la volonté croissante de la société de réduire le gaspillage énergétique modérera l'utilisation d'énergie. Cependant, les populations croissantes et de plus en plus urbanisées des économies émergentes soulignent le besoin pour la société de passer à une énergie électrique générée de façon propre aussi rapidement que possible (voir l'encadré 2).

ENCADRÉ 2

Une population mondiale croissante qui exige plus d'énergie par habitant

Selon les prévisions, la population mondiale devrait croître à un rythme annuel de 0,8 %. La société veut également une meilleure vie pour tous, ce qui souvent signifie l'urbanisation, un accès aux meilleurs soins de santé et une augmentation de la mobilité des transports. Dans le cas de la Chine, où la population est passée de 1,2 milliard en 1990 à 1,4 milliard, les appartements se sont construits, des réfrigérateurs et des appareils de climatisation ont été installés et les bicyclettes ont été échangées pour des scooters et des voitures. La consommation par habitant est passée de 25GJ à 90 GJ. L'Inde et l'Afrique partagent les mêmes aspirations de meilleure vie pour tous.

	2015	2015	2015	2040 ^e	2040 ^e	2040 ^e
	Consommation d'énergie par habitant	Population	Consommation d'énergie	Consommation d'énergie par habitant	Population	Consommation d'énergie
	(GJ/par habitant)	(millions)	(PJ)	(GJ/par habitant)	(millions)	(PJ)
États-Unis et Canada	295	355	105 000	202	415	84 000
Japon	150	130	20 000	117	115	13 000
Europe	125	740	93 000	110	730	81 000
Chine	90	1 400	126 000	110	1 410	155 000
Reste du monde	92	2 375	218 000	104	2 840	295 000
Inde	20	1 310	26 000	50	1 600	79 000
Afrique	10	1 190	12 000	20	2 100	42 000
MONDE	80	7 500	600 000	81	9 210	749 000

Sources : V. Smil; Nations unies; Placements Mackenzie

Les besoins énergétiques mondiaux pourraient ainsi augmenter de 25 % d'ici 2040. Notre tableau utilise les prévisions de croissance des Nations Unies. Il suppose également une décroissance annuelle de l'utilisation de l'énergie de 0,5 % à 1,5 % dans le monde développé pour tenir compte des économies d'énergie et de la nouvelle sensibilité environnementale. Nous avons appliqué différents taux de croissance de l'intensité énergétique par habitant pour les principales régions émergentes en fonction de leur étape sur la courbe de développement.

En Amérique du Nord, l'intensité énergétique par habitant est actuellement 2,3 fois plus élevée qu'elle ne l'est en Europe et au Japon. En Chine, l'intensité de l'énergie consommée s'accroît vers la moyenne européenne. Il est probable qu'avec une accélération de son développement, l'Inde elle aussi suive la même voie.

Cette illustration du futur ne tient pas compte de l'impact de nouvelles technologies. Comme les voitures autonomes ou les réductions spectaculaires des coûts de transport. Une percée technologique, selon nous, aurait pour effet d'augmenter la consommation d'énergie par habitant.

Quoi qu'il en soit, la consommation mondiale d'énergie devrait croître, ce qui souligne le besoin d'une énergie plus propre, comme l'énergie solaire, éolienne ou l'hydroélectricité.

L'huile de baleine a remplacé la cire d'abeille et les chandelles de suif parce que la lumière produite était beaucoup plus brillante. Le pétrole a surpassé le charbon parce que les moteurs à vapeur étaient trop gros pour les voitures. Pour que son adoption soit rapide et complète, une technologie doit être soit nettement moins chère (par exemple un fichier en PDF par rapport à du papier pour imprimante) ou nettement supérieure (par exemple un iPhone par rapport à un téléphone pliable Motorola). L'histoire devrait se répéter, et nous prévoyons que le rythme d'adoption des véhicules électriques dépendra également de leurs côtés abordables et pratiques. Beaucoup de travail reste à faire. Si l'on exclut les subventions et les allègements fiscaux, un véhicule électrique n'est pas encore compétitif dans la plupart des marchés de masse et une voiture électrique ne permet toujours pas de se rendre de Montréal à Toronto ou de Shanghai à Nanjing plus rapidement. De plus, le rythme d'adoption déterminera le taux d'obsolescence, par exemple, des plateformes de forage de pétrole en mer, comme cela s'est produit avec les flottes baleinières.

Nous observons attentivement le développement de la technologie des voitures autonomes. Ces dernières pourraient entraîner une nouvelle explosion de la consommation d'énergie. Pensez à tous ceux qui n'ont pas de permis de conduire, les adultes comme les enfants, mais qui pourraient faire des déplacements de porte à porte. Pensez à vous rendre au chalet en regardant la plus récente émission sur Netflix. Dans un tel monde, pourquoi ne pas se déplacer ou voyager plus souvent et plus loin? L'augmentation des vitesses de déplacement des pilotes autonomes ainsi que des kilomètres voyagés par personne pourrait facilement dépasser l'efficacité énergétique offerte par les véhicules électriques (voir l'encadré 3).

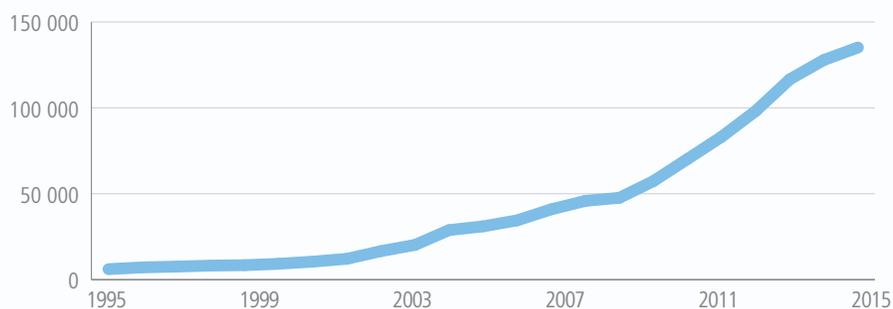
ENCADRÉ 3

Énergie et vitesse

La physique nous apprend que l'augmentation de la vitesse des déplacements accroît la consommation d'énergie de façon exponentielle. Prenons l'exemple d'une voiture électrique qui se déplace sur l'autoroute à 100 km/h; avec un conducteur robotique parfait, il pourrait être possible d'augmenter la vitesse à 200 km/h. Si l'on tient compte de l'accélération et de la résistance au vent, les déplacements à 200 km/h multiplieraient par six la consommation d'énergie. Si l'on prend en considération les économies de temps, car arriver à destination prendrait deux fois moins de temps, l'énergie consommée totale serait environ trois fois plus élevée pour la même distance.

Les déplacements à coûts et à vitesse élevés augmentent exponentiellement avec la hausse des revenus, comme on peut l'observer avec la croissance massive des voyages aériens par les Chinois (voir le tableau ci-dessous). La croissance rapide des voyages aériens est un des principaux moteurs de l'augmentation de la consommation de pétrole. Jusqu'à présent, il n'existe aucune solution de rechange à l'utilisation de kérosène dérivé du pétrole pour les voyages aériens. Et en allant plus vite grâce aux voyages aériens, les consommateurs peuvent aller plus loin – tout en consommant environ huit fois plus d'énergie par heure de déplacement.

Voyages aériens en Chine



Sources : Evercore ISI

En conclusion : une occasion pour les investisseurs dans le secteur des ressources

Les économies émergentes visent à améliorer le niveau de vie de leurs populations croissantes. Cependant, nous croyons aussi à l'ingéniosité humaine, à l'innovation et à la volonté de la société de progresser. Les pays émergents et développés exigent un monde plus propre et plus pratique. Des véhicules électriques non polluants, alimentés par un réseau électrique plus propre, seront graduellement adoptés. Pour accélérer l'élimination progressive des combustibles fossiles et accélérer l'adoption des véhicules électriques ainsi que de l'énergie éolienne et solaire, des améliorations substantielles de coûts et de fonctionnalité seront nécessaires. L'obsolescence d'un type d'énergie (énergie fossile) ne signifie pas nécessairement une diminution de la demande d'énergie. Au contraire, une percée technologique ne ferait qu'accélérer la demande d'énergie mondiale. La consommation d'énergie mondiale devrait graduellement s'accroître pendant les années 2020. Une accélération de la demande d'énergie est moins probable, mais possible, si les coûts associés aux déplacements, la vitesse ou le côté pratique connaissent d'importantes améliorations.

Les investisseurs dans le secteur des ressources peuvent bénéficier du passage des sources industrielles lourdes et polluantes (charbon, pétrole, fonte) vers des sources propres, électriques et légères (gaz, cuivre, lithium, matières plastiques, fibre de carbone). Pour satisfaire le besoin d'un environnement plus sain, la durabilité deviendra plus importante, tout comme les ressources renouvelables, dont le bois d'œuvre.

Les investisseurs dans le secteur des ressources pouvant couvrir un vaste éventail d'énergies et de matériaux, et pouvant aussi appliquer un cadre d'évaluation durable, auront l'occasion d'accroître leurs avoirs au cours des prochaines décennies. Prévoir le taux de changement constituera également un élément déterminant des rendements des investissements dans le secteur des ressources. Nous présenterons notre stratégie d'exécution dans un prochain article.

Communiquez avec votre conseiller pour en savoir davantage sur les occasions de placement dans les ressources avec Placements Mackenzie.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation. Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 15 décembre 2017. Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements parvenus après cette date. Les énoncés prospectifs ne garantissent en rien les rendements futurs, et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons entre autres des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

