

Histoires, déboires et bulles

Perspectives mensuelles // Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements

Février 2018



Ce qu'il faut savoir
pour éviter les
problèmes en matière
de placement.



« Fait intéressant, lorsqu'il est question de spéculation, une perspective à contre-courant représente souvent un avantage. L'investisseur moyen pourrait penser que les profits appartiennent au plus grand nombre. Comme la majorité des investisseurs peut peser lourd dans la balance, il est facile d'imaginer qu'elle est avantagée. D'après mon expérience, le vent tourne. Si les investisseurs ont la conviction de savoir quelque chose, il est probable que la structure des cours reflète déjà cette conviction, rendant le marché vulnérable aux imprévus. Or, les fluctuations des marchés sont causées par les imprévus ou ce que la majorité n'a pas été capable d'anticiper. Il est possible d'imaginer l'avenir financier, mais l'on ne peut jamais le connaître avec certitude. Les gens connaissent le passé et le présent et bien souvent, ils projettent le connu sur l'inconnu, ce qui donne des résultats insatisfaisants. »

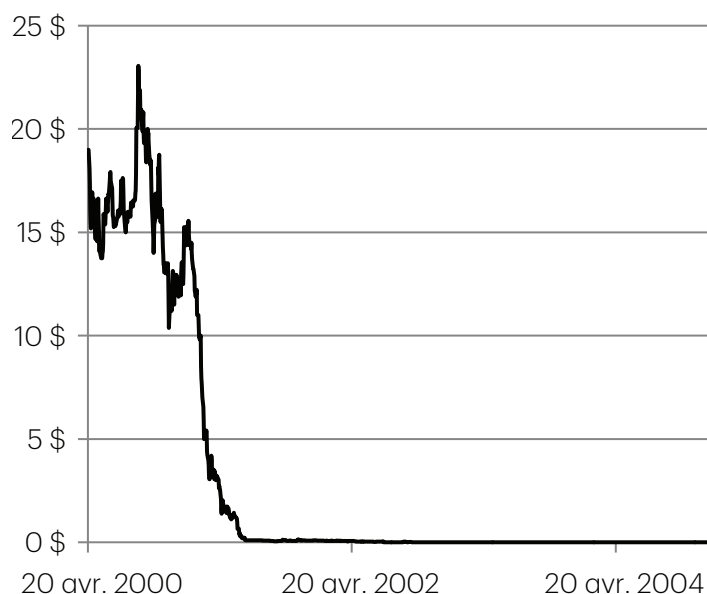
– James Grant

Incroyable!

Brad Simpson, stratège en chef (avec la participation de Chris Blake, CFA, gestionnaire de portefeuille principal)

« C'est incroyable! » sont les premiers mots qui ont été prononcés lors notre conversation sur les actions liées à la marijuana et les cryptomonnaies, qui a commencé dans notre modeste bureau situé à l'intersection des rues Bay et Front à Toronto par une nuit froide. La conversation a débuté sur un ton plutôt anodin, deux collègues se racontant des anecdotes sur leur journée de travail, alors qu'ils ont été submergés de questions sur le bitcoin et d'histoires de nouveaux riches grâce aux titres liés à la marijuana. Nous sommes rapidement arrivés à la conclusion que ni lui ni moi n'avions rien connu de tel pendant notre carrière depuis la bulle technologique à la fin des années 1990 et au début des années 2000. C'est comme si nous avions tous les deux reculé dans le temps, nos pensées ont fusionné un peu à la manière des Vulcains, nos deux cerveaux vibrant à l'unisson et nous avons prononcé des mots qui n'avaient pas résonné dans les couloirs d'une société de gestion de placements de Bay Street depuis près de 18 ans : 360Networks Inc.

Figure 1 : La chute de 360Networks Inc.



Source : Bloomberg Finance L.P. Du 20 avril 2000 au 31 décembre 2004.

D'entrée de jeu, Chris a commencé ce récit convaincant :

« C'était au début du printemps 2000, peu après que l'indice Nasdaq a atteint son sommet de 5 046,86, alors que la plupart des acteurs dominants du milieu des placements en actions de Toronto attendaient, dans le foyer supérieur de l'hôtel King Edward, l'ouverture des portes de la salle de bal en vue d'une présentation par une société. C'était inhabituel. Je travaillais comme analyste dans le milieu depuis un peu plus de quatre ans et j'avais alors participé à des centaines de tournées d'entreprises et de présentations d'un premier appel public à l'épargne (PAPE). Jamais les portes n'avaient été fermées. À notre arrivée, nous pouvions toujours entrer et trouver un siège offrant une bonne vue, en espérant repérer autour de la table quelques autres gestionnaires que nous respectons. Mais ce jour-là, le "chef de la direction à l'aura de rock star", Greg Maffei, devait être présent. Âgé de 39 ans, Greg avait quitté Microsoft après sept ans au cours desquels il avait gravi les échelons et était passé de vice-président, Développement interne à celui de trésorier, puis de chef des finances. C'était une époque grisante, marquant notamment le premier appel public à l'épargne de la société 360Networks Inc., un événement très attendu. »

Je me souviens bien de cet événement. C'était comme si l'on avait trouvé le Saint-Graal et qu'on l'exposait dans une salle de conférences d'un hôtel de la plus grande ville du Canada. Il ne manquait que le thème musical du film *Indiana Jones* dans l'hôtel.

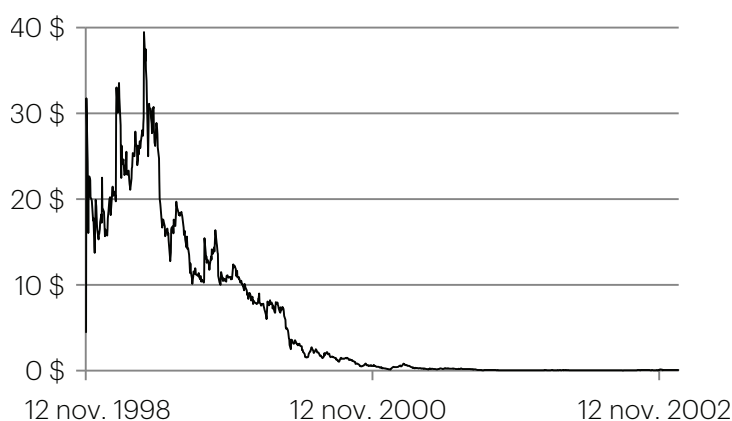
Comme j'aime les bonnes histoires, j'ai raconté la fois où j'ai vu deux spécialistes de la finance, qui étaient autrement des êtres équilibrés, commencer à se battre. Envahis par la cupidité (une pathologie de l'époque), ils se sont livrés une bonne vieille bagarre dans les bureaux d'une société de placements réputée, non loin du lieu où Chris et moi partagions nos histoires. Si ma mémoire est bonne, ce qui avait mis le feu aux poudres était que chacun des deux s'était senti lésé par le nombre d'actions respectif qui leur avait été attribué pour participer au PAPE de 360Networks Inc., qui devait entrer en bourse le 20 avril 2000. Ce fut tout un événement. À cette époque, une participation à un premier PAPE de la sorte était comme recevoir un billet de loterie gagnant. Faisons une mise en contexte. Même si cette période regorge d'exemples de situations semblables, abordons la plus ancienne de toutes : TheGlobe.com.

TheGlobe.com était un site de réseau social qui a enregistré le record mondial du gain le plus élevé au premier jour d'un PAPE (record qui tient toujours), ayant bondi de 9 \$ à 97 \$. Il est intéressant de noter que ce titre a fait son entrée en bourse en 1998 et qu'il s'est effondré en quelques mois à peine, chutant à 0,13 \$. La société a fermé boutique deux ans plus tard. Durant cette période, la bulle technologique commençait à montrer des signes de faiblesse, mais personne ne prévoyait qu'elle allait éclater de sitôt. Bien sûr, l'indice Nasdaq était tombé sous les 4 600 points à la fin de mars 2000, mais ce niveau dépassait tout de même de plus de 10 % celui atteint à la fin de 1999. La baisse du marché allait de soi dans la foulée de sa forte remontée, alors que le changement de siècle n'avait pas provoqué les panes informatiques appréhendées.

C'est dans ce contexte que 360Networks Inc. a déposé son prospectus final le 18 avril 2000 pour un placement total de 647,85 millions de dollars américains (MM\$ US), montant qui s'ajoutait à une somme de 510 MM\$ US récoltée antérieurement. Le 28 juin 2001, soit environ 14 mois plus tard, 360Networks a déposé une demande de protection contre ses créanciers en vertu de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* au Canada et en vertu du chapitre 11 de la loi sur les faillites aux États-Unis. On pouvait presque entendre la musique de *Miracle of the Ark* pendant que les investisseurs déploraient la triste fin d'une autre bulle spéculative en voyant fondre leurs actions des sociétés technologiques. Mais il s'agissait bien d'une bulle et la nouvelle émission de 360Networks Inc., très rapprochée de son sommet, comportait toutes les caractéristiques d'une bulle boursière.

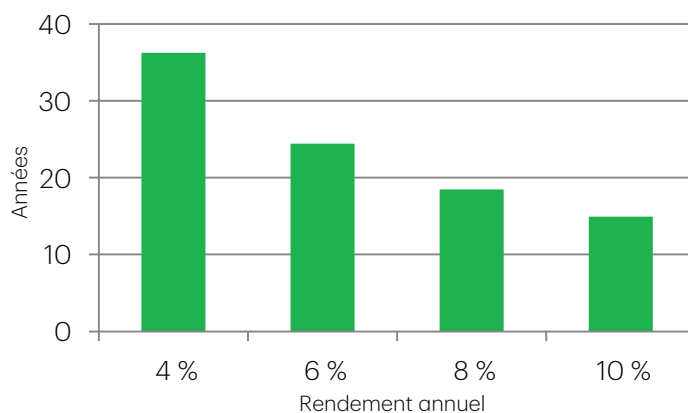
Il est important de souligner que le rétablissement consécutif à l'éclatement d'une bulle boursière est un processus à long terme. De son sommet à son creux, l'indice Nasdaq a perdu 76 % de sa valeur durant l'éclatement de la bulle technologique. La figure 3 illustre le nombre d'années nécessaire pour récupérer les pertes après un repli important. Par exemple, à un taux de rendement annuel de 8 %, l'indice Nasdaq aurait besoin de 18,5 ans uniquement pour éponger ses pertes.

Figure 2 : La chute de TheGlobe.com



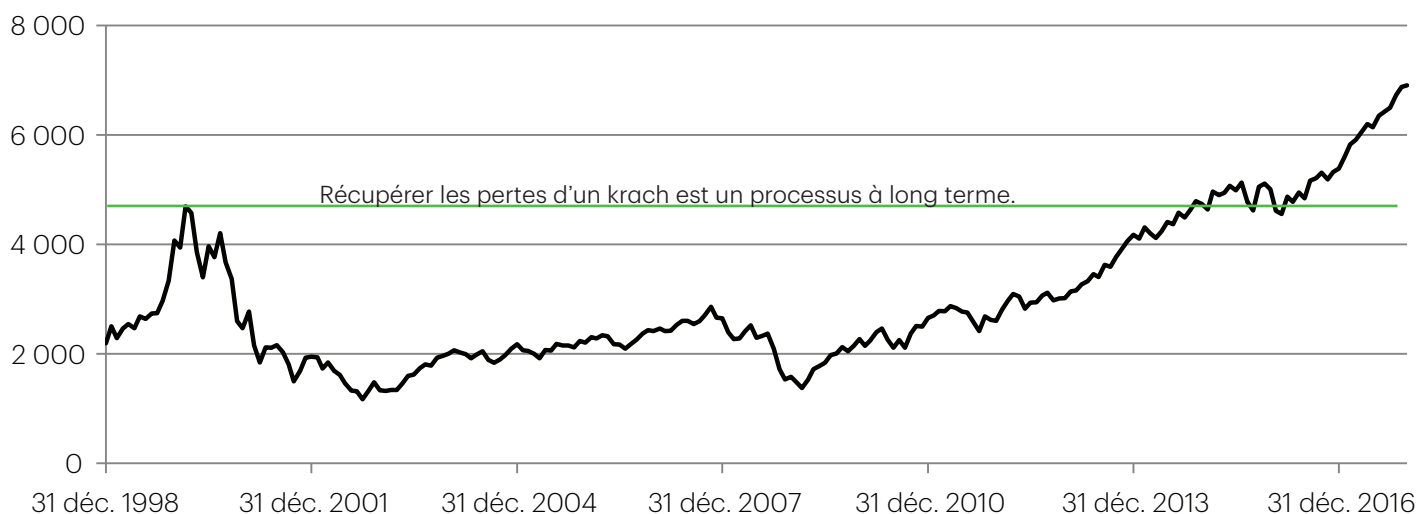
Source : Bloomberg Finance L.P. Du 12 novembre 1998 au 31 décembre 2002.

Figure 3 : Nasdaq : nombre d'années pour récupérer



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 8 janvier 2018.

Figure 4 : Le Nasdaq dégringole durant l'éclatement de la bulle technologique



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 29 décembre 2017.

En quoi consiste une bulle?

D'après Jean-Paul Rodrigue, Ph. D., une bulle comporte quatre phases principales ¹: gestation, naissance, euphorie et éclatement.

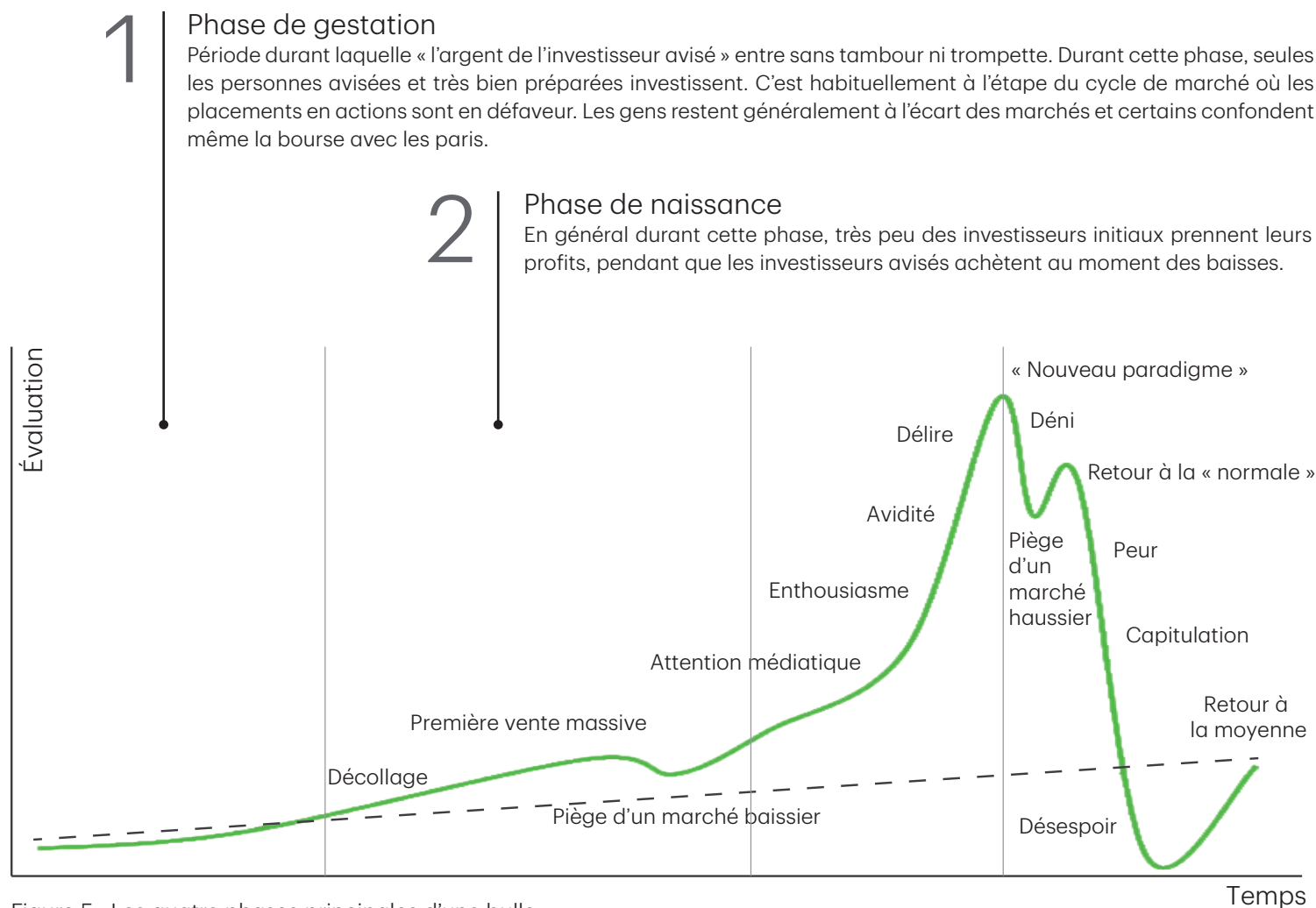


Figure 5 : Les quatre phases principales d'une bulle

Source : Jean-Paul Rodrigue, Ph. D.

Tout le monde se rend compte que les cours augmentent et le public s'empresse de saisir cette « occasion de placement unique dans une vie ». L'euphorie gagne les magazines et les émissions télévisées et l'achat de titres devient vraiment à la mode. Durant cette période, tous les gens veulent recevoir des conseils de placement, que ce soit votre chauffeur de taxi ou votre dentiste. Peu importe la profession, tout le monde s'intéresse au marché boursier. Les rendements élevés à court terme et l'attrait de l'« argent facile » attirent plusieurs nouveaux investisseurs inexpérimentés qui nourrissent des attentes euphoriques quant à la durée de la bulle. Les rentrées d'argent sont abondantes, ce qui crée des attentes encore plus grandes et pousse les cours à des niveaux stratosphériques. Plus les cours montent, plus les gens investissent.

C'est le moment où tout change soudainement. Le château de cartes s'écroule sous son poids et les retardataires (habituellement le grand public) restent là à tenir le sac que les investisseurs avisés ont vidé depuis longtemps. Durant cette phase, les investisseurs sont à court d'explications sur les raisons de l'effondrement des marchés boursiers qui poursuivent leur descente.

¹ Vasile Dedu, Turcan Ciprian Sebastian et Turcan Radu (2012). As summarized: Speculative Bubbles – A Behavioural Approach, *Annals of Faculty of Economics*, vol. 1, n° 1, pages 798 à 802.

Comment en sommes-nous arrivés là?

En observant le comportement des titres liés à la marijuana et des cryptomonnaies, il semble que nous nous situons à l'heure actuelle dans la phase d'euphorie de la bulle. La grande question est maintenant celle-ci : est-ce que nous allons vers la phase d'éclatement et comment en sommes-nous arrivés là?

La meilleure façon de répondre à cette question consiste peut-être à examiner quatre facteurs. L'heuristique : les raccourcis mentaux qui expliquent comment nous prenons des décisions; la personnalité : l'ADN de qui nous sommes; les évaluations : la bonne vieille analyse financière et enfin, le risque lié à la réglementation : il y a anguille sous roche.

Heuristique

On dit des humains qu'ils ne sont pas rationnels, mais qu'ils rationalisent. Vu les bulles boursières que nous connaissons depuis des générations, il y a une part de vérité dans cette affirmation. Pour mieux comprendre pourquoi, il importe de prendre en compte le comportement psychologique qui y contribue.

Penchons-nous d'abord sur les caractéristiques cognitives de la manière de penser, nos raccourcis soi-disant « heuristiques » ou mentaux qui nous servent bien la plupart du temps, mais qui, à l'occasion, nous induisent en erreur dans la prise de décisions financières. Nous croyons que cinq caractéristiques importantes de la psychologie de la bulle sont à l'œuvre durant la phase d'euphorie d'un marché :

Ancrage

Un humain entend un chiffre et quand on lui pose une question sur la valeur, même si cette question n'a aucun lien avec le chiffre, il a tendance à revenir au chiffre qu'on lui a suggéré. Nous entendons que le titre de catégorie « A » lié à la marijuana se négocie à 10 \$ et immédiatement par amalgame, nous commençons à penser qu'un cours de 10 \$ est bon marché et qu'un cours de 20 \$ pourrait être cher.

Biais rétrospectif

Nous surestimons notre capacité de prédire l'avenir en nous basant sur le passé récent. Dans notre esprit, nous avons tendance à accorder trop d'importance au rendement récent. En observant une tendance à court terme du bitcoin, nous la projetons dans l'avenir avec une confiance plus élevée que ce que les données pourraient soutenir d'un point de vue mathématique.

Biais de confirmation

Nous choisissons des renseignements qui corroborent des théories existantes et nous ne tenons pas compte des renseignements qui infirment ces théories, ou nous les contestons. Nous constatons lors d'une visite à Victoria en Colombie-Britannique qu'il y a plus de boutiques de marijuana que de Starbucks au centre-ville. En outre, nous lisons que les membres du groupe bien-aimé Tragically Hip comptent parmi les derniers Canadiens à s'être enrichi grâce aux titres liés à la marijuana, en raison de leur participation de 5,4 % dans Newstrike Resources Ltd.

Biais de connaissance

Les gens pensent généralement que les actifs qu'ils connaissent plus sont moins risqués que ceux qu'ils connaissent moins. D'après

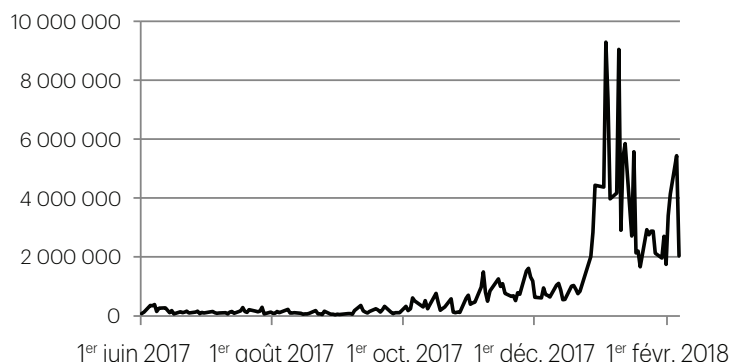
le rapport publié par Deloitte en 2016 intitulé « Marijuana récréative. Les perspectives et les possibilités », 22 % des Canadiens adultes consomment de la marijuana au moins occasionnellement. Cela dénote une grande connaissance du produit.

Comportement grégaire

De par notre biologie, nous sommes faits pour imiter les actes de l'ensemble du groupe. Même si ce comportement nous permet d'absorber rapidement de l'information provenant de ceux qui nous entourent et d'y réagir prestement, il peut aussi nous amener dans un cycle d'autorenforcement de comportements grégaires. Il est difficile de faire abstraction du fait que le volume de négociation à la Bourse des valeurs canadiennes (CSE) a bondi à un niveau record en 2017, affichant en pointe une croissance sur 12 mois de plus de 400 % de la valeur totale des opérations négociées, et qui est attribuable en grande partie à la flambée des titres liés à la marijuana et à l'engouement entourant la technologie des chaînes de blocs.

Comme le rapportait BNN le 4 janvier 2018 : Richard Carleton, chef de la direction de la CSE, a déclaré jeudi que la valeur totale des opérations négociées a dépassé 7,81 G\$ en 2017, en hausse de plus de 403 % par rapport à 1,55 G\$ an plus tôt. Par ailleurs, le volume d'actions négociées sur le marché non traditionnel en 2017 a atteint 17,4 G\$, en hausse de 171 % par rapport à plus de 6,4 G\$ en 2016.

Figure 6 : Le volume de négociation augmente : FNB Horizons Marijuana médicale sciences de la vie



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 6 février 2018.

« Cette hausse s'explique essentiellement, mais non exclusivement, par les titres liés au cannabis », a affirmé M. Carleton lors d'une entrevue. « Mais plus tard durant l'année, un certain nombre de sociétés d'applications de chaînes de blocs étaient représentées. »

Il a poursuivi en disant que la CSE a terminé 2017 « avec brio », puisque le 28 décembre a été le jour de négociation le plus important de l'année. Ce jour-là, le volume a atteint environ 388,9 MM\$ et près de 456 millions d'actions ont été négociées, dont 82,6 % du volume était lié à la marijuana. « Une tranche additionnelle de 8 % du volume négocié le 28 décembre portait sur des sociétés ayant une participation dans des titres liés à la technologie sous-jacente à la cryptomonnaie bitcoin », a affirmé M. Carleton.

Excès de confiance

Nous avons tendance à surestimer notre intelligence et nos capacités par rapport aux autres. Plusieurs investisseurs novices ont du succès dans un marché soutenu par le momentum quand la marée montante soulève tous les bateaux. Les premiers titres qu'ils choisissent en petite quantité brillent, ce qu'ils attribuent à leur sens aigu des placements plutôt qu'à la chance. Désireux de ne pas être perçus comme singularisant l'investisseur moyen, soulignons que des gestionnaires professionnels de fonds souffrent parfois aussi de cet excès de confiance. Par exemple, selon une étude publiée en janvier 2015 intitulée « Fund Manager Active Share, Overconfidence and Investment Performance² », à l'instar des investisseurs particuliers, les gestionnaires de fonds de placement semblent attribuer faussement leur bon rendement passé à leurs propres compétences. Ce document analyse l'excès de confiance des gestionnaires de fonds communs de placement d'actions en utilisant un échantillon de 2 740 fonds uniques durant la période de 1980 à 2009.

Personnalité

Même s'il est clair que les déboires et les bulles sont largement tributaires de notre façon de penser, qu'en est-il de nos traits de personnalité? Nous parlons ici des activités non cognitives, ou de l'ADN du processus de prise de décisions de placement. Selon une étude publiée en 2004 dans *The Journal of Wealth Management*, il existe une relation directe entre les traits de personnalité d'un investisseur et sa susceptibilité à des biais cognitifs³. Autrement dit, ces raccourcis mentaux sont apparemment programmés dans les traits de personnalité qui nous définissent. À Gestion de patrimoine TD, nous décrivons cela comme les « lacunes » de l'investisseur lesquelles, prises ensemble, sont aussi bien assorties que le sont le chocolat et le beurre d'arachides.

Ce que nous sommes, notre personnalité, se définit comme suit : les schémas relativement durables de pensées, de sentiments et de comportements qui différencient les personnes les

unes des autres et reflètent la tendance à réagir de certaines façons dans certaines circonstances⁴. Le modèle des cinq grandes caractéristiques de la personnalité (Big Five) constitue un des cadres les plus courants et les plus respectés que les psychologues utilisent pour décrire les traits humains. Fondé sur des décennies d'étude théorique et de pratique professionnelle, ce cadre englobe cinq caractéristiques générales : agréabilité, conscience, extraversion, ouverture et névrosisme. Le modèle Big Five comporte certaines caractéristiques qui le rendent très intéressant. Tout d'abord, il a été démontré que ces traits de personnalité restent constants au fil des années⁵. Le modèle Big Five fait aussi ressortir le lien entre les traits de personnalité et divers résultats et comportements sur le plan économique, notamment le choix de placements à long terme ou à court terme⁶, l'excès de confiance⁷, la gestion de l'argent⁸ et les placements immobiliers⁹.

Voyons comment cela peut se manifester. Un investisseur qui a un pointage élevé au chapitre de l'extraversion est généralement davantage exposé aux actions¹⁰. De plus, la probabilité est plus grande que cet investisseur sera intéressé par l'innovation, une information utile à connaître dans le contexte actuel où de nombreux spéculateurs tentent de s'enrichir en misant sur une innovation pouvant devenir importante à long terme appelée les cryptomonnaies. Les sociétés de chemins de fer au dix-neuvième siècle, les constructeurs automobiles et les sociétés Internet au vingtième siècle, ont toutes été des innovations déterminantes. Cela ne change rien au fait que des investisseurs particuliers ont perdu des sommes variées lorsque des milliers d'entreprises qui misaient sur ces innovations respectives ont connu leur phase d'effondrement. Imaginez à quel point plusieurs investisseurs se seraient peut-être mieux tirés d'affaire à l'époque s'ils avaient compris, en termes clairement définis, qu'ils avaient une prédisposition à se laisser prendre dans une bulle. En tant qu'investisseur, comprendre ses propres traits de personnalité constitue un avantage incroyablement important.



Comprendre votre personnalité quant à la gestion de patrimoine

Nous utilisons le modèle des cinq grands traits de personnalité pour déterminer votre personnalité quant à la gestion de patrimoine. Ce modèle établit les principaux traits de personnalité, ce qui peut aider à prédire des comportements et déterminer les motivations sous-jacentes, en plus de permettre à votre conseiller de Gestion de patrimoine TD d'examiner de quelle façon les interactions entre votre personnalité et celle de votre conjoint influencent vos décisions en matière de finance et de placement.

Vous êtes curieux? Rencontrez un conseiller pour découvrir votre personnalité quant à la gestion de patrimoine.

Évaluations

Comment établir la différence entre les placements et la spéculation?

À première vue, les placements et la spéculation peuvent sembler des activités analogues. Les investisseurs achètent un actif, car ils croient qu'ils obtiendront un rendement sur le placement, soit au moyen de versements périodiques comportant un remboursement de capital (obligations), de l'appréciation des cours en vendant l'actif à un cours supérieur au cours payé (actions), ou une combinaison des deux, comme des titres de capitaux propres d'une société établie donnant droit à des dividendes.

Lorsque nous achetons une obligation du gouvernement du Canada ou des actions d'une société établie comme IBM Corporation ou Loblaw's Co. Ltd., nous faisons un placement, cela est évident. En général, ces titres versent des distributions périodiques sous forme d'intérêts ou de dividendes, et la valeur de l'obligation ou de l'action, même si elle fluctue chaque jour, est relativement stable dans le cas de l'obligation et, espérons-le, croissante dans le cas de l'action.

Il semble aussi (du moins avec le recul) que miser sur l'indice composé Nasdaq à plus de 5 000 points en mars 2000 était de la spéculation pure. Mais où et comment tracer la ligne entre le placement et la spéculation? Pouvons-nous savoir d'avance que nous faisons de la spéculation?

La façon la plus simple de connaître la différence est de se poser deux questions : quel est le niveau de mes connaissances sur l'actif sous-jacent? Et dans quelle mesure mes attentes de rendement de l'actif sous-jacent sont-elles conformes aux modèles classiques de la finance? D'un point de vue mathématique, la juste valeur d'un actif est égale à la valeur actualisée nette des flux de trésorerie prévus. Cela est facile à dire, mais plus difficile à mettre en pratique, surtout lorsque les flux de trésorerie suscitent plus d'incertitude que les placements en actions, d'autant plus si le secteur en est encore à ses débuts et est appelé à croître.

Commençons par un exemple simple et d'actualité : les cryptomonnaies. Quelle est donc la valeur du bitcoin? Par définition, une monnaie est un moyen d'échange généralement utilisé et accepté ou qui est prévalent. À l'heure actuelle, les cryptomonnaies ne sont ni utilisées ni acceptées généralement comme un moyen d'échange. Pour l'instant, peu d'entreprises acceptent les paiements en cryptomonnaie et certains pays interdisent encore cette forme de paiement. Nous estimons que si des gens achètent le bitcoin, c'est uniquement parce qu'ils s'attendent à son appréciation. Ils anticipent de pouvoir le vendre à un investisseur moins avisé. Après avoir évidemment réalisé un profit suffisant. Ainsi, l'appréciation du bitcoin est principalement attribuable à une attente de gain fondée sur l'augmentation de la demande. Et compte tenu des décisions de nombreux gouvernements de réglementer cette « monnaie » afin d'éliminer son utilisation dans le blanchiment d'argent et l'évasion fiscale, le bitcoin est principalement utilisé sur ce qu'on appelle le Web invisible. Cela enlève peut-être un peu d'éclat à l'utilisation du bitcoin comme monnaie, mais son utilisation en tant que monnaie ayant une évaluation relativement stable pourrait certainement se défendre.

Le bitcoin a un problème fonctionnel important à titre de monnaie : la capacité de traitement des opérations. Il existe deux problèmes interreliés : le premier est la capacité et le deuxième réside dans le délai de confirmation d'une opération. À l'heure actuelle, la capacité maximum théorique du réseau bitcoin se situe entre 3,3 et 7 opérations par seconde. Visa affirme que son réseau VisaNet peut traiter 56 000 opérations par seconde, alors que Mastercard fait valoir une capacité de traitement de 39 000 opérations par seconde. En l'état actuel des choses, la capacité du bitcoin ne permet pas beaucoup d'opérations dans un monde de plus de sept milliards de personnes.

Selon Blockchain.com, un site web spécialisé en tout ce qui touche le bitcoin, en date du 19 décembre 2017, le délai moyen de confirmation d'une opération bitcoin était de 78 minutes. Pendant combien de temps devez-vous attendre à la caisse pour payer un achat? De nos jours, peu de gens disposent de tant de temps. Il faudrait lever cet obstacle majeur avant même d'envisager l'adoption généralisée du bitcoin.

Nous assistons donc à une frénésie au sujet d'une quasi-monnaie relativement non fonctionnelle. À notre avis, cela ressemble tout à fait à de la spéculation.

Qu'en est-il des sociétés canadiennes de marijuana? Ce sont des entreprises légitimes qui vendent à l'heure actuelle une quantité limitée de produits à des fins médicales. Mais à l'été 2018, le marché canadien de la marijuana récréative s'ouvrira et ces sociétés pourront approvisionner un marché beaucoup plus important, ce qui stimulera probablement leur croissance. Ce sont donc des sociétés axées sur la croissance (jeu de mots involontaire). La question qu'un investisseur éventuel (et non un spéculateur) peut se poser est celle-ci : combien devrais-je payer pour avoir l'occasion de participer à cette croissance maintenant?

Voilà une question très intéressante, parce que le marché comporte plusieurs inconnus. D'après un rapport de Statistique Canada publié à la fin de 2017, la valeur estimative du marché noir du cannabis au Canada en 2015 était d'environ 6,2 G\$, en fonction d'un marché totalisant 697,5 tonnes et d'un prix de vente au détail d'environ 8 \$ le gramme. Ces estimations sont semblables à celles d'un rapport de Deloitte qui estimait la valeur du marché entre 4,9 G\$ et 8,7 G\$. Connaissant approximativement la taille du marché et vu qu'un des objectifs du gouvernement est d'éliminer le marché noir, nous pouvons supposer que le prix sera égal ou inférieur à celui du marché noir (8 \$ le gramme). Je suis assez certain que le gouvernement tirera profit de ce vice, comme il le fait pour le vin. En observant la Régie des alcools de l'Ontario, il est possible de déterminer la proportion du prix de détail d'une bouteille de vin qui revient au producteur et aux autres parties. Le producteur obtient 38 %, de sorte que si nous supposons un pourcentage semblable pour le cannabis, le marché du cannabis a une valeur totale d'environ 2,4 G\$ au niveau du producteur ou du cultivateur.

La capitalisation boursière globale des dix principales sociétés canadiennes de marijuana se situait à environ 22,8 G\$ au 24 janvier 2018. C'est presque dix fois le revenu prévisionnel de l'ensemble du marché. En supposant que la marge nette après impôt est la même que celle des grandes sociétés d'alcool comme Diageo ou Constellation Brands, soit environ 23 %, le secteur de la marijuana enregistrerait des bénéfices de 550 MM\$. Dans l'ensemble, ce secteur semble se négocier à 40 fois les bénéfices potentiels et, selon Thomson Eikon, les entreprises vinicoles et les distilleries se négocient à environ 23,1 fois les bénéfices prévus. Ces entreprises pourraient très bien se tirer d'affaire et croître durant la première année suivant la légalisation. Il est toutefois probable que cette croissance s'évaporerait, parce que le passage du marché noir au marché légitime est une étape cruciale. Le taux de croissance suivra probablement la démographie et le PIB.

Il est intéressant de souligner qu'au Colorado, qui a ouvert son marché de la marijuana il y a quelques années, les prix de gros ont considérablement baissé quand plusieurs producteurs sont entrés dans ce secteur pour exploiter ce filon. De fait, selon des données très récentes de Statistique Canada, les prix baissent déjà en anticipation de la légalisation. Statistique Canada indique que les prix ont reculé de 7,7 % de 2016 à 2017 pour atteindre 7,43 \$ le gramme, un prix inférieur à celui que nous avons utilisé pour estimer la taille du marché. Même si le rapport renfermait de bonnes nouvelles éventuelles pour les producteurs de marijuana, à savoir que les dépenses pour la marijuana ont augmenté en moyenne de 6 % depuis 1961, il n'y a aucune façon de déterminer l'incidence spécifique qu'a eue le marché noir sur les prix, qui devaient être élevés pour compenser les risques que prenaient les personnes dans ce secteur. Ne nous leurrions pas, le fait est qu'il s'agit d'un produit agricole. Ce produit nécessite des semences et de bonnes conditions. En guise de mise en garde, j'aimerais rappeler aux investisseurs que la loi habilitante permet aux particuliers de cultiver leur propre marijuana, chaque ménage étant autorisé à faire pousser un maximum de quatre plants. Il se peut que la culture à domicile accapare une tranche de 20 % à 25 % de ce marché, ce qui n'aidera pas les sociétés qui cultivent la marijuana, même si certaines pourraient aussi se lancer dans la vente de semences.

En fin de compte, acheter des titres liés à la marijuana s'apparente davantage à la spéculation qu'à un placement. À l'heure actuelle, les investisseurs connaissent peu de choses sur le marché final (sa taille et son taux de croissance étant des estimations éclairées pour l'instant), le nombre de concurrents, sur quoi repose la concurrence et la rentabilité. Rappelez-vous qu'en matière de placement, il faut avoir certaines connaissances

sur les flux de trésorerie pour évaluer la valeur. Vu toutes ces inconnues, nous ne pouvons faire autrement que de deviner; or deviner n'est pas de l'ordre du placement, mais de la spéculation. Il est incroyablement important de comprendre la différence et de prendre des décisions financières en conséquence.

Risque lié à la réglementation

Le dernier point porte sur l'aspect juridique. Les sociétés de marijuana menant des activités directement ou indirectement aux États-Unis sont exposées à un risque lié à la réglementation chez nos voisins du sud et peut-être au Canada. Bien qu'elle soit légalisée dans une certaine mesure dans divers États américains, la marijuana demeure illégale en vertu de la loi américaine réglementant certaines drogues et autres substances (U.S. federal Controlled Substances Act) qui en interdit la culture, la distribution et la possession. Le 4 janvier 2018, le procureur général des États-Unis Jeff Sessions a abrogé le « Cole memo » de 2013. Selon le Cole Memo, il était clair que la marijuana demeurerait une substance illégale aux termes de la loi fédérale, mais nommait huit domaines relevant de l'application de la loi relatifs à la marijuana que les procureurs fédéraux devaient prioriser, ce qui diluait l'effet exécutoire du gouvernement fédéral dans les États où la marijuana est légale. Pour le moment, on ne sait pas trop si le département américain de la Justice poursuivra les sociétés liées à la marijuana dans les États américains où le cannabis est légal, et s'il intentera des poursuites contre les sociétés canadiennes de marijuana menant des activités dans ces États ou qui y investissent.

Dans une perspective canadienne, le 12 janvier 2018, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), en raison de l'évolution du cadre réglementaire américain, ont publié un avis énonçant qu'elles examinaient si les pratiques de divulgation à elles seules conviennent aux sociétés ouvertes menant des activités liées à la marijuana aux États-Unis. Voilà qui tranche avec les directives précédentes de l'ACVM publiées en octobre 2017 relatives à une approche reposant sur la divulgation pour de tels émetteurs. Le 16 octobre 2017, la Bourse de Toronto a publié un avis indiquant que les sociétés ouvertes ayant des activités en cours qui enfreignent la loi fédérale américaine régissant la marijuana ne sont pas en conformité avec les exigences relatives à l'inscription de la Bourse de Toronto. « Il y a anguille sous roche » est une vieille expression utilisée par des analystes des placements. Définition simple : la situation est plus complexe et comporte plus d'aspects négatifs qu'il n'y paraît. En ce qui concerne les titres liés à la marijuana, nous disons simplement qu'il est essentiel de ne pas perdre de vue le fait qu'en matière de risque lié à la réglementation, il y a peut-être « anguille sous roche ».

² Liang, Jin, Eshraghi, Arman, Taffler, Richard et Goyal, Amit (2015). Fund manager active share, overconfidence and investment performance. Document de travail, Université de Warwick, Université d'Édimbourg et Université de Lausanne.

³ Pompian, Michael M. et Longo, John M. A New Paradigm for Practical Application of Behavioral Finance: Creating Investment Programs Based on Personality Type and Gender to Produce Better Investment Outcomes. *The Journal of Wealth Management*, automne 2004, 7 (2), pages 9 à 15.

⁴ Roberts, B.W. (2009). Back to the Future: Personality and Assessment and Personality Development. *Journal of Research in Personality*, n° 43, pages 137 à 145.

⁵ Cobb-Clark, Deborah et Schurer, Stefanie (2012). The stability of big-five personality traits. *Economics Letters*, vol. 115, n° 1, pages 11 à 15.

⁶ Mayfield, C., Perdue, G. et Wooten, K. (2008). Investment management and personality type. *Financial Services Review*, n° 17, pages 219 à 236.

⁷ Durand, R. B., Newby, R., Peggs, L. et Siekierka, M. (2013). Personality. *Journal of Behavioral Finance*, 14(2): pages 16 à 133.

⁸ Donnelly G., Iyer R. et Howell R. (2012). The Big Five personality traits, material values, and financial well-being of self-described money managers. *Journal of Economic Psychology*, n° 33, pages 1129 à 1142.

⁹ Ben-Shahar D. et Golan R. (2014). Real estate and personality. Document de travail. Disponible à <http://ssrn.com/abstract=2502494>.

¹⁰ Durand, Robert B., Newby, Rick et Sanghani, Jay. (2008). An Intimate Portrait of the Individual Investor. *The Journal of Behavioural Finance*, n° 9:4, pages 193 à 208.

En conclusion

Il est très clair que la démarche de placement est beaucoup plus complexe qu'il n'y paraît. Le contexte, notre façon de penser et notre ADN, en plus des bonnes vieilles analyses financières, semblent tous entrer en jeu. Quand des investisseurs mettent leur scepticisme entre parenthèses pour saisir une aubaine qu'ils croient être une affaire en or, pensant pouvoir faire de l'argent simplement parce que le cours est en hausse, c'est probablement une bulle. Voilà la théorie du jeu de dupes à l'œuvre. C'est de la spéculation à l'état pur si vous achetez un actif et que vous croyez que vous trouverez quelqu'un qui vous l'achètera à un cours plus élevé, ce qui vous procurera un gain. Essentiellement, vous spéculiez pour trouver plus dupe que vous.

À Gestion de patrimoine TD, nous pensons que la meilleure façon d'éviter de tels écueils est de se concentrer encore plus sur notre philosophie de placement, la gestion prioritaire des risques.

Innover et se tourner vers l'avenir

Les importantes distorsions créées par les politiques monétaires non traditionnelles des dernières années signifient peut-être que l'époque où l'on cueillait des données en se limitant à les optimiser en vue de définir les pondérations futures est révolue. Nous sommes convaincus que les investisseurs devraient plutôt concentrer leurs efforts sur ce qu'ils peuvent contrôler : par exemple l'élaboration d'un portefeuille solide, en mesure de composer avec l'inévitable volatilité et les événements imprévisibles sur les marchés financiers.

Investir comme un propriétaire

L'ère des mégadonnées, des faibles coûts de négociation et de la prolifération des produits a créé un contexte où, bien trop souvent, les portefeuilles de placement des clients ont plus à voir avec les stratégies statistiques propres aux casinos qu'avec une assise bien construite pour créer de la richesse. La méthodologie d'un banquier concernant le crédit, une position prudente à l'égard des politiques budgétaires et une approche visionnaire des produits et services déterminent pourquoi, comment et avec qui nous investissons.

Comprendre les comportements humains

La finance classique suppose que tous les investisseurs sont rationnels et bien informés et que le contexte économique dans lequel ils évoluent suit un cycle très mécanique qui est donc hautement prévisible. En pratique, les humains apprennent et s'adaptent au fil des expériences, et le contexte financier dans lequel ils fonctionnent change en conséquence. À notre avis, il est plus sage de considérer le monde des placements comme un système adaptatif complexe et d'orienter la recherche de rendement et la gestion des risques dans cette perspective.

Atténuer les risques externes et internes

Nous reconnaissons que la diversification entre les catégories d'actif traditionnelles peut atténuer la volatilité dans des conditions de marché normales, mais cette stratégie est peu efficace lors d'événements extrêmes, quand la corrélation entre les catégories d'actif augmente. Nous croyons que la meilleure

façon de préserver les gains consiste à faire coïncider les objectifs de placement et la tolérance au risque avec un portefeuille judicieusement construit qui comporte une répartition de l'actif équilibrée à l'extérieur, combinée à une gestion diversifiée des facteurs de risque à la base. Ces facteurs de risque sont inhérents à un portefeuille, et ils en définissent le fonctionnement en ce qui concerne le risque et les rendements à une plus petite échelle.

Viser des rendements réels

Au lieu d'utiliser des jalons traditionnels pour mesurer le rendement, nous misons sur l'obtention de rendements positifs à long terme, peu importe les conditions des marchés financiers. Nous mesurons la réussite en placement en termes absolus en nous concentrant sur les comportements des clients à l'égard des risques et des résultats souhaités. Bien conscients des hauts et des bas émotionnels qui accompagnent les placements, nous tablons sur la gestion des pertes. Par conséquent, nous prenons en compte l'ampleur potentielle de la baisse d'un portefeuille, la fréquence de ses pertes possibles et la période pendant laquelle le capital d'un investisseur pourrait être inférieur à son placement initial.

Payer pour obtenir des résultats

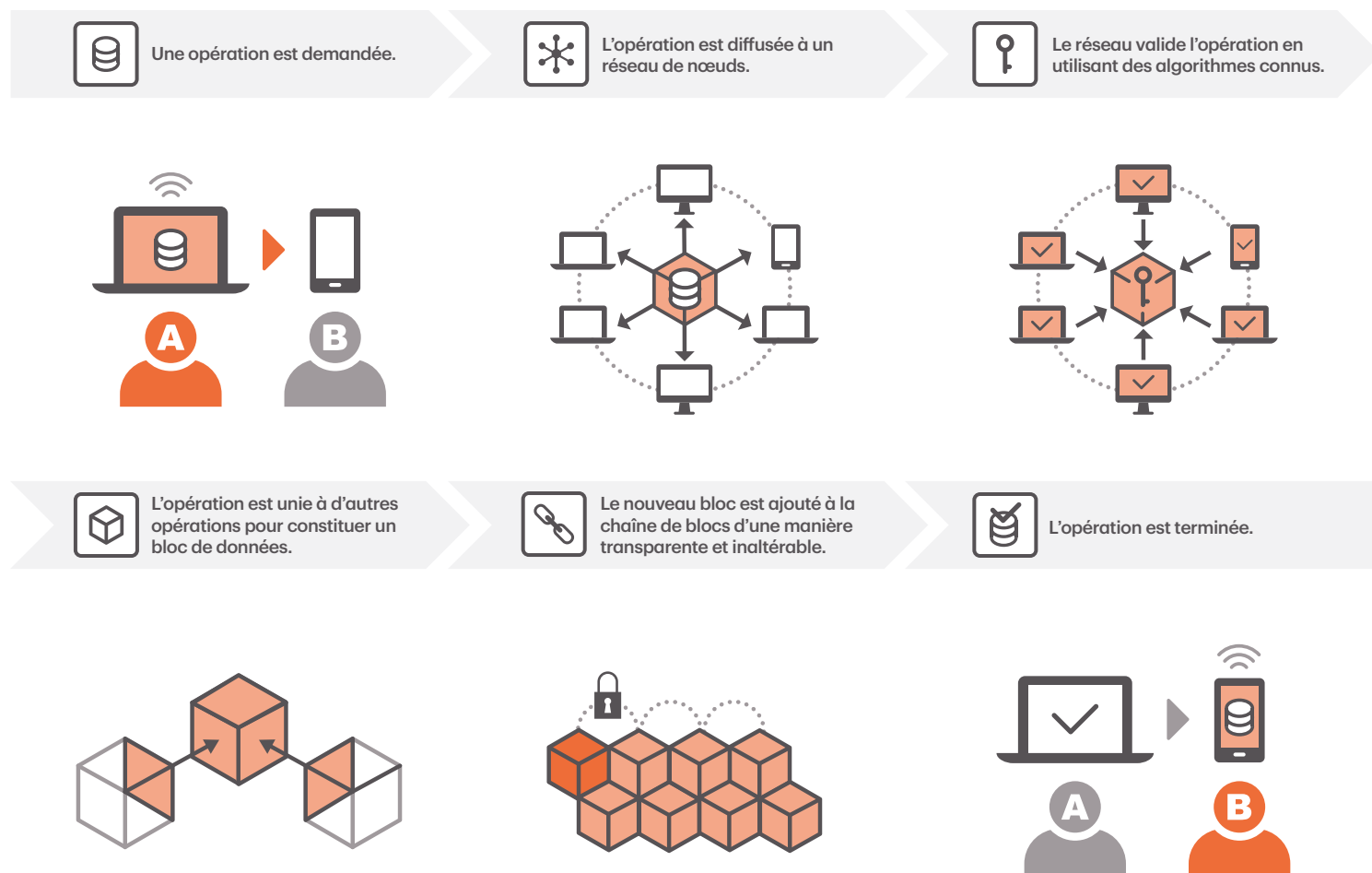
Entre les méthodes de gestion active et passive des placements, il ne s'agit pas de déterminer laquelle est la meilleure ou la pire. Il s'agit de les combiner le plus efficacement possible pour la construction et la gestion des portefeuilles. Les frais ayant une incidence sur les rendements, il est crucial d'obtenir un profil risque-rendement intéressant en contrepartie de frais plus élevés. Nous recourons à des gestionnaires actifs qui, en général, gèrent des actifs peu liquides (capacité de pouvoir acheter ou vendre rapidement un actif), de taille moindre ou plutôt complexes. Pour les autres actifs, nous faisons appel aux mandats de gestion passive.

Fournir des rendements la vie durant au fil des cycles du marché

Il est rare que les objectifs se limitent à la maximisation de la valeur des placements au cours d'une seule période de placement. Un exemple d'objectif pourrait être le maintien du niveau de vie, la planification de la retraite ou, dans le cas des entrepreneurs, la préparation en vue de la vente de leur entreprise. Un autre objectif pourrait être l'achat d'un bien immobilier à usage personnel ou le financement des études d'un enfant. Il pourrait s'agir également de la transmission d'une partie du patrimoine, de l'établissement d'une fondation de bienfaisance ou du financement de besoins financiers non planifiés. Tous ces objectifs permettront de bâtir un portefeuille et une stratégie fondés sur l'utilisation d'une répartition équilibrée de l'actif et d'une diversification des facteurs de risque.

Nos conseillers ont toutes sortes de façons de mettre en œuvre et d'adapter cette méthode afin de l'inclure dans les portefeuilles des clients. Il est donc important de rencontrer votre conseiller afin de discuter de vos comportements à l'égard de l'économie, de vos objectifs et de vos horizons de placement. Voilà à notre avis la meilleure façon d'atteindre chacun de vos objectifs de placement, tout en évitant les histoires, les déboires et les bulles.

Montre-moi le bitcoin : qu'est-ce que la technologie des chaînes de blocs?



Principaux éléments de la technologie des chaînes de blocs

Grands livres accessibles décentralisés

Chaque personne ou société d'une chaîne de blocs particulière (p. ex. le bitcoin) a accès à l'ensemble de la base de données et à son historique complet. Aucune entité unique ne contrôle les données ou l'information. Chaque partie peut vérifier directement le dossier de ses partenaires de l'opération, sans intermédiaire.

Opérations décentralisées

La communication est instantanée entre les pairs, plutôt que de passer par une partie centrale comme un avocat, un courtier ou une banque. Chaque « bloc » stocke et transmet les données à tous les autres « blocs ».

Transparence

Quiconque a accès à la chaîne de blocs particulière peut voir les opérations. Chaque utilisateur du système a une adresse unique qui l'identifie et un utilisateur peut demeurer anonyme ou fournir une preuve de son identité aux autres.

Dossiers irréversibles

Une fois qu'une opération est entrée, les dossiers ne peuvent pas être modifiés, parce qu'ils sont « enchaînés » à chaque dossier d'opération qui les ont précédés; de plus, des algorithmes sont utilisés pour s'assurer que l'enregistrement dans la base de données est permanent, effectué par ordre chronologique et disponible à tous les autres sur le réseau.

Logique computationnelle

De par leur nature numérique, ces opérations peuvent être liées à des programmes de calcul, de sorte que les utilisateurs puissent établir des algorithmes et des règles qui déclenchent automatiquement des opérations entre des blocs.

Revue des marchés

		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Rendement total des indices canadiens (\$ CA)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	20 ans
S&P/TSX composé	53 249	-1,39	0,25	-1,39	6,67	5,90	7,85	8,01	5,01	6,95
S&P/TSX composé (cours)	15 952	-1,59	-0,46	-1,59	3,68	2,82	4,69	4,85	1,95	4,43
S&P/TSX 60	2 550	-1,39	0,43	-1,39	6,94	6,41	8,56	8,73	5,04	7,16
S&P/TSX petites sociétés	1 013	-2,16	0,74	-2,16	0,00	6,30	4,33	3,59	2,89	-
Rendement total des indices américains (\$ US)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	20 ans
S&P 500	5 511	5,73	10,18	5,73	26,41	14,66	15,91	16,63	9,78	7,44
S&P 500 (cours)	2 824	5,62	9,65	5,62	23,91	12,28	13,52	14,20	7,43	5,43
Dow Jones des valeurs industrielles (cours)	26 149	5,79	11,86	5,79	31,64	15,06	13,54	13,31	7,53	6,16
NASDAQ composé (cours)	7 411	7,36	10,16	7,36	32,00	16,93	18,72	18,73	11,98	7,90
Russell 2000	7 752	2,61	5,14	2,61	17,18	12,12	13,33	14,75	9,76	8,12
Rendement total des indices américains (\$ CA)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	20 ans
S&P 500	6 775	3,59	5,05	3,59	19,26	13,37	20,81	20,33	12,04	6,53
S&P 500 (cours)	3 471	3,49	4,54	3,49	16,91	11,01	18,32	17,82	9,65	4,54
Dow Jones des valeurs industrielles (cours)	32 144	3,65	6,65	3,65	24,20	13,77	18,34	16,90	9,75	5,27
NASDAQ composé (cours)	9 111	5,20	5,03	5,20	24,54	15,62	23,75	22,49	14,29	6,99
Russell 2000	9 529	0,54	0,25	0,54	10,56	10,86	18,12	18,38	12,03	7,21
Rendement total des indices MSCI (\$ US)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	20 ans
Monde	8 915	5,30	9,13	5,30	26,52	12,47	12,30	13,72	7,03	6,67
EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	8 543	5,02	7,86	5,02	28,20	9,90	8,33	10,65	3,93	5,70
ME (Marchés émergents)	2 732	8,34	12,52	8,34	41,49	12,24	6,13	8,23	4,22	8,97
Rendement total des indices MSCI (\$ CA)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	20 ans
Monde	10 959	3,18	4,04	3,18	19,36	11,20	17,05	17,32	9,23	5,77
EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	10 502	2,90	2,84	2,90	20,95	8,66	12,91	14,15	6,07	4,81
ME (Marchés émergents)	3 358	6,16	7,28	6,16	33,49	10,97	10,62	11,66	6,37	8,05
Incidence des fluctuations de change	Niveau	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	20 ans
Dollar canadien (\$ US/\$ CA)	81,35	2,06	4,89	2,06	5,99	1,14	-4,06	-	-2,02	0,85
Rendement des cours des indices régionaux (en monnaie locale)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	20 ans
FTSE 100 de Londres (R.-U.)	7 588	-1,30	1,27	-1,30	6,89	3,98	3,87	4,73	2,58	0,02
Hang Seng (Hong Kong)	32 887	9,92	16,43	9,92	40,78	10,30	6,75	8,06	3,44	6,55
Nikkei 225 (Japon)	23 098	1,46	4,94	1,46	21,31	9,33	15,70	18,17	5,45	1,66
Courbe des taux		3 mois		5 ans		10 ans		30 ans		
Courbe des taux canadiens		1,20		2,14		2,38		2,48		
Courbe des taux américains		1,48		2,58		2,86		3,12		
Indices obligataires canadiens (\$ CA) (rend. total)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	1 029	-0,80	-0,31	-0,80	2,05	1,02	3,00	2,92	4,52	
Indice des oblig. can. à court terme FTSE TMX (1-5 ans)	695	-0,22	-0,51	-0,22	-0,26	0,58	1,65	1,68	2,98	
Indice des oblig. can. à moyen terme FTSE TMX (5-10 ans)	1 107	-1,13	-1,32	-1,13	-0,15	0,76	3,03	3,14	5,08	
Indice des oblig. can. à long terme FTSE TMX (10 ans et plus)	1 680	-1,37	0,70	-1,37	6,92	1,76	4,79	4,43	6,61	

Sources : Valeurs Mobilières TD Inc., Bloomberg Finance L.P. Au 31 janvier 2018.

Renseignements importants

Le présent document est publié à titre indicatif seulement et ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de tout fonds de placement, titre ou autre produit. Les stratégies de placement, de négociation ou de fiscalité devraient être étudiées en fonction des objectifs de chaque investisseur. [Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à titre d'illustration et ne reflètent pas des valeurs ou des rendements futurs.] Ce document ne formule aucun conseil personnel, financier, juridique ou fiscal, ni aucun conseil en placement. Veuillez consulter votre conseiller juridique, conseiller en placements ou conseiller en fiscalité.

TD Waterhouse Canada Inc. et les personnes ou les sociétés de son groupe peuvent détenir des positions sur les titres mentionnés, dont des options, des contrats à terme et d'autres instruments dérivés, et peuvent, en qualité de mandataire ou pour leur propre compte, acheter ou vendre de tels titres. Des personnes ou des sociétés de son groupe peuvent aussi effectuer la tenue d'un marché et participer au placement de tels titres.

Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. On ne doit pas se fier indûment aux déclarations prospectives.

Les divulgations relatives à toutes les sociétés suivies par Valeurs Mobilières TD Inc. sont disponibles au site <https://www.tdsresearch.com/equities/welcome.important.disclosure.action>

Société	Symbole	Déclarations
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-

1. Valeurs Mobilières TD Inc., TD Securities (USA) LLC ou une société de leur groupe a géré ou cogéré un appel public à l'épargne visant cette société au cours des 12 derniers mois. 2. Valeurs Mobilières TD Inc., TD Securities (USA) LLC ou une société de leur groupe a fourni des services de placement contre rémunération à cette société au cours des 12 derniers mois. 3. Valeurs Mobilières TD Inc., TD Securities (USA) LLC ou une société de leur groupe s'attend à fournir des services de placement contre rémunération à cette société au cours des trois prochains mois. 4. Valeurs Mobilières TD Inc., TD Securities (USA) LLC ou une société de leur groupe a fourni des services de placement à cette société au cours des 12 derniers mois. 5. Une position acheteur sur des titres de cette société est détenue par l'analyste de recherche ou un membre de son ménage, ou dans un compte contrôlé par l'analyste de recherche ou à l'égard duquel celui-ci a un pouvoir discrétionnaire. 6. Une position vendeur sur des titres de cette société est détenue par l'analyste de recherche ou un membre de son ménage, ou dans un compte contrôlé par l'analyste de recherche ou à l'égard duquel celui-ci a un pouvoir discrétionnaire. 7. Une position acheteur sur des produits dérivés de cette société est détenue par l'analyste de recherche ou un membre de son ménage, ou dans un compte contrôlé par l'analyste de recherche ou à l'égard duquel celui-ci a un pouvoir discrétionnaire. 8. Une position vendeur sur des produits dérivés de cette société est détenue par l'analyste de recherche ou un membre de son ménage, ou dans un compte contrôlé par l'analyste de recherche ou à l'égard duquel l'analyste a un pouvoir discrétionnaire. 9. Valeurs Mobilières TD Inc. ou une société membre de son groupe est un teneur de marché ou est associée avec un spécialiste qui effectue la tenue d'un marché pour les titres de cette société. 10. Valeurs Mobilières TD Inc. ou une société membre de son groupe possède 1 % ou plus des titres de participation de cette société. 11. Un associé, un administrateur ou un dirigeant de Valeurs Mobilières TD Inc. ou de TD Securities (USA) LLC ou un analyste de recherche ayant participé à la préparation de ce document a fourni des services à cette société contre rémunération au cours des 12 derniers mois. 12. Actions à droit de vote subalterne. 13. Actions à droit de vote restreint. 14. Actions sans droit de vote. 15. Actions ordinaires ou actions à droit de vote variable. 16. Actions à droit de vote limité.

Recommandations fondées sur la recherche

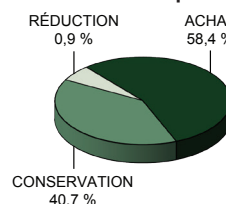
MEILLEUR ACHAT : Le rendement total de l'action devrait être supérieur à 15 % au cours des 12 prochains mois, compte tenu des risques, et représente un premier choix dans le secteur de l'analyste.

ACHAT : Le rendement total de l'action devrait être supérieur à 15 % au cours des 12 prochains mois, compte tenu des risques. **ACHAT SPÉCULATIF** : Le rendement total de l'action devrait être supérieur à 30 % au cours des 12 prochains mois; cependant, il existe un risque d'incident important lié au placement qui pourrait entraîner une perte importante. **CONSERVATION** : Le rendement total de l'action devrait se situer entre 0 % et 15 % au cours des 12 prochains mois,

compte tenu des risques. **DÉPÔT** : Nous conseillons aux investisseurs de déposer leurs actions en réponse à une offre précise visant les actions de la société. **RÉDUCTION** : Le rendement total de l'action devrait être négatif au cours des 12 prochains mois.

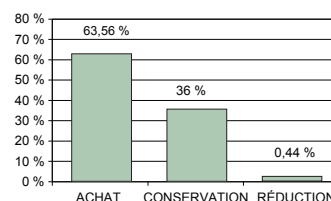
Cote de risque global dans une perspective d'augmentation du risque : faible (7,0 % des titres suivis), moyen (38,0 %), élevé (45,6 %), spéculatif (9,4 %).

Répartition des recommandations



Pourcentage de sociétés visées dans chaque catégorie de recommandation – ACHAT (ce qui englobe MEILLEUR ACHAT, ACHAT et ACHAT SPÉCULATIF), CONSERVATION et RÉDUCTION (ce qui englobe DÉPÔT et RÉDUCTION). Au 1^{er} février 2018.

Services de placement fournis



Pourcentage des sociétés visées dans chacune des trois catégories (ACHAT, CONSERVATION et RÉDUCTION) pour lesquelles Valeurs Mobilières TD Inc. a fourni des services de placement au cours des 12 derniers mois. Au 1^{er} février 2018.

TD Waterhouse Canada Inc. offre ses documents de recherche en version électronique. Ils sont affichés sur nos sites Web à l'intention de tous les clients qui sont autorisés à y accéder au moyen d'un mot de passe et nous distribuons l'information à notre personnel de vente, qui peut la communiquer ensuite à ses clients du secteur du détail dans les cas appropriés, par courriel, par télécopieur ou par courrier ordinaire. Aucun destinataire ne peut transmettre à une autre personne ou reproduire de quelque façon que ce soit l'information contenue dans le présent document sans notre consentement préalable écrit.

Les analystes du groupe Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements qui sont responsables du présent document attestent que i) les recommandations et les opinions d'analyse technique contenues dans ce document correspondent aux opinions personnelles des analystes à l'égard de tout titre ou émetteur mentionné dans le document et que ii) la rémunération des analystes n'est pas, directement ou indirectement, liée à la formulation de recommandations ou d'avis contenus dans le document.

Le ou les analystes du groupe Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements qui sont responsables du présent rapport peuvent posséder des titres des émetteurs mentionnés dans le présent document. Comme la plupart des autres employés, le ou les analystes qui ont préparé ce document peuvent être rémunérés en fonction (notamment) de la rentabilité globale de TD Waterhouse Canada Inc. et des membres de son groupe, ce qui peut comprendre la rentabilité globale des services de placement. Toutefois, TD Waterhouse Canada Inc. ne rémunère aucun de ses analystes d'après des opérations de placement particulières.

Gestion de patrimoine TD représente les produits et services offerts par TD Waterhouse Canada Inc. (membre du Fonds canadien de protection des épargnants), Gestion privée TD Waterhouse Inc., Services bancaires privés, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Banque Toronto-Dominion) et Services fiduciaires, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Société Canada Trust).

L'équipe Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements fait partie de TD Waterhouse Canada Inc., qui est une filiale de La Banque Toronto-Dominion.

FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. 2018. « FTSE® » est une marque de commerce de FTSE International Ltd utilisée sous licence. « TMX » est une marque de commerce de TSX Inc. et est utilisée sous licence. Tous les droits sur les indices de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. et/ou sur les notations de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. appartiennent à FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. et/ou à ses parties cédantes. Ni FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. ni ses parties cédantes n'acceptent de responsabilité pour les erreurs ou les omissions dans ces indices et/ou notations ou dans les données sous-jacentes. Aucune autre diffusion des données de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. n'est autorisée sans l'accord écrit de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc.

Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés.

Valeurs Mobilières TD est le nom commercial que Valeurs Mobilières TD Inc. et TD Securities (USA) LLC utilisent conjointement pour commercialiser les services liés aux titres de participation qu'elles offrent à leurs clients institutionnels.

Valeurs Mobilières TD est une marque de commerce de La Banque Toronto-Dominion qui représente Valeurs Mobilières TD Inc., TD Securities (USA) LLC, TD Securities Limited et certaines activités de services aux grandes entreprises et de placements de La Banque Toronto-Dominion.

Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs.

^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.