

Les actions continuent de progresser, mais les trajectoires économiques divergent

Après une courte pause en avril, les actions mondiales sont repartiées à la hausse en mai, l'optimisme des investisseurs ayant été stimulé par le ralentissement continu de l'inflation et les tendances économiques résilientes. L'indice S&P 500 a dégagé un rendement de 4,1 %, soutenu par des perspectives de taux d'intérêt positives, des bénéfices meilleurs que prévu et la solidité de la trajectoire de croissance des secteurs des technologies de l'information (TI) et des services de communication. Le secteur des services publics aux États-Unis a aussi fortement rebondi, stimulé par l'intérêt renouvelé des investisseurs, les valorisations comprimées et la possibilité de tirer profit de l'imminente baisse des taux d'intérêt. Les gains ont progressé plus modestement au Canada et sur les marchés émergents, soit 2,6 % et -0,2 % respectivement, surtout en raison des rendements relatifs décevants dans le secteur des TI. L'Europe a aussi connu un solide mois, progressant de 4,0 % en dollars canadiens, en partie à cause des fluctuations des taux de change.

Les titres à revenu fixe canadiens et les titres à revenu fixe mondiaux ont aussi généré un rendement mensuel positif, soit 1,8 % et 0,8 % respectivement. Les taux de rendement ont beaucoup fluctué pendant le mois, car les marchés spéculent sur le moment où les principales banques centrales commenceront à baisser leurs taux, qui varie d'une banque à l'autre.

L'Europe et le Canada ont plus de latitude pour rattraper leur retard de croissance

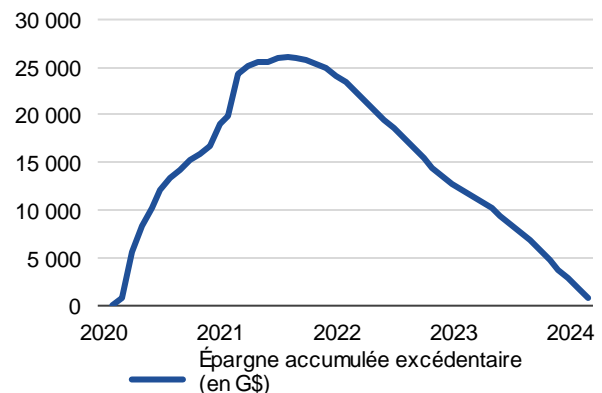
Depuis la pandémie, les États-Unis ont été exceptionnellement vigoureux. Leur trajectoire de croissance économique diverge de celle des autres marchés développés, car les autres pays, dont le Canada, sont restés à la traîne. Toutefois, le vent pourrait tourner, car les États-Unis affichent un ralentissement et les autres pays rattrapent leur retard.

La croissance économique ralentit aux États-Unis

Bien que l'économie américaine reste ferme, les données récentes de mai laissent entrevoir certains signes de modération. L'économie des États-Unis a progressé à un rythme annualisé de 1,3 % au T1 2024;

il s'agit d'un taux révisé à la baisse par rapport aux estimations de 1,6 % du mois dernier et d'une croissance annualisée beaucoup plus faible que celle du T4 2023 (3,4 %). Ce ralentissement a été surtout attribuable à une décélération plus importante que prévu des dépenses de consommation, alors que l'épargne accumulée pendant la pandémie a beaucoup baissé en raison de l'inflation et des fortes dépenses des dernières années. Les économistes continuent de tableer sur une croissance plus modérée au T3 et au T4, soit de 1,7 % et de 1,6 % respectivement.

Les dépenses de consommation nuisent à la croissance, alors que l'épargne excédentaire s'épuise



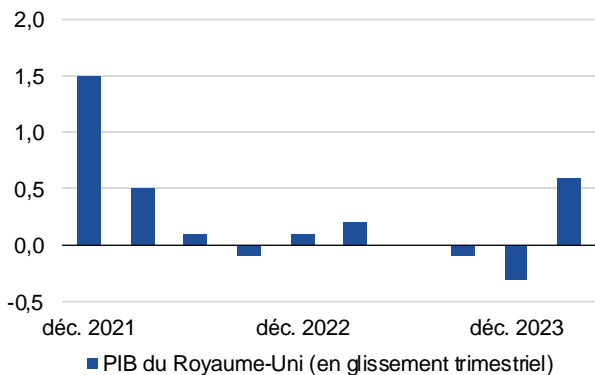
Source : Bloomberg.

L'Europe montre des signes précoces de reprise

En Europe, les données de l'indice des directeurs d'achat (PMI) publiées ce mois-ci ont confirmé que l'activité économique s'améliore. Le secteur des services est le principal moteur de croissance et des signes de reprise du côté du secteur de la fabrication ont pu être observés. Au T1, le PIB a progressé et la hausse des bénéfices des entreprises est une agréable surprise.

L'économie du Royaume-Uni a aussi commencé à reprendre de la vigueur au T1, s'extirpant de la récession théorique dans laquelle elle était tombée au cours des deux derniers trimestres. Au T1, la croissance s'est établie à 0,6 %, une amélioration par rapport à une contraction de 0,3 % au dernier trimestre, ce qui a surpassé les attentes de 0,4 %.

Le Royaume-Uni sort d'une récession théorique



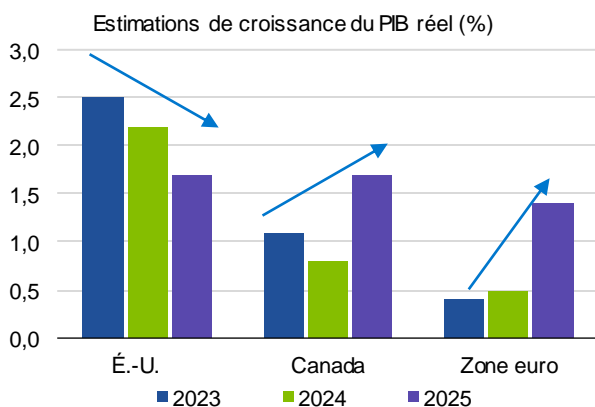
Source : Bloomberg.

Cette remontée brutale, combinée à des valorisations relativement faibles, a commencé à attirer l'attention des investisseurs. En mai, les actions européennes (hors Royaume-Uni) ont dégagé un rendement de 4,6 %, alors que les actions britanniques ont gagné 2,8 % en dollars canadiens.

Canada

Bien que l'économie du Canada ait progressé à un rythme annualisé plus lent de 1,7 % au T1 2024, soit un taux inférieur aux prévisions de 2,8 % de la Banque du Canada (BdC), les données indiquent que la vigueur sous-jacente de la consommation était beaucoup plus forte que prévu à 3,0 % (en rythme annualisé). Malgré la baisse surprise du PIB, les solides dépenses de consommation et les signes positifs des autres composantes, comme les investissements des entreprises et l'activité commerciale, indiquent que l'économie demeure résiliente.

Le Canada et l'Europe rattraperont leur retard de croissance en 2025



Source : Bloomberg.

En bref : La croissance économique aux États-Unis devrait décélérer pour atteindre des niveaux semblables aux taux de croissance accélérée des autres pays. Cette convergence, combinée aux

valorisations plus raisonnables au Canada et en Europe, pourrait éveiller l'intérêt des investisseurs à l'égard du Canada et de l'Europe qui présentent des occasions de placement intéressantes.

Les politiques des banques centrales divergent

En plus des trajectoires économiques de plus en plus différentes dans les pays, les trajectoires inflationnistes aux États-Unis, au Canada et en Europe suscitent aussi des réactions politiques moins synchronisées de la part des banques centrales.

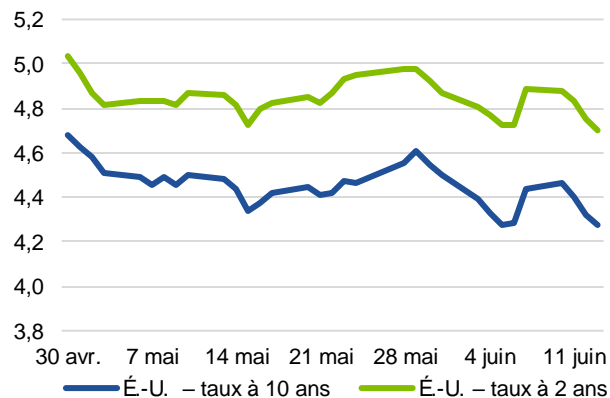
La tendance désinflationniste se maintient au Canada, alors que l'IPC global d'avril (2,7 %) ainsi que le ralentissement des mesures de base, comme l'IPC-tronq et l'IPC-méd, annoncent un cycle d'assouplissement imminent de la BdC. Le 5 juin, cette dernière a donné le coup d'envoi de ce cycle d'assouplissement parmi les principales banques centrales et a réduit son taux de financement à un jour de 0,25 % à 4,75 %.

Par contraste, l'inflation de base dans la zone euro a affiché une hausse surprise, alors que l'indice des prix à la consommation harmonisés (IPCH) s'accélérait à 2,87 % sur 12 mois en mai, stimulé par une reprise considérable de la croissance des prix des services. Malgré cette hausse de l'inflation de base, la Banque centrale européenne (BCE) a aussi commencé son cycle d'assouplissement tant attendu le 6 juin en réduisant ses taux de 0,25 % à 3,75 %.

Des signes d'atténuation des pressions inflationnistes se sont manifestés aux États-Unis, l'IPC global progressant d'à peine 0,16 % d'un mois à l'autre en mai, son rythme le plus lent depuis août 2021. Cet assouplissement a fait naître des attentes à l'égard de la Réserve fédérale américaine (Fed) selon lesquelles cette dernière pourrait commencer à réduire ses taux dès le mois de septembre.

En réaction à la fluctuation des attentes de baisses de taux, les taux de rendement des obligations américaines ont évolué en dents de scie en mai. Les taux à 2 ans et les taux à 10 ans ont reculé de 40 pb depuis la fin d'avril. La publication de statistiques sur l'emploi plus faibles que prévu a alimenté les spéculations d'un ralentissement économique, entraînant les taux de rendement obligataires à la baisse, alors que les investisseurs s'attendaient à ce que la Fed réduise ses taux plus tôt. Toutefois, les taux de rendement ont rebondi vers la mi-mai. L'inflation persistante et les données économiques robustes, comme celles de l'indice PMI Flash, ont rappelé aux investisseurs que la Fed pourrait devoir maintenir les taux plus élevés plus longtemps pour juguler l'inflation, les marchés intégrant désormais une seule baisse de taux d'ici la fin de l'année, au lieu des deux baisses attendues.

Volatilité des taux de rendement obligataires en mai 2024



Source : Bloomberg.

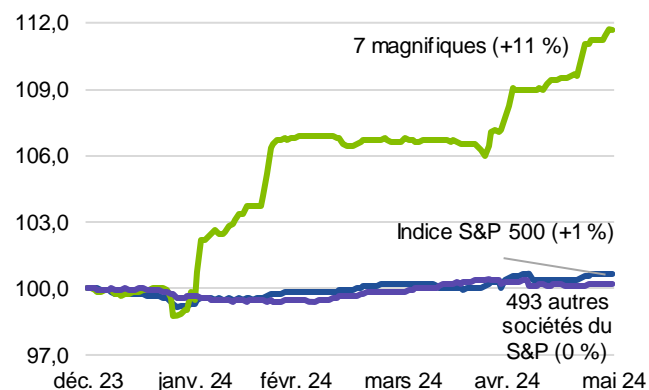
Les solides bénéfices des sociétés à très forte capitalisation ont entraîné la plus forte concentration sur le marché

Soixante-dix-huit pour cent des sociétés du S&P 500 ont déclaré des résultats supérieurs aux estimations consensuelles pour le T1. Le S&P 500 a annoncé une croissance des bénéfices de 6,0 %, son taux le plus élevé sur 12 moi depuis le T1 2022.

Cependant, au lieu de s'enthousiasmer des solides résultats du T1, les investisseurs se sont concentrés sur les indications prospectives de croissance des bénéfices. Quarante-vingts sociétés ont publié des prévisions de BPA en baisse et sont habituellement à la traîne de l'indice même si elles surpassent les attentes par rapport aux résultats réels, tandis que les sociétés qui ont relevé leurs prévisions ont surperformé.

Malgré la détérioration des données macroéconomiques aux États-Unis, les analystes ont révisé à la hausse les estimations de BPA du T2 2024 après la publication des résultats du T1. Ces estimations sont meilleures que d'habitude en raison de prévisions prometteuses publiées par les grandes sociétés. Habituellement, les analystes réduisent leurs estimations de bénéfices à mesure que l'année avance, de 4 % en moyenne. Cette année toutefois, ils ont relevé de 11 % leurs estimations de BPA pour les « 7 magnifiques » pour l'ensemble de 2024, alors que leurs estimations pour les 493 autres sociétés sont restées stables, ce qui remonte de 1 % les prévisions de croissance globale du BPA de l'indice S&P 500 pour 2024.

Révisions du BPA pour le S&P 500, les « 7 magnifiques » et les 493 autres sociétés du S&P (2024)

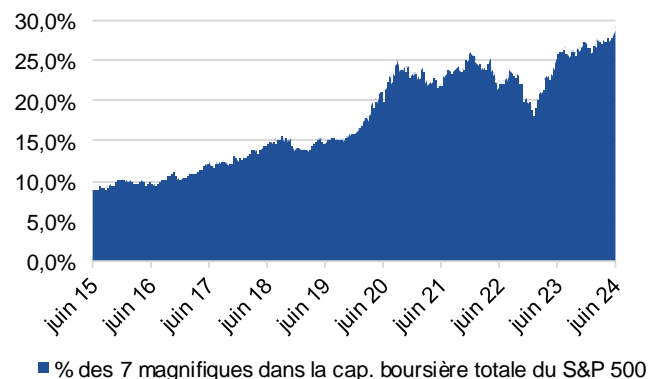


Sources : FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research.

À l'instar de leurs solides bénéfices et révisions, les sociétés à très forte capitalisation ont continué de dominer le marché, ce qui a entraîné la plus forte concentration de l'histoire récente, les 10 principaux titres représentant désormais 35 % de la capitalisation boursière du S&P 500.

Du côté des titres, Nvidia a contribué le plus au rendement. La société a monté en flèche après la publication de ses bénéfices du T1. Elle a déclaré une hausse de 260 % de ses revenus totaux et une augmentation de 500 % de son bénéfice d'exploitation en raison de sa position dominante sur le marché des puces d'intelligence artificielle (IA) dont la demande émanant des géants des technos, comme Google, Microsoft, Meta, Amazon et OpenAI, a fortement bondi.

Aux États-Unis, la concentration sur le marché a atteint un nouveau sommet



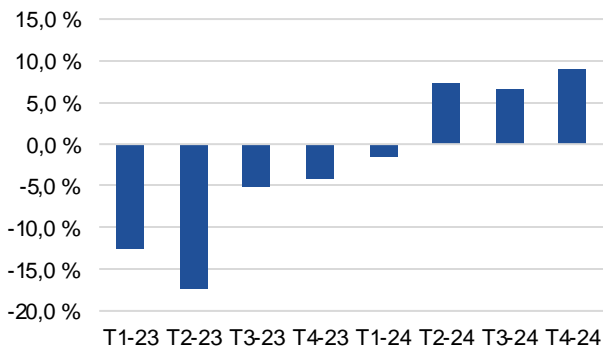
Sources : FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research.

Une reprise de la croissance des bénéfiques des sociétés canadiennes est attendue au T2

Au Canada, la croissance des bénéfiques sur 12 mois a été négative pendant cinq trimestres consécutifs, plombée par la faiblesse des secteurs des matériaux et des services publics.

Le S&P/TSX a aussi tiré de l'arrière sur 12 mois par rapport aux autres marchés, surtout en raison du rendement décevant de Shopify, qui représente environ 3 % de l'indice. L'action de Shopify a chuté de 19 % après la publication de ses bénéfiques. La société de commerce électronique a annoncé des prévisions qui comprenaient une baisse de sa marge brute au T2, bien qu'elle ait déclaré des revenus supérieurs aux estimations moyennes des analystes.

La croissance des bénéfiques du TSX devrait redevenir positive d'ici le T2 2024



Source : Bloomberg.

Le secteur de la finance a pesé sur les résultats, affecté par les bénéfiques trimestriels mitigés des sociétés du secteur, la Banque Royale du Canada ayant toutefois très bien performé contrairement à d'autres qui ont fait piètre figure, surtout la Banque de Montréal. L'action de cette dernière a chuté de 5,4 % après que la Banque a annoncé un BPA ajusté inférieur aux attentes au T2 en raison des provisions élevées qui ont pesé sur son segment canadien. De plus, la diminution de ses marges ainsi que la croissance modeste du segment des prêts ont créé des vents contraires aux États-Unis.

Pour le prochain trimestre, nous nous attendons à ce que les bénéfiques des sociétés du TSX rebondissent pour atteindre une croissance positive sur 12 mois pour la première fois en 18 mois, stimulés par la reprise des secteurs des matériaux et de l'énergie ainsi que par la solidité constante du secteur de la technologie.

En bref : Le point d'inflexion de la trajectoire de croissance des bénéfiques, combiné aux valorisations raisonnables, rend l'indice S&P/TSX relativement plus attrayant.

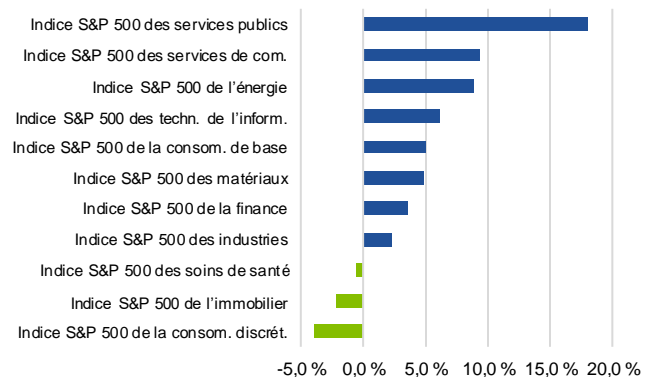
Les services publics surperforment

Alors que les valorisations élevées et l'augmentation de la concentration présentent des risques supplémentaires pour les marchés aux États-Unis, sans oublier les risques géopolitiques liés aux prochaines élections, les investisseurs ont commencé à délaisser les sociétés technologiques à très forte capitalisation pour se tourner vers d'autres secteurs plus défensifs pour diversifier leurs portefeuilles. Au cours des derniers mois, les services publics ont profité de ce changement d'attention.

Les services publics sont le secteur le plus performant depuis trois mois, ayant connu une expansion des multiples de valorisation après des niveaux très bas. Les facteurs favorables à une poursuite de la croissance comprennent l'assouplissement des politiques monétaires, le ralentissement de la croissance économique aux États-Unis ainsi que la hausse de la demande d'électricité découlant du développement des centres de données et de l'IA.

Les avancées rapides dans le domaine de l'IA ont fortement augmenté le besoin de centres de données qui consomment d'énormes quantités d'électricité. Alors que les principales sociétés des technos accélèrent leurs investissements dans l'IA et les centres de données, on s'attend à ce que la demande d'électricité provenant des entreprises des services publics, surtout celles axées sur l'énergie propre et l'énergie nucléaire, monte en flèche. Ce contexte a créé des occasions de placements très intéressantes liées au boom de l'IA dans le secteur des services publics.

Rendements sectoriels sur 3 mois du S&P 500



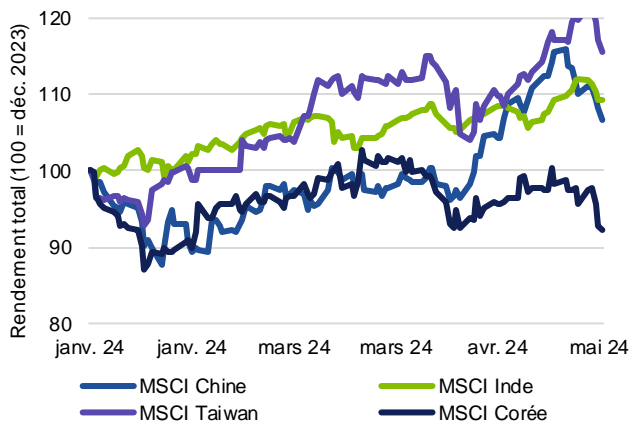
Source : Bloomberg.

En outre, les caractéristiques traditionnellement défensives de ce secteur ont aussi contribué à sa surperformance, alors que le ralentissement de la croissance économique et les possibles baisses de taux pourraient lui nuire.

La reprise de la Chine soutient les marchés émergents, mais pourrait être de courte durée

Au cours des derniers mois, la grande majorité des marchés émergents ont affiché une bonne performance, leur indice respectif se négociant au-dessus de leurs moyennes mobiles ascendantes à 200 jours. Surtout en raison de sa pondération de 40 % dans l'indice MSCI Marchés émergents, la Chine a été l'un des pays qui a le plus contribué à la reprise des marchés émergents.

Rendement sur 12 mois des marchés émergents

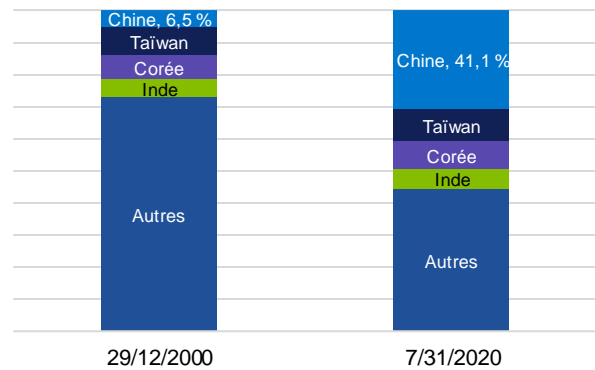


Source : Bloomberg.

Un des principaux moteurs de la reprise de la Chine a été le récent dévoilement de l'orientation politique en « neuf points » du conseil d'État chinois, qui pourrait créer un nouveau chapitre dans le développement des marchés des capitaux chinois. Cette orientation politique met l'accent sur le renforcement de la surveillance et sur une croissance de haute qualité plutôt que sur la réforme, l'ouverture et le développement.

De plus, la croissance du PIB de la Chine a été plus forte que prévu au T1, à 5,3 % par rapport à l'année passée, surtout en raison de la croissance robuste du secteur de la fabrication d'équipement de haute technologie. La plus grande partie des bonnes nouvelles du secteur de la fabrication proviennent des « trois nouvelles » industries du pays : les véhicules électriques, les panneaux solaires et les batteries. Cependant, les risques existent, car la surcapacité de la Chine dans ces secteurs pourrait entraîner des réductions de prix supplémentaires et, par le fait même, déclencher une hausse supplémentaire des tarifs fixés par les États-Unis. Voici d'autres défis auxquels la Chine fait face et qui pourraient nuire à la durabilité de sa reprise : perspectives de ralentissement de la croissance à long terme, mesures de relance limitées, absence de l'intérêt des investisseurs étrangers à l'égard du pays en raison d'une faible confiance dans l'économie, contrôles du gouvernement et tensions géopolitiques.

La pondération de la Chine a nettement augmenté dans l'indice MSCI Marchés émergents



Source : MSCI.com.

Équipe de gestion de placements de NEI

Perspectives des catégories d'actif

Catégorie d'actif	Opinion	Changement par rapport au mois précédent	Justification
Actions	Surpond.	↑	Bénéfices élevés; il est essentiel de mettre l'accent sur la qualité étant donné la grande divergence entre les rendements.
Actions canadiennes	Neutre	–	Les bénéfices reviennent à des taux positifs au T2; une idée plus précise de la trajectoire des baisses de taux pourrait apporter un certain répit.
Actions américaines	Surpond.	↑	La solide croissance des bénéfices se maintient malgré le report des baisses de taux. Les valorisations élevées font réfléchir les investisseurs et limitent les possibilités de hausse.
Actions internationales	Surpond.	–	Les données macroéconomiques semblent s'améliorer; de plus, la désinflation fait grimper les attentes de réduction des taux, ce qui pourrait stimuler les intentions d'investissement à prix avantageux.
Actions des marchés émergents	Sous-pond.	–	Les perspectives restent structurellement baissières, mais le potentiel de baisse à court terme pourrait être exagéré, et les politiques d'assouplissement pourraient favoriser des rebonds à court terme.
Titres à revenu fixe	Sous-pond.	–	Les taux de rendement obligataires traduisent déjà la désinflation dans le cadre d'un scénario d'atterrissage en douceur; il y a peu de catalyseurs justifiant une réduction à court terme, ce qui rend les actions plus attrayantes.
Obligations d'État	Surpond.	–	Les taux de rendement obligataires devraient rester relativement stables, ce qui rend ces titres plus intéressants que les obligations de sociétés à court terme.
Obligations de première qualité	Neutre	–	Les écarts, plus étroits que la moyenne historique, surtout aux États-Unis, pourraient se creuser quelque peu. Les taux de rendement obligataires absolus restent attrayants.
Obligations à rendement élevé	Sous-pond.	–	Les fondamentaux restent solides. Les écarts, historiquement serrés, peuvent se creuser. Privilégiez la qualité pour obtenir des taux de rendement absolus attrayants.
Liquidités	Neutre	↓	Le coût de renonciation est élevé lorsque le contexte macroéconomique demeure en faveur des actifs risqués.

Ce tableau illustre les perspectives à court terme de l'équipe de répartition de l'actif de NEI concernant plusieurs catégories d'actions et de titres à revenu fixe le 31 mai 2024. « Sous-pond. » = position sous-pondérée; « surpond. » = position surpondérée. Les symboles indiquent les changements de perspective par rapport au mois précédent. Les flèches indiquent les changements de perspective par rapport au mois précédent. Une flèche vers le haut indique un changement de perspective positif, une flèche vers le bas, un changement négatif et un tiret, une perspective inchangée.

Rendement des marchés

Taux de rendement en dollars canadiens

Les rendements des périodes de moins d'un an ne sont pas annualisés.

	1 mois	3 mois	6 mois	CA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Titres à revenu fixe								
Indice global des oblig. can. Bloomberg	1,78	0,19	1,77	-1,69	2,44	-1,83	-0,12	1,78
Indice global des obligations mondiales Bloomberg couvert en \$ CA	0,83	-0,02	2,03	-1,00	2,42	-2,13	-0,04	1,70
Indice des oblig. amér. à rend. élevé Bloomberg (couvert en \$ CA)	1,04	1,17	5,00	1,36	10,28	1,17	3,43	3,71
Actions								
Indice MSCI Monde	3,65	4,34	15,51	13,22	25,27	11,05	12,94	11,64
Indice MSCI Monde Croissance	4,87	3,85	17,44	15,62	28,31	11,71	15,92	14,37
Indice MSCI Monde Valeur	2,37	4,86	13,51	10,75	22,09	9,72	9,24	8,53
Indice MSCI Canada	2,60	4,51	11,48	7,36	18,41	7,17	9,32	6,86
Indice MSCI É.-U.	3,92	4,06	16,52	14,46	28,17	12,81	15,36	14,57
Indice MSCI EAEO	3,06	5,07	13,36	10,69	18,86	7,30	8,23	7,01
Indice MSCI Europe	4,03	7,24	14,26	11,89	20,05	8,47	9,21	6,79
Indice MSCI Japon	0,55	-0,17	12,31	10,65	18,96	6,64	7,74	8,60
Indice MSCI Pacifique hors Japon	2,62	4,01	10,05	3,80	11,35	2,16	3,81	5,58
Indice MSCI Marchés émergents	-0,22	4,04	8,03	6,90	12,71	-2,38	3,72	5,03
Devises								
Dollar US	-0,78	0,50	0,54	3,38	0,28	4,11	0,17	2,30
Euro	0,74	0,82	0,03	1,60	2,12	0,06	-0,36	-0,01
Livre sterling	0,89	1,16	1,11	3,25	3,02	0,35	0,37	-0,48
Yen	-0,64	-4,28	-5,42	-7,26	-10,84	-7,73	-6,97	-2,05
Produits de base								
Sous-indice du pétrole brut WTI Bloomberg	-5,59	3,15	6,29	15,81	27,38	22,11	4,97	-6,72
Sous-indice du pétrole brut Brent Bloomberg	-5,46	3,25	7,10	14,70	25,91	28,78	15,59	0,44
Indice cours de l'or au comptant S&P GSCI	1,07	14,74	14,64	17,05	18,68	11,58	12,53	8,98
Sous-indice du cuivre Bloomberg	0,49	21,16	22,00	23,62	29,43	5,35	12,71	6,16

Source : Morningstar, données au 31 mai 2024.

©2024 Morningstar. Tous droits réservés. Les renseignements contenus dans le présent document : (1) sont la propriété de Morningstar Research Services LLC, de Morningstar, Inc. et/ou de ses fournisseurs de contenu; (2) ne peuvent être reproduits ni distribués; et (3) sont fournis sans garantie quant à leur exactitude, exhaustivité ou actualité. Morningstar Research Services, Morningstar et leurs fournisseurs de contenu déclinent toute responsabilité à l'égard des dommages ou des pertes pouvant découler de l'utilisation de ces renseignements. L'accès aux renseignements contenus dans le présent document ou l'utilisation de ceux-ci n'établit pas une relation fiduciaire ou de services-conseils avec Morningstar Research Services, Morningstar, Inc. ou leurs fournisseurs de contenu. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs.

Le présent document est fourni à des fins éducatives et d'information uniquement et ne vise pas à apporter précisément, sans s'y limiter, des conseils financiers, fiscaux, de placement ou de toute autre nature. Les opinions exprimées aux présentes peuvent changer sans préavis, les marchés évoluant au fil du temps. Les renseignements contenus dans le présent document sont jugés fiables, mais NEI ne garantit pas leur exhaustivité ni leur exactitude. Les opinions exprimées à l'égard d'un titre, d'un secteur ou d'un marché en particulier ne doivent pas être interprétées comme une intention de réaliser des transactions concernant un fonds géré par Placements NEI. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur, et les risques et les incertitudes font souvent en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des renseignements ou des attentes prospectifs. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs.

Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus et/ou l'Aperçu du fonds avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire.

Les renseignements de MSCI sont réservés à votre usage interne. Leur reproduction et leur rediffusion sous quelque forme que ce soit ne sont pas autorisées. Ils ne doivent servir de fondement ou être intégrés à aucun instrument, produit ou indice financier. Aucun des renseignements de MSCI ne constitue un conseil ou une recommandation de placement en vue de la prise d'une décision de placement (ou contre la prise de celle-ci) de quelque nature que ce soit et ils ne devraient pas être utilisés à cette fin. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de quelconque analyse, prévision ou prédiction des rendements futurs. Les renseignements de MSCI sont fournis tels quels et leur utilisateur assume tous les risques découlant de l'utilisation qui en est faite. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et chaque personne qui s'occupe de la collecte, du calcul ou de la création des renseignements de MSCI ou qui y participe (collectivement, les « parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans s'y limiter toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'intégralité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'adaptation à un usage particulier) à l'égard des renseignements. Sans limiter ce qui précède, les parties de MSCI ne pourront en aucun cas être tenues responsables de tout dommage direct, indirect, particulier, accessoire, punitif, consécutif (y compris la perte de profits) ou de tout autre dommage.

Placements NEI est une marque déposée de Placements NordOuest & Éthiques S.E.C. (« NEI S.E.C. »). Placements NordOuest & Éthiques inc. est le commandité de NEI S.E.C. et une filiale en propriété exclusive de Patrimoine Aviso inc. (« Aviso »). Aviso est le seul commanditaire de NEI S.E.C. Aviso est une filiale en propriété exclusive de Patrimoine Aviso S.E.C., détenue à 50 % par Desjardins Holding financier inc. et à 50 % par une société en commandite appartenant aux cinq centrales de caisses de crédit provinciales et au Groupe CUMIS limitée.