

27 novembre 2023

Stratégie de placement

Perspectives du marché 2024



Brian G. Belski

Stratège en chef des placements
BMO Capital Markets Corp.
212-885-4151
brian.belski@bmo.com

Sooyun Hong
Chef, stratégie de portefeuille et
d'investissement thématique
BMO Capital Markets Corp.
212-885-5117
sooyun.hong@bmo.com

Nicholas Roccanova, CFA
Chef, stratégie d'actions américaines
BMO Capital Markets Corp.
212-885-4179
nicholas.roccanova@bmo.com

Lexi Wang, CFA
Analyste quantitative
BMO Capital Markets Corp.
404 825-9397
lexi.wang@bmo.com

Ryan Bohren, CFA
Chef, stratégie d'actions canadiennes
BMO Nesbitt Burns Inc.
416-359-4993
ryan.bohren@bmo.com

Dillon Suresh, CFA
Adjoint, Stratégie de placement
BMO Capital Markets Corp.
416-728-5108
dillon.suresh@bmo.com

Le présent rapport a été préparé en partie par un ou plusieurs analystes employés par une société affiliée du Canada, BMO Nesbitt Burns Inc., et qui ne sont pas des analystes de recherche inscrits en vertu des règles de la FINRA. Veuillez consulter les déclarations qui figurent aux pages 34 à 37 et qui contiennent notamment l'attestation de l'analyste. -00 h 02 HE

Table des matières

Perspectives du marché pour 2024 – États-Unis.....	3 – 14
Recommandations sectorielles aux États-Unis	15 – 18
Stratégie en matière de taille et de style aux États-Unis	19 – 21
Perspectives du marché pour 2024 – Canada	22 – 26
Recommandations sectorielles au Canada	27 – 31
Stratégie en matière de taille et de style au Canada	32

Perspectives du marché pour 2024

La normalité est là pour durer

En conclusion du « prologue » d'ouverture de nos Perspectives du marché pour 2023, nous disions : « *Attachez votre ceinture – la route vers la normalité nous confrontera à la vérité et à la réalité – ce qui est une très bonne chose* ». Et effectivement, en 2023, la performance et les fondamentaux du marché boursier américain ont, selon nous, suivi le scénario idéal pour jeter les fondements de ce que nous considérons toujours comme une normalisation de la croissance des bénéficiaires, des tendances en matière de valorisation et des cours, laquelle devrait se dérouler au cours des trois à cinq prochaines années. Autrement dit, des conditions « normales plus longtemps », pour paraphraser l'expression « taux élevés plus longtemps » dont on a usé et abusé en 2023. Nous croyons donc que les actions américaines dégageront de nouveau des rendements positifs en 2024, mais que ces rendements seront plus convaincants, mieux répartis et davantage définis par les fondamentaux que ceux de la dernière décennie. Bref, des rendements *normaux et typiques*.

Les prophètes de malheur ne se tairont pas de sitôt

Malheureusement, les prophètes de malheur continueront probablement à adapter leur discours à leur cause. En tant que stratèges en placement, notre tâche consiste à investir, *un point c'est tout*. Certes, nous nous étions fourvoyé lorsque le marché s'est contracté (p. ex., en 2022 et en 2018) et en avons humblement tiré les leçons. Nous avons donc veillé à ne pas laisser le tableau d'ensemble disparaître derrière les détails qui prenaient de plus en plus d'importance et distillaient un mélange de pessimisme et de doute comme jamais auparavant au cours de notre carrière. Ce qu'a vécu notre société, sans parler du monde des placements, a été tout sauf ordinaire du début à la fin de la pandémie de COVID-19. Ce qui nous amène à nous demander, en toute logique, pourquoi les pessimistes s'appuient toujours autant sur des arguments macroéconomiques et académiques stéréotypés, quantitatifs et rétrospectifs. Très simplement, en raison de leur besoin constant de prévoir l'évolution du marché et de prouver qu'il fait fausse route lorsqu'il affiche une belle performance. Malheureusement, le négativisme est populaire et les optimistes sont souvent mis en doute et critiqués. Préparez-vous donc à une nouvelle année de paralysie analytique de la politique de la Réserve fédérale américaine, marquée par les répercussions du non-aplatissement (pour ne pas parler d'accentuation) de la courbe des taux, l'augmentation du chômage, ainsi que l'impact sur le marché de la « récession des oiseaux de mauvais augure », soi-disant imminente depuis quelques années en raison des effets différés de la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt (effets différés qui, mystérieusement, ne cessent d'être repoussés – quintessence des prophètes de malheur). Certes, un jour ou l'autre, certaines ou l'ensemble de ces données et d'autres faits négatifs ou sulfureux émergeront – mais pas au moment où tous les pessimistes et les sceptiques s'y attendent, le prévoient et tablent sur leur caractère inévitable dans l'idée, en fin de compte, de pouvoir clamer : « Je vous l'avais bien dit ! ». Pour notre part, nous préférons maintenir notre trajectoire et investir.

Il faudra du temps pour passer de « tout ou rien » à la norme

Croyez-le ou non, nous sommes d'accord avec les critiques sur un aspect très important : *ce qui est typique et ce qui ne l'est pas*. Les résultats induits par les liquidités et les taux d'intérêt à 0 % ne sont pas typiques. À nos yeux, les placements exclusifs – p. ex., uniquement dans des sociétés à grande capitalisation, sans aucun titre à petite capitalisation; uniquement dans le secteur des technologies, sans aucun titre de celui des services financiers; uniquement dans des actions de croissance, sans aucune action de valeur; uniquement dans des actions, sans aucune obligation; uniquement axés sur le momentum, sans aucun titre axé sur les fondamentaux – ont embrouillé et défini le contexte des placements pendant la majeure partie des 15 dernières années. Mais cette stratégie n'est pas pour autant normale ou typique. Au contraire, il est normal que les bonnes nouvelles soient réjouissantes et que le rendement du marché soit dicté et défini par l'analyse des fondamentaux et de la situation de chaque entreprise. Les investisseurs qui s'appliquent constamment à prévoir l'évolution du marché et fondent leurs décisions de placement sur les coefficients du marché et le PIB, par exemple, risquent, selon nous, de connaître plus de jours difficiles que de beaux jours. Après tout, le marché boursier est un marché d'actions – les actions sont des parts de sociétés – et les sociétés ont des produits, des services, des résultats qui varient selon l'équipe de direction. Autrement dit, c'est la bonne vieille méthode de sélection des titres qui portera vraisemblablement ses fruits – plutôt qu'un filtre macroéconomique ou quantitatif selon un facteur X ou une

conclusion préconçue qui dicte quand acheter ou vendre. Nous pensons que 2024 sera la deuxième année d'un processus d'au moins trois à cinq ans au cours duquel les actions américaines se comporteront de façon plus normale et typique, sur fond de croissance du PIB et des bénéfices, de valorisation et de fourchettes de rendements obligataires normales et typiques. Vous pouvez y coller l'étiquette que vous souhaitez – situation idéale, nirvana ou autre. Mais la perspective d'un rendement du marché autour de la barre des deux chiffres ne relève assurément pas d'un optimisme chronique. Nous préférons, plus humblement, user de bon sens, sans essayer de prouver que nous avons toujours raison.

Modèles de détermination des cours cibles de fin d'année 2024 du S&P

Cours cible du S&P 500 : 5 100

Contrairement à l'année dernière, nous sommes de nouveau optimistes quant au potentiel du marché boursier à l'aube de 2024. Comme nous l'avons répété toute l'année, nous pensons toujours que les actions américaines sont dans un marché haussier qui vient d'entamer sa deuxième année. Et malgré la possibilité croissante que le S&P 500 continue de progresser au cours des prochaines semaines pour clôturer au-dessus de notre cours cible de fin d'année 2023, soit 4 550, nous croyons que le marché pourra difficilement reproduire des gains similaires en 2024, étant donné les tendances historiques des marchés haussiers, qui laissent présager des gains plus faibles, mais toujours solides, notre nouveau cours cible impliquant une hausse de 11,9 % par rapport aux plus récents niveaux. Nous estimons aussi que la volatilité est appelée à diminuer, car la conjoncture macroéconomique continue de surprendre par sa résilience sur fond de décélération de l'inflation; cependant, nous anticipons toujours quelques obstacles, les investisseurs devant composer avec les attentes des marchés et le discours de la Fed. De plus, les tendances qui détermineront les chefs de file du marché seront probablement très différentes en 2024, avec une participation beaucoup plus grande des actions autres qu'à très forte capitalisation. Enfin, la probabilité que les États-Unis entrent en récession l'an prochain a soulevé de nombreux débats, mais c'en est un que nous laisserons aux économistes. Toutefois, si cela se produisait, nous parlerions de récession purement « sur papier », puisque les données du marché du travail restent remarquablement solides et que ce sont à nos yeux les niveaux d'emploi qui déterminent presque toujours l'ampleur de l'évolution positive ou négative de l'économie. Nous continuerons donc à suivre de près les tendances du marché du travail et, à moins qu'elles ne se dégradent brusquement, le débat sur la récession ne nous inquiète pas à ce stade.

Alors, qu'est-ce que cela signifie dans une perspective de placement? En bref, nous pensons que les investisseurs devront détenir un peu de « tout », sans trop privilégier une direction ou une autre sur le plan sectoriel, du style et de la capitalisation – en fort contraste avec les tendances qui ont prévalu en 2023. Cela dit, il ne faut pas y voir une recommandation de prendre des décisions de placement de manière plus passive. Au contraire, nous pensons que les stratégies de gestion active joueront un rôle encore plus important l'an prochain, car bon nombre des actions vedettes qui ont tiré la performance de leurs secteurs respectifs ne maintiendront probablement pas leur élan en 2024, ce qui forcera les investisseurs à rechercher d'autres possibilités parmi les actions à plus faible capitalisation.

BPA cible du S&P 500 : 250 \$

De même, nous prévoyons un net rebond des bénéfices du S&P 500 l'an prochain. Notre nouvelle cible repose sur un taux de croissance d'environ 13,6 % par rapport au BPA cible pour la fin de l'année 2023 et à l'estimation consensuelle ascendante de 220 \$. Cela peut, certes, paraître ambitieux à la lumière du consensus économique, qui n'attend qu'une faible croissance du PIB en 2024. Mais des prévisions semblables ont été faites l'an dernier et les entreprises se sont montrées plus que capables de tenir leurs promesses dans un contexte macroéconomique difficile en 2023, le S&P 500 réservant son meilleur taux de surprises en plus de 10 ans (hors pandémie). Par conséquent, même si le taux de surprises se normalise l'an prochain (la moyenne historique étant de 5 %), l'atteinte d'un BPA de 250 \$ nous paraît raisonnable sachant que le chiffre établi pour 2024 selon l'analyse microéconomique est actuellement de l'ordre de 245 \$. Ainsi, contrairement à l'an dernier, nous nous attendons à ce que le ratio cours/bénéfice reste relativement statique l'an prochain et à ce que les gains reposent principalement sur la croissance des bénéfices.

Figure 1 : Scénarios modèles du cours cible du S&P 500 pour 2024

Scénario	Cours	BPA	Justification
Haussier	5 500	260 \$	L'économie américaine défie le fameux indicateur de la courbe de rendement et évite la récession, l'inflation recule plus rapidement que prévu du début à la fin de l'année et le taux de l'obligation à 10 ans fléchit tranquillement pendant toute l'année en se rapprochant de 3 %. Il en résulte une meilleure expansion des multiples et des bénéfices croissants qui se traduisent par un gain supérieur à la moyenne sur l'année civile.
De base	5 100	250 \$	Le scénario repose sur la récession purement « sur papier » observée aux États-Unis tant que le marché du travail reste ferme; la Fed maintient le statu quo au premier semestre et ne commence à abaisser les taux qu'au deuxième semestre; le taux de l'obligation à 10 ans se maintient juste au-dessus de 4 % au premier semestre et fléchit ensuite, tandis que l'inflation se rapproche de la cible de la Fed. La croissance des bénéfices prend le relais et permet au marché de dégager un rendement plus normal sur l'année civile.
Baissier	4 100	230 \$	L'économie traverse une véritable récession; la Fed a sous-estimé les effets différés de sa politique; le chômage commence à s'accroître, la frilosité (des investisseurs et des entreprises) revient en force, la croissance des bénéfices achoppe sur la compression des multiples. La bonne nouvelle, c'est qu'une baisse des taux d'intérêt et de l'inflation pourrait alors s'accroître. La mauvaise, c'est que cela entraînera probablement un déclin notable sur l'année civile.

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux

Figure 2 : Cibles pour le S&P 500 en 2023 et 2024

Cours cible			
Modèle	Catégorie	2023E	2024E
Actualisation des dividendes	Analyse fondam.	4 750	5 175
Cours à sa juste valeur-bénéfice	Valorisations	4 350	5 050
Rendement escompté*		0 %	11,9 %
Dernier cours de clôture du S&P 500		4 556	
Cours cible		4 550	5 100
Bénéfice par action cible			
Modèle	Catégorie		
Régression macroéconomique	Analyse macroécon.	215 \$	240 \$
Attentes moy. générales selon l'anal. asc.	Analyse fondam.	220 \$	245 \$
BPA normalisé	Retour à la moy.	200 \$	205 \$
Croissance escomptée du BPA		0,5 %	13,6 %
BPA du S&P 500 de l'année précédente**		219 \$	220 \$
BPA cible		220 \$	250 \$
Cours/bénéfice implicite		20,7x	20,4x

*Basé sur le cours de clôture du 22 novembre 2023.

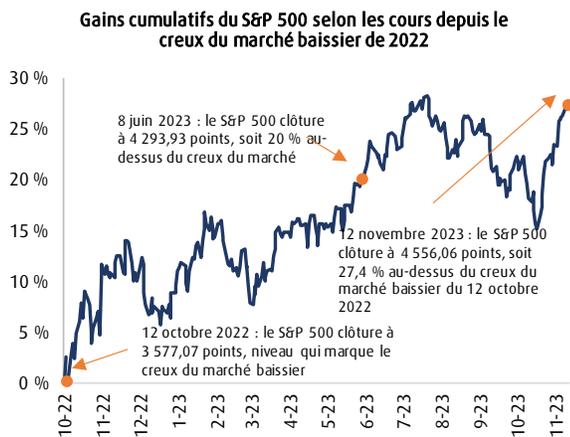
**Basé sur notre BPA cible de l'année précédente si le BPA de toutes les sociétés de l'indice n'a pas été annoncé.

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO.

Un marché haussier qui entre dans sa deuxième année

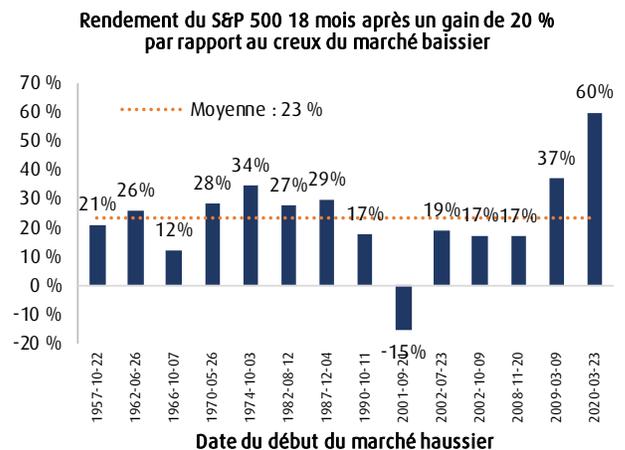
Le 8 juin, l'indice S&P 500 a clôturé plus de 20 % au-dessus de son creux du marché baissier atteint le 12 octobre 2022, amorçant ainsi le début d'un nouveau marché haussier, selon les indicateurs couramment acceptés. Pour notre part, nous sommes convaincus depuis un certain temps que le creux de la mi-octobre 2022 a marqué la fin du marché baissier et qu'un nouveau marché haussier a commencé, ce que semblent confirmer les données historiques. Ainsi, dès lors que le marché global a dépassé de 20 % son précédent creux, ce creux a marqué le début d'un nouveau marché haussier dans chacun des 14 cas précédents, à une exception près (figure 3). L'exception s'est produite au début des années 2000, alors que le marché se remettait de l'effondrement de la bulle technologique et des conséquences des attentats terroristes du 11 septembre – à une période qui, selon nous, ne ressemble pas à la conjoncture présente. En fait, le S&P 500 gagne en moyenne 23 % au cours des 18 mois qui suivent le franchissement de la barre des 20 % (figure 4), ce qui, dans le contexte actuel, nous amènerait globalement à la fin de l'année 2024. À titre de référence, le S&P 500 ayant clôturé à 4 294 points le 8 juin, il devrait atteindre environ 5 280 points si l'on applique le gain moyen sur 18 mois. Autrement dit, nous pensons qu'il s'agit actuellement d'un marché haussier qui entre dans sa deuxième année.

Figure 3 : Le S&P 500 s'inscrit désormais environ 27 % au-dessus de son creux du marché baissier



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 4 : Un gain de 20 % par rapport au creux dénote presque toujours un marché haussier

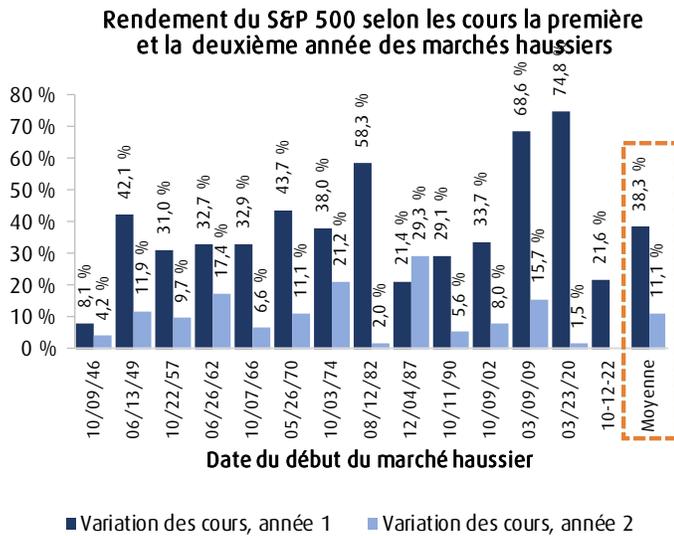


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Des gains plus modestes, mais néanmoins solides, sont à prévoir pour la deuxième année du marché haussier

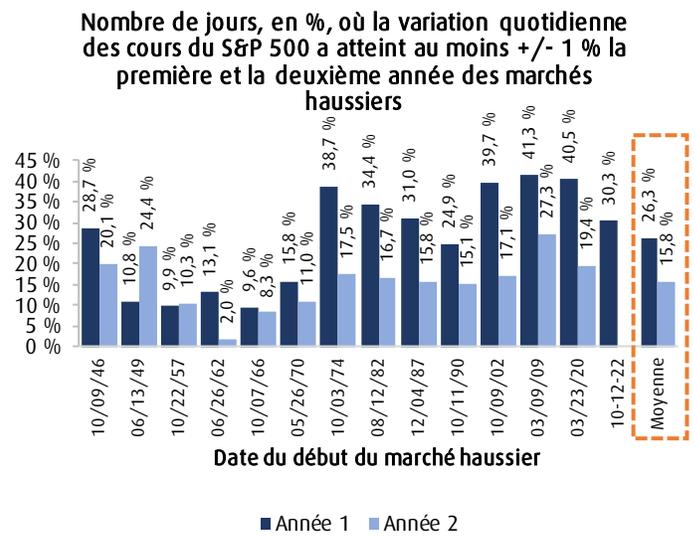
Nos travaux montrent qu'en moyenne le S&P 500 gagne historiquement 11,1 % au cours de la deuxième année d'un marché haussier, ce qui est bien inférieur à la progression moyenne de 38,3 % observée la première année, mais n'en demeure pas moins un rendement à deux chiffres (figure 5). En fait, le marché haussier observé du 4 décembre 1987 au 16 juillet 1990 est le seul, depuis 1945, dont le rendement dégagé la deuxième année a dépassé celui de la première (29,3 % contre 21,4 %). Nos travaux montrent également que les rendements selon les cours tendent à être nettement moins volatils la deuxième année d'un marché haussier. Dans le cas du S&P 500, le pourcentage de fortes variations quotidiennes des cours (+/- 1 %) diminue ainsi d'environ 42 % la deuxième année par rapport à la première année (figure 6). À en juger par le passé, la volatilité devrait donc être plus faible dans les prochains mois. À notre avis, il faut néanmoins s'attendre à certaines secousses, car la crédibilité du marché haussier continue d'être mise en doute. Comme le montre la figure 7, en moyenne, le recul maximal de l'indice S&P 500 est de l'ordre de 10 % la deuxième année des marchés haussiers. Les investisseurs doivent donc demeurer actifs et rigoureux dans leur processus de placement. Il ne s'agit pas de rester passif ni de réagir aux tendances de rendement à court terme. Enfin, nous nous attendons à ce qu'une caractéristique s'améliore considérablement au cours de l'année à venir : le pourcentage d'actions qui surclasseront l'indice. Comme le montre la figure 8, les niveaux de participation ont été nettement inférieurs à la moyenne durant la première année du marché haussier. Nous jugeons cet aspect anormal et pensons que ces niveaux renoueront probablement avec la norme historique l'an prochain.

Figure 5 : Les actions enregistrent des gains plus modestes la deuxième année d'un marché haussier



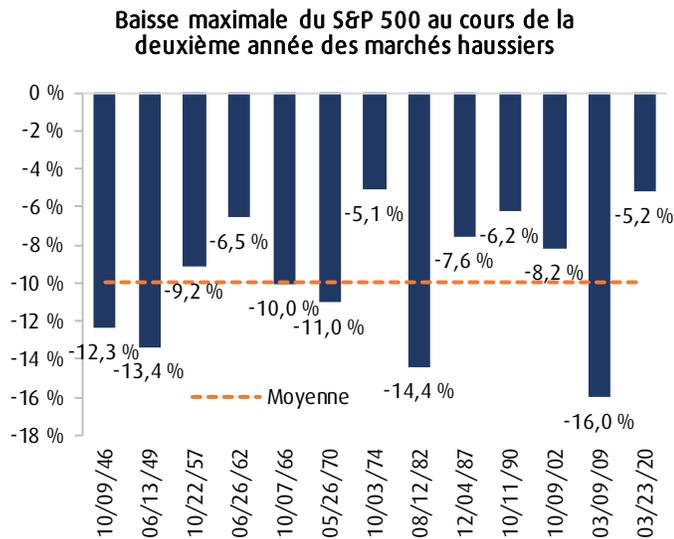
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 6 : Les fluctuations importantes sont moins fréquentes la deuxième année d'un marché haussier



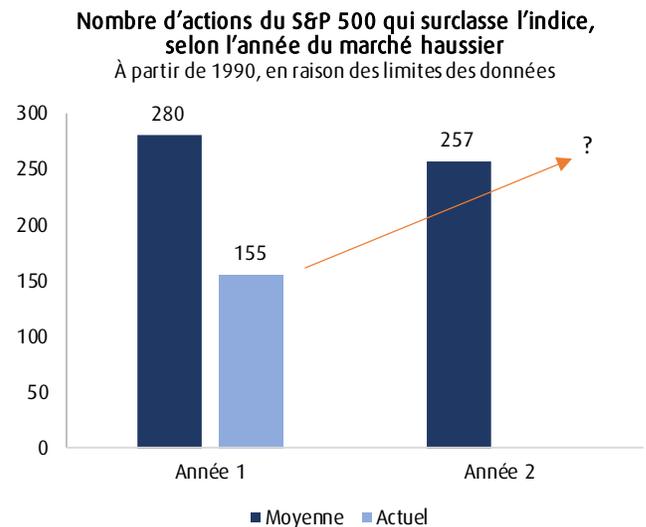
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 7 : Les corrections sont inévitables lors de toute phase d'un marché haussier



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 8 : En matière de positions dominantes, la tendance renouera probablement avec la norme historique



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

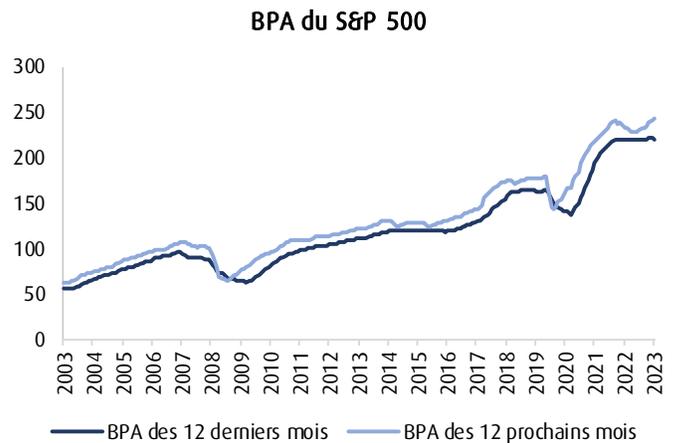
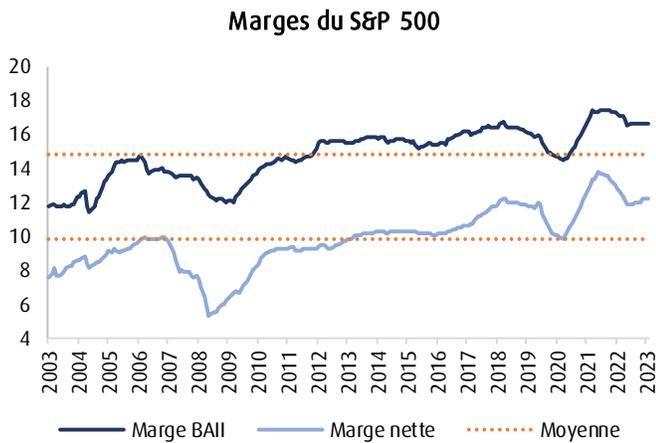
Les bénéfiques sont restés stables malgré les difficultés perçues

La trajectoire des bénéfices des actions américaines a animé de nombreux débats à en juger par nos discussions avec les clients. Pendant une grande partie de l'année, bon nombre d'observateurs pensaient que la combinaison d'une inflation élevée et de taux d'intérêt en hausse porterait un coup dur à la croissance des bénéfiques, compte tenu de pression supposée de ces deux facteurs sur les marges bénéficiaires. Nous avons toujours récusé cette idée et les données semblent confirmer notre point de vue, à savoir que le pessimisme en matière de bénéfices était exagéré et qu'il le reste. D'abord, nous n'avons jamais été inquiets pour les marges bénéficiaires, car les actions américaines ont commencé l'année en position de force, avec des marges exceptionnellement élevées. Nous estimions donc qu'elles avaient largement de quoi supporter une certaine

détérioration sans que les bénéfices s'effondrent. De fait, comme le montrent les figures 9 et 10, les tendances ont évolué comme nous nous y attendions. Les marges BAII et les marges nettes ont beau être plus minces, elles restent nettement supérieures à la moyenne. Les BPA ont en outre assez bien résisté, les données en glissement étant essentiellement stables pendant la majeure partie de l'année 2023, tandis que les attentes ont rebondi au cours des derniers mois. Ensuite, les tendances des révisions semblent témoigner d'un contexte plus positif. D'après nos travaux, les révisions et la croissance des bénéfices sont normalement étroitement liées, les premières devant généralement la seconde de plusieurs mois (figure 11). Nous nous attendons donc à ce que l'augmentation récente des révisions se traduise par une amélioration de la croissance des bénéfices dans les mois à venir.

Figure 9 : Pas d'effondrement des marges malgré les pressions macroéconomiques

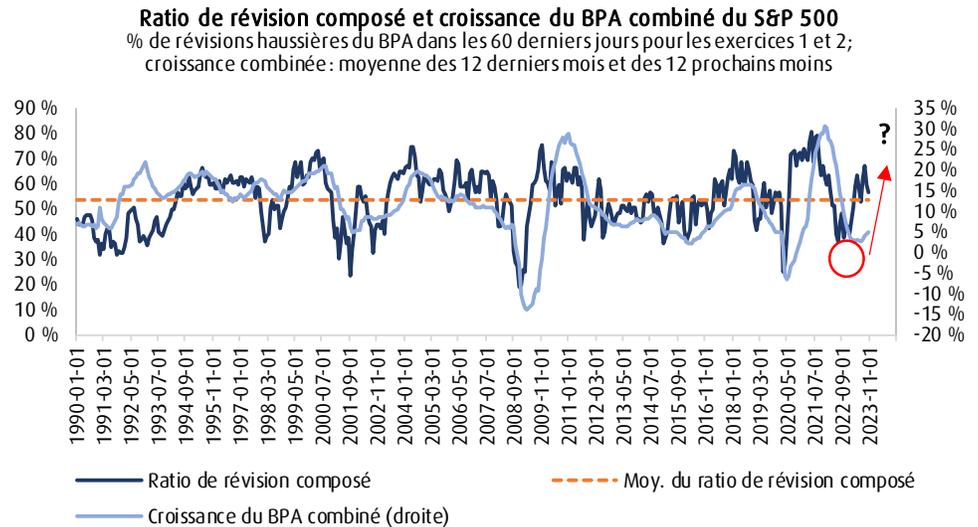
Figure 10 : Le BPA est resté stable sur fond d'amélioration des attentes



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 11 : L'ampleur des révisions s'est rétablie, ce qui est de bon augure pour la croissance des bénéfices



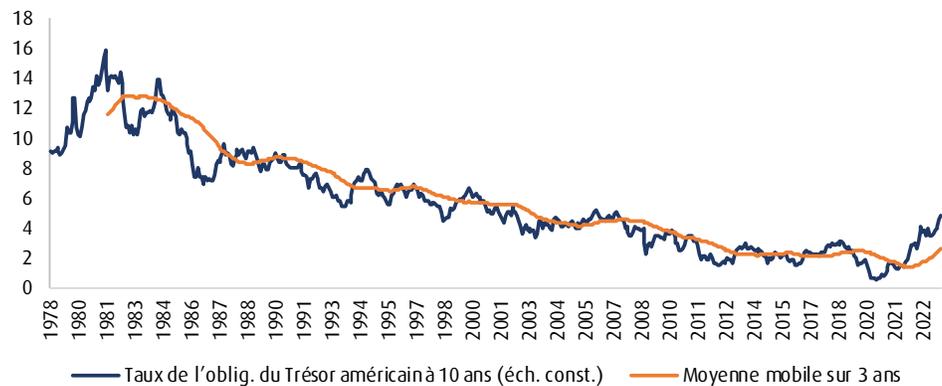
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Des taux d'intérêt plus élevés ne représentent pas nécessairement un obstacle

Le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans s'est constamment maintenu au-dessus de la barre des 4 % ces derniers mois et a même frôlé 5 % à un moment donné, niveau oublié depuis plus de 15 ans (figure 12). Et dans un contexte où les taux d'intérêt risquent de rester élevés pendant plus longtemps, les taux obligataires se maintiendront sans doute à des niveaux nettement supérieurs à ceux des dernières années jusqu'à nouvel ordre, scénario qui continue d'inquiéter beaucoup d'investisseurs pour ce qui est du rendement boursier. Cependant, nos recherches montrent que les actions américaines peuvent très bien tirer leur épingle du jeu dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés, malgré les perceptions du contraire. Nous avons par exemple analysé à intervalles d'un mois les rendements sur un an depuis 1979 et calculé le rendement du S&P 500 dans différents scénarios de taux (figure 13). Il en ressort que les actions américaines se comportent mieux lorsque le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans est inférieur à sa moyenne mobile sur trois ans, leur gain étant alors en moyenne de 10,6 %, mais que le S&P 500 enregistre tout de même un remarquable gain moyen de 8,7 % lorsque le taux à 10 ans est supérieur à la moyenne. De même, lorsque le taux à 10 ans est en hausse et supérieur à la moyenne, le S&P 500 dégage un gain moyen respectable de 8,3 %. Qui plus est, d'après notre analyse, si le taux à 10 ans se met à fléchir par rapport à son niveau actuel, le marché peut réaliser un gain à deux chiffres même si ce taux reste supérieur à la moyenne.

Figure 12 : Le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans a fermement dépassé sa moyenne mobile sur 3 ans cette année.

Taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans (échéance constante)
Données mensuelles

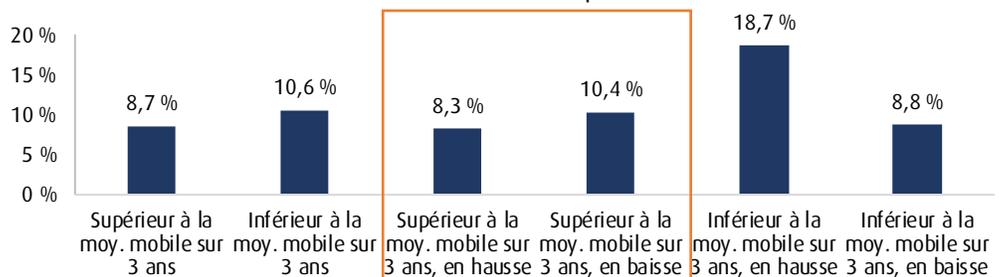


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FRB

Figure 13 : Des taux obligataires supérieurs à la moyenne ne représentent pas nécessairement un obstacle pour le marché boursier, quelle que soit leur orientation

Rendement moyen en glissement sur 1 an du S&P 500, selon les cours, selon le niveau et l'orientation du taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans (échéance constante)

Données mensuelles depuis 1979

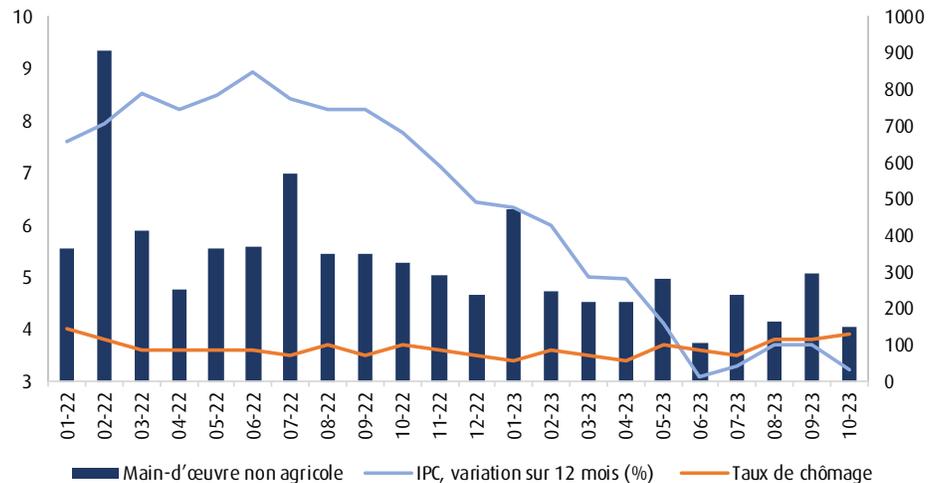


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FRB

La vigueur du marché du travail et les tendances de la consommation laissent présager un atterrissage en douceur

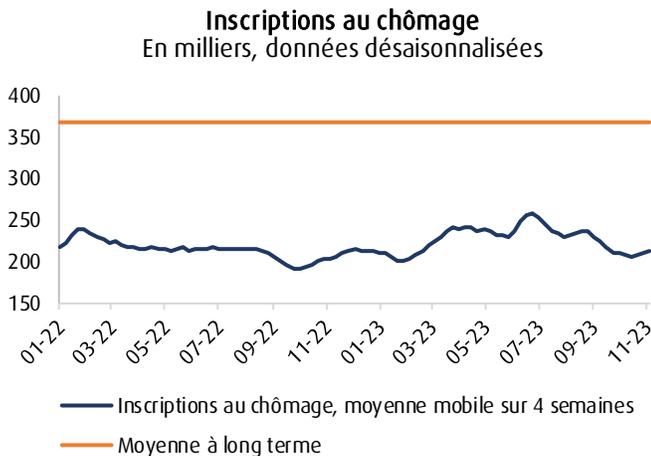
À l'aube de 2023, la plus grande crainte était que la Fed sous-estime sa campagne de resserrement et que son effet cumulatif entraîne l'économie dans une grave récession. Or, les hausses de taux se chiffrant maintenant à 5,25 %, il est de plus en plus manifeste que le scénario le plus pessimiste ne s'est pas concrétisé. En pratique, l'inflation a poursuivi sa décélération plus rapidement que prévu, tandis que le marché du travail et les tendances de la consommation sont restés remarquablement fermes malgré quelques accrocs en cours de route (figures 14 à 16). Par conséquent, à moins que ces indicateurs ne partent en ville au cours des prochains mois, nous pensons que toute forme de récession éventuelle sera vraisemblablement très superficielle, voire que le légendaire scénario d'atterrissage en douceur (sans récession) devient de plus en plus crédible.

Figure 14 : L'inflation a progressivement fléchi, tandis que le marché du travail est resté ferme



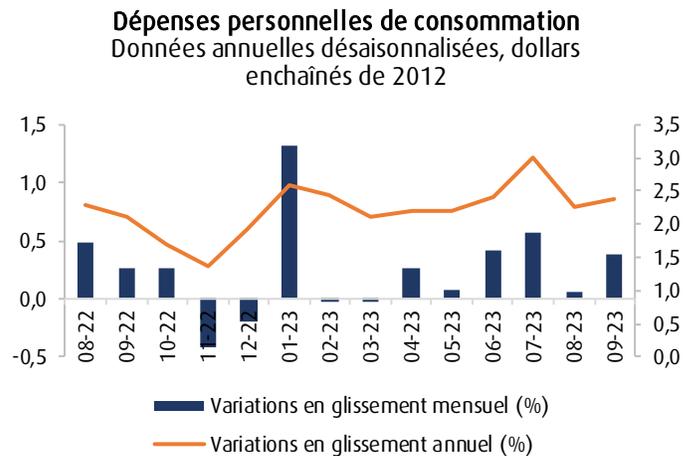
Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, BLS, DOL.

Figure 15 : Les inscriptions au chômage restent nettement inférieures à la moyenne



Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, DOL.

Figure 16 : Les tendances de la consommation se sont améliorées dernièrement



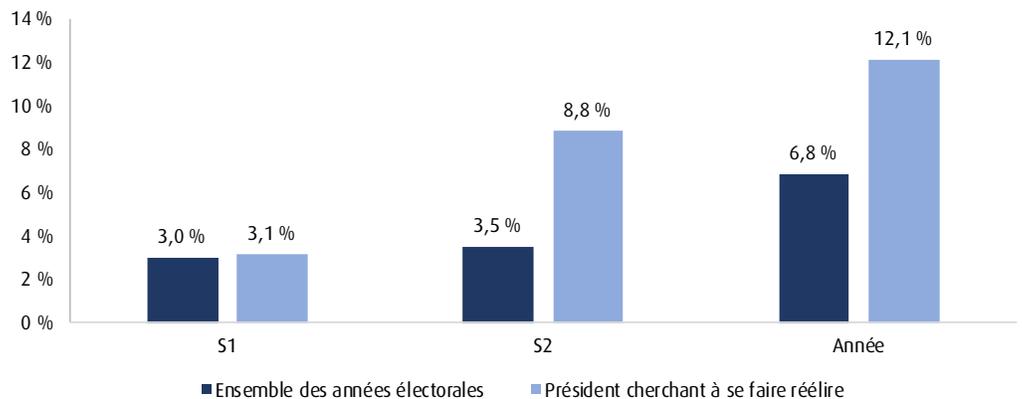
Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, BEA.

Performance durant les années d'élections présidentielles

Des élections présidentielles étant prévues en 2024, la question des gains plus modestes que tendent à dégager les actions américaines durant les années électorales, par rapport aux moyennes historiques, a animé de nombreux débats. Certes, le S&P 500 affiche un rendement moyen de 6,8 % sur l'ensemble des années électorales depuis 1950, contre une moyenne annuelle générale de 9,1 %, mais nous pensons que les données méritent un examen plus minutieux. Ainsi, 2024 pourrait offrir un deuxième mandat au président Biden. Or, on constate que le rendement du S&P 500 sur l'année civile tend à être bien supérieur à la moyenne lorsqu'il s'agit d'une année de réélection, puisqu'il s'établit à 12,1 % (figure 17). Toutefois, le marché commence normalement, au premier semestre, par coller à la tendance que l'on observe durant l'ensemble des années électorales, avant de bondir au second semestre. Par ailleurs, le marché se comporte nettement mieux, en moyenne, lorsque c'est un président démocrate qui cherche à se faire réélire, le gain annuel étant alors de 16,8 % (figure 18). Aussi pensons-nous que les analystes ont par trop généralisé l'incidence que pourraient avoir les élections sur le marché, et que, dans le contexte actuel, les tendances historiques soutiennent la thèse de gains supérieurs à la moyenne.

Figure 17 : Le rendement tend à être plus modeste durant les années d'élections présidentielles, mais bien meilleur lors des années de réélection.

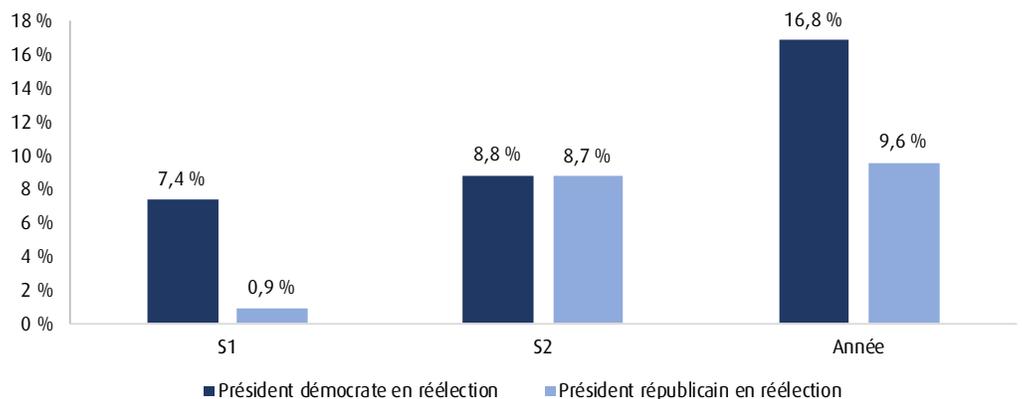
Rendement du S&P 500 durant les années électorales depuis la Deuxième Guerre mondiale



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, Bloomberg.

Figure 18 : Le rendement du marché est nettement supérieur à la moyenne lorsqu'un président démocrate cherche à se faire réélire

Rendement du S&P 500 durant les années électorales depuis la Deuxième Guerre mondiale, lorsque le président cherche à se faire réélire



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, Bloomberg.

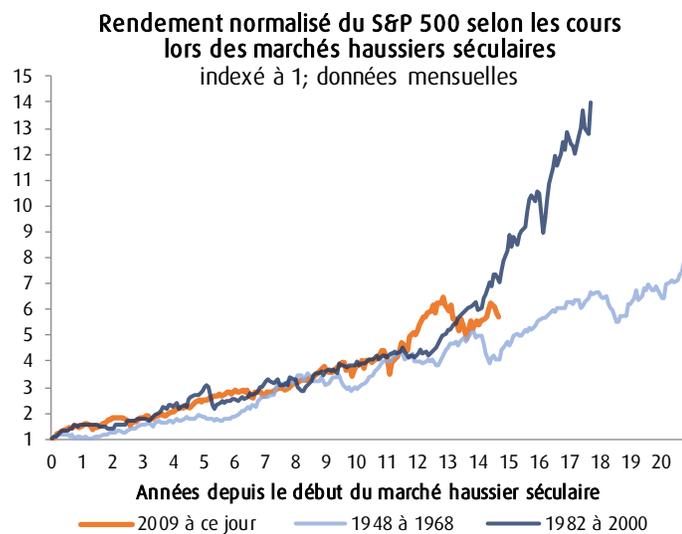
Le marché haussier séculaire garde le cap et poursuit sa progression sur sa deuxième moitié

Le tempo de la campagne de resserrement amorcée par la Fed il y a plus de 18 derniers mois a été plus rapide que jamais, et nettement plus vif que les interventions des 30 dernières années. Le marché baissier de 2022 procédait directement, selon nous, de l’incertitude entourant les conséquences économiques et boursières des hausses des taux d’intérêt, et cette négativité a perduré pendant une bonne partie de l’année 2023. Pour notre part, nous n’avons pas laissé la volatilité et l’incertitude affaiblir notre conviction à l’égard du marché haussier séculaire couvrant deux décennies que nous avons prédit pour les actions américaines en 2010. Nous avons décidé de nous concentrer sur les données en attendant de voir ce que réservaient les hausses de taux historiques – et en définitive, les scénarios alarmistes ne se sont jamais concrétisés. Les données économiques (en particulier sur l’emploi) et les bénéfices des sociétés ont en fait remarquablement bien résisté, tandis que l’inflation a diminué et se rapproche de la cible de la Fed. Nous persistons donc à penser que le 12 octobre 2022 a marqué la fin d’un autre marché baissier cyclique et la reprise du marché haussier séculaire, dont la trajectoire est jusqu’ici très semblable à celles des deux cycles séculaires précédents (figure 19). Cela dit, il est important de rappeler aux investisseurs que des périodes de recul et de volatilité se reproduiront inévitablement, comme par le passé, sans faire dérailler pour autant la tendance haussière séculaire, selon nous.

Le rendement à plus long terme, dont la tendance ressort dans le rendement selon les cours annualisé sur des périodes de détention de 10 ans, s’est stabilisé ces derniers mois, après un affaissement causé par le marché baissier de 2022 (figure 20). Il n’est toutefois pas encore retombé sous la moyenne mobile sur un an (c.-à-d., la moyenne historique annualisée), dont il a initialement crevé le plafond en 2018 dans le cadre de ce cycle haussier séculaire. À vrai dire, la tendance récente ressemble fort aux trajectoires des deux cycles séculaires précédents, durant lesquels le rendement annualisé sur dix ans a atteint un sommet à peu près à mi-parcours, est redescendu vers le rendement moyen sur un an pendant quelques années, puis a réussi à se maintenir au-dessus jusqu’à la fin du cycle.

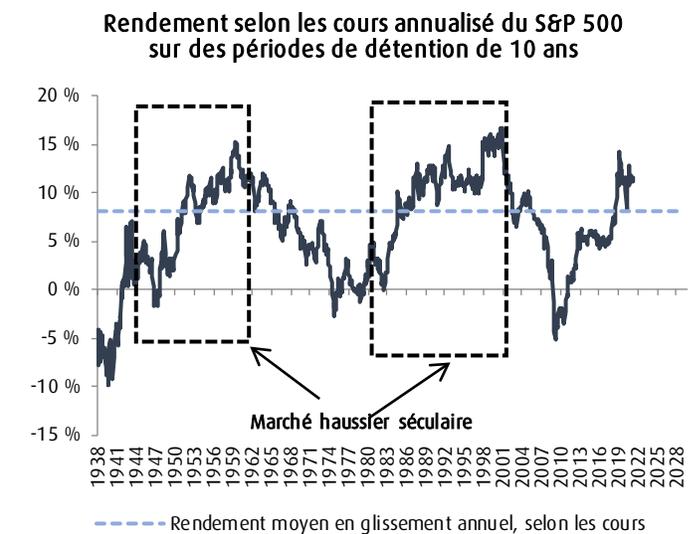
Bien qu’aucune comparaison historique parfaite ne permette assurément d’établir la trajectoire future des actions, nous sommes convaincus que le marché haussier séculaire peut se poursuivre, en particulier à la lumière de la situation fondamentale actuelle des actions américaines et de l’économie.

Figure 19 : Le marché haussier séculaire est reparti de l’avant



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 20 : Les rendements à plus long terme se sont stabilisés

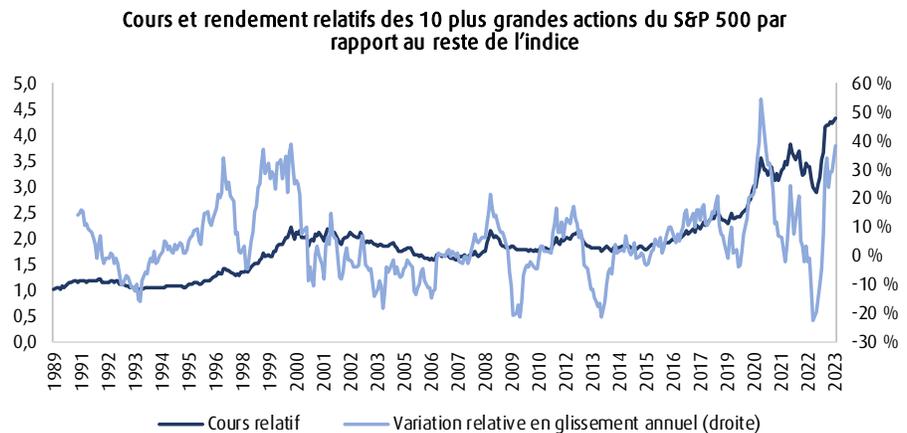


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

L'année 2024 sera vraisemblablement marquée par des chiffres « plus modestes »

Ce n'est un secret pour personne : en 2023, les gains du S&P 500 ont essentiellement été concentrés dans une poignée d'actions à grande capitalisation. En fait, une analyse des 10 plus grandes actions du S&P 500 par rapport aux autres titres de l'indice fait ressortir que ce sous-groupe devrait enregistrer l'un de ses meilleurs rendements relatifs annuels historiques. Par exemple, la variation relative des cours de ces actions en glissement annuel a récemment atteint 38 %, ce qui s'inscrit dans le 99^e centile de l'ensemble des rendements relatifs en glissement annuel depuis 1990. La vigueur récente a par ailleurs hissé le cours relatif à un sommet historique (figure 21). Qui plus est, avec un rendement relatif d'environ 51 % enregistré depuis le 1^{er} janvier, l'année 2023 est en passe de devenir la meilleure année en plus de trois décennies et de dépasser de plus de 20 % la deuxième meilleure année, soit 1999, au cours de laquelle ces actions ont surpassé les autres de 34 % (figure 22). Par conséquent, nous jugeons très peu probable que ces tendances se poursuivent en 2024 et nous nous attendons à ce que le rendement relatif du reste de l'indice soit bien meilleur l'année prochaine. Certains investisseurs craignent sans doute que le marché éprouve des difficultés si ces titres ne tracent pas le sillage, mais notre analyse montre que le S&P 500 se comporte très bien après les pics de rendement relatif des 10 plus grandes actions. Comme le montre la figure 23, le S&P 500 dégage en moyenne un rendement de 14,3 % au cours de l'année qui suit les pics de rendement relatif depuis 1990. En fait, il n'y a qu'en 2001 que l'indice a essuyé une perte, et comme nous l'avons mentionné précédemment, nous ne considérons pas que cette période soit comparable à la période actuelle.

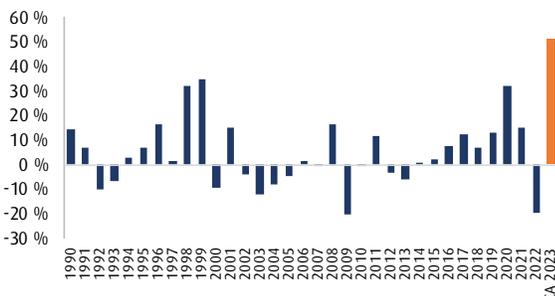
Figure 21 : Les plus grandes actions du S&P 500 ont mené le bal



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, Bloomberg.

Figure 22 : 2023 est en voie de devenir la meilleure année de tous les temps pour les plus grandes actions

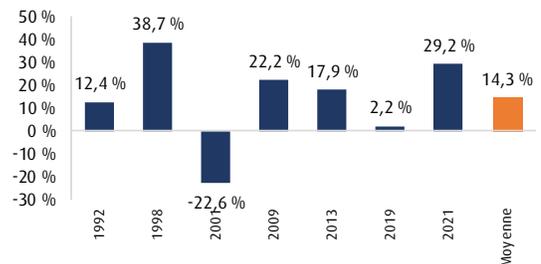
Variation relative du cours des 10 plus grandes actions du S&P 500 par rapport au reste de l'indice, par année



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 23 : Le S&P 500 peut bien se comporter lorsque la dominance des grandes actions s'estompe

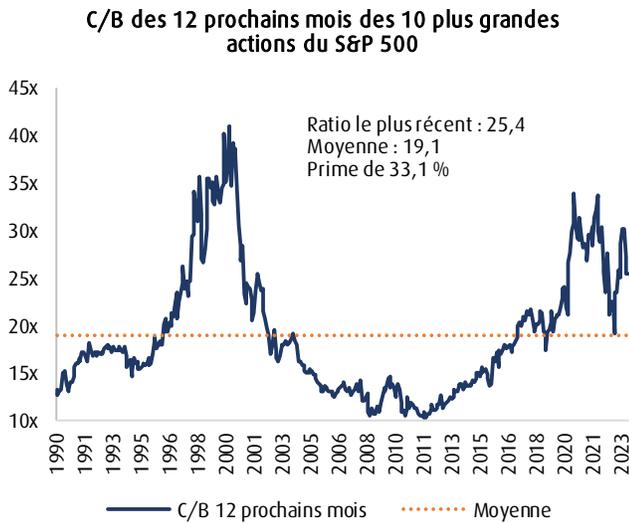
Rendement annuel du S&P 500 après les années marquées par une nette surperformance des 10 plus grandes actions du S&P 500



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

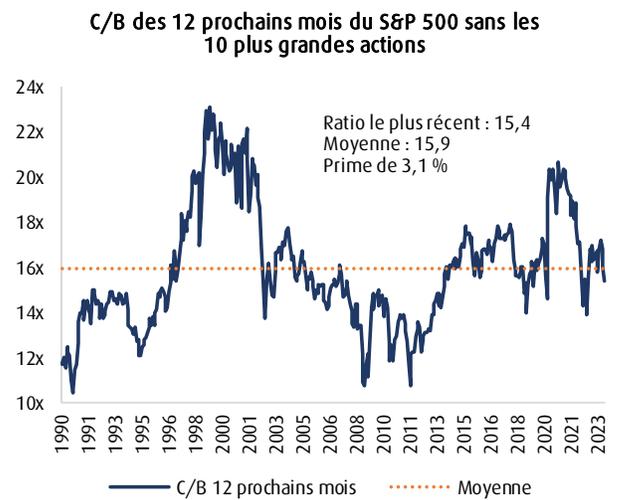
Le contexte fondamental nous porte aussi à croire que le reste de l'indice se comportera mieux au cours de l'année à venir. Les 10 plus grandes actions du S&P 500 ont une valorisation assez tendue par rapport aux normes historiques. Ainsi, ces actions affichent actuellement un ratio C/B des 12 prochains mois d'environ 25,4, ce qui représente une prime de plus de 33 % par rapport à la moyenne à long terme (figure 24). Le ratio C/B des 12 prochains mois du reste de l'indice est en revanche de 15,4, ce qui représente une légère décote par rapport à la moyenne à long terme (figure 25). D'autre part, la croissance du BPA des 12 prochains mois des 10 plus grandes actions s'est nettement améliorée ces derniers mois et elle est sans doute en partie à l'origine de leur performance impressionnante, mais de tels niveaux ont généralement marqué des pics de croissance dans le passé (tableau 26). En revanche, la croissance du BPA des 12 prochains mois du reste de l'indice a touché le fond dans le courant de 2023 et ne cesse de s'améliorer depuis lors (figure 27). Nous pensons donc que les valorisations raisonnables et le contexte de reprise des bénéfices sont très favorables à ces actions et nous recommandons aux investisseurs de structurer leurs portefeuilles en conséquence.

Figure 24 : Les plus grandes actions du S&P 500 se négocient moyennant une prime substantielle



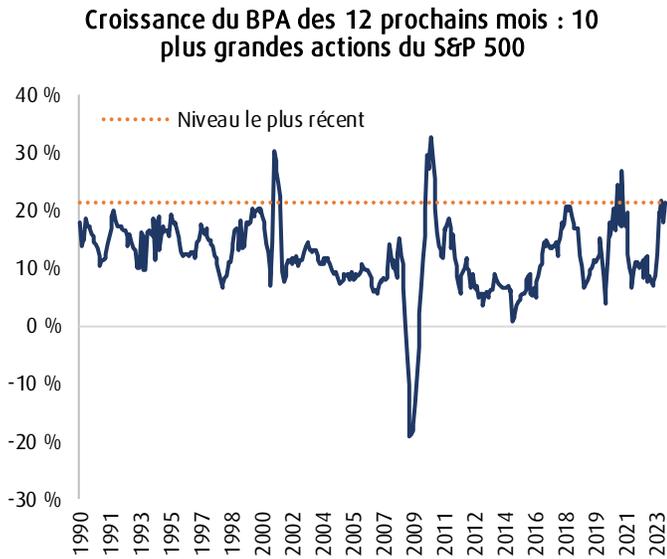
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 25 : Le reste de l'indice affiche une légère décote



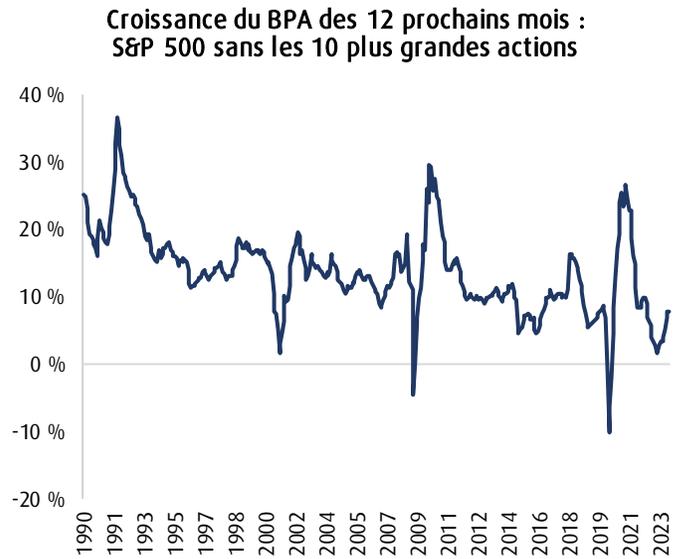
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 26 : La croissance des bénéfices des plus grandes actions pourrait atteindre son point culminant



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 27 : La croissance des bénéfices du reste de l'indice est en cours de redressement



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Recommandations en matière de secteurs, de taille et de style

Opinions sectorielles aux États-Unis

Figure 28 : Opinions sectorielles aux États-Unis - Sommaire

Secteur	Opinion	Pond. dans l'indice	Pond. cible	Remarques du Groupe Stratégie de placement de BMO
Services de commun.	MAR	8,9	9	Rendement sectoriel soutenu pendant la majeure partie de l'année 2023, il est temps d'empocher des gains; neutraliser les positions de croissance et de valeur.
Consommation discrétionnaire	MAR	10,7	11	Difficile de surpondérer quand deux titres représentent 50 % du secteur; impossible de sous-pondérer et miser contre le consommateur; soyez sélectifs.
Consommation de base	SSP	6,3	5,5	Secteur défensif toujours privilégié malgré sa contre-performance des 12 derniers mois; sa croissance reste médiocre.
Énergie	SSP	4,1	3,5	Contre-performance massive par rapport au produit de base sous-jacent au cours des 12 derniers mois; tenez-vous-en aux sociétés intégrées
Finance	SP	12,8	13,5	Plus haï aujourd'hui qu'en 2009; de loin la meilleure proposition de valeur parmi les actions américaines; concentrez-vous sur l'échelle
Santé	MAR	12,6	12,5	Le spectre de la COVID-19 nuit aux pharmaceutiques; privilégiez les valeurs sûres offrant des flux de trésorerie réguliers, des dividendes et des bénéfices stables
Industrie	MAR	8,3	8,5	Secteur par excellence des chasseurs de titres; l'absence d'un titre dominant rend l'analyse ascendante plus vitale
Technologies de l'information	SP	29,1	30	Ne vous limitez pas aux sept fleurons – misez sur le noyau des « biens de consommation de base technologiques », puis affûtez sélectivement
Matériaux	SSP	2,4	1,5	Piétinement des produits de base sous-jacents dans la plupart des cas; à l'instar de l'énergie, le secteur faiblira si la croissance mondiale ralentit
Immobilier	MAR	2,4	2,5	Placement à contre-courant, car l'immobilier suscite très largement des craintes; concentrez-vous sur des paiements réguliers
Services d'utilité publique	MAR	2,4	2,5	Très survendu; les multiples ont renoué avec la réalité, mais le ratio d'endettement reste élevé; misez sur la croissance des dividendes

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux; Notation : SP = Surpondération; MAR = Pondération marché; SSP = Sous-pondération

Figure 29 : Rendement sectoriel annuel de l'indice S&P 500

Année	SVCOM	COND	CONB	ENER	FINA	SANTÉ	INDU	TINF	MATER	IMMO	SVUP	SPX
1990	-17,7 %	-14,9 %	12,4 %	-1,4 %	-42,1 %	14,1 %	-10,2 %	0,3 %	-13,9 %		-7,3 %	-6,6 %
1991	7,9 %	38,3 %	38,4 %	2,4 %	43,8 %	50,2 %	26,0 %	6,6 %	21,5 %		16,0 %	26,3 %
1992	11,0 %	17,5 %	3,0 %	-2,3 %	19,8 %	-18,1 %	6,8 %	0,6 %	7,2 %		0,3 %	4,5 %
1993	10,8 %	12,8 %	-6,3 %	11,2 %	7,8 %	-11,0 %	15,8 %	20,5 %	10,5 %		7,8 %	7,1 %
1994	-8,4 %	-9,9 %	6,8 %	-0,4 %	-6,4 %	10,2 %	-4,8 %	19,1 %	3,3 %		-17,2 %	-1,5 %
1995	37,3 %	18,2 %	36,2 %	26,0 %	49,6 %	54,5 %	35,9 %	38,8 %	17,3 %		25,2 %	34,1 %
1996	-2,2 %	10,5 %	23,2 %	21,7 %	31,9 %	18,8 %	22,7 %	43,3 %	13,4 %		0,2 %	20,3 %
1997	37,1 %	32,3 %	30,5 %	22,0 %	45,4 %	41,7 %	25,0 %	28,1 %	6,3 %		18,4 %	31,0 %
1998	49,3 %	39,6 %	13,9 %	-2,0 %	9,6 %	42,3 %	9,3 %	77,6 %	-8,0 %		10,0 %	26,7 %
1999	17,4 %	24,1 %	-16,6 %	16,0 %	2,3 %	-11,6 %	19,9 %	78,4 %	23,0 %		-12,8 %	19,5 %
2000	-39,7 %	-20,7 %	14,5 %	13,2 %	23,4 %	35,5 %	4,5 %	-41,0 %	-17,7 %		51,7 %	-10,1 %
2001	-13,7 %	1,9 %	-8,3 %	-12,3 %	-10,5 %	-12,9 %	-7,0 %	-26,0 %	1,0 %		-32,5 %	-13,0 %
2002	-35,9 %	-24,4 %	-6,3 %	-13,3 %	-16,4 %	-20,0 %	-27,6 %	-37,6 %	-7,7 %	-15,1 %	-33,0 %	-23,4 %
2003	3,3 %	36,1 %	9,2 %	22,4 %	27,9 %	13,3 %	29,7 %	46,5 %	34,8 %	20,8 %	21,1 %	26,4 %
2004	16,0 %	12,1 %	6,0 %	28,8 %	8,2 %	0,2 %	16,0 %	2,1 %	10,8 %	21,9 %	19,6 %	9,0 %
2005	-9,0 %	-7,4 %	1,3 %	29,1 %	3,7 %	4,9 %	0,4 %	0,4 %	2,2 %	7,4 %	12,8 %	3,0 %
2006	32,1 %	17,2 %	11,8 %	22,2 %	16,2 %	5,8 %	11,0 %	7,7 %	15,7 %	36,8 %	16,9 %	13,6 %
2007	8,5 %	-14,3 %	11,6 %	32,4 %	-20,8 %	5,4 %	9,8 %	15,5 %	20,0 %	-20,5 %	15,8 %	3,5 %
2008	-33,6 %	-34,7 %	-17,7 %	-35,9 %	-56,9 %	-24,5 %	-41,5 %	-43,7 %	-47,0 %	-45,0 %	-31,5 %	-38,5 %
2009	2,6 %	38,8 %	11,2 %	11,3 %	14,8 %	17,1 %	17,3 %	59,9 %	45,2 %	20,8 %	6,8 %	23,5 %
2010	12,3 %	25,7 %	10,7 %	17,9 %	10,8 %	0,7 %	23,9 %	9,1 %	19,9 %	28,0 %	0,9 %	12,8 %
2011	0,8 %	4,4 %	10,5 %	2,8 %	-18,4 %	10,2 %	-2,9 %	1,3 %	-11,6 %	7,9 %	14,8 %	0,0 %
2012	12,5 %	21,9 %	7,5 %	2,3 %	26,3 %	15,2 %	12,5 %	13,1 %	12,2 %	16,2 %	-2,9 %	13,4 %
2013	6,5 %	41,0 %	22,7 %	22,3 %	33,2 %	38,7 %	37,6 %	26,2 %	22,7 %	-1,5 %	8,8 %	29,6 %
2014	-1,9 %	8,0 %	12,9 %	-10,0 %	13,1 %	23,3 %	7,5 %	18,2 %	4,7 %	26,1 %	24,3 %	11,4 %
2015	-1,7 %	8,4 %	3,8 %	-23,6 %	-3,5 %	5,2 %	-4,7 %	4,3 %	-10,4 %	1,2 %	-8,4 %	-0,7 %
2016	17,8 %	4,3 %	2,6 %	23,7 %	20,1 %	-4,4 %	16,1 %	12,0 %	14,1 %	0,0 %	12,2 %	9,5 %
2017	-6,0 %	21,2 %	10,5 %	-3,8 %	20,0 %	20,0 %	18,5 %	36,9 %	21,4 %	7,2 %	8,3 %	19,4 %
2018	-16,4 %	-0,5 %	-11,2 %	-20,5 %	-14,7 %	4,7 %	-15,0 %	-1,6 %	-16,4 %	-5,6 %	0,5 %	-6,2 %
2019	30,9 %	26,2 %	24,0 %	7,6 %	29,2 %	18,7 %	26,8 %	48,0 %	21,9 %	24,9 %	22,2 %	28,9 %
2020	22,2 %	32,1 %	7,6 %	-37,3 %	-4,1 %	11,4 %	9,0 %	42,2 %	18,1 %	-5,2 %	-2,8 %	16,3 %
2021	20,5 %	23,7 %	15,6 %	47,7 %	32,5 %	24,2 %	19,4 %	33,4 %	25,0 %	42,5 %	14,0 %	26,9 %
2022	-40,4 %	-37,6 %	-3,2 %	59,0 %	-12,4 %	-3,6 %	-7,1 %	-28,9 %	-14,1 %	-28,4 %	-1,4 %	-19,4 %
2023	51,7 %	32,5 %	-5,0 %	-4,5 %	2,7 %	-4,3 %	7,7 %	50,9 %	3,8 %	-2,5 %	-12,0 %	18,7 %

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux. Rendement calculé jusqu'au 22 nov. 2023. Les fiducies de placement immobilier sont utilisées comme substitut au secteur immobilier, qui a été officiellement créé en septembre 2016.

Secteurs aux États-Unis

Vue d'ensemble = Mise sur les gagnants (technologie, pour la croissance) et les secteurs à contre-courant (finance, pour la valeur)

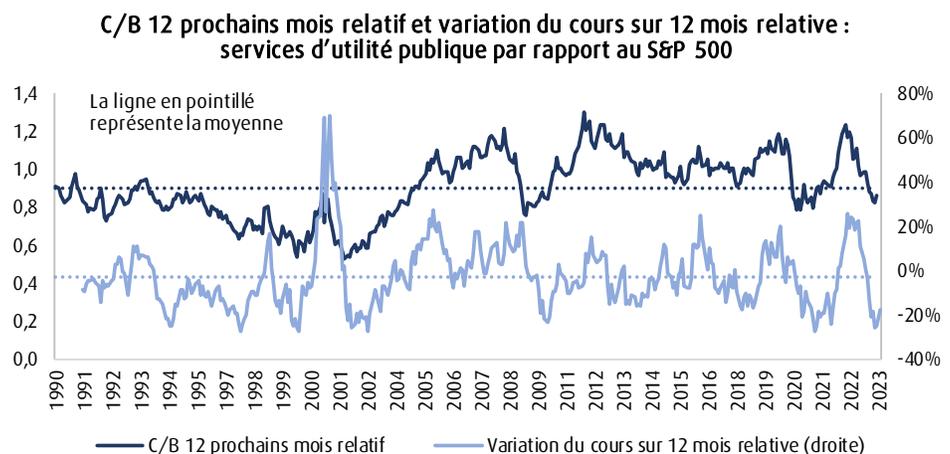
L'heure est à la modération pour tout. Soyons francs, la surpondération de deux secteurs sur onze à l'aube de 2024 n'est pas nécessairement une stratégie de répartition de l'actif a priori très enthousiasmante. Toutefois, à mesure que les bons rendements se généraliseront, nous pensons que l'attrait des différents secteurs diminuera au profit de celui de la sélection ascendante des titres. Pendant la majeure partie de l'année 2023, les disparités des rendements, de la croissance des bénéfices et des valorisations n'ont en fait cessé de s'accroître dans la plupart des secteurs, selon nos analyses. Qui plus est, lorsque le rendement des trois principaux secteurs de croissance à long terme, selon nous (technologie, consommation discrétionnaire et services de communication) repose essentiellement sur un ou deux titres, la probabilité de cette domination tend à se « normaliser ». Ce qui ne veut pas dire que ces actions ou secteurs resteront en retrait – bien au contraire. À nos yeux, vu les prouesses fondamentales séculaires de chaque secteur, d'autres composantes et d'autres secteurs vont prendre le relais. La situation nous semble plus favorable à la technologie qu'aux services de communication et à la consommation discrétionnaire, compte tenu de la taille relative et absolue du secteur, du nombre de sociétés, de la diversification et, surtout, des flux de trésorerie impressionnants, de la croissance des dividendes et de la stabilité des bénéfices. Quant au secteur de la finance – honni de tous – nous le jugeons mûr pour un renversement de tendance massif. D'abord, la plupart des investisseurs institutionnels sont très sous-exposés et ont trop mis l'accent sur les scénarios négatifs, comme l'explosion du crédit, la débâcle de l'immobilier, les lourdes pertes sur prêts et l'endettement ingérable des consommateurs. Or, aucun d'entre eux ne s'est concrétisé jusqu'ici. Dans ce contexte, nous persistons à croire que, dans le secteur financier, l'échelle est de première importance, ce qui avantage les grands groupes bancaires, les sociétés de courtage et les gestionnaires d'actifs. Nous pensons aussi que la stabilisation des taux obligataires au cours des prochaines années ne pourra qu'aider les banques régionales (les fusions et acquisitions restent un thème majeur pour lutter contre la concurrence des grands groupes bancaires) ainsi que certaines sociétés de capital-investissement.

Changements sectoriels

Surclassement des services d'utilité publique de Sous-pondération à Pondération marché

- En tant que stratèges, nous avouons avoir été réticents à favoriser les services d'utilité publique pendant la majeure partie de notre carrière. Notre raisonnement s'appuyait principalement sur la prime traditionnelle du secteur, voire les valorisations carrément élevées, la décélération des flux de trésorerie et les ratios d'endettement étonnants qui caractérisaient les services d'utilité publique pendant la majeure partie des 20 dernières années.
- Toutefois, grâce à l'un des plus forts reculs des cours et des valorisations depuis des décennies, ce secteur n'est plus le plus cher selon nos modèles. Il devrait en outre tirer profit d'une stabilisation, voire d'une compression, des rendements obligataires en 2024.

Figure 30 : Les tendances en matière de valorisations et de rendements relatifs pointent vers un retournement dans le secteur des services d'utilité publique



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Rétrogradation des services de communications de Surpondération à Pondération marché

- Nous avons beau persister à croire que le secteur des services de communication est un chef de file de la croissance à long terme, au même titre que la technologie et qu’une partie du secteur de la consommation discrétionnaire, nous choisissons d’empocher notre gain. La plupart des investisseurs ont vite oublié que le secteur était universellement honni à l’aube de l’année 2023 et tiré profit du rebond des titres vendus à perte à des fins fiscales à l’origine de l’envolée des sept fleurons au premier semestre de l’année 2023.
- Nous conseillons aux investisseurs de neutraliser le déséquilibre du secteur en accordant une plus grande place au taux de rendement, à la valeur et aux segments à contre-courant au détriment des sociétés à très forte capitalisation plus puissantes.

Figure 31 : Aperçu fondamental du déséquilibre des services de communication

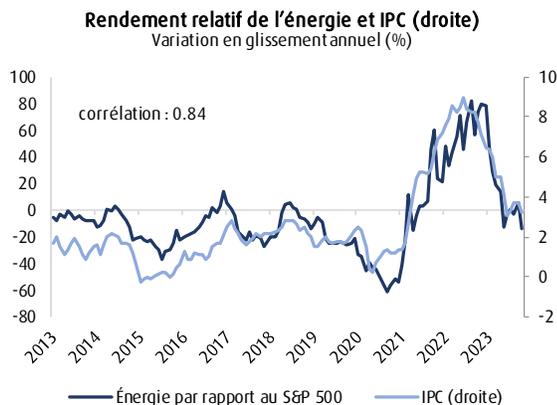
Symbole	Société	Var. du cours depuis le début de l’année	Ratio C/B des 12 proch. mois	Croissance du BPA en 2024 (estim.)	Ratio dividende/cours
Actions de croiss.					
GOOGL	Alphabet Inc., cat. A	53,4 %	20,4	16,6 %	0 %
META	Meta Platforms Inc., cat. A	178,4 %	19,5	21,3 %	0 %
NFLX	Netflix, Inc.	58,0 %	30,0	30,6 %	0 %
Moyenne :		96,6 %	23,3	22,8 %	0 %
Actions de valeur					
T	AT&T Inc.	-13,6 %	6,4	3,0 %	7,0 %
VZ	Verizon Communications Inc.	-8,0 %	7,8	-1,7 %	7,3 %
CMCSA	Comcast Corporation, cat. A	21,3 %	10,0	9,3 %	2,7 %
DIS	Walt Disney Company	8,4 %	20,1	19,9 %	0,0 %
Moyenne :		2,0 %	11,1	7,7 %	4,3 %

Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Rétrogradation de l’énergie et des matériaux de Pondération marché à Sous-pondération

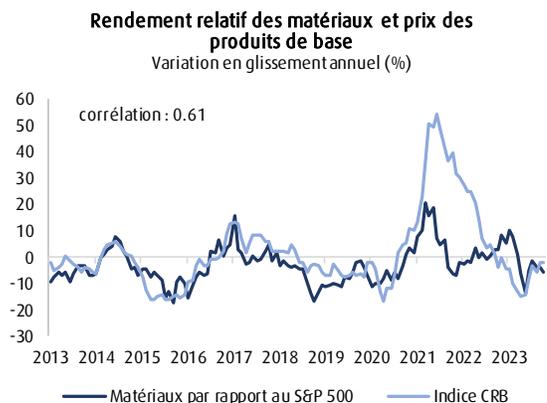
- Les deux secteurs ont affiché des rendements décevants en 2023, les cours du pétrole et des produits de base ayant chuté tout au long de l’année. Dans ce contexte, nous pensons que ces deux secteurs resteront sans doute sous pression en 2024. Une baisse de l’inflation et un ralentissement de la croissance mondiale étant prévus, de l’avis général, cela devrait entraîner une décélération continue des prix sous-jacents des produits de base, selon nous.
- Mettez l’accent sur les sociétés pétrolières intégrées présentant des ratios dividende/cours stables dans le secteur de l’énergie, ainsi que sur papier et industrie du bois et l’or dans le secteur des matériaux.

Figure 32 : La baisse de l’inflation attendue représente un défi majeur pour l’énergie



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, BLS.

Figure 33 : La baisse des prix des produits de base devrait peser sur les matériaux



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, CRB.

Taille et style aux États-Unis – Tout est beau

Figure 34 : Opinions en matière de taille et de style aux États-Unis

Secteur	Opinion	Remarques
Grande cap.	MAR	La variation démesurée de 2023 annonce probablement un élargissement de la participation en 2024; conservez des placements stables; ajoutez du risque parmi les titres à capitalisation moins importante
Moyenne cap.	MAR	Décote massive par rapport aux grandes sociétés en termes de valorisation; bénéfices plus disparates que les petites sociétés, mais résultats d'exploitation solides
Petite cap.	MAR	Les valorisations n'ont jamais été aussi basses par rapport aux grandes et moyennes capitalisations; les bénéfices s'améliorent plus rapidement que ceux des titres à moyenne capitalisation; légère préférence pour les moyennes capitalisations
Valeur	MAR	Les secteurs de valeur traditionnels devraient mener la marche; les géants des services de communication et des soins de santé devraient aussi apporter leur soutien
Croissance	MAR	La perception d'une baisse des taux obligataires, sans parler de stabilisation, maintiendra l'attrait des titres de croissance; mettez l'accent sur la régularité des bénéfices et des flux de trésorerie

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux; Notation : SP = Surpondération; MAR = Pondération marché; SSP = Sous-pondération

Figure 35 : Rendement annuel de l'indice S&P 500 selon le style et la taille

Année	SPX	SGX	SVX	Moy. cap.	Petite cap.
1995	34,1 %	35,6 %	32,5 %	28,6 %	28,6 %
1996	20,3 %	21,9 %	18,7 %	17,3 %	20,1 %
1997	31,0 %	34,7 %	27,1 %	30,4 %	24,5 %
1998	26,7 %	40,6 %	12,5 %	17,7 %	-2,1 %
1999	19,5 %	27,3 %	10,7 %	13,3 %	11,5 %
2000	-10,1 %	-22,5 %	4,2 %	16,2 %	11,0 %
2001	-13,0 %	-13,5 %	-13,2 %	-1,6 %	5,7 %
2002	-23,4 %	-24,5 %	-22,5 %	-15,4 %	-15,3 %
2003	26,4 %	23,9 %	29,0 %	34,0 %	37,5 %
2004	9,0 %	4,7 %	13,3 %	15,2 %	21,6 %
2005	3,0 %	2,5 %	3,5 %	11,3 %	6,7 %
2006	13,6 %	9,4 %	18,0 %	9,0 %	14,1 %
2007	3,5 %	7,7 %	-0,4 %	6,7 %	-1,2 %
2008	-38,5 %	-35,9 %	-41,2 %	-37,3 %	-32,0 %
2009	23,5 %	29,3 %	17,4 %	35,0 %	23,8 %
2010	12,8 %	13,2 %	12,4 %	24,9 %	25,0 %
2011	0,0 %	2,8 %	-2,9 %	-3,1 %	-0,2 %
2012	13,4 %	12,4 %	14,7 %	16,1 %	14,8 %
2013	29,6 %	30,4 %	28,8 %	31,6 %	39,7 %
2014	11,4 %	13,0 %	9,6 %	8,2 %	4,4 %
2015	-0,7 %	3,8 %	-5,6 %	-3,7 %	-3,4 %
2016	9,5 %	5,1 %	14,3 %	18,7 %	24,7 %
2017	19,4 %	25,4 %	12,6 %	14,5 %	11,7 %
2018	-6,2 %	-1,4 %	-11,3 %	-12,5 %	-9,8 %
2019	28,9 %	29,1 %	28,6 %	24,1 %	20,9 %
2020	16,3 %	32,0 %	-1,4 %	11,8 %	9,6 %
2021	26,9 %	31,0 %	22,2 %	23,2 %	25,3 %
2022	-19,4 %	-30,1 %	-7,4 %	-14,5 %	-17,4 %
2023	18,7 %	24,1 %	12,7 %	4,9 %	0,9 %

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux. Rendement calculé jusqu'au 22 nov. 2023.

Coexistence de la valeur et de la croissance

Conformément à notre thème plus général de normalisation et de modération, nous pensons que les actions américaines de valeur et de croissance se dirigent vers un « mode coexistence ». L'ère des périodes pluriannuelles de surperformance massive de la croissance par rapport à la valeur est révolue. Nous continuons à accorder moins d'importance aux indices de croissance et de valeur qu'aux actions sous-jacentes, mais tenons à souligner que l'indice S&P de valeur ne s'est distingué qu'au cours de trois années civiles depuis la grande crise financière. La croissance a clairement pris les rênes en matière d'élan et de rendement pendant la période d'assouplissement quantitatif, mais il est probable qu'elle fasse désormais une place à ses côtés à la valeur.

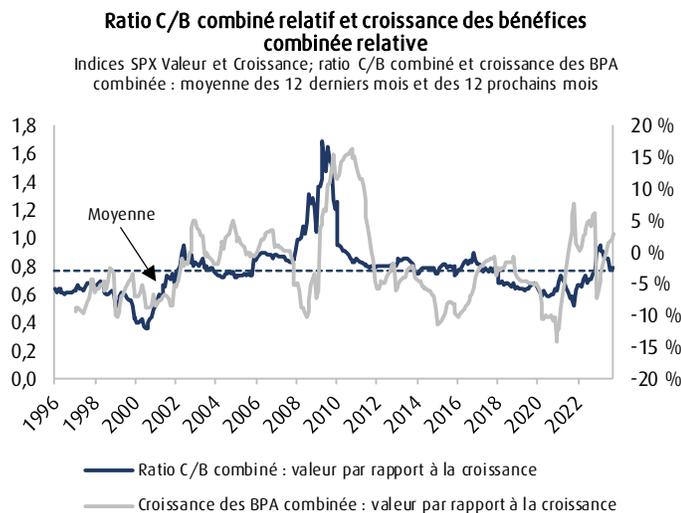
- **Stratégie à l'égard de la valeur** : Le style misant sur la croissance des dividendes a donné des résultats très décevants en 2023. La faute en revient principalement à la finance, mais l'incidence de la hausse des taux obligataires sur les services d'utilité publique, les FPI et d'autres secteurs traditionnellement ultra-défensifs est également en cause. La baisse ou à la stabilisation des taux obligataires devraient permettre à cette tendance de s'inverser en 2024. Les investisseurs axés sur la valeur doivent donc en tenir compte et surpondérer les placements qui allient des caractéristiques traditionnelles de croissance des dividendes, de CAPR (croissance à prix raisonnable) et de RAPR (rendement à prix raisonnable).
- **Stratégie à l'égard de la croissance** : Il y a de fortes chances, selon nous, pour que les « sept fleurons » suivent en 2024 des tendances moins homogènes en matière de rendement. En effet, les fondamentaux varient considérablement d'une société à l'autre, de sorte que les cours affichés au quatrième trimestre laissent présager des rendements de plus en plus disparates en 2024. Cela ouvre probablement la voie à une meilleure participation des secteurs de croissance traditionnels (notamment parmi les technologiques), tendance que nous jugerions très saine. La surperformance de la croissance nous porte à croire que les investisseurs devraient redoubler de prudence et se concentrer sur des thèmes (au-delà de la liquidité ou du momentum), sur la stabilité de la croissance, voire sur les dividendes au sein des secteurs de croissance.

Figure 36 : Les cycles de style sont généralement de longue durée, ce qui indique que la récente transition vers la valeur pourrait être là pour de bon



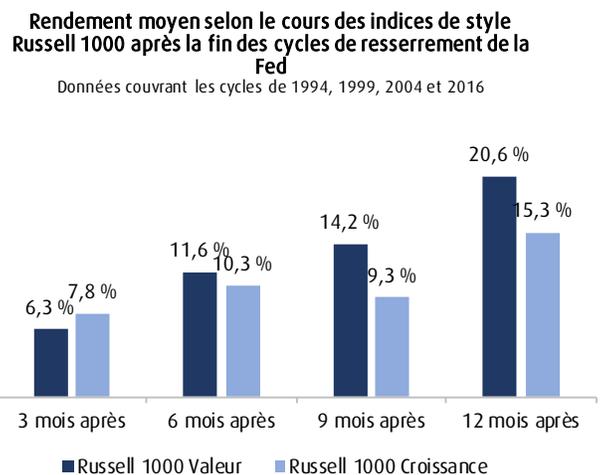
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Russell.

Figure 37 : La valeur offre des valorisations raisonnables associées à une croissance plus forte



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 38 : La valeur tend à se distinguer lorsque les cycles de hausse de taux prennent fin



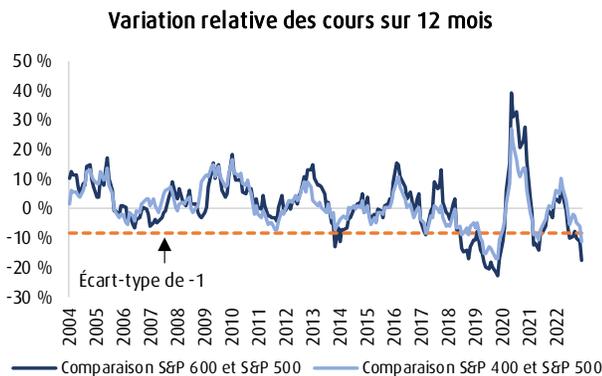
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Russell.

Voyons moins grand

Disons les choses comme elles sont : les actions à petite et moyenne capitalisation ont considérablement laissé à désirer en 2023. Des déboires du secteur bancaire américain et leur incidence perçue aux craintes entourant les actifs à durée plus longue, en passant par le mouvement général (et plus logique) vers la liquidité (sociétés plus importantes), tous ces facteurs ont rendu au moins certains défis des petites sociétés américaines plus difficiles à surmonter en 2023. Cependant, malgré les vents contraires, les titres à petite et moyenne capitalisation ont, selon nous, résisté à la tempête, notamment grâce à de remarquables flux de trésorerie et résultats d'exploitation. Dans ce contexte, la croissance des bénéfices commençant à suivre (en particulier parmi les petites capitalisations) tandis que les valorisations et le rendement n'ont jamais été aussi bas depuis plusieurs années, s'ils ne sont pas à leurs creux absolus, il nous semble opportun d'investir dans les petites et moyennes capitalisations à l'approche de 2024.

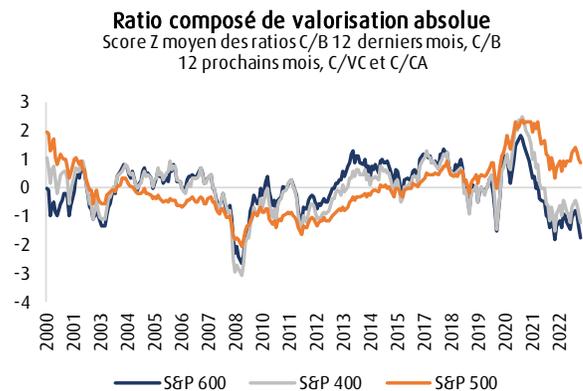
- Faites une place égale aux placements dans les petites, moyennes et grandes capitalisations (les petites et moyennes capitalisations sont considérablement sous-pondérées dans la plupart des portefeuilles « toutes capitalisations » et « de base » à notre avis).
- Privilégiez légèrement les petites capitalisations, compte tenu de leur contre-performance massive et de la stabilisation potentielle de la croissance des bénéfices par rapport aux moyennes capitalisations.
- Mettez l'accent sur la croissance des dividendes et les flux de trésorerie par souci de stabilité (notamment parmi les valeurs financières et certaines valeurs défensives) ainsi que sur la croissance stable des titres évoluant au fond dans les secteurs de croissance à long terme (services de communication, consommation discrétionnaire, technologie et soins de santé).

Figure 39 : Les titres à faible et moyenne capitalisation semblent considérablement survendus



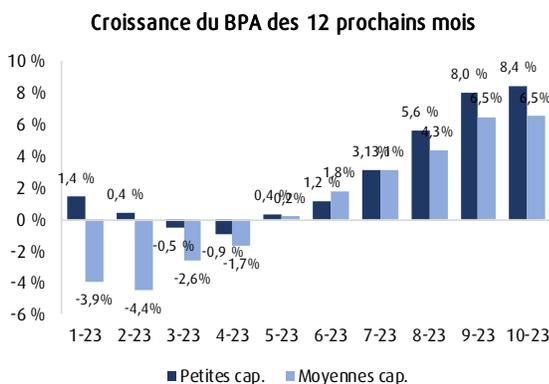
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 40 : Les titres à faible et moyenne capitalisation affichent de fortes décotes



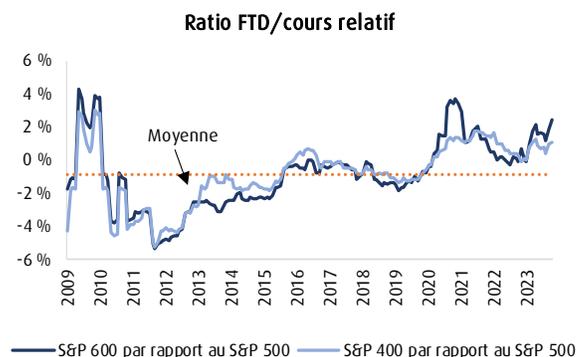
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 41 : La croissance du BPA des titres à faible et moyenne capitalisation a énergiquement rebondi



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 42 : Les titres à faible et moyenne capitalisation ont amélioré leurs flux de trésorerie



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Perspectives du marché pour 2024 - Canada

Le retour de « Tigrou »

Il y a quelques années, nous avons commencé à faire un parallèle entre le marché boursier, l'économie et les investisseurs canadiens et la créature mythique « Bourriquet » de « Winnie l'ourson ». En extrapolant la conjoncture négative ou les difficultés actuelles, un « Bourriquet » prévoit des conditions orageuses et craint l'avenir. Voici le climat canadien à l'aube de 2024! L'idée n'est certes pas de manquer de respect au marché boursier et aux investisseurs canadiens en les qualifiant de Bourriquet. Au contraire, ils nous inspirent du respect et nous continuons à tirer des enseignements de cette attitude. Après tout, la défense est généralement la meilleure attaque. Cependant, le bon sens, la réalité et, oui, les fondamentaux finissent un jour ou l'autre par nous amener à tirer des conclusions qui s'écartent de l'opinion générale quant aux perspectives pour 2024. D'abord, évidemment, en 2023, les tendances de placement au Canada ont été dominées par les données macroéconomiques (réelles et potentielles – qui ne se sont pas encore concrétisées, soit dit en passant), de sorte que le S&P/TSX a dégagé son pire rendement par rapport au S&P 500 depuis 2015. Certes, cela s'inscrit après une nette surperformance par rapport à la plupart des autres marchés développés et à notre voisin du sud en 2022. Il n'en demeure pas moins que l'ampleur du retard accusé souligne le pessimisme paralysant qui plane traditionnellement au Canada, alors qu'il est de plus en plus manifeste que les valorisations actuelles contrebalancent largement le ralentissement récent de l'activité économique intérieure. D'autre part, l'apocalypse économique sur laquelle la plupart des investisseurs ont fondé leurs décisions de placement au cours des derniers mois ne s'est pas produite et a, une fois de plus, été considérablement montée en épingle. En effet, compte tenu de la valeur solide qu'offre le TSX par rapport aux autres marchés mondiaux, nous restons convaincus que le Canada s'engage dans une longue période de NORMALISATION qui devrait durer quelques années. De plus, lorsque la croissance reprendra de la vitesse au deuxième semestre de 2024, le pessimisme devrait céder la place à l'optimisme. La hausse tant attendue des valorisations devrait alors démarrer et se poursuivre jusqu'à la fin de l'année. Globalement, le marché boursier a beau ne pas avoir atteint notre cible initiale en 2023, nous pensons que le rebond que nous attendions a simplement été retardé pendant que les investisseurs s'acclimataient aux effets de la hausse des taux. Lorsqu'il apparaîtra que l'économie résiste mieux et que la croissance des bénéfices repart au deuxième semestre, nous estimons que le TSX pourrait atteindre et atteindra un niveau plus élevé. Nous fixons à 23 500 le cours cible de fin d'année 2024, sur la base de bénéfices de 1 500 \$. Cela représente un rendement d'un peu plus de 16 % par rapport à notre cours actuel et fait passer le ratio cours-bénéfice du niveau actuel de 14 à 15,7 – ce qui reste bien inférieur au multiple moyen à long terme (17). Alors, oui, le Canada est l'option à contre-courant en 2024.

Normalisation des valorisations avec une dose de protection contre les baisses

Certes, le Canada offre des avantages asymétriques à nos yeux. Comme nous en avons beaucoup parlé, la normalisation des valorisations est favorable au Canada à long terme et le processus devrait aussi ajouter une protection contre les pertes en périodes de forte volatilité. D'abord, à notre avis, la valorisation du TSX est bien inférieure aux multiples historiques moyens et frôle le creux de la récession. Ainsi, lorsque la confiance dans les bénéfices s'améliorera et que la croissance globale renouera avec un niveau plus « normal », soit un taux à un chiffre élevé, les valorisations du TSX se normaliseront lentement pour revenir aux moyennes historiques (voir les figures 43 et 44). Ensuite, les cours intégrant une dose massive de pessimisme, les actions canadiennes continueront probablement à bénéficier d'une protection contre les pertes lors des épisodes de volatilité plus intense (voir la figure 45).

L'élargissement des gains aux États-Unis raffermira le TSX

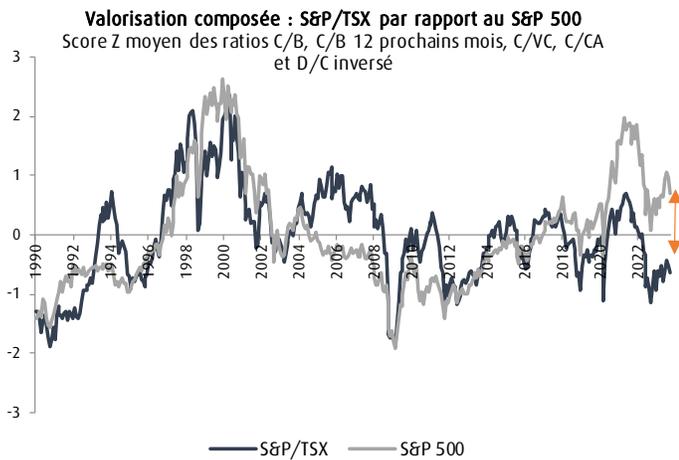
Selon nous, le fait que les gains du marché sont plus largement répartis devrait profiter – et profitera effectivement – aux actions canadiennes à l'aube de 2024 et l'an prochain. En fait, la concentration des gains dans les actions à très forte capitalisation sur le marché boursier américain a été l'une des principales caractéristiques du rendement des actions mondiales jusqu'à présent en 2023. Aussi pensons-nous que lorsque les gains seront plus largement répartis sur le marché boursier américain au début de 2024 et que la confiance

actuellement catastrophique des investisseurs s’améliorera, les actions canadiennes en tireront aussi profit. De fait, le TSX est étroitement corrélé au S&P 500, si l’on exclut les titres à très forte capitalisation, ce qui nous porte à croire qu’un élargissement de la répartition des gains aux États-Unis est synonyme de renforcement du TSX (voir la figure 46).

Les États-Unis resteront le principal moteur de la croissance

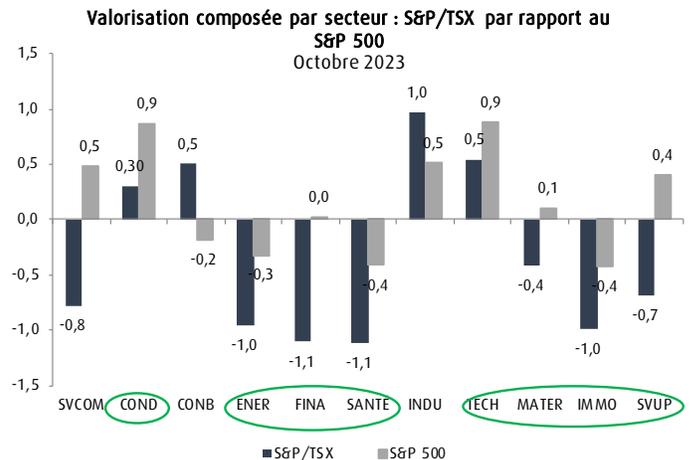
Malgré les divergences économiques claires entre le Canada et les États-Unis, nous pensons que les investisseurs canadiens devraient garder à l’esprit le rôle moteur de l’économie américaine lorsqu’ils examinent la trajectoire de croissance globale du marché boursier canadien. En effet, la croissance économique et celle des bénéfices au Canada sont fortement corrélées avec les États-Unis, à quelques petites exceptions près (voir la figure 47). Les investisseurs devraient donc se concentrer sur l’amélioration des perspectives de croissance des bénéfices aux États-Unis, qui continueront, selon nous, à stimuler le rendement à long terme. Ainsi vont les États-Unis, ainsi va le Canada.

Figure 43 : L’écart de valorisation persiste



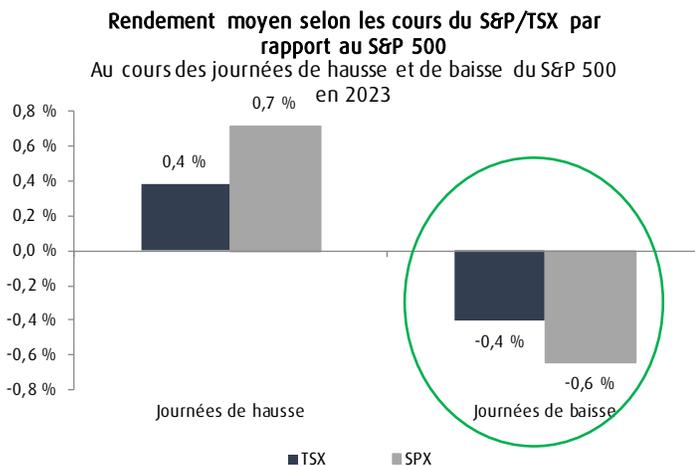
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Figure 44 : La valeur est généralisée au Canada



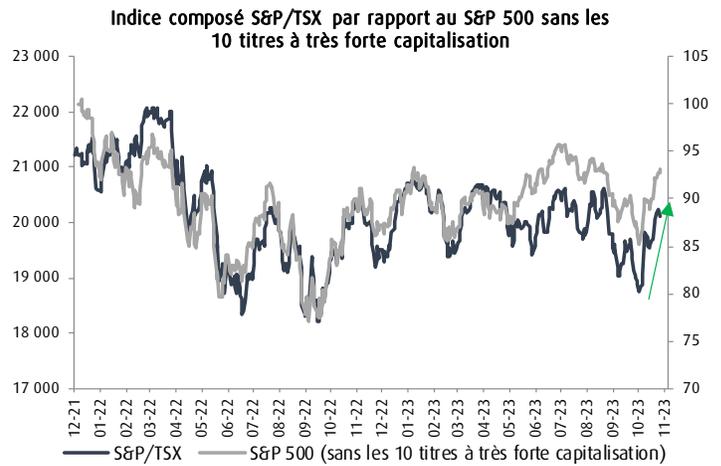
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Figure 45 : Le TSX offre une protection contre les baisses pour la deuxième année d'affilée



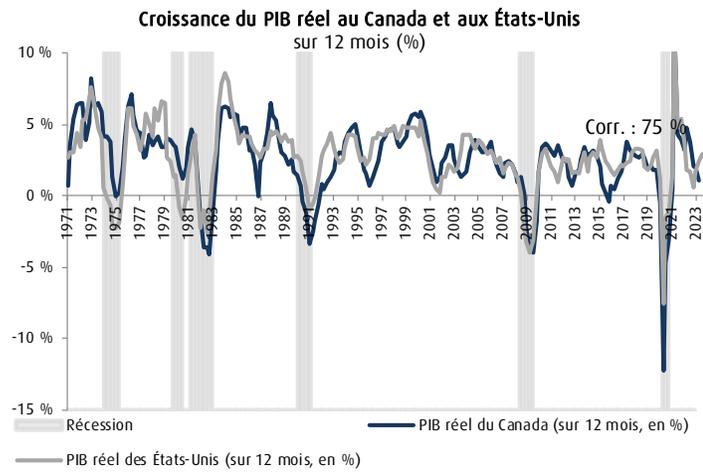
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Figure 46 : Le Canada tirera profit de l’élargissement des bons rendements aux États-Unis



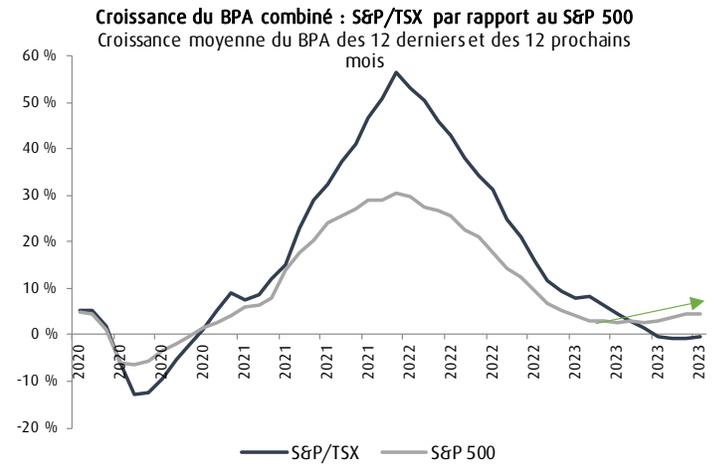
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Figure 47 : En définitive, la croissance américaine entraîne celle du Canada dans son sillage



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Figure 48 : La croissance des bénéfices rebondit aux États-Unis et le Canada suivra le mouvement



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Cours cible du S&P/TSX : 23 500

Selon nous, l'année 2023 a été décevante pour les actions canadiennes, car le TSX a clairement peine à suivre le rythme du S&P 500. Cependant, malgré cette sous-performance, nos recherches montrent que les cours des actions canadiennes reflètent déjà un bon nombre de facteurs négatifs. Par conséquent, la reprise attendue en 2023 aura probablement lieu en 2024, lorsque les investisseurs commenceront à s'affranchir du discours entourant l'économie et les taux d'intérêt qui a dominé cette année. Dans l'ensemble, nous croyons que le risque de baisse sera probablement plus limité au Canada et que le potentiel de hausse sera beaucoup plus grand, en particulier lorsque la confiance des investisseurs se généralisera. Notre scénario de base prévoit une baisse des prix des produits de base, mais une lente amélioration du profil de croissance jusqu'à la fin de l'année 2024. La situation devrait permettre aux valorisations de s'améliorer davantage jusqu'à la fin de l'année 2024 et au TSX d'atteindre un nouveau sommet historique de 23 500. Cela représente un rendement annuel d'un peu plus de 16 % par rapport au cours actuel et fait passer le ratio cours-bénéfice de son niveau actuel de 14 à 15,7 – ce qui reste bien inférieur au multiple moyen à long terme (17). Nous sommes par ailleurs convaincus que les stratégies de placement actives seront un des principaux piliers de 2024. Autrement dit, les investisseurs devront rester agiles toute l'année, en passant d'un secteur à l'autre pour profiter de conditions de marché qui s'annoncent en constante évolution, tout particulièrement au premier semestre.

BPA cible du S&P/TSX : 1 500 \$

Comme prévu, les bénéfices du TSX se sont légèrement contractés cette année, le BPA du S&P/TSX fléchissant d'environ 6 % en 2023. Toutefois, les attentes à l'égard des bénéfices commencent déjà à se stabiliser, sur fond de forte révision à la hausse au troisième trimestre et de révisions positives nettes ces derniers mois. Ainsi, nous pensons que les bénéfices se redresseront modérément en 2024, essentiellement au deuxième semestre. Globalement, nous tablons sur une normalisation de la croissance, qui devrait s'inscrire vers le bas ou le milieu de la fourchette à un chiffre d'ici la fin de l'année et au début de 2025. Cela devrait favoriser l'expansion des valorisations en 2024. Nous nous attendons à ce que le ratio cours/bénéfice en glissement annuel monte à 15 d'ici la fin de 2024, alors que l'actuel ratio cours/bénéfice des 12 derniers mois est inférieur à 14. Ce chiffre reste en outre nettement inférieur au ratio cours/bénéfice en glissement annuel moyen à long terme de 17, ce qui permet d'espérer une nouvelle augmentation des valorisations au cours des prochaines années.

Figure 49 : Scénarios cibles de l'indice composé S&P/TSX pour 2024

Scénario	Cours	BPA	Justification
Haussier	26 000	1 600 \$	<p>L'économie américaine évite la récession, l'économie canadienne se redresse plus tôt que ce que pensaient la plupart des gens, l'inflation fléchit plus rapidement que prévu et les taux d'intérêt à long terme baissent lentement.</p> <ul style="list-style-type: none"> Cela entraîne une expansion plus forte des multiples et une normalisation. Les bénéfices offrent de belles surprises, de sorte que l'indice TSX atteint un nouveau sommet.
De base	23 500	1 500 \$	<p>La lente croissance économique du début d'année cède la place à la reprise économique au deuxième semestre, au cours duquel les taux se stabilisent et l'inflation renoue progressivement avec sa cible. Le taux de l'obligation à 10 ans est en moyenne inférieur à 4 % et fléchit progressivement toute l'année.</p> <ul style="list-style-type: none"> Progression lente et continue des multiples et normalisation. La croissance des bénéfices reste lente, mais s'améliore au deuxième semestre, de sorte que le TSX atteint un nouveau sommet historique.
Baissier	17 000	1 200 \$	<p>Atterrissage brutal; les taux d'intérêt élevés se répercutent sur l'emploi et la demande finale. Le chômage commence à s'accroître, l'aversion pour le risque revient en force, la reprise est repoussée à 2025, voire plus loin.</p> <ul style="list-style-type: none"> PAS d'expansion des multiples (peut-être même une nouvelle compression) Les bénéfices connaissent un recul typique d'une récession (de 20 à 30 %).

Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, Bloomberg.

Figure 50 : Cibles pour le S&P/TSX en 2023 et 2024

Cours cible			
Modèle	Catégorie	2023E	2024E
Actualisation des dividendes	Analyse fondam.	22 500	22 925
Cours à sa juste valeur-bénéfice	Valorisations	25 100	25 444
Révision du BPA	Retour à la moy.	20 025	23 100
Régression macroéconomique	Analyse macroécon.	22 674	22 156
Rendement escompté*		4,4 %	16,8 %
Dernier cours de clôture du S&P/TSX		20 114	
Cours cible		21 000	23 500
Bénéfice par action cible			
Modèle	Catégorie		
Régression macroéconomique	Analyse macroécon.	1 443	1 443
Régression vers la moy. consensuelle	Analyse fondam.	1 450	1 502
Moyenne consensuelle	Analyse fondam.	1 432	1 588
Croissance escomptée du BPA		-6,4 %	3,4 %
BPA du S&P/TSX de l'année précédente **		1 552 \$	1 450
BPA cible		1 450 \$	1 500
Cours/bénéfice implicite		14,1x	15,7x

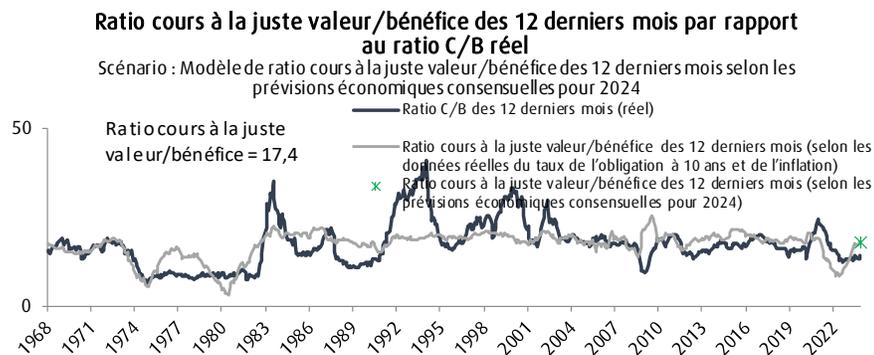
*Basé sur le cours de clôture du 22 novembre 2023. **Basé sur notre BPA cible de l'année précédente si le BPA de toutes les sociétés de l'indice n'a pas été annoncé.

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO.

Principales observations sur nos modèles et hypothèses sous-jacentes

Nos modèles reposent sur les perspectives de croissance du PIB et des taux d'intérêt du Service des études économiques de BMO, ainsi que sur les attentes générales à l'égard des prix des produits de base. Les modèles supposent que l'inflation revient à son niveau cible, que les taux d'intérêt se stabilisent, mais restent élevés, et que les prix des produits de base restent bas jusqu'en 2024. Compte tenu de la faiblesse économique initiale prévue et des prix légèrement négatifs des produits de base, notre modèle de régression indique un gain plus modeste pour le TSX. Parallèlement à cela, notre modèle de ratio cours à la juste valeur/bénéfice montre le potentiel haussier pour une inversion des valorisations en 2024 si l'inflation et les taux d'intérêt évoluent de la façon attendue par la plupart des observateurs. Ce modèle utilise une régression de la relation entre les taux d'intérêt à long terme et l'inflation pour calculer un ratio cours à la juste valeur/bénéfice à long terme. Lorsque nous appliquons l'estimation consensuelle de 2024 pour le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans et l'inflation, et que nous l'appliquons ensuite à notre propre BPA estimatif, le modèle implique une juste valeur cible dépassant 25 000 pour le TSX. En effet, ce modèle montre un retour des valorisations à un niveau voisin des moyennes passées au cours de l'année si les prévisions consensuelles se confirment. Notre modèle d'actualisation des dividendes reste historiquement le plus précis et, d'après les hypothèses consensuelles, il fait ressortir un gain solide, juste en deçà de notre cible.

Figure 51 : Le modèle de ratio cours à la juste valeur/bénéfice montre une inversion marquée en fonction des estimations consensuelles pour 2024



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Recommandations en matière de secteurs, de taille et de style

Opinions sectorielles au Canada

Figure 52 : Opinions sectorielles au Canada - Sommaire

Secteur	Opinion	Pond. dans l'indice	Pond. cible	Remarques du Groupe Stratégie de placement de BMO
Services de commun.	SP	3,9 %	4,5 %	Excessivement survendu; les défis liés au rendement pur restent élevés; secteur ayant connu la plus forte baisse de pondération relative sur 12 mois dans le TSX.
Consommation discrétionnaire	SP	3,7 %	4,5 %	Placement à contre-courant face aux préoccupations d'ordre économique; cependant, sociétés bien gérées et facteurs favorables cycliques.
Consommation de base	SSP	4,5 %	3,5 %	L'atténuation des tensions inflationnistes en 2024 sera probablement le principal facteur défavorable pour ce secteur déjà cher.
Énergie	MAR	18,3 %	18,0 %	Fondamentalement solide : décote élevée, flux de trésorerie solides; la faiblesse éventuelle du prix du pétrole offre une certaine résistance.
Finance	SP	30,2 %	31,5 %	Extrême pessimisme; maintien ferme des positions, notamment dans les grandes plates-formes américaines.
Santé	SSP	0,3 %	0 %	Préférence aux États-Unis pour la diversification.
Industrie	SSP	13,2 %	12,0 %	Cher; les bénéficiaires répondent difficilement aux attentes; se concentrer sur les domaines où la croissance est liée aux États-Unis.
Technologies de l'information	SP	8,5 %	9,0 %	Le secteur peut encore offrir des résultats très supérieurs, mais il convient d'être plus sélectif.
Matériaux	MAR	11,1 %	11,0 %	La croissance mondiale ralentit et les matières premières sous-jacentes perdent leur élan tandis que l'inflation s'atténue.
Immobilier	MAR	2,3 %	2,0 %	L'immobilier canadien est moins sensible aux taux d'intérêt que d'autres secteurs à rendement élevé, particulièrement depuis 2002.
Services d'utilité publique	MAR	4,0 %	4,0 %	Très survendu, les multiples sont revenus à la réalité; privilégier la croissance des dividendes plutôt que le rendement

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux. Notation : SP = Surpondération; MAR = Pondération marché; SSP = Sous-pondération.

Figure 53 : Rendement sectoriel annuel de l'indice S&P/TSX

Année	SVCOM	COND	CONB	ENER	FINA	SANTÉ	INDU	TINF	MATER	IMMO	SVUP	S&P/TSX
1990	-12,6 %	-25,1 %	-11,4 %	-10,5 %	-21,7 %	-21,3 %	-24,3 %	2,8 %	-19,3 %		-2,4 %	-18,0 %
1991	21,5 %	14,0 %	21,4 %	-19,0 %	21,1 %	61,5 %	-10,5 %	55,9 %	-3,6 %		1,3 %	7,8 %
1992	-11,2 %	-1,2 %	0,9 %	3,5 %	-11,9 %	-14,2 %	-11,1 %	20,0 %	-1,5 %		-4,4 %	-4,6 %
1993	16,4 %	21,0 %	4,0 %	33,1 %	27,8 %	5,6 %	27,6 %	18,6 %	56,8 %		19,1 %	29,0 %
1994	-1,8 %	-11,6 %	-1,8 %	-7,1 %	-6,1 %	13,4 %	3,0 %	-7,2 %	4,1 %		-9,6 %	-2,5 %
1995	2,7 %	0,6 %	19,4 %	15,2 %	14,1 %	62,3 %	13,7 %	34,0 %	7,6 %		6,3 %	11,9 %
1996	30,9 %	25,4 %	15,2 %	36,8 %	49,9 %	30,1 %	30,4 %	21,7 %	9,7 %		22,4 %	25,7 %
1997	39,2 %	28,4 %	16,2 %	3,1 %	49,8 %	-11,1 %	19,2 %	40,1 %	-26,2 %		38,2 %	13,0 %
1998	21,1 %	6,7 %	23,6 %	-30,4 %	0,6 %	-0,3 %	-11,2 %	7,6 %	-12,3 %		-4,0 %	-3,2 %
1999	85,0 %	-0,5 %	13,3 %	26,2 %	-13,0 %	13,1 %	4,1 %	188,8 %	12,4 %		-30,6 %	29,7 %
2000	22,5 %	9,5 %	38,1 %	46,3 %	45,6 %	3,8 %	28,2 %	-31,1 %	-8,9 %		42,6 %	6,2 %
2001	-29,6 %	1,7 %	27,4 %	6,1 %	1,3 %	15,2 %	5,5 %	-62,1 %	8,9 %		6,4 %	-13,9 %
2002	-21,9 %	-21,3 %	0,9 %	12,7 %	-5,0 %	-42,8 %	-31,3 %	-64,8 %	5,5 %		2,1 %	-14,0 %
2003	12,6 %	19,5 %	18,9 %	23,6 %	24,4 %	1,3 %	21,1 %	67,0 %	26,0 %		19,9 %	24,3 %
2004	8,2 %	8,3 %	9,3 %	28,7 %	16,5 %	-17,4 %	0,2 %	11,5 %	5,7 %	11,2 %	5,0 %	12,5 %
2005	9,7 %	8,6 %	-2,2 %	61,3 %	20,5 %	-3,5 %	16,5 %	-15,8 %	13,9 %	20,0 %	33,1 %	21,9 %
2006	16,4 %	13,2 %	3,9 %	3,2 %	15,9 %	-0,7 %	12,7 %	27,3 %	38,0 %	23,5 %	2,1 %	14,5 %
2007	16,2 %	1,8 %	-6,8 %	5,0 %	-4,6 %	-27,1 %	8,6 %	48,1 %	29,1 %	-11,6 %	6,9 %	7,2 %
2008	-27,4 %	-37,5 %	-7,8 %	-36,3 %	-39,0 %	-34,4 %	-26,9 %	-54,3 %	-27,1 %	-45,2 %	-24,0 %	-35,0 %
2009	0,7 %	11,1 %	6,1 %	35,0 %	38,3 %	28,6 %	23,7 %	44,3 %	33,4 %	35,0 %	12,7 %	30,7 %
2010	16,2 %	21,8 %	8,3 %	10,0 %	6,3 %	50,3 %	14,4 %	-11,6 %	35,8 %	26,4 %	12,6 %	14,4 %
2011	19,0 %	-17,9 %	4,8 %	-12,3 %	-6,6 %	49,6 %	2,0 %	-52,6 %	-21,8 %	1,1 %	1,6 %	-11,1 %
2012	6,4 %	18,7 %	20,4 %	-3,6 %	12,8 %	24,1 %	12,7 %	-3,2 %	-6,9 %	16,2 %	-0,8 %	4,0 %
2013	8,1 %	39,5 %	21,4 %	9,9 %	19,1 %	71,7 %	34,9 %	36,2 %	-30,6 %	0,5 %	-8,6 %	9,6 %
2014	10,5 %	26,4 %	46,9 %	-7,8 %	9,8 %	30,2 %	20,0 %	34,0 %	-4,5 %	18,0 %	11,3 %	7,4 %
2015	-1,0 %	-3,5 %	11,0 %	-25,7 %	-5,5 %	-15,8 %	-12,5 %	14,8 %	-22,8 %	3,1 %	-7,8 %	-11,1 %
2016	9,9 %	8,2 %	6,1 %	31,2 %	19,3 %	-78,6 %	20,7 %	4,4 %	39,0 %	4,1 %	12,7 %	17,5 %
2017	9,9 %	20,4 %	6,4 %	-10,0 %	9,4 %	32,7 %	17,9 %	16,2 %	6,3 %	5,8 %	6,2 %	6,0 %
2018	-5,3 %	-17,7 %	0,6 %	-21,5 %	-12,6 %	-16,6 %	-3,9 %	12,5 %	-10,6 %	-2,8 %	-13,4 %	-11,6 %
2019	8,2 %	13,1 %	12,8 %	16,2 %	16,9 %	-11,4 %	23,6 %	63,5 %	22,1 %	17,4 %	31,6 %	19,1 %
2020	-8,3 %	14,4 %	2,8 %	-30,8 %	-2,9 %	-23,6 %	15,3 %	80,3 %	19,5 %	-13,0 %	10,6 %	2,2 %
2021	19,1 %	16,3 %	20,6 %	41,8 %	31,6 %	-20,1 %	15,1 %	18,3 %	2,3 %	33,1 %	7,5 %	21,7 %
2022	-7,0 %	-8,1 %	8,5 %	24,4 %	-12,7 %	-62,2 %	0,2 %	-52,2 %	-0,2 %	-24,3 %	-14,0 %	-8,7 %
2023	-8,7 %	6,0 %	11,7 %	3,7 %	0,1 %	2,1 %	3,7 %	61,3 %	-6,2 %	-5,0 %	-7,3 %	3,8 %

Les fiducies de placement immobilier sont utilisées comme substitut au secteur immobilier, qui a été officiellement créé en septembre 2016.

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux. Rendement calculé jusqu'au 22 nov. 2023.

Secteurs canadiens

Aperçu = Mise sur les gagnants (technologie pour la croissance) et placez à contre-courant (finance et services de communication pour la valeur et consommation discrétionnaire pour la rotation cyclique)

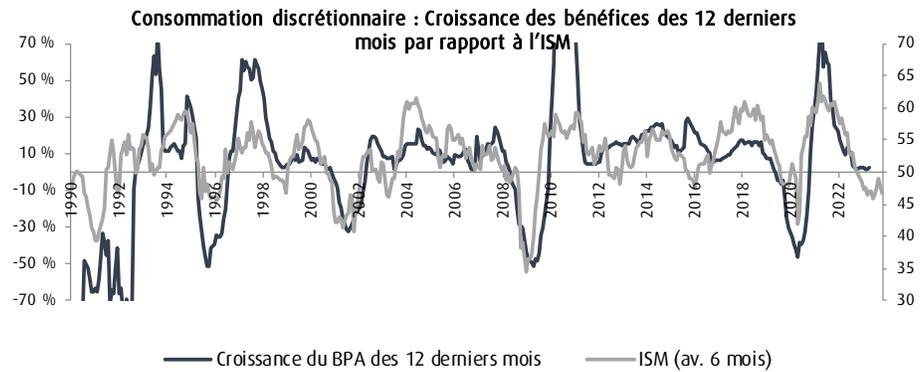
Comme aux États-Unis, les placements sectoriels au Canada devraient se faire sous le thème de la modération, avec un peu plus d'esprit de contradiction. La généralisation des gains sur le marché boursier devrait avantager les actions canadiennes, mais la plupart des résultats ne seront probablement pas liés aux secteurs. C'est pourquoi nous n'optons que pour de modestes surpondérations et sous-pondérations à l'aube de 2024, car nous pensons que les choix sectoriels perdront de leur importance par rapport à la sélection ascendante des titres. En outre, le processus de « normalisation » que nous prévoyons pour 2024 favorisera les secteurs plus axés sur la valeur, comme la finance (cible par excellence de haine, de blâme et de pillage). Nous pensons que ce mode décisionnel reposant sur les émotions et le consensus est allé beaucoup trop loin et que le pessimisme a atteint des niveaux extrêmes oubliés depuis des décennies. À nos yeux, les banques canadiennes en particulier (notamment celles qui disposent de plates-formes américaines bien établies et florissantes) restent d'excellentes gestionnaires de capitaux. Nous continuons d'accorder la plus forte surpondération à la finance. Toutefois, il est indéniable que la plupart des investisseurs institutionnels et mondiaux sont très sous-exposés et ont trop mis l'accent sur les scénarios négatifs, comme l'explosion du crédit, la débâcle de l'immobilier, les lourdes pertes sur prêts et l'endettement ingérable des consommateurs. À notre avis, toutes ces préoccupations ont été clairement communiquées et bien gérées par les sociétés. Par conséquent, nous restons convaincus que le secteur est bien placé et saura se distinguer et faire florès pendant le processus de normalisation. Pour les investisseurs axés sur la croissance au Canada, le secteur de la technologie devrait rester vigoureux, surtout dans le contexte de l'élargissement de la participation des actions en Amérique du Nord. Nous pensons en outre que ce secteur est de plus en plus étroitement corrélé aux sociétés ouvertes et fermées de petite et de moyenne taille, en particulier aux États-Unis, ce qui lui confère un avantage supplémentaire. Nous maintenons donc la surpondération de la technologie en 2024, mais conseillons aux investisseurs de se concentrer sur la sélection des titres au lieu de prendre des décisions sectorielles générales.

Changements sectoriels

- **Surclassement de la consommation discrétionnaire de Pondération marché à Surpondération**

- ✓ Les consommateurs canadiens ont assurément éprouvé des difficultés et auront encore sans doute des défis à relever dans le contexte des taux d'intérêt élevés par rapport aux trois dernières années, mais, selon nous, les cours intègrent déjà une grande partie de ces préoccupations. Par conséquent, nous pensons que la consommation discrétionnaire est une bonne option à contre-courant, nos recherches montrant que ce secteur affiche généralement ses meilleurs résultats durant les premières phases d'une reprise économique. En fait, le secteur touche normalement le fond, du point de vue du rendement selon les cours et de la croissance des bénéfices, au cœur des périodes de faiblesse économique... ET NON après.
- ✓ En outre, compte tenu de la pondération relativement faible de la consommation discrétionnaire dans le TSX (secteur qui comprend un large éventail de sociétés bien gérées), nous pensons que le secteur est parfait pour les chasseurs de titres, qui y trouveront des occasions de valeur aussi bien que de croissance.

Figure 54 : Le creux de l'activité économique marque généralement le creux de la croissance des bénéfiques et du rendement

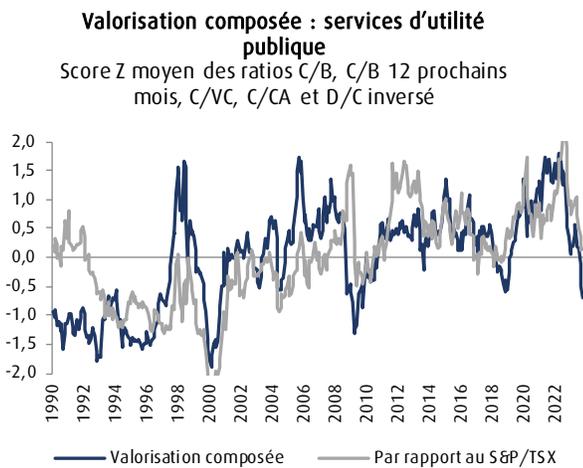


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

• **Surclassement des services d'utilité publique de Sous-pondération à Pondération marché**

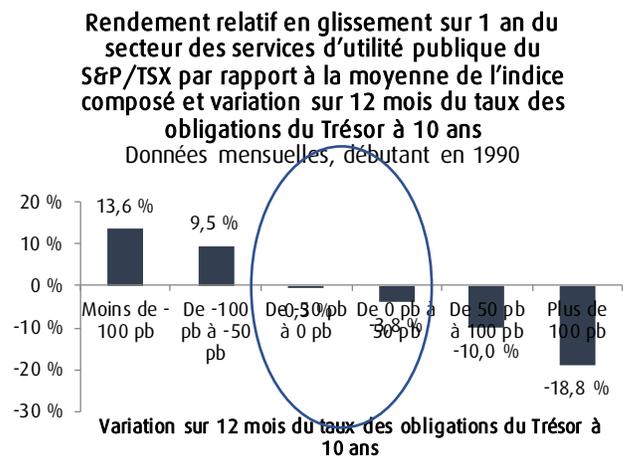
- ✓ Nous avons eu été réticents à favoriser les services d'utilité publique pendant la majeure partie de notre carrière. Notre raisonnement s'appuyait principalement sur la prime traditionnelle du secteur, voire les valorisations carrément élevées, et l'absence de croissance organique qui caractérisaient les services d'utilité publique pendant la majeure partie des 20 dernières années.
- ✓ Toutefois, grâce à l'un des plus forts reculs des cours et des valorisations depuis des décennies, ce secteur n'est plus le plus cher selon nos modèles. Le secteur devrait en outre tirer profit d'une stabilisation, voire d'une compression, des rendements obligataires en 2024.

Figure 55 : Les valorisations sont à leur plus bas niveau depuis une décennie



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Figure 56 : Les services d'utilité publique peuvent rester stables dans un contexte de taux d'intérêt stables

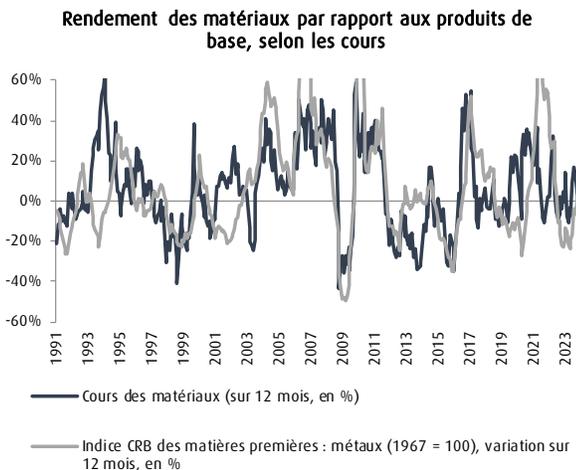


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

• **Rétrogradation des matériaux de Surpondération à Pondération marché**

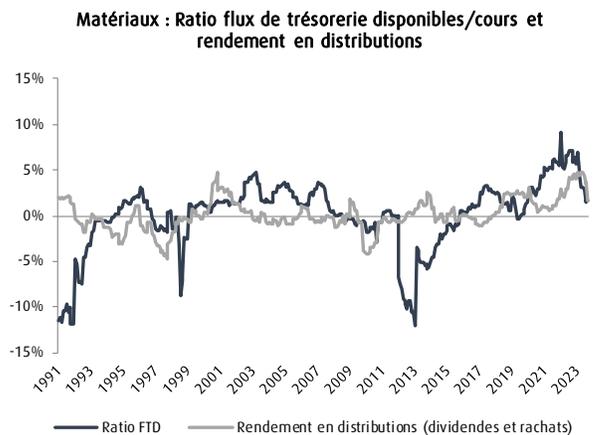
- ✓ Les résultats des matériaux ont été décevants en 2023, notamment à la lumière de l'inflation supérieure à la moyenne et de la hausse des coûts des produits de base sous-jacents dans la plupart des sous-secteurs. Ce n'est donc pas de bon augure pour le secteur en 2024, d'autant que, selon les prévisions consensuelles, il faut s'attendre à une baisse de l'inflation, une décélération des prix des produits de base sous-jacents et un ralentissement de la croissance mondiale.
- ✓ Privilégiez le papier et industrie du bois ainsi que l'or dans le secteur des matériaux.

Figure 57 : Produits de base en dents de scie = rendement selon les cours en dents de scie



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Figure 58 : Les flux de trésorerie et les distributions sont brusquement retombés de leurs niveaux records

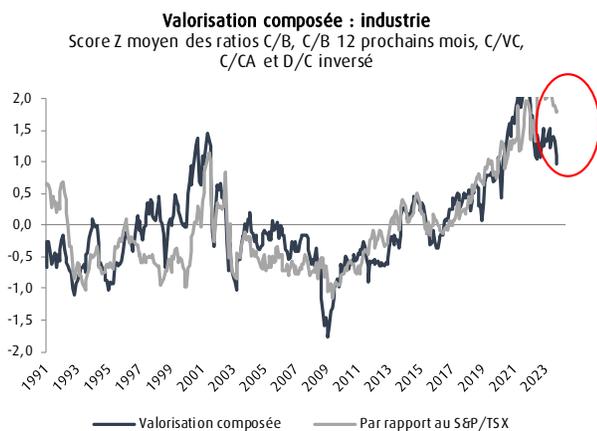


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

• **Rétrogradation de l'industrie de Pondération marché à Sous-pondération**

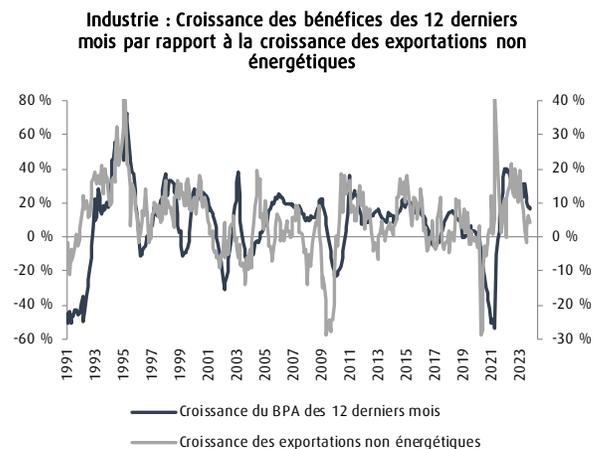
- ✓ Honnêtement, il ne s'agit que d'une légère sous-pondération, car nous pensons qu'un élargissement des bons rendements exige une sélection plus active des titres. Cela dit, l'industrie est l'un des secteurs les plus chers de l'indice TSX, ce qui limite les possibilités de hausse des valorisations, en particulier sur fond de décélération de la croissance des bénéfices jusqu'en 2024.
- ✓ Mettez l'accent sur les chemins de fer, les déchets et d'autres segments choisis qui tirent une grande partie de leur croissance des États-Unis.

Figure 59 : L'industrie reste l'un des secteurs les plus chers de l'indice TSX, de sorte que ses multiples devraient continuer à se comprimer



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Figure 60 : La croissance des bénéfices, élevée, continue à fléchir



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Opinions en matière de taille au Canada

Figure 61 : Opinions en matière de taille au Canada

Secteur	Opinion	Remarques
Forte cap.	MAR	Les actions à grande capitalisation se négocient avec une forte décote par rapport aux valorisations passées, tandis que les bénéfiques et la rentabilité devraient toucher le fond au début de l'année 2024. Les grandes sociétés canadiennes sont bien placées en vue du vaste processus de normalisation, mais il faut rester très sélectif.
Faible cap.	MAR	Les actions à faible capitalisation offrent de la valeur sur un marché de valeur; la croissance supplémentaire des bénéfiques et la rentabilité ont touché le fond avant les titres à grande capitalisation. Les petites sociétés canadiennes sont bien placées en vue du vaste processus de normalisation, mais il faut rester très sélectif.

Légende : SP : Surperformance, MAR : Pondération marché, SSP : Sous-pondération; source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux.

Résultat : Le Canada étant clairement l'option à contre-courant, l'amélioration des perspectives et l'expansion des multiples devraient donner un coup de pouce aux actions à grande et à petite capitalisation. Dans l'ensemble, les actions canadiennes à faible capitalisation offrent de la valeur sur un marché de valeur, de sorte qu'il existe de nombreuses occasions à contre-courant dans cet univers, en particulier en dehors des secteurs des ressources. Certes, les fluctuations des produits de base incitent les investisseurs à privilégier les grandes sociétés dans ces secteurs, mais la sélectivité reste essentielle. D'autant que les sociétés à forte capitalisation des secteurs de l'énergie et des matériaux disposent d'importantes liquidités, ce qui, à notre avis, ouvre la voie à un important cycle d'acquisitions en 2024 et en 2025.

Figure 62 : Le Canada affiche généralement une décote élevée

Valorisation composée : faibles capitalisations et fortes capitalisations
Score Z moyen des ratios C/B 12 derniers mois, C/B 12 prochains mois, C/VC et C/CA



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 63 : La croissance des petites capitalisations rebondit déjà

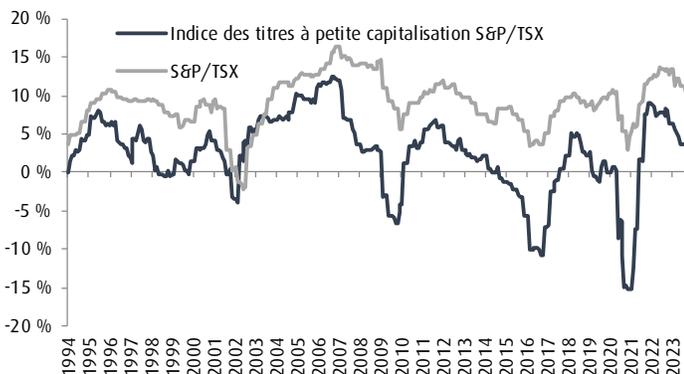
Croissance du BPA médian des 12 derniers mois : Faibles capitalisations c. fortes capitalisations



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Figure 64 : La rentabilité des petites capitalisations pourrait avoir touché le fond

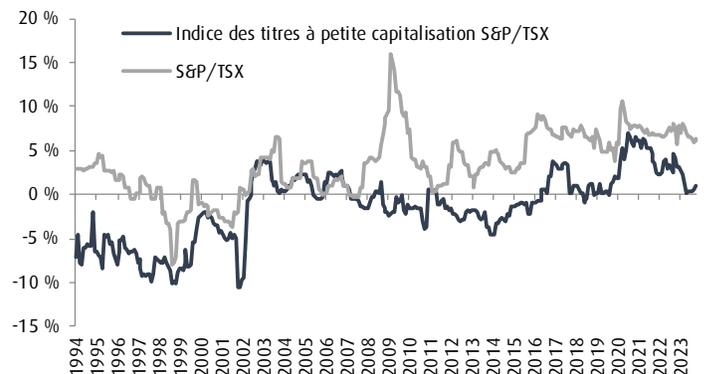
RCP - Faibles cap. c. fortes cap.



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Figure 65 : Les grandes capitalisations génèrent des flux de trésorerie plus importants

Ratio flux de trésorerie disponibles/cours : Faibles cap. c. fortes cap.



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Stratégies à mettre à exécution

Stratégie – portefeuille américain

[Portefeuille tactique d'actions américaines](#)

[Actions américaines à forte capitalisation de valeur rigoureuse](#)

[Amér. de divid. et de croiss.](#)

[Actions américaines à faible et moyenne cap.](#)

[Actions américaines toutes capitalisations](#)

[FNB américains multifactoriels de croissance et de valeur](#)

Stratégie – Portefeuille canadien

[Actions canadiennes hors matériaux, énergie et finance – hors trois grands secteurs](#)

[Actions can. à faible cap.](#)

[Occasions canadiennes CAPR](#)

Stratégie – Portefeuille nord-américain

[Actions canadiennes Plus](#)

[Actions américaines Plus](#)

[Actions nord-amér. de divid. et de croissance](#)

DÉCLARATIONS IMPORTANTES

Attestation de l'analyste

Nous, Brian G. Belski, Nicholas Rocanova et Ryan Bohren, certifions par la présente que les opinions exprimées dans ce rapport sont le reflet fidèle de nos avis personnels concernant les titres ou les émetteurs cités. Nous certifions par ailleurs que notre rémunération n'a été, n'est ou ne sera aucunement liée, directement ou indirectement, aux recommandations ou aux opinions exprimées dans ce rapport.

Les analystes qui ont préparé le présent document sont rémunérés en fonction (entre autres) de la rentabilité globale de BMO Marchés des capitaux et de ses sociétés affiliées, ce qui inclut la rentabilité globale des services bancaires d'investissement. La rémunération des analystes se fonde sur l'efficacité avec laquelle ces derniers trouvent de nouvelles idées et les communiquent aux clients, sur la qualité des recommandations, sur la précision des prévisions de bénéfices et sur le service à la clientèle.

Les analystes employés par BMO Nesbitt Burns Inc. ou BMO Capital Markets Ltd. ne sont pas des analystes de recherche inscrits en vertu des règles de la FINRA. Ces analystes ne sont pas nécessairement associés à BMO Capital Markets Corp. et, par conséquent, ne sont pas forcément assujettis à la règle 2241 de la FINRA qui porte sur les restrictions en matière de communications avec une société couverte, d'apparitions publiques et de négociation de titres détenus dans le compte d'un analyste.

Répartition des notes (au 26 novembre 2023)

Catégorie de note	Note de BMO	Titres couverts par BMOCM aux É.-U.*	Clients des SBI de BMOCM aux É.-U.**	Clients des SBI de BMOCM aux É.-U.**	Titres couverts par BMOCM****	Clients des SBI de BMOCM*****	Titres couverts par Starmine~
Acheter	Surperformance	48,0 %	15,7 %	46,0 %	54,2 %	57,7 %	57,7 %
Conserver	Performance marché	49,3 %	16,7 %	50,0 %	44,3 %	40,7 %	37,5 %
Vendre	Sous-performance	2,4 %	18,2 %	2,7 %	1,4 %	1,0 %	4,8 %

* Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés suivies par les analystes d'actions de BMO Capital Markets Corp.

** Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés qui ont rémunéré BMO Capital Markets Corp. pour des services bancaires d'investissement, selon le pourcentage représenté dans chaque catégorie de note.

*** Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés qui ont rémunéré BMO Capital Markets Corp. pour des services bancaires d'investissement, selon le pourcentage des clients des SBI.

**** Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés suivies par les analystes d'actions de BMO Marchés des capitaux.

***** Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés qui ont rémunéré BMO Marchés des capitaux pour des services bancaires d'investissement, en pourcentage des clients des SBI.

~ Au 1^{er} avril 2019.

Système de notation (octobre 2016)

Nous utilisons le système de notation suivant :

SU = Surperformance – Devrait surclasser les titres couverts par l'analyste sur une base de rendement global;

PM = Performance marché – Devrait afficher un rendement conforme à celui des titres couverts par l'analyste sur une base de rendement global;

SO = Sous-performance – Devrait afficher un rendement inférieur à celui des titres couverts par l'analyste sur une base de rendement global;

(S) = Placement spéculatif;

Int = Interruption – Le suivi et la notation sont temporairement interrompus;

NN = Non noté – Titre actuellement non noté;

R = Restriction – La diffusion de la recherche fait l'objet d'une restriction.

Le potentiel de rendement total, le cours cible et l'horizon de placement sont calculés sur 12 mois, à moins d'indication contraire dans les rapports. La note Meilleur choix a été remplacée par les sept listes des 15 valeurs vedettes de BMO Marchés des capitaux, qui présentent aux investisseurs nos meilleures idées en fonction de différents objectifs (actions canadiennes à forte capitalisation, actions canadiennes à faible capitalisation, actions américaines à forte capitalisation, actions américaines à faible capitalisation, actions à revenu, actions canadiennes sélectionnées par analyse quantitative et actions américaines sélectionnées par analyse quantitative).

Ancien système de notation de BMO Marchés des capitaux

(Avril 2013 à octobre 2016)

http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/documents/2013/rating_key_2013_to_2016.pdf

(Janvier 2010 à avril 2013)

http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/documents/2013/prior_rating_system.pdf

Autres informations importantes

Vous trouverez des informations importantes sur les actions dont il est question dans le présent rapport à l'adresse <https://researchglobal0.bmocapitalmarkets.com/public-disclosure/>. Vous pouvez également les obtenir en écrivant à l'adresse Editorial Department, BMO Capital Markets, 151 West 42nd St., 33rd Floor, New York, NY 10036 ou au Service de la rédaction et de l'édition, BMO Marchés des capitaux, 1 First Canadian Place, Toronto (Ontario) M5X 1H3.

Diffusion de la recherche

La recherche fondamentale sur les actions de BMO Marchés des capitaux est disponible sur notre site Web (<https://researchglobal0.bmocapitalmarkets.com/>). Les clients institutionnels peuvent également recevoir nos rapports de recherche par courriel ou par l'intermédiaire de Refinitiv, Bloomberg, FactSet, Visible Alpha ou S&P Capital IQ.

BMO Marchés des capitaux publie divers contenus en plus de la recherche fondamentale. Les clients institutionnels peuvent demander de recevoir un avis lorsque du nouveau contenu est publié sur notre site Web. BMO Marchés des capitaux peut utiliser des modèles exclusifs dans la préparation de ses rapports. Des renseignements importants sur ces modèles peuvent être obtenus en communiquant directement avec l'analyste de recherche. La fréquence des mises à jour de ce rapport n'est pas prévue.

Le ou les analystes mentionnés dans ce rapport peuvent discuter de stratégies de négociation faisant référence à un catalyseur ou à un événement pouvant avoir un impact à court ou à long terme sur le cours des titres mentionnés. Dans certains cas, cela peut aller à l'encontre de l'évaluation et du cours cible sur 12 mois publiés par l'analyste. Ces stratégies de négociation ou stratégies alternatives peuvent être fondées sur divers horizons de placement ou différentes méthodologies, sont distinctes de l'évaluation fondamentale de l'analyse publiée dans le rapport et n'ont aucune incidence sur celle-ci.

Les travaux de recherche portant sur les producteurs de cannabis et autres entreprises liées au cannabis autorisés ne peuvent être remis qu'aux clients admissibles autorisés de BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Limited, Bank of Montreal Europe Plc et BMO Capital Markets Corp. situés en Amérique du Nord, en Australie et dans les pays membres de l'UE, et ce, par courriel, sur notre site Web et sur certaines plateformes de tiers.

~ Les heures d'approbation et de distribution de nos recherches sont indiquées sur la couverture de la version anglaise de chaque rapport. Les heures sont approximatives puisque les systèmes et les processus de distribution sont variés et changent selon les services de l'expéditeur et du destinataire. Sauf indication contraire, l'heure indiquée est l'heure de l'Est et lorsque deux heures sont indiquées, l'heure d'approbation précède l'heure de distribution.

Pour obtenir nos recommandations transmises pendant la précédente période de 12 mois, veuillez consulter la page : <https://researchglobal0.bmocapitalmarkets.com/public-disclosure/>.

Déclaration générale

BMO Marchés des capitaux est un nom commercial utilisé par BMO Groupe financier pour les services de vente en gros de la Banque de Montréal, de BMO Harris Bank N.A. (membre de la FDIC), de Bank of Montreal Europe Plc et de Bank of Montreal (China) Co. Ltd., pour les services de courtage institutionnel de BMO Capital Markets Corp. (membre de la [FINRA](#) et de la [SIPC](#)) et les services d'agence de courtage de Clearpool Execution Services, LLC (membre de la [FINRA](#) et de la [SIPC](#)) aux États-Unis, et pour les services de courtage institutionnel de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et membre du Fonds canadien de protection des épargnants) au Canada et en Asie, de Bank of Montreal Europe Plc. (autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland) en Europe et de BMO Capital Markets Limited (autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni et en Australie. La Banque de Montréal ou ses filiales (« BMO Groupe financier ») offrent des services de prêt ou d'autres services rémunérés à de nombreuses sociétés couvertes par BMO Marchés des capitaux. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par BMO Marchés des capitaux à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis. Tous les efforts sont faits pour assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO Marchés des capitaux ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent, en outre, disposer d'information n'y figurant pas. Les informations présentées dans ce rapport ne doivent pas servir de ressource principale pour prendre des décisions de placement et, chaque client ayant ses propres objectifs, ne doivent pas être considérées comme des conseils visant à répondre aux besoins de placement particuliers des investisseurs. Les renseignements fournis dans le présent rapport sont fondés sur des considérations générales et ne visent pas à répondre aux objectifs ou aux besoins de personnes précises. Ces renseignements ne constituent pas des conseils en placement ou des conseils juridiques, fiscaux ou autres. Aucun placement ne devrait être effectué ni aucune décision prise en fonction de ces renseignements. En cas de doute au sujet du contenu du présent document, le lecteur est invité à demander conseil à un professionnel indépendant. Ce document n'est fourni qu'à titre d'information et ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation d'achat de titres. En fournissant ce rapport, BMO Marchés des capitaux compte se prévaloir de l'exemption aux restrictions relatives à la négociation à titre de contrepartiste ou de mandataire énoncées au paragraphe 206(3) de la loi intitulée *Investment Advisers Act of 1940* et de la Règle 206(3)-1. Par conséquent, les lecteurs de ce rapport sont informés que BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de contrepartiste pour leur propre compte ou de mandataire pour un tiers dans le cadre de l'achat ou de la vente de tout titre mentionné dans le présent rapport. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées, administrateurs, dirigeants ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur de nombreux titres dont il est question dans le présent document, sur des titres connexes ou sur des options, contrats à terme ou autres produits dérivés desdits titres. Le lecteur doit supposer que BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent se trouver en situation de conflit d'intérêts et ne doit pas s'appuyer sur ce seul document pour évaluer s'il est pertinent de vendre ou d'acheter des titres des émetteurs mentionnés dans celui-ci.

Autres sujets

Le présent document s'adresse uniquement aux personnes ou entités situées dans les pays ou territoires où l'accès aux renseignements et leur utilisation ne sont pas contraires aux lois et règlements. Aucun organisme de réglementation n'a passé son contenu en revue. BMO Marchés des capitaux ne fait pas de déclarations selon lesquelles le présent document peut être distribué de manière légale, ou selon lesquelles les produits financiers peuvent être offerts ou négociés de manière légale, conformément aux exigences réglementaires en vigueur dans d'autres territoires ou en vertu d'une dispense qu'elles contiennent.

Aux résidents de l'Australie : BMO Capital Markets Limited et la Banque de Montréal sont dispensées de l'exigence d'obtenir un permis pour la prestation de services financiers en Australie en vertu de la *Corporations Act* à l'égard des services financiers qu'elles offrent aux investisseurs professionnels (*wholesale investors*) (selon la définition donnée dans cette loi). BMO Capital Markets Limited est réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni en vertu des lois du Royaume-Uni, et la succursale de Hong Kong de la Banque de Montréal est réglementée par l'autorité monétaire de Hong Kong et la Securities and Futures Commission en vertu des lois de Hong Kong, qui diffèrent des lois australiennes. Le présent document est réservé aux clients professionnels (*wholesale clients*) (selon la définition donnée dans la *Corporations Act 2001*), aux clients professionnels et contreparties admissibles (selon la définition donnée à l'annexe II de la directive MIF II), et aux investisseurs professionnels (*professional investors*) (selon la définition donnée dans l'ordonnance relative aux opérations sur titres et opérations à terme (Securities and Futures Ordinance) de Hong Kong et dans les règles relatives aux opérations sur titres et opérations à terme (investisseurs professionnels) (Securities and Futures (Professional Investor) Rules qu'elle contient.)

Aux résidents du Canada : BMO Nesbitt Burns Inc. fournit ce document aux résidents du Canada et endosse la responsabilité de son contenu, sous réserve des conditions énoncées ci-dessus. Tout résident du Canada désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Inc.

Le paragraphe qui suit s'applique si les présents travaux de recherche ont été préparés en totalité ou en partie par Colin Hamilton, Alexander Pearce ou Raj Ray :

Les présents travaux de recherche ne sont pas préparés en fonction des critères de divulgation de la recherche canadienne. Ils sont préparés par BMO Capital Markets Limited et distribués par BMO Capital Markets Limited ou Bank of Montreal Ireland Plc et ils sont donc assujettis à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni et de la Central Bank of Ireland (CBI) en Irlande. La réglementation de la FCA et de la CBI exige qu'une entreprise fournissant des travaux de recherche divulgue sa participation dans l'émetteur qui fait l'objet de la recherche si elle-même et ses sociétés affiliées détiennent 5 % ou plus des capitaux propres de ce dernier. La réglementation canadienne exige qu'une entreprise fournissant des travaux de recherche divulgue sa participation dans l'émetteur qui fait l'objet de la recherche si elle-même et ses sociétés affiliées détiennent 1 % ou plus des capitaux propres de ce dernier. Par conséquent, BMO Capital Markets Limited et Bank of Montreal Ireland Plc divulgueront uniquement leur propre participation et celle de leurs sociétés affiliées dans l'émetteur qui fait l'objet de la recherche si cette participation dépasse 5 % des capitaux propres de ce dernier.

Aux résidents des pays membres de l'Union européenne (« UE ») : Dans un pays membre de l'UE, le présent document est publié et distribué par Bank of Montreal Europe Plc, autorisée et réglementée en Irlande et exerçant ses activités dans toute l'Union européenne en vertu des modalités du passeport européen. Le présent document est réservé aux clients professionnels et aux contreparties admissibles, comme indiqué à l'annexe II de la Directive sur les marchés d'instruments financiers 2014/65/UE (« directive MIF II »).

Aux résidents des États-Unis : BMO Capital Markets Corp. fournit ce document aux résidents des États-Unis et endosse la responsabilité de son contenu, sauf en ce qui concerne les titres de la Banque de Montréal. Tout résident des États-Unis désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Capital Markets Corp.

Aux résidents du Royaume-Uni : Au Royaume-Uni, ce document est publié par BMO Capital Markets Limited, autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Le contenu de ce rapport est uniquement destiné à l'usage (I) des personnes ayant une expérience professionnelle en matière de placements comme il est indiqué à l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (l'« Order ») ou (II) des entités fortunées mentionnées aux alinéas 49(2)(a) à (d) de l'Order (toutes les personnes appelées collectivement « personnes admissibles »), et ne peut être publié ou remis qu'à celles-ci. Le contenu de ce rapport n'est pas destiné à l'usage des particuliers, et ne peut être publié ou remis à ceux-ci.

Aux résidents de Hong Kong : À Hong Kong, ce document est publié et distribué par la Banque de Montréal. La Banque de Montréal (société à responsabilité limitée constituée au Canada) est une institution autorisée en vertu de la *Banking Ordinance* et une institution enregistrée auprès de la Securities and Futures Commission (n° AAK 809) habilitée à réaliser des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 4 (conseils en matière de valeurs mobilières) conformément à la *Securities and Futures Ordinance* (chapitre 571 des lois de Hong Kong). Le présent document n'a pas été revu ni approuvé par les autorités de réglementation de Hong Kong. Par conséquent, il ne doit pas être diffusé, transmis ou distribué à Hong Kong, sauf dans les cas suivants : a) les renseignements sont transmis à des investisseurs professionnels (*professional investors*), tels que définis dans la *Securities and Futures Ordinance* de Hong Kong et dans les *Securities and Futures (Professional Investor) Rules* qu'elle contient; ou b) les renseignements ne constituent pas une offre adressée au public à Hong Kong.

Aux résidents de la Corée : Le présent document vous est fourni gratuitement à des fins de commodité seulement. Les renseignements qu'il contient sont des renseignements factuels qui ne reflètent pas l'opinion ou le jugement de BMO Marchés des capitaux. Ces renseignements ne constituent pas une offre, une sollicitation ou un conseil en placement relatif aux produits de placement financiers dont il est question dans le présent document.

Aux résidents du Japon : Le présent document n'a pas été revu par les autorités de réglementation du Japon. Il est fourni à titre informatif seulement et ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation d'achat ou une recommandation relative à un titre quelconque, ni une offre de services de gestion de placements, de conseil ou autres au Japon. Aucun titre ne peut être offert ou vendu au Japon au moyen du présent document ou de tout autre document, sauf aux institutions financières admissibles, au sens du paragraphe (i) de l'article 17-3 de l'ordonnance du gouvernement portant application de la *Loi sur les instruments financiers et les bourses de valeurs (Kinyu Shohin Torihiki Ho Sekou Rei)*. Sauf indication contre, les titres pouvant vous être offerts ne sont pas et ne seront pas inscrits au Japon aux termes de la *Loi sur les instruments financiers et les bourses de valeurs*.

Aux résidents de Taïwan : Le présent document ne constitue pas un conseil en placement ni une offre publique de produits de placement destinés aux investisseurs de Taïwan. Il est réservé aux investisseurs de Taïwan qui ont le droit d'investir dans des produits de placement aux termes des lois et règlements pertinents de Taïwan, sous réserve des restrictions à la vente énoncées dans ces lois et règlements. BMO Marchés des capitaux ne détient pas ni ne se procurera les permis requis à Taïwan pour offrir des titres et des services de placement. Aucun placement de titres n'a été ni ne sera inscrit ou déposé auprès de la Financial Commission de Taïwan ou de toute autre autorité de réglementation, ni approuvé par celle-ci, aux termes des lois et règlements pertinents sur les valeurs mobilières de Taïwan; de plus, aucun titre ne peut être émis, offert ou vendu à Taïwan au moyen d'un appel public à l'épargne, ou dans le cadre d'un placement exigeant une inscription ou un dépôt auprès de la Financial Supervisory

Commission de Taïwan ou de toute autre autorité de réglementation de Taïwan, ou une approbation de sa part, en vertu des lois et règlements pertinents sur les valeurs mobilières de Taïwan. Aucune personne ni entité de Taïwan n'a été autorisée à offrir ou vendre les titres à Taïwan.

Aux résidents de Singapour : Le présent document est préparé à des fins de diffusion générale. Il ne constitue pas et n'a pas pour objectif de constituer des services de conseils financiers, directs ou indirects, à l'intention des résidents de Singapour. Vous devriez demander conseil à un conseiller financier au sujet de la convenance des produits de placement, en tenant compte de vos objectifs de placement, de votre situation financière et de vos besoins particuliers, avant de vous engager à acheter le produit de placement. Le présent document n'a pas été enregistré en tant que prospectus auprès de l'autorité monétaire de Singapour (MAS). Par conséquent, il ne doit pas être transmis ou distribué, et les titres décrits aux présentes ne peuvent être offerts ou vendus ou faire l'objet d'une invitation à souscrire ou à acheter, directement ou indirectement, à des résidents de Singapour, sauf a) à un investisseur institutionnel ou à une personne admissible, selon la définition donnée dans les dispositions pertinentes de la *Securities and Futures Act* (SFA) de Singapour (SFA) et conformément à celles-ci, ou b) aux termes de toute autre disposition applicable de la SFA et conformément à celle-ci.

Aux résidents d'Israël : BMO Marchés des capitaux n'est pas autorisée en vertu de la loi *Regulation of Investment Advice, Investment Marketing and Portfolio Management of 1995* (« Advice Law ») et ne souscrit pas l'assurance exigée par cette loi. Le présent document doit uniquement être distribué aux clients admissibles (comme définis dans la loi susmentionnée) et aux investisseurs admissibles en vertu de l'*Israeli Securities Law of 1968*. Le présent document constitue une analyse et rien ne garantit que les hypothèses ou les estimations présentées se concrétiseront.

Il est entendu que le présent document est strictement confidentiel et qu'il ne doit pas être republié, retransmis, distribué ou divulgué, en tout ou en partie, directement ou indirectement, sur papier ou sous forme électronique et par quelque moyen que ce soit, sauf avec le consentement écrit préalable de BMO Marchés des capitaux.

[Cliquez ici](#) pour consulter la mention concernant les références aux données du fournisseur dans un document de recherche de BMO Marchés des capitaux.

Pour savoir dans quels formats vous pouvez accéder aux contenus en ligne, veuillez envoyer un courriel à research@bmo.com.

La recommandation figurant dans le présent rapport a été produite et diffusée le 23 novembre 2023 à 15 h 31 (HE).

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES DISPONIBLES SUR DEMANDE

BMO Groupe financier (NYSE, TSX : BMO) est un fournisseur intégré de services financiers qui offre tout un éventail de produits dans les domaines des services bancaires aux particuliers, de la gestion de patrimoine ainsi que des services de banque d'affaires et des services aux sociétés. Au Canada, BMO sert les particuliers par l'intermédiaire de BMO Banque de Montréal et de BMO Nesbitt Burns. Aux États-Unis, elle sert les particuliers et les entreprises par l'intermédiaire de BMO Harris Bank N.A. (membre de la FDIC). Les services de banque d'affaires et les services aux sociétés sont fournis au Canada et aux États-Unis par l'intermédiaire de BMO Marchés des capitaux.

BMO Marchés des capitaux est un nom commercial utilisé par BMO Groupe financier pour les services de vente en gros de la Banque de Montréal, de BMO Bank N.A. (membre de la FDIC), de Bank of Montreal Europe Plc et de Bank of Montreal (China) Co. Ltd., pour les services de courtage institutionnel de BMO Capital Markets Corp. (membre de la [FINRA](#) et de la [SIPC](#)) et les services d'agence de courtage de Clearpool Execution Services, LLC (membre de la [FINRA](#) et de la [SIPC](#)) aux États-Unis, et pour les services de courtage institutionnel de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et membre du Fonds canadien de protection des épargnants) au Canada et en Asie, de Bank of Montreal Europe Plc (autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland) en Europe et de BMO Capital Markets Limited (autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni et en Australie.

« Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée, utilisée sous licence. « BMO Marchés des capitaux » est une marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. « BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

^{MD} Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal aux États-Unis, au Canada et partout ailleurs.

^{MC} Marque de commerce de la Banque de Montréal.

© BMO CAPITAL MARKETS CORP., 2023.

Membre de BMO  Groupe financier

Directeur, Recherche – É.-U.
Penn Egbert 929-599-7583

Stratégie - Talent et diversité
Alison Gilbert 416-618-8293

Directeur, Recherche – Canada/R.-U.
Camilla Sutton, CFA 437-332-2248

Chef de l'exploitation
Monica Shin 416-359-4894

Rédacteur en chef
Daniel O'Keefe 347-979-6165

ÉNERGIE

Pétrole et gaz – Intégrée
Randy Ollenberger 403-515-1502
Phillip Jungwirth, CFA 303-436-1127

Pétrole et gaz – Exploration et production
Phillip Jungwirth, CFA 303-436-1127
Mike Murphy, P.Geol. 403-515-1540

Serv. pour l'industrie gazière et pétrolière
Phillip Jungwirth, CFA 303-436-1127
John Gibson, CFA 403-515-1527

Pétrole et gaz – Spécialiste du marché
Jared Dziuba, CFA 403-515-3672

Transition énergétique
Ameet Thakkar 713-546-9741

Innovation carbone
Rachel Walsh, CFA 403-515-1517

MATÉRIAUX

Stratégie – Produits de base
Colin Hamilton +44 (0)20 7664 8172

Mines et métaux communs
Rene Cartier, CPA, CA, CBV, CFA 416-359-5011
Katja Jancic, CFA 212-883-5109
Alexander Pearce +44 (0)20 7246 5435
Jackie Przybylowski, ing., CFA 416-359-6388

Métaux et minerais précieux
Andrew Mikitchook, ing., CFA 416-359-5782
Kevin O'Halloran 416-278-7023
Brian Quast, ing., J.D. 416-359-6824
Raj Ray, CFA, B.ing. +44 (0)20 7246 5430

Engrais et produits chimiques
Joel Jackson, ing., CFA 416-359-4250

Produits chimiques (États-Unis)
John McNulty, CFA 212-885-4031

Produits pour le secteur du bâtiment
Ketan Mamtora 212-883-5121

INDUSTRIE

Transports et industrie aérospatiale
Fadi Chamoun, CFA 416-359-6775

Sociétés industrielles diversifiées
Devin Dodge, CFA 416-359-6774
John Gibson, CFA 403-515-1527

Services aux entreprises et éducation
Jeffrey M. Silber 917-239-4910

Services environnementaux
Devin Dodge, CFA 416-359-6774

CONSOMMATION DISCRÉTIONNAIRE

Distribution et consommation
Tamy Chen, CFA 416-359-5501

Ventes et services au détail
Simeon Siegel, CFA 212-885-4077

Cannabis
Tamy Chen, CFA 416-359-5501

Restaurants, boissons, agroalimentaire et protéines
Andrew Strelzik 212-885-4015

Loisirs
Tristan M. Thomas-Martin 212-885-4106

Automobile
Tamy Chen, CFA 416-359-5501

Services éducatifs
Jeffrey M. Silber 917-239-4910

Situations particulières
Stephen MacLeod, CFA 416-359-8069

BIENS DE CONSOMMATION DE BASE

Distribution alimentaire
Kelly Bania 212-885-4162

SANTÉ

Produits biopharmaceutiques
Evan David Seigerman 212-444-4328

Biotechnologie
Evan David Seigerman 212-444-4328
Etzer Darout, Ph. D. 617-960-2363
Kostas Biliouris, Ph. D. 347-504-4987

FINANCE

Banques canadiennes et gestionnaires d'actifs
Sohrab Movahedi 416-359-7157

Services financiers (É.-U.)
James Fotheringham 212-885-4180

Gestionnaire d'actifs des États-Unis
Rufus Hone, CFA 416-359-8304

Assurance (É.-U.)
Michael Zaremski 646-873-5043

Assurance/serv. financiers diversifiés (Canada)
Tom MacKinnon, FSA, FCIA 416-359-4629

Services financiers diversifiés et gest. d'actifs
Étienne Ricard, CFA 416-359-5296

IMMOBILIER

FPI (Canada)
Michael Markidis, CFA 416-917-5035

FPI (US)
John P. Kim 212-885-4115
Juan C. Sanabria 312-845-4074
Ari Klein 212-885-4103

TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION

Services liés aux TI et logiciels
Keith Bachman, CFA 212-885-4010

Logiciel
Daniel Jester 415-354-7520

Technologie
Thanos Moschopoulos, CFA 416-359-5428

Semi-conducteurs
Ambrish Srivastava, Ph.D. 415-591-2116

Télécomm., médias et câblodistribution
Tim Casey, CFA 416-359-4860

SERVICES D'UTILITÉ PUBLIQUE

Électricité et producteurs d'énergie indépendants
Ben Pham, CFA 416-359-4061

Services publics, énergie et énergies renouvelables
James M. Thalacker 212-885-4007

ANALYSE MACROÉCONOMIQUE

Stratégie de placement
Brian G. Belski 212-885-4151
416-359-5761

Stratégie d'actions canadiennes
Ryan Bohren, CFA 416-359-4993

Stratégie d'actions américaines
Nicholas Roccanova, CFA 212-885-4179

Stratégie ESG
Doug A. Morrow 416-359-5463

Études économiques
Douglas Porter, CFA 416-359-4887
Michael Gregory, CFA 312-845-5025
416-359-4747

Analyse quantitative et technique
David Cheng 416-359-7383

Fonds négociés en bourse
David Cheng 416-359-7383

BMO MARCHÉS DES CAPITAUX

STRATÉGIE DE PLACEMENT PERSPECTIVES 2024

À PROPOS DE BMO MARCHÉ DES CAPITAUX

BMO Marchés des capitaux est un fournisseur nord-américain de plein exercice, chef de file dans la prestation de services financiers aux entreprises, aux institutions et aux gouvernements. La société offre un ensemble complet de produits et services dont la prise ferme de titres d'emprunt et de participation, les prêts aux entreprises et le financement des projets, les services consultatifs en matière de fusions et d'acquisitions, la titrisation, les services de gestion de trésorerie et de gestion des risques liés au marché, la recherche sur les titres d'emprunt et sur les actions ainsi que la vente et la négociation de placements institutionnels. Fort d'un effectif de plus de 2 800 employés répartis dans 35 bureaux partout dans le monde, dont 23 en Amérique du Nord, BMO Marchés des capitaux travaille de façon proactive avec ses clients pour leur offrir des solutions financières novatrices et intégrées.

BMO Marchés des capitaux est membre de BMO Groupe financier (TSX, NYSE : BMO), un des plus importants fournisseurs de services financiers diversifiés en Amérique du Nord, dont l'actif total s'élevait à 924 milliards de dollars US et l'effectif à environ 57 000 employés au 30 août 2023. Pour de plus amples renseignements, rendez-vous sur le site <https://capitalmarkets.bmo.com/fr/>.

www.bmocm.com

BMO  Marchés des capitaux

BMO Marchés des capitaux est un nom commercial utilisé par BMO Groupe financier pour les services de vente en gros de la Banque de Montréal, de BMO Bank N.A. (membre de la FDIC), de Bank of Montreal Europe plc, de Bank of Montreal (China) Co. Ltd., les services de courtage institutionnel de BMO Capital Markets Corp. (membre de la FINRA et de la SIPC) et l'agence indépendante de courtiers de Clearpool Execution Services, LLC (membre de la FINRA et de la SIPC) aux États-Unis, les services de courtage institutionnel de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et membre du Fonds canadien de protection des épargnants) au Canada et en Asie, de Bank of Montreal Europe plc (autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland) en Europe et de BMO Capital Markets Limited (autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni et en Australie.

^{MD} Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal aux États-Unis, au Canada et partout ailleurs.

^{MC} Marque de commerce de la Banque de Montréal.