



Morin Dupont Lessard & Associés

Des conseils judiciaires et un service exceptionnel

Bulletin #52

Octobre 2014

Restons calme, le meilleur est à venir (Extrait)



Morin Dupont Lessard

& Associés

BMO  Nesbitt Burns^{MD}

- **L'économie et la revue des marchés**
 - Commentaire de Pierre
 - Conclusion
- **Répartition d'actif recommandée**
 - Portefeuille équilibré
 - Portefeuille de revenu
- **Revue et analyse du portefeuille modèle**
 - Actions à rendement élevé et débentures convertibles
 - Actions de croissance et de revenu
 - Croissance dynamique, fonds communs de placement et FNB
- **Choix du portefeuille modèle abordés dans ce bulletin**
 - Mises à jour particulières
- **Tableaux et graphiques**
- **Performances historiques et indices de référence**



Commentaires de Pierre

Depuis quelques mois, voire quelque années, autant les investisseurs que les experts attendent nerveusement l'inévitable correction des marchés. Après avoir atteint de nouveaux sommets pas moins de 52 fois l'an dernier, le Dow Jones est en bonne voie de faire chuter ce record en 2014. Investir ou attendre, voilà un choix toujours difficile à faire. Or, conserver un bon équilibre et une saine diversification par catégorie d'actif a toujours été la meilleure solution – choisir de surpondérer les actions dépend bien plus de la nécessité pour vous de toucher votre capital (en plus d'autres revenus) que des niveaux du marché.

L'horizon de placement est l'élément clé. Si vous dépendez de votre capital, tôt ou tard vous vous exposez à anticiper le marché. Si vous pouvez vivre de vos revenus de placements – une source de revenus parmi d'autres – sans empiéter sur votre capital, vous vous trouvez en bien meilleure position puisque vous n'avez nul besoin d'anticiper le marché. Choisir exactement le bon moment d'entrer ou de sortir du marché, c'est-à-dire anticiper les mouvements de celui-ci, représente un défi de taille même pour les gestionnaires les plus aguerris. En matière de gestion de portefeuille, le temps est votre allié.

Entre 1980 et 1987, le marché a doublé en volume, même si les taux d'intérêt atteignaient des niveaux vertigineux, oscillant près de la barre des 20 %. De 1987 à 1994, le marché a encore doublé – même après avoir encaissé un krach et délesté 22,6 % en une seule journée. Durant les trois années suivantes (1994-1997), le marché a – vous l'avez deviné – doublé une fois de plus, malgré sept hausses des taux d'intérêt en 1994. Vous remarquerez qu'il a fallu non moins de 16 ans pour que le Dow Jones parvienne à doubler encore une fois. Il est vrai que la crise financière amorcée en 2008 a été un coup dur, mais nous pouvons néanmoins compter 11 ans. Si doubler tous les 16 ans est maintenant la nouvelle « norme » pour le marché, cela nous permet tout de même de dégager un rendement de près de 4,5 % par année. Ajoutez à cela les dividendes et nous obtenons un rendement global de plus de 6 % par année, ce qui se compare avantageusement aux rendements de la plupart des instruments à revenu fixe. Je sais fort bien que cette évaluation tombe dans le simplisme, mais il est bon, parfois, de remettre les choses dans leur juste perspective. La bonne nouvelle? Il y a des raisons fondamentales non négligeables favorisant une expansion continue du marché. L'anxiété n'est jamais un bon guide, d'où la pertinence d'un bon équilibre, qui réduit le risque de décisions prises sous le coup de l'émotion.

Quatre grands groupes exercent une influence sur l'économie. J'ai pensé qu'il pourrait être intéressant de remonter au début de la crise financière en 2008 et d'analyser de façon chronologique le comportement de ces quatre joueurs, notamment l'État, la Banque centrale (Fed), les sociétés et les consommateurs. Un tel exercice nous aidera peut-être à mieux comprendre où nous nous situons aujourd'hui pour ainsi nous permettre d'extrapoler, de mieux prédire ce que nous réservent les marchés.

L'Etat

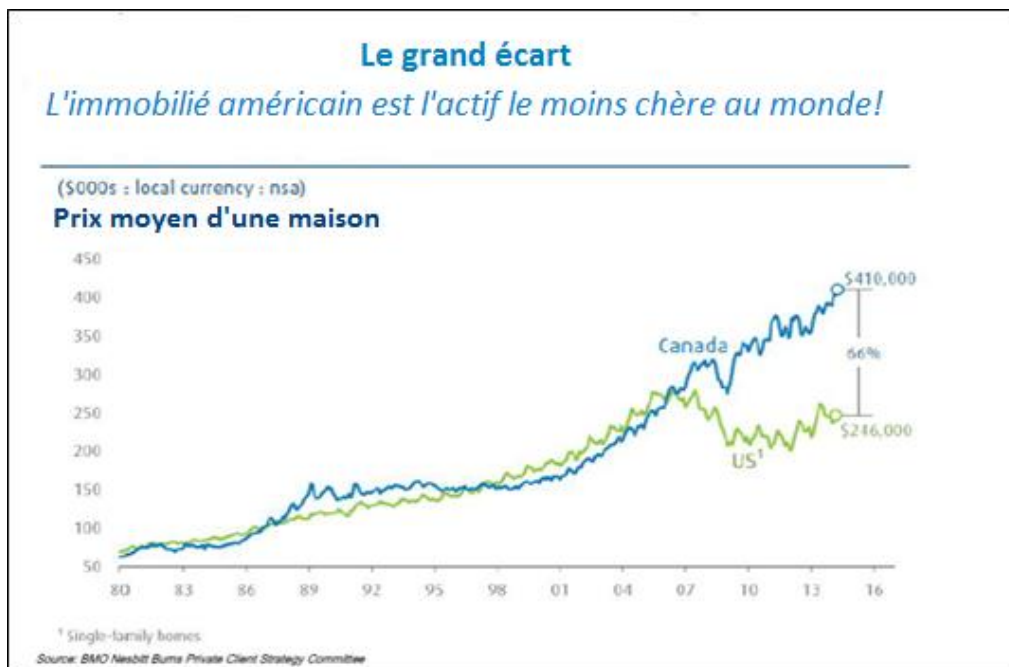
Quand la crise a éclaté, les quatre groupes ont réagi. Dans le cas de l'État, venir à la rescousse du système financier et en assurer la pérennité primaient au-delà de tout. L'État a donc encouragé les fusions bancaires – inimaginable jusque là – afin d'éviter un effondrement. En désespoir de cause, le gouvernement américain a utilisé plus de 150 milliards de dollars de fonds publics pour renflouer une seule institution financière – AIG (American Insurance Group) – et ainsi éviter un effet en cascade probable dans le secteur financier. L'État a par la suite instauré de nouvelles règles afin de prévenir la répétition d'une telle situation, et pour établir une priorité de remboursement des deniers publics. D'autres interventions se sont révélées nécessaires pour préserver un maximum d'emplois. Une injection directe de plus de 550 milliards de dollars de plus (toujours des fonds publics) et la mise en œuvre de programmes subventionnés et d'allègements fiscaux pour de grands employeurs, notamment ceux dans les secteurs de l'automobile, de l'habitation et du transport aérien, comptaient parmi les cartes sur table. Notre dernier bulletin présentait un tableau illustrant certaines des grandes interventions du gouvernement faisant appel aux fonds publics, expliquant également le fait que les fonds avancés avaient été remboursés. Néanmoins, le gouvernement américain tarde à réformer sa politique fiscale... ce qui devient aujourd'hui une nécessité criante si l'on veut maintenir la capacité concurrentielle à long terme de la plus grande économie du monde. Nous en reparleront plus loin dans ce numéro, comme il s'agit de la prochaine étape logique pour le gouvernement américain s'il veut assurer son leadership mondial au cours des années à venir.

la Banque centrale (Fed)

En parallèle, la Fed a aussi dû intervenir rapidement au début de la crise pour rassurer les consommateurs. Pour ce faire, elle devait faire savoir que le système bancaire était solidement financé et réduire le coût de l'endettement le plus rapidement possible. Ben Bernanke, le président de la Fed de l'époque et bien connu pour ses travaux traitant de la Crise de 1929 et des façons dont elle aurait pu être évitée, disposait donc d'une occasion en or de mettre ses théories à l'épreuve. Il a tout d'abord ramené les taux d'intérêt à 0 % puis a lancé un programme sans précédent d'assouplissement quantitatif (AQ). En d'autres termes, il a commencé à faire tourner la planche à billets. Cet argent nouvellement imprimé a été offert aux banques à charte pour leur permettre de compenser des sommes inouïes de capitaux et de revenus perdus en raison de prêts accordés au secteur immobilier surchauffé et désormais irrécouvrables.

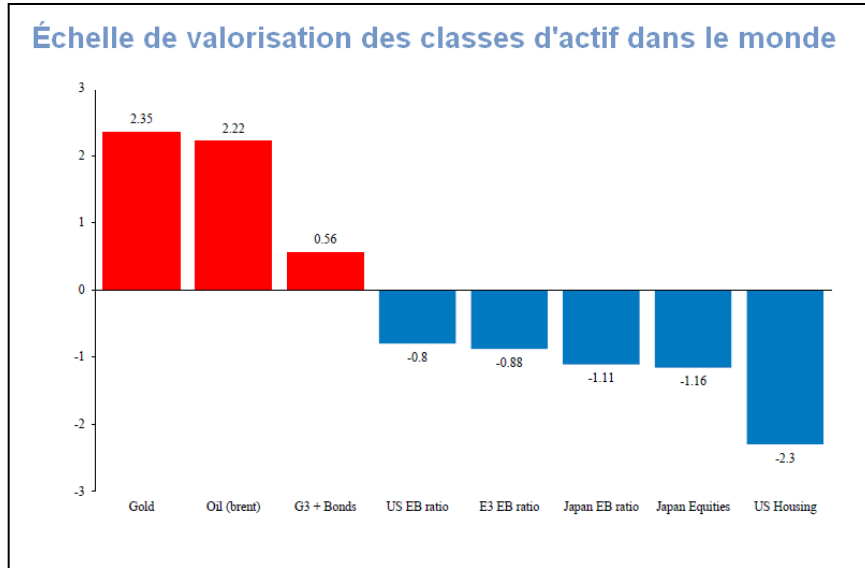
La première vague de mesures d'assouplissement quantitatif – l'AQ1 – a été suivie de près par l'AQ2 et l'AQ3. Et alors que ces mesures ont éventuellement permis au marché de l'immobilier de toucher le fond, il lui aura fallu un coup de pouce supplémentaire pour raviver la demande et réduire les stocks incroyables de saisies immobilières reprises par les banques. Petit à petit, c'est ce qui s'est produit : les stocks d'habitation ont commencé à diminuer et, graduellement, l'AQ3 a commencé à stimuler les prix des maisons. À l'heure actuelle, la Fed est en voie de réduire l'AQ3 progressivement (pour l'éliminer entièrement dès novembre 2014) comme son soutien ne semble plus nécessaire. Le produit intérieur brut (PIB) croît enfin à une cadence plus encourageante (soit plus de 2 %), ayant atteint 4,2 % au deuxième trimestre de 2014. Il nous semble clair que la Fed a remporté son pari – le marché de l'habitation est maintenant bien placé pour connaître une superbe embellie, ce qui devrait alimenter la croissance économique américaine pendant quelques années à tout le moins. Alors que le graphique 1 montre un écart non négligeable des prix immobiliers entre les États-Unis et le Canada, le graphique 2 laisse entrevoir que l'immobilier américain est devenu la catégorie d'actif la moins chère au monde aujourd'hui.

Graphique 1



Source: BMO Marchés des capitaux

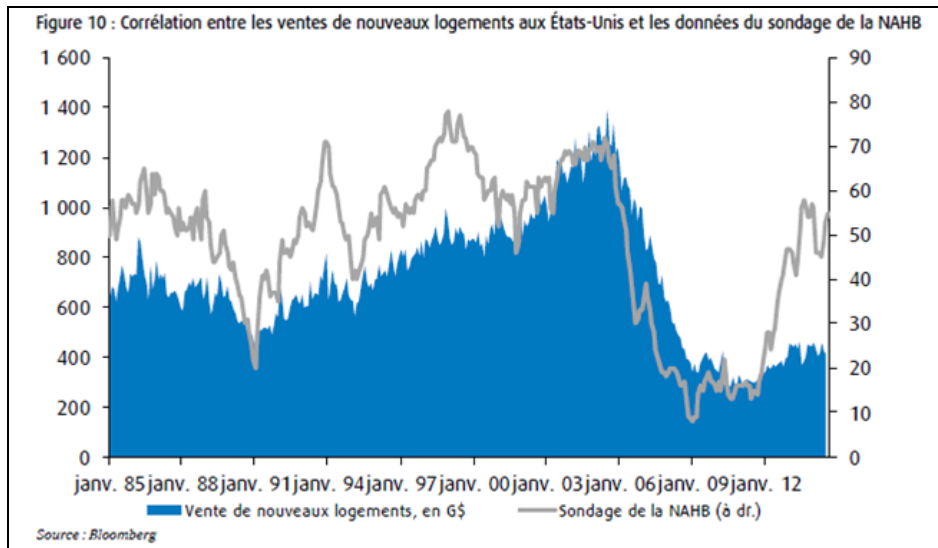
Graphique 2



Source: BMO Marchés des capitaux

Le graphique 3 montre un décalage ponctuel sur le plan des habitations neuves, probablement attribuable aux stocks excédentaires à la suite de la crise qui se sont aujourd'hui résorbés.

Graphique 3



Source: BMO Marchés des capitaux

Ce rattrapage aura une incidence primordiale sur la création d'emplois et la confiance des consommateurs. Lorsque l'AQ3 aura pris fin, et que l'autosuffisance de la reprise nous aura été confirmée, quelle sera la prochaine étape logique pour la Fed... et quelle incidence ces mesures auront-elles sur les marchés boursiers? La courbe des rendements devrait se normaliser, et les taux à court terme pourraient recommencer à grimper tranquillement en réponse à l'accélération de la croissance économique. Le billet vert reprendra des forces, grâce à l'augmentation des taux, et les prix des marchandises (tous libellés en dollars américains) subiront des pressions. Les placements sensibles aux taux d'intérêt, tout comme les produits de base (matériaux), connaîtront vraisemblablement des rendements inférieurs tandis que ceux dans les secteurs de la consommation sont susceptibles de profiter de l'augmentation du pouvoir d'achat des consommateurs ainsi que de la croissance de l'économie. L'économie pourrait mettre quelque temps à digérer la fin de l'AQ3, soulevant des doutes chez les investisseurs, ce qui risque de provoquer une correction. L'affaiblissement de l'économie européenne pourrait aussi contribuer à un rajustement des marchés. Il y a fort à parier, toutefois, que la Banque centrale européenne réagirait devant la situation, lançant ses propres mesures d'AQ en temps utile.

les sociétés

Du côté des entreprises, un grand nombre de sociétés se sont trouvées en situation de force au début de la crise, ayant très peu de stocks comparativement aux niveaux au début de la Crise de 1929. En fait, la nouvelle technologie de gestion des stocks – le juste-à-temps – et l'assouplissement quantitatif comme politique monétaire (la possibilité pour la Fed d'imprimer de l'argent) représente deux des grandes différences entre la Grande Récession (2008) et la Grande Crise (1929). Faire tourner la planche à billets ainsi était illégal en 1929, l'argent ne pouvant être imprimé que dans la mesure des réserves d'or (cette loi a été abrogée par le président Nixon en 1971). Les entreprises n'ont ainsi pas été contraintes de fermer boutique, incapables de vendre leurs stocks, même à perte. En fait, certains diraient qu'il nous a fallu la Seconde Guerre mondiale pour enfin liquider les stocks de la Grande Crise et créer de l'emploi tout en forçant les gens à épargner en leur fournissant des coupons pour les denrées de base. Après la guerre, les gens avaient un emploi et, donc, de l'argent, ravivant le goût et la capacité de consommer. Une consommation croissante a aidé à la fois les entreprises et le gouvernement à remonter la pente. Comment la situation est-elle différente aujourd'hui? Eh bien, nous n'avons pas été contraints de nous engager dans une guerre et attendre une quinzaine d'années pour obtenir des résultats semblables. L'État enregistre des déficits et des dettes élevés, et le besoin d'améliorer les infrastructures pour stimuler la création d'emplois se fait sentir, mais les bilans de sociétés aujourd'hui se portent très bien. Les entreprises ont réagi rapidement, dès le début de la crise, et ont ainsi pu éviter les énormes surplus de stocks – la pierre d'achoppement de la Grande Crise. Elles ont été en mesure de réduire et leurs effectifs et leurs dépenses, et elles ont ralenti leur production, préservant des marges raisonnables.

Les flux de trésorerie excédentaires ont d'abord servi à rembourser les dettes et, par la suite, pour racheter des actions et hausser les dividendes plutôt que pour accélérer la production, comme la demande demeurerait anémique. Ces mesures ont accru la valeur par action et amélioré les ratios financiers. L'augmentation des capacités de production au moyen de dépenses d'investissement sera tributaire de la croissance de la demande. Le hic, c'est que les coffres des banques débordent, grâce à l'assouplissement quantitatif, mais les entreprises sont peu disposées à emprunter pour accroître la production. Les banques d'investissement, très imaginatives comme toujours, semblent avoir trouvé une solution pour aider les entreprises à réduire leurs coûts (et notamment leur fardeau fiscal) et améliorer leurs marges : une stratégie qui porte le nom d'*inversion fiscale*. L'idée derrière la stratégie consiste à acquérir un concurrent dont le siège social se trouve dans un pays ayant un taux d'imposition des sociétés inférieur à celui des États-Unis, où le taux d'imposition des entreprises est le plus élevé au monde, jouant autour des 35 %. Le concept a vu le jour au Royaume-Uni et a pris une telle ampleur qu'à défaut d'instaurer une réforme fiscale, le gouvernement aurait risqué une grave érosion de son assiette fiscale. Les inversions sont révélatrices d'un régime fiscal des sociétés dénaturé, recelant d'innombrables d'échappatoires. N'oublions pas qu'une fois une inversion réalisée, la situation est irrécupérable. Les dégâts sont irréversibles, d'où l'importance d'agir rapidement.

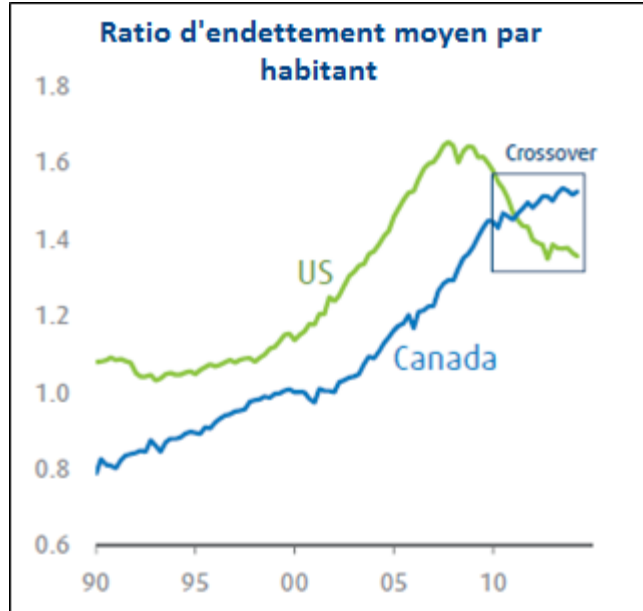
Au moment de rédiger ce commentaire, le secrétaire du Trésor américain Jack Lew et le président Obama souhaitaient présenter une réglementation fiscale pour stopper ces inversions fiscales. Or, une telle réglementation pourrait avoir comme effet indésirable de réduire la capacité et l'efficacité concurrentielles des entreprises américaines à l'échelle mondiale. Colmater les brèches, du moins de façon temporaire, tout en travaillant pour parvenir à une révision fiscale en profondeur, me semble une bonne idée. Sans cela, il pourrait ne rester aucune assiette fiscale à réformer! Le 23 septembre, le gouvernement américain a présenté une nouvelle série de règles qui annulent essentiellement la plupart des avantages que procurent les inversions fiscales. Par ailleurs, le secrétaire Lew a confirmé que le gouvernement Obama cherchait à obtenir que le Congrès américain agisse pour adopter une réforme fiscale globale prévoyant des mesures anti-inversions. Il s'agit ici d'un premier pas dans la bonne direction. Alors qu'une lueur d'espoir pourrait propulser les marchés vers le prochain niveau, une impasse pourrait devenir l'élément déclencheur d'une correction majeure aux États-Unis. Le régime fiscal américain actuel est ainsi fait qu'il encourage les sociétés à engranger leurs fonds et à prendre de l'expansion à l'étranger, si bien que l'exode continu des sièges sociaux d'entreprises américaines pourrait provoquer une réorientation des actifs investissables vers d'autres pays. Ce serait exactement le contraire si l'on offrait un système fiscal des sociétés mieux pensé et plus simple qui aurait pour effet de rapatrier quelque 2 000 milliards de dollars US détenus à l'étranger pour les investir aux États-Unis, créant de l'emploi et attirant des sociétés étrangères susceptibles de contribuer à la renaissance du pays! La suite logique sur le plan de l'entreprise dépend de la prochaine action du gouvernement.

Nous en sommes à ce point en ce moment. Après les élections de mi-mandat en novembre prochain, la réforme fiscale doit devenir la toute première des priorités, et rien ne devrait faire obstacle à une refonte complète qui se voudrait en quelque sorte le legs de la présidence d'Obama.

les consommateurs

Notre dernier joueur – le consommateur – pèse le plus lourd dans la balance, car ce sont ses décisions qui, au final, ouvrent la voie à la reprise dans une économie de consommation comme la nôtre. Son surendettement au dernier cycle a provoqué un grand changement de comportement. Après avoir atteint un niveau de 1,65 \$ d'endettement par dollar de revenu, le consommateur américain a revu ses priorités et commencé à rembourser ses dettes. Cette réduction dramatique des dépenses n'a certes guère aidé au redressement économique à court terme, mais elle a permis à bien des gens de conserver leur toit. Aujourd'hui, l'endettement du consommateur américain approche 1,22 \$ par dollar de revenu (graphique 4), tandis que de ce côté de la frontière, l'endettement du consommateur canadien s'est gonflé pour atteindre près de 1,60 \$ par dollar de revenu!

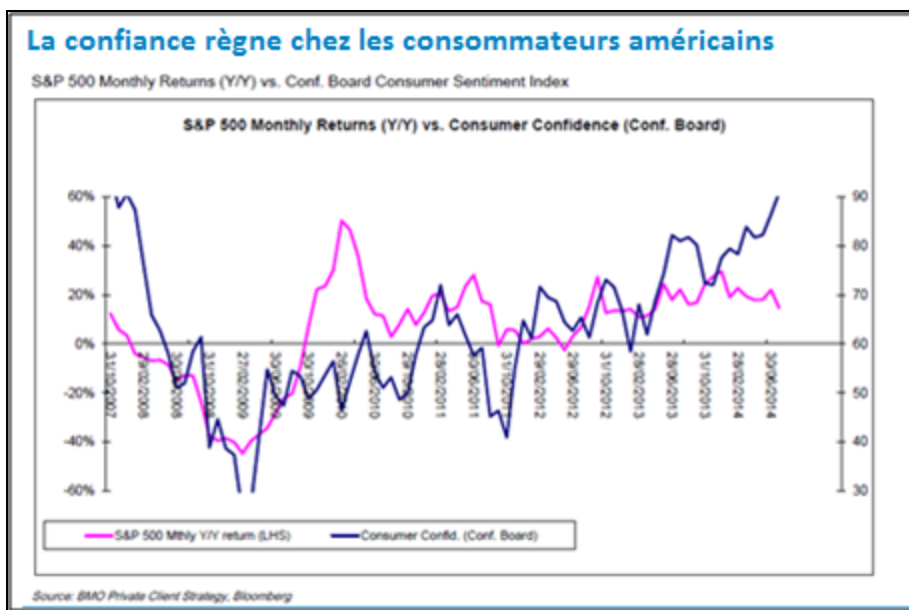
Graphique 4



Source: BMO Marchés des capitaux

La capacité budgétaire des Canadiens sera loin de celle des Américains à moyen terme. Qui plus est, peu se sont constitué une réserve confortable pour les protéger contre d'éventuels revers. Les priorités des Canadiens pourraient changer pour le mieux (favoriser l'épargne plutôt que la dépense), mais cela n'aidera en rien notre économie. Comme les consommateurs américains ont pour la plupart refinancé leur maison à des taux abordables, trouvé un emploi et réduit leur endettement, bientôt ils atteindront une nouvelle zone de confort. Et à mesure que la richesse s'accroît, les dépenses reprennent – avec prudence – et la confiance se rétablit (graphique 5).

Graphique 5



Source: BMO Marchés des capitaux

Voilà où se trouvent les consommateurs aujourd'hui. Augmenter les dépenses – la suite logique – favorise l'expansion des entreprises et la création d'emplois, ce qui entraîne une augmentation des dépenses. Mais un taux de chômage plus faible signifie aussi une croissance des salaires et de l'inflation... ce qui pousserait la Fed à accélérer la cadence des hausses de taux pour contenir l'inflation. Nous pensons qu'il nous reste encore un an ou deux avant que l'inflation ne décolle, mais la Fed cherchera à normaliser la courbe des rendements l'an prochain alors que la croissance du PIB s'accélénera. L'atout en réserve pourrait fort bien être le prix plus faible de l'énergie. En effet, des prix moins élevés du pétrole pourraient contenir l'inflation bien plus longtemps et placer encore plus de revenus disponibles entre les mains des consommateurs.

Pour le consommateur, la suite logique serait d'acheter une maison – l'actif le moins cher au monde à l'heure actuelle – et de profiter des taux hypothécaires extrêmement bas avant qu'ils ne recommencent à grimper.

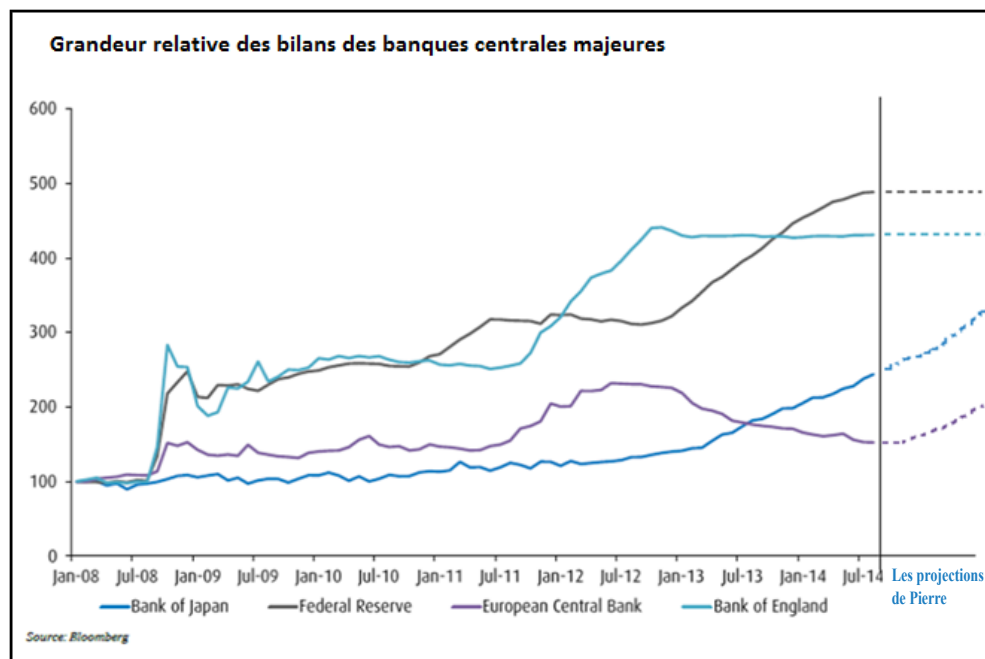
Sommaire

Jusqu'à présent, le gouvernement américain a évité le risque d'une érosion de l'assiette fiscale. Désormais, sa priorité devient la mise en œuvre d'une nouvelle structure fiscale. Un nouveau « pacte patriotique » pourrait permettre aux sociétés américaines d'affirmer leur suprématie mondiale en élargissant leurs opérations au pays, en créant des emplois au pays et en payant des impôts au pays – à un taux concurrentiel. L'élimination des échappatoires permettrait d'élargir l'assiette fiscale à un taux d'imposition moins élevé. Ces mesures seraient peut-être sans incidence sur les recettes au départ, mais elles auraient l'avantage d'accroître la capacité concurrentielle des États-Unis et d'encourager l'expansion d'entreprises étrangères au pays... Les entreprises qui carburent à l'efficacité et à la productivité saisiraient une telle occasion. La consolidation, une bonne maîtrise des coûts, de faibles taux d'intérêt et une hausse de la demande – tous ces éléments devraient se conjuguer pour donner rendez-vous à la rentabilité. Les entreprises multinationales sont en mesure de saisir les occasions mondiales. Même si elles peuvent être victimes à l'occasion des fluctuations de devises, elles offrent néanmoins un meilleur filet de sécurité.

Pour le consommateur, la suite logique sera un retour progressif à la consommation, au rythme de la création d'emplois. Rétablir la confiance des consommateurs demeure l'objectif premier de la Fed, car celle-ci demeure un moteur fondamental de la reprise économique qui, selon moi, ne se trouve qu'à la ligne de départ.

Entre-temps, la Fed veillera sans doute à rétablir une courbe des rendements normale l'an prochain, sans entraver la croissance économique, comme elle a su le faire en réduisant la cadence de l'AQ3 en 2014. Le graphique 6 montre les bilans des banques centrales du monde.

Graphique 6



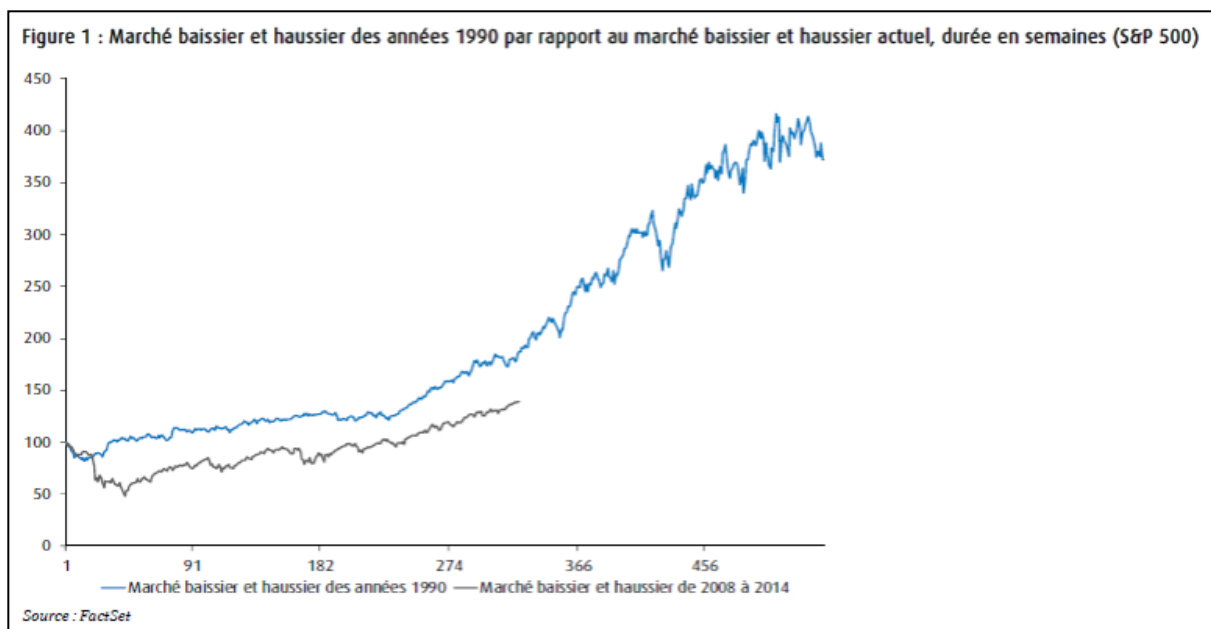
Source: Bloomberg

Alors que la Fed a enregistré la plus forte expansion de sa masse monétaire, l'économie américaine est aussi celle qui enregistre la meilleure performance en ce moment. À l'heure actuelle, alors que les planches à billet sont en arrêt aux banques centrales américaine et britannique, la seule qui prend de l'expansion est la Banque centrale du Japon. Il aura fallu plus de 20 ans pour que le Japon mette en œuvre la solution de M. Bernanke. Maintenant, sous l'influence de l'Abenomnie (d'après le nom du président Shinzō Abe), la Banque centrale nipponne augmente sa base monétaire. Nous estimons que M. Draghi, président de la Banque centrale européenne, lui emboîtera le pas, annonçant un programme d'assouplissement quantitatif européen pour injecter des liquidités supplémentaires afin d'améliorer les ratios de fonds propres des banques à charte et, par conséquent, stimuler l'économie en zone euro. L'économie européenne se trouve au point où en était l'économie américaine il y a un an ou deux. Les ratios C/B (Cours/Bénéfices) sont plus faibles qu'aux États-Unis, l'expansion demeurant faible. Nous pensons qu'un programme d'AQ européen pourrait provoquer un rééquilibrage géographique des pondérations favorisant l'Europe. Le fléchissement de l'euro à la suite de l'introduction d'un programme d'assouplissement quantitatif rendrait la région plus concurrentielle et rentable, alors qu'un raffermissement compensatoire du billet vert exercerait une pression à la baisse sur les prix des produits de base, rehaussant du fait même le pouvoir d'achat des consommateurs américains.

Conclusion

Même si, d'emblée, la convergence des prochaines initiatives de chaque joueur semble sur le point de se concrétiser, l'analyse fondamentale suggère que le marché est ni surévalué, ni sous-évalué. Les comparaisons historiques tendent aussi à appuyer la thèse d'un marché haussier prolongé. Le graphique 7 se passe de commentaire. Il convient de noter que le cycle des années 1990 s'accompagnait de faibles prix des produits de base et d'un dollar américain vigoureux, ce qui semble vouloir se répéter.

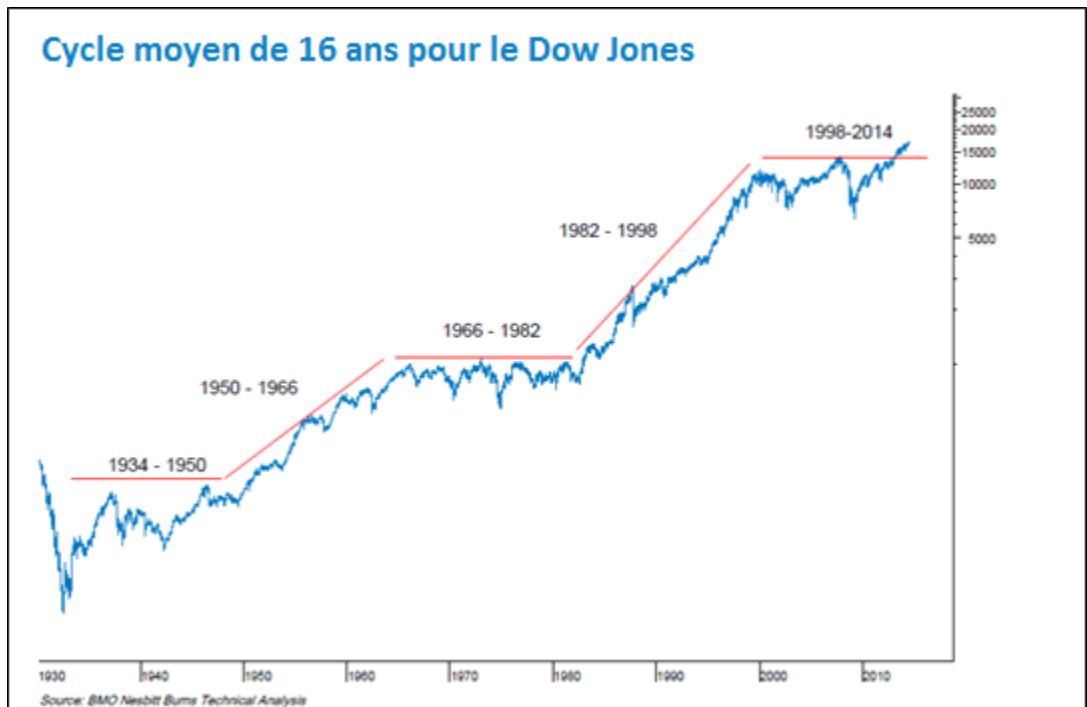
Graphique 7



Source: BMO Marchés des capitaux

Pour ceux qui s'inquiètent de la durée du cycle haussier actuel, hormis le risque de corrections ponctuelles difficiles à prédire, nous estimons qu'il vaut mieux suivre la vague et demeurer investis. Le graphique 8 montre bien les raisons pour lesquelles notre stratège principal Brian Belski estime que les États-Unis ont amorcé un marché haussier qui devrait durer une quinzaine d'année.

Graphique 8

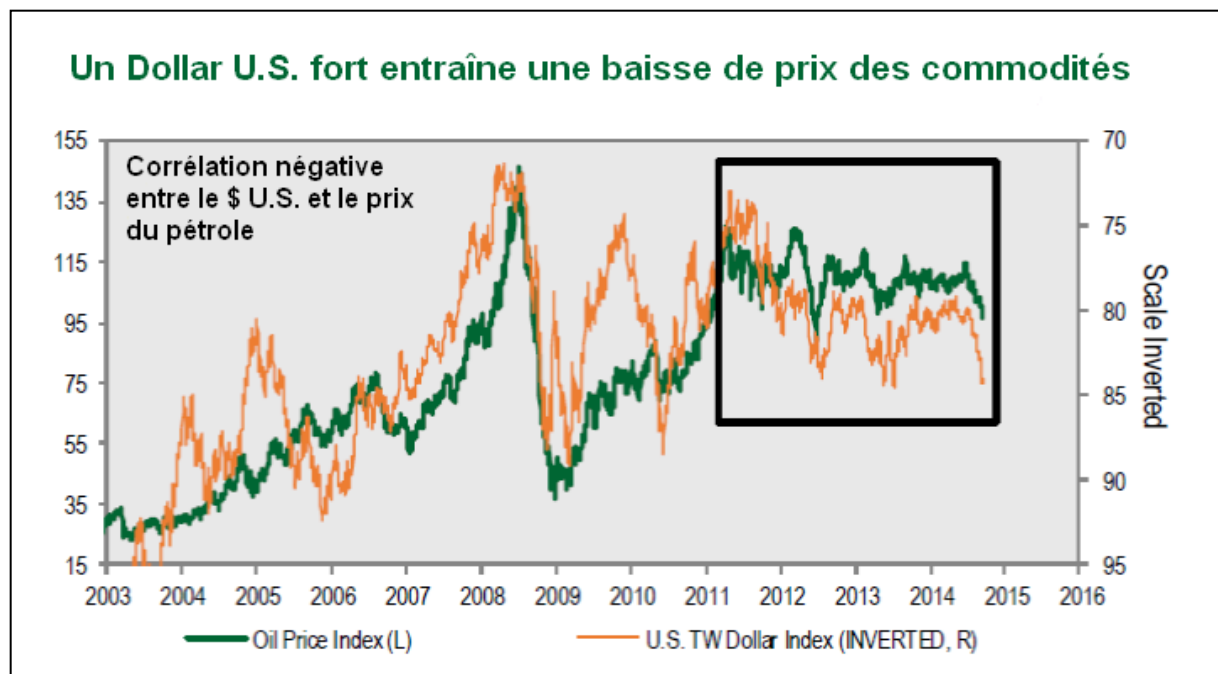


Source: BMO Marchés des capitaux

La fin de l'AQ3 et l'instauration d'une politique monétaire d'accompagnement prolongée en zone euro semblent prometteuses pour le billet vert. Par ailleurs, la demande en matières premières de la part des marchés émergents ralentit actuellement alors que l'offre augmente dans la foulée des sommes considérables investies pour l'accroître avant la crise financière de 2008. Le cycle s'échelonnant de 1982 à 1998 a été caractérisé par la faiblesse des prix des produits de base alors que l'offre était abondante. Maintenant que l'économie américaine s'apprête à devenir autosuffisante sur le plan de l'énergie, le prix du pétrole pourrait être freiné pendant un certain moment. Alors que l'économie américaine mène la relance de l'économie mondiale, la courbe des rendements s'adaptera en conséquence (s'élevant pour atteindre la normale), soutenant la force du dollar américain et la faiblesse des prix des commodités en dollars US. La croissance des revenus et des bénéfices de sociétés favorisera l'amplification des ratios cours/bénéfices et, grâce à la réforme de l'imposition des entreprises américaines (que nous souhaitons), les États-Unis conserveront leur statut de havre de sécurité qui continuera d'attirer les investissements étrangers.

Le graphique 9 montre la corrélation négative entre le dollar américain et le prix du pétrole.

Graphique 9



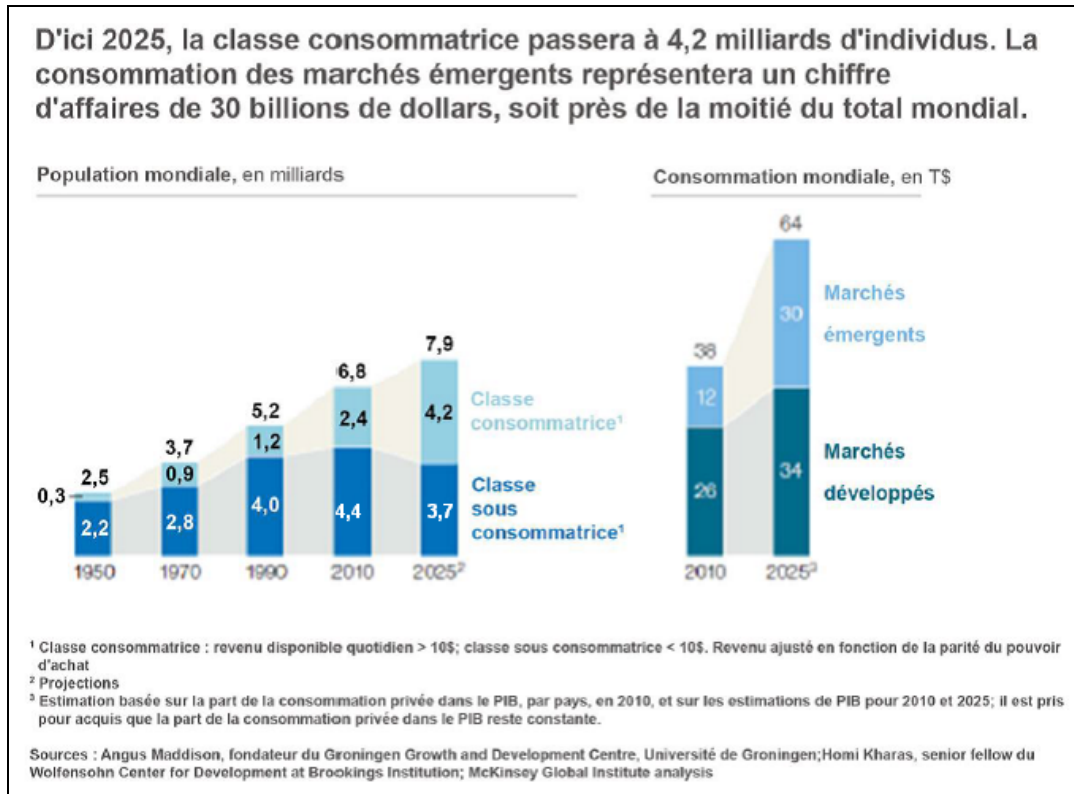
Source: Cornerstone Macro, Contrarian Ideas for a Consensus World Part 4-September 18, 2014

Notez que l'indice du billet vert est inversé. Pour les Canadiens, un recul du prix du pétrole signale un repli du dollar canadien. Pour les producteurs pétroliers canadiens, même s'ils vendent leur produit moins cher, l'écart est d'ordinaire compensé par le taux de change. Les producteurs à faible coût pourraient donc être plus avantagés.

Les investisseurs canadiens devraient se préoccuper de plus en plus de la répartition géographique de leurs avoirs étant donné la probabilité d'une monnaie locale plus faible. Nous continuerons ainsi d'augmenter le contenu étranger du compartiment actions du portefeuille, nous concentrant par ailleurs sur les entreprises canadiennes multinationales pour profiter des gains de change et des économies en expansion.

Le graphique 10 donne une idée de la consommation mondiale d'ici 2025.

Graphique 10



Source: McKinsey

Les données démographiques ne mentent pas. Même s'il ne s'agit que d'estimations, notez la croissance de la consommation dans les marchés émergents par rapport à celle des marchés développés. Les entreprises mondiales sont mieux placées pour tirer profit de cette croissance. Elles sont moins touchées par le régime fiscal américain des sociétés. En revanche, elles ne profiteront pas autant de la réforme fiscale et pourraient à l'occasion éprouver des problèmes causés par le cours de devises lors de la présentation de leurs informations financières.

Stratégie de placement

La force du dollar américain exerce une pression à la baisse sur les produits de base. Nous pensons donc qu'il convient de réduire notre exposition aux matériaux tout en augmentant notre pondération du secteur de la consommation discrétionnaire. Il est possible que les titres sensibles aux taux d'intérêt continuent de souffrir jusqu'à ce que les rendements obligataires renouent avec la normale. Nous privilégions les assureurs par rapport aux titres bancaires étant donné la conjoncture. Par ailleurs, les titres industriels et ceux touchant l'habitation (par exemple une compagnie de bois d'œuvre canadienne) devraient profiter le plus de l'expansion économique en cours. Les entreprises canadiennes d'exportation jouissant d'une exposition internationale devraient également profiter d'un fléchissement du dollar canadien. Enfin, une exposition en bonne et due forme à l'Europe, d'au moins 5 %, devient de plus en plus une nécessité.

Enfin, restons calme, le meilleur est à venir. Les taux d'intérêts et l'inflation demeureront bas, jusqu'à ce que les indicateurs économiques surchauffent. Les eaux troubles ne sont que passagères.

Tableau 1

Secteurs	Pondération recommandée Septembre 2014	Tendance
Consommation discrétionnaire	2%	↑
Consommation de base	8%	
Énergie	7%	
Finances	17%	
Santé	4%	
Services publics	7%	↓
Industries	8%	
Matériaux	3%	↓
Technologie de l'information	4%	↑
Télécommunications	5%	

*Les pondérations suggérées conviennent pour un portefeuille composé à 65 % d'actions et à 35 % de titres à revenu fixe. Elles devraient être modifiées en fonction de votre profil d'investisseur.

RÉPARTITION DE L'ACTIF

PORTEFEUILLE DE REVENU			PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ	
Avr. 2014	Oct. 2014		Avr. 2014	Oct. 2014
10%	5%	Liquidités (Échéances ≤ 12 mois)	7%	5%
50%	50%	Revenu Fixe (Obligations et CPG)	30%	30%
15%	15%	Déventures Convertibles et autres titres Revenu	13%	10%
10%	10%	Actions	25%	25%
15%	20%	Titres Étrangers	25%	30%

Mise en garde : sous réserve d'une évaluation du profil d'investisseur de chaque client

Sources:

BMO Capital Markets Equity Research Reports
BMONB Canadian Equities Guided Portfolio – June & September 2014
BMO NB US Equities Guided Portfolio- September 2014
Before the Bell
The Economist
The Wall Street Journal
Phases & Cycles
Bloomberg News
Fortune Magazine
Advisor.ca
The Motley Fool
The Atlantic
Boston Globe
Harvard Gazette
CNN Money
Cornerstone Macro
Bloomberg Businessweek
The Globe and Mail
JP Morgan North America Equity Research
RBC Dominion Securities Research
Advisor Analyst
ETCNBC.com

Le calcul des données sur le rendement présentées dans ce document a été effectué par l'auteur à la date des présentes et peut faire l'objet d'un changement, sans préavis. BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO NBI ») met tout en œuvre 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 NBI 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 NBI peut, en outre, disposer d'information n'y figurant pas. Ce document est établi uniquement à titre indicatif. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Les taux de rendement indiqués sont présentés compte non tenu des honoraires ou commissions applicables. Les résultats réalisés par les portefeuilles de clients peuvent être différents des résultats dégagés par le portefeuille modèle, étant donné que les honoraires peuvent varier et que le rendement d'un compte donné dépend des placements qui le compose. Le portefeuille pourrait ne pas convenir à tous les investisseurs.

Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et (ou) leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici en qualité d'agent ou pour leur propre compte. BMO NBI peut par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour certaines des sociétés mentionnées dans ce document et peut recevoir une rémunération à cet effet.

MD « BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. MD « Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal.

¹ Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par l'auteur à la date indiquée. Elles sont sujettes à changement sans préavis et ne reflètent pas forcément celles de BMO Nesbitt Burns Inc. («BMO NBI»). Tous les efforts ont été faits pour assurer que le contenu est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent cependant disposer d'informations n'y figurant pas. Toutefois, ni l'auteur ni BMO NBI ne peuvent donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peuvent être tenus responsables des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et/ou leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici en qualité d'agent ou pour leur propre compte. BMO NBI peut, pour son propre compte, acheter de ses clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés ici. BMO NBI, ses sociétés affiliées, leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent avoir une position acheteur ou vendeur à l'égard de ces titres, des titres connexes ou des options, contrats à terme ou autres instruments dérivés. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour des sociétés émettrices mentionnées ici et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. Une relation de crédit importante peut exister entre la Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées et certains des émetteurs. BMO NBI est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Tout résident des États-Unis souhaitant effectuer des opérations sur des titres dont il est question ici doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Corp. Membre-Fonds canadien de protection des épargnants.

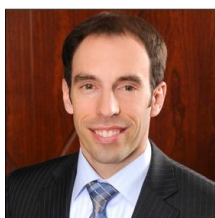
Notre équipe



Pierre Morin
Premier Vice président
Conseiller en placement Principal
Planificateur financier
514-282-5828
pierre.morin@nbpcd.com



Josee Dupont
Conseillère en placement,
Planificatrice financière
514-282-5707
josee.dupont@nbpcd.com



Hugo Lessard
Conseiller en placement associé
Planificateur financier
514-282-5861
hugo.lessard@nbpcd.com



Brenda Walls
Représentante en placement
514-282-5887
brenda.walls@nbpcd.com



Patrick Delaney
Représentant en placement
514-282-5847
patrick.delaney@nbpcd.com



Neela Patel
Représentante en placement
514-282-5840
neela.patel@nbpcd.com



Nancy Landry
Adjointe administrative
514-282-5801
nancy.landry@nbpcd.com



Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez
communiquer avec :

Morin Dupont Lessard & Associés

Conseillers en placement

BMO Nesbitt Burns
1501 Ave. McGill Collège, bureau 3000
Montréal (Québec) H3A 3M8

Tél. : 514-282-5828
Sans frais : 1-800-363-6732
Télec. : 514-282-5838

www.morindupont.com

Morin Dupont Lessard

& Associés

BMO  Nesbitt BurnsSM