



Morin Dupont Lessard & Associés

Des conseils judiciaires et un service exceptionnel

Bulletin # 54

Octobre 2015

QUELLE HEURE EST-IL? (Extrait)



- 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



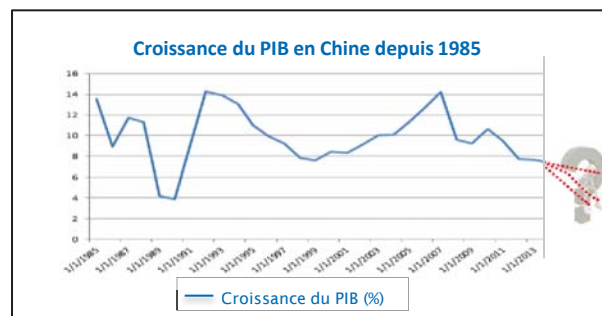
Commentaires de Pierre

Quelle heure est-il?

Depuis août 2015, deux nouvelles réalités confrontent les investisseurs : une fondamentale, l'autre, plus technique. La mondialisation et le rapprochement des économies du monde ont créé un climat d'interdépendance de plus en plus important. Ainsi, lorsqu'un des grands joueurs éternue, les spéculateurs prennent froid, s'inquiètent de contagion et redressent leur tir en conséquence. Une décision simultanée de vente ou d'achat peut en effet créer une forte instabilité et grandement perturber le marché. La confiance des investisseurs peut en être ébranlée, amplifiant la volatilité et augmentant le risque que ne se produise une crise comme nous nous sommes infligée en 1987. Dans ce bulletin, je traiterai d'abord de notre évaluation de la situation macroéconomique actuelle, qui rappelle un peu la crise monétaire asiatique de 1998. J'aborderai ensuite la question des risques liés aux règles (ou à l'absence de celles-ci) encadrant l'exécution de transactions boursières.

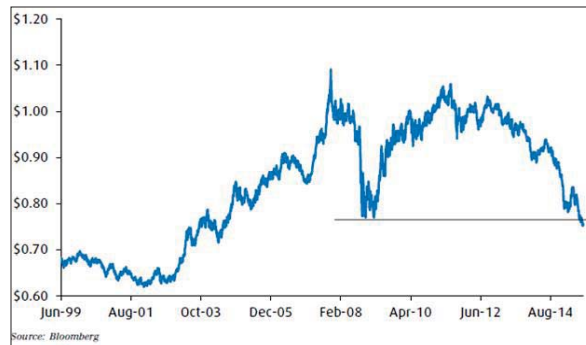
Économies nord-américaines et situation macroéconomique

Alors que l'économie américaine a renoué avec la croissance, tournant enfin à plein régime au cœur de l'été 2015, le pays semble toutefois être le seul à la table. L'Europe et le Japon poursuivent leurs initiatives d'assouplissement quantitatif (AQ), faisant tourner la planche à billets. De telles politiques aident à soutenir le système bancaire et procurent des fonds à bon marché aux banques à chartes leurs donnant ainsi la possibilité d'alimenter la croissance des entreprises et le développement de projets. D'ordinaire, ces initiatives favorisent aussi la création d'emploi et, éventuellement, la consommation. L'expansion économique génère plus de recettes fiscales pour le pays et renforce son bilan – ou du moins on l'espère. Mais alors que l'AQ a ses avantages, il a aussi l'inconvénient de dévaluer la monnaie. Comme vous le savez, une monnaie n'a de valeur que par rapport à d'autres monnaies. Une monnaie plus faible rend les exportations d'un pays plus concurrentielles. Or, le revers de la médaille est qu'elle rend aussi les importations plus chères. L'économie européenne avait déjà commencé à ralentir en 2014, ce qui nous amenait à prédire, dans notre dernier bulletin, la mise en œuvre d'un programme d'AQ au début de 2015. Il existait des risques déflationnistes à l'époque, ce qui laissait supposer qu'un programme d'AQ pourrait revigorer l'économie, lui donnant un coup de fouet salutaire tout en aidant les fabricants locaux à devenir plus concurrentiels en leur conférant un meilleur pouvoir de fixation des prix. Depuis l'introduction de l'AQ en Europe, la croissance du PIB s'est améliorée, certes, mais pas au rythme escompté. La situation en Grèce a refroidi l'humeur des investisseurs, tout comme la récente crise des migrants. Mais la goutte qui a fait déborder le vase, noyant du fait même le momentum, est en réalité l'inquiétude croissante au sujet de l'économie chinoise. D'un rythme de croissance de 10 % à 12 % que le pays affiche bon an mal an depuis une trentaine d'années, l'économie chinoise s'essouffle aujourd'hui progressivement. Ainsi, la croissance ne devrait atteindre que 7 % en 2015, le pays étant passé d'une économie fondée sur la fabrication à une économie de consommation (graphique 1). Le catalyseur a été l'annonce surprise par les autorités chinoises de la dévaluation du yuan au milieu du mois d'août. De telles dévaluations sont d'ordinaire perçues comme un remède de dernier recours – on ne les applique pas lorsque la croissance du PIB joue autour de 7 %! Bien entendu, la décision par la Banque populaire de Chine a envoyé un signal négatif inattendu, déclenchant la plus récente correction qui s'est propagée comme une onde de choc.



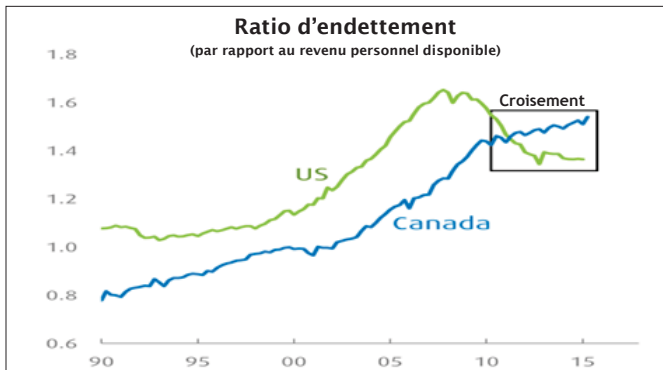
La Chine est la deuxième économie en importance au monde et représente plus du tiers de l'économie mondiale. Le pays est aussi le plus important exportateur et importateur de biens au monde, à hauteur de 2 000 milliards de dollars dans chaque sens. Or, cette économie a pour trait caractéristique d'être gérée par un gouvernement communiste qui ne pratique pas la transparence... En 1998, dans le but d'accaparer la plus importante part du marché du monde occidental, les pays asiatiques se sont enlisés dans une guerre de devises. La remontée du dollar américain qui s'en est suivi a provoqué une chute des prix des produits de base, comme c'est généralement le cas dans de telles situations. Puisque les produits de base se règlent en dollars US, ils deviennent trop chers pour les devises plus faibles, faisant replier la demande. Les répercussions ont été énormes pour les économies exportatrices tributaires des produits de base du monde occidental, dont les expéditions de matières premières qui ont fortement reculé. Les économies du Canada et de l'Australie ont été parmi les plus touchées par la faiblesse des prix des produits de base (comme aujourd'hui) et sont entrées en récession. En 1998, et encore en 2001, le huard s'est replié pour atteindre un creux de 0,63 \$ (graphique 2).

Graphique 2 – Dollar américain / Dollar canadien

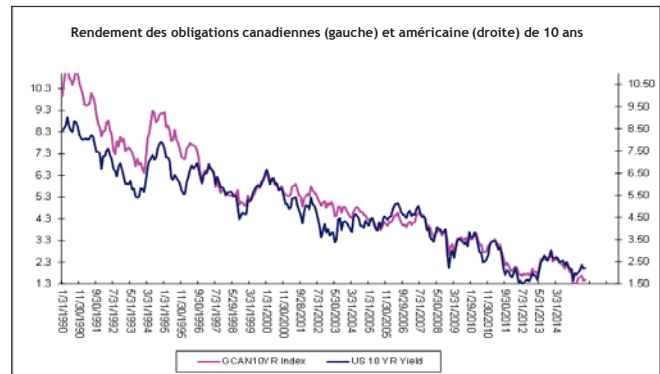


Pendant ce temps, les entreprises canadiennes non centrées sur les produits de base qui exportaient des produits et services aux États-Unis ont très bien tiré leur épingle du jeu, dégagant des produits d'exploitation en dollars US. Il faut toutefois garder à l'esprit que la Chine était loin d'être la grande locomotive économique qu'elle est devenue aujourd'hui. La pilule serait plus difficile à avaler aujourd'hui, car notre production pétrolière est de loin plus importante qu'elle ne l'était à l'époque, et les stocks mondiaux de pétrole se trouvent à des sommets record. Certains analystes prévoient que le dollar canadien se retranchera à 0,65 \$ d'ici un an. Est-ce alarmant? Ce n'est pas si mal si une entreprise canadienne génère des produits d'exploitation en dollars américains, mais si ses coûts en dollars américains sont supérieurs aux produits, alors là, la situation est tout autre. Les importations deviennent de plus en plus chères; le coconnage devient la nouvelle norme – peut-être assisterons-nous même à un retour en force de la diminution de l'endettement alors que la possibilité d'un relèvement des taux pourrait devenir plus évidente. Les Canadiens doivent garder à l'esprit qu'il existe une corrélation de 93 % entre les taux d'intérêt canadiens et américains (graphique 3 et 4).

Graphique 3 – Endettement des ménages (États-Unis – Canada)

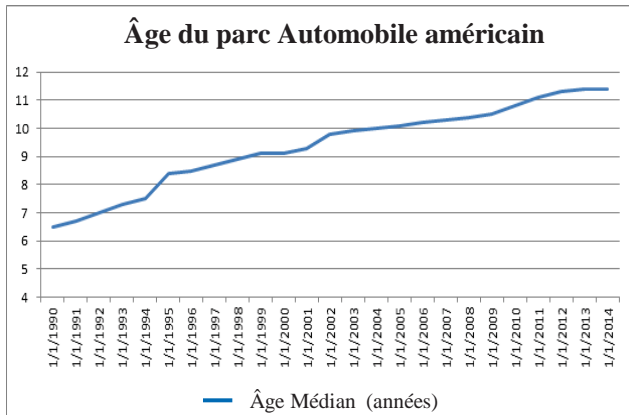


Graphique 4 Corrélation – Rendement des obligations américaines et canadiennes de 10 ans



Alors que l'endettement des Canadiens par dollar de revenu atteint un sommet record, les Américains, eux, sont maintenant en mesure d'accroître leur utilisation du crédit, ce qui est de bon augure pour l'économie américaine. La vigueur du billet vert leur donne un solide pouvoir d'achat tout en contenant l'inflation. La faiblesse des prix des produits de base rend aussi plus abordables les produits à prix élevé, notamment les maisons et les voitures, dont les consommateurs américains repoussent l'achat depuis la crise financière de 2008. L'âge moyen des véhicules du parc automobile américain est de plus de 10 ans, tandis que les stocks d'habitations sont à leur niveau le plus faible en 10 ans (graphique 5 et 6).

Graphique 5

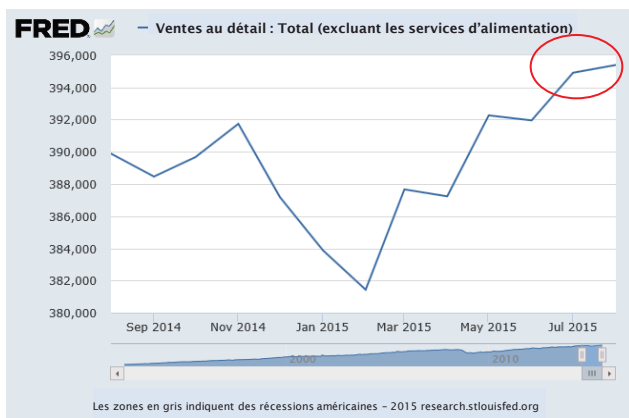


Graphique 6



Les chiffres liés à la vente au détail viennent valider la vigueur de l'économie américaine. Les taux de chômage atteignent des creux, et les récentes hausses des salaires suggèrent que le pays connaît une situation de quasi plein emploi (graphique 7 et 8).

Graphique 7 Ventes au détail



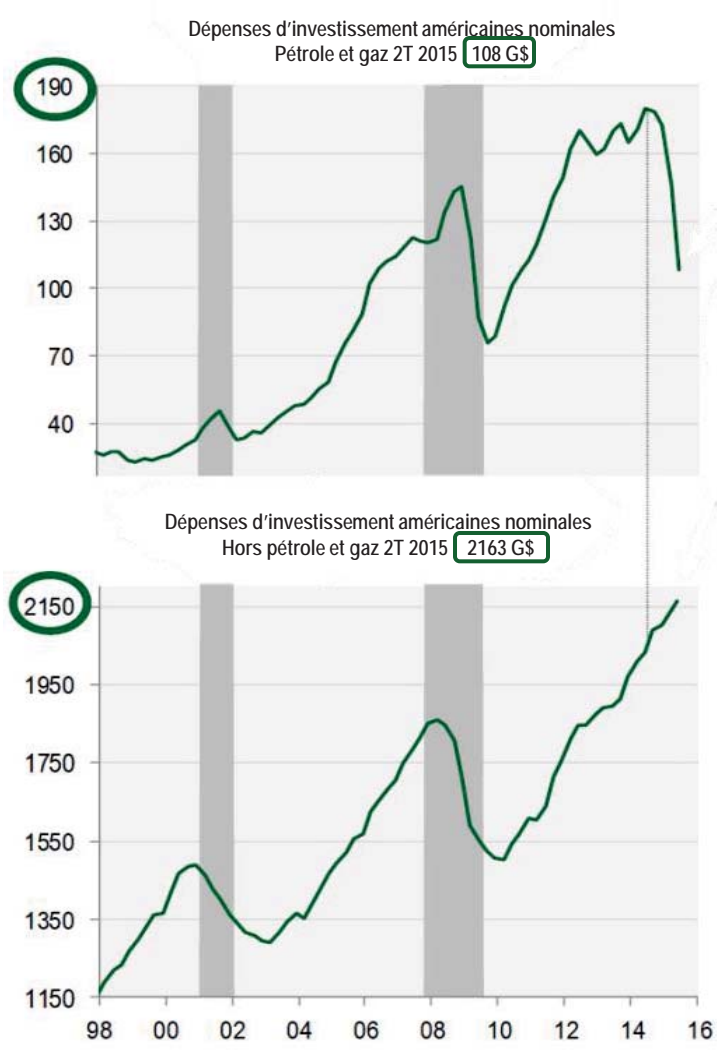
Graphique 8 Chômage



Cette perspective dans l'ensemble réjouissante de l'état de l'économie américaine laisse aussi entrevoir une intervention de la Réserve fédérale (Fed) et l'amorce d'une nouvelle tendance à la hausse des taux d'intérêt. Et la question ici est bien **quand**, et non pas **si**! Pour le pays, la question revêt une importance si la Fed retarde. Si ceux qui profitent le plus des taux d'intérêt à 0 % sont les activistes et les spécialistes de l'ingénierie financière, pourquoi diable exposerions-nous le pays au risque d'une bulle financière? Certains spécialistes suggèrent que la tendance est déjà amorcée. Cependant, l'endettement des sociétés n'a pas encore pris de l'ampleur au point de favoriser la création de bulles, bien que les activités au chapitre des fusions et acquisitions progressent à une cadence record pour 2015. La véritable source de préoccupation demeure l'ampleur du ralentissement en Chine. Assisterons-nous à un atterrissage brutal pour la Chine qui entraînera le reste de l'Asie dans son sillage?

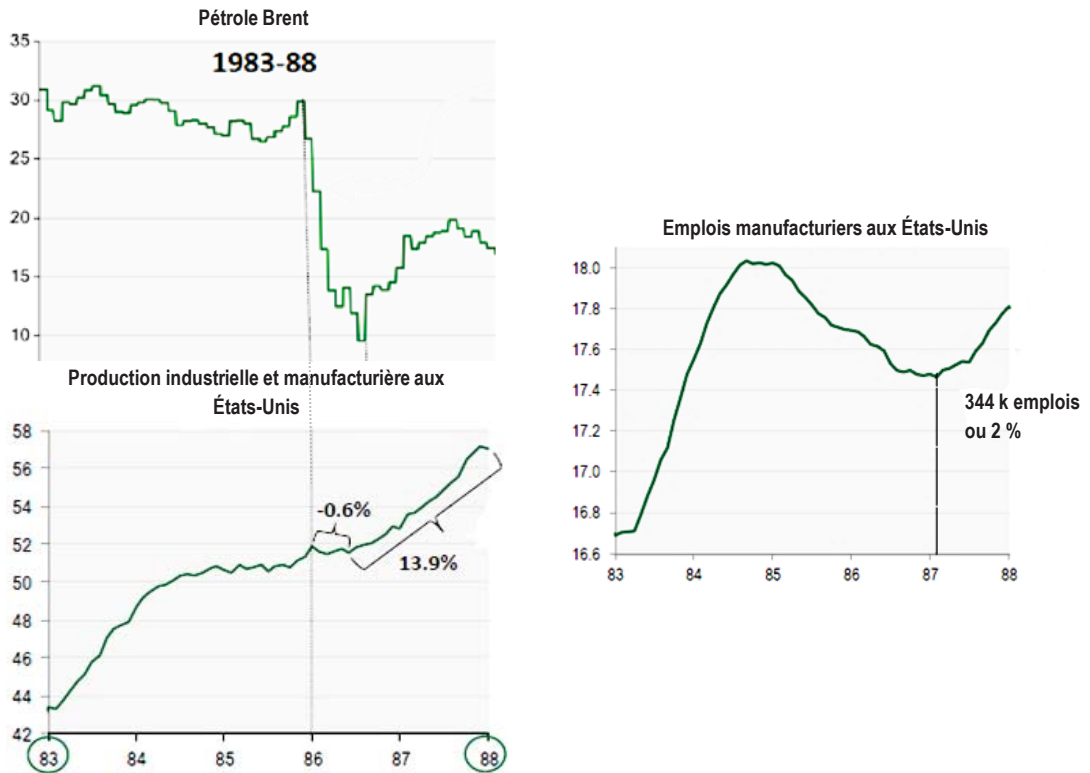
La Chine a-t-elle entamé une guerre de devises avec des concurrents de la région? Le matin du jeudi 20 août dernier, le Vietnam a emboité le pas à la Chine, annonçant la dévaluation de sa monnaie. Les marchés américains ont fortement reculé ce jour-là et durant les deux jours suivants, notamment lors du « krach éclair » à l'ouverture des parquets le lundi 24 août. On estime maintenant que la croissance mondiale est en jeu et, même si au pays la situation semble positive, les États-Unis dépendent plus que jamais de la vigueur de la croissance mondiale. Une décision par la Fed de resserrer la politique monétaire ferait apprécier le billet vert davantage. Et un dollar américain plus fort ferait reculer davantage les prix des produits de base, nuisant aux exportations américaines, mais stimulant la fabrication non destinée à l'exportation. Goldman Sachs a récemment avancé la possibilité d'un repli du prix du baril de pétrole à 20 \$. À ce niveau, les flux de trésorerie pourraient devenir insuffisants pour bon nombre d'entreprises énergétiques fortement endettées ou de producteurs à coûts élevés. Des faillites s'ensuivraient et les dépenses d'investissement dans ce secteur périlliciteraient. Cela entraînerait des répercussions importantes dans certaines régions où la production pétrolière constitue la principale source d'activité économique, mais les dépenses d'investissement nationales liées au pétrole et au gaz ne représentent que 5 % des dépenses d'investissement totales, soit environ 1 % du PIB (graphique 9).

Graphique 9



De ce fait, les dépenses d'investissement relatives à des projets d'infrastructure si nécessaires aux États-Unis pourraient fort bien devenir le principal moteur du prochain cycle, étant donné la faiblesse des coûts de l'énergie. Si l'histoire nous sert bien, entre la fin de 1985 et le milieu de 1986, le prix du pétrole a chuté de 68 % (ce qui se compare très bien à la chute des prix de 100 \$ à environ 40 \$ à laquelle nous avons assisté au cours des dix derniers mois). Durant les dix-huit mois suivants, la production manufacturière industrielle américaine a progressé de près de 14 %, et 344 000 emplois ont été créés (graphique 10).

Graphique 10



En raison des accords de libre-échange nord-américains maintenant en place et de la faiblesse du peso et du dollar canadien, la tentation sera forte pour les chefs d'entreprises américaines de prendre de l'expansion chez eux ou tout près. Ils ont déjà montré leur intérêt pour la « désimpartition » – le rapatriement de certaines activités afin de mettre des produits sur le marché plus rapidement et répondre plus vite aux commandes de clients. Des économies à réaliser sur les frais de transport et d'entreposage, l'amélioration de la qualité, la protection de la propriété intellectuelle, l'immense avantage des coûts d'énergie en Amérique du Nord et les innovations technologiques comme la robotique représentent tous des facteurs à l'appui de cette tendance. Des sociétés comme GE, 3M et Google comptent parmi celles qui ont déjà commencé à rapatrier la production en Amérique du Nord. L'idée semble bonne, en théorie – une reprise de la fabrication et de l'industrialisation au pays – mais encore faut-il que le monde puisse se permettre nos produits nord-américains. L'absence d'acheteurs pourrait se traduire par une piètre croissance des produits d'exploitation. La décision de la Fed doit donc prendre en compte la croissance du PIB mondial. L'histoire nous montre que la Fed a toujours mis en œuvre ses politiques monétaires en fonction du contexte économique national, sauf en 1998, c'est-à-dire durant la dernière guerre des devises en Asie, à une époque où ces pays représentaient une moins grande part de l'équation qu'aujourd'hui. Et c'est précisément pour cela que la décision par la Fed de relever les taux maintenant ou plus tard se révèle particulièrement difficile, et pourquoi les opinions sont si partagées à ce sujet.

Négociation programmée et comparaison avec 1987

Le krach boursier survenu le 19 octobre 1987 aurait bien pu n'être qu'une correction. Les marchés poursuivaient gaiement leur lancée, ayant réussi à remonter la pente après la profonde récession de 1982 et des taux d'intérêt dans les deux chiffres (20% +). Vers le milieu des années 1980, le président Reagan a mis en place de grandes réformes fiscales. L'informatisation battait son plein et des logiciels de « négociation programmée » étaient en voie de devenir la norme pour l'exécution d'opérations sur titres institutionnels. Puissants, ces nouveaux outils n'avaient toutefois pas été mis à l'essai dans des circonstances extrêmes – aucune réglementation n'existait donc pour les encadrer. En août 1987, alors que les valorisations commençaient à devenir exagérées, les marchés surchauffés ont commencé à montrer des signes d'essoufflement. Nerveux, voire frileux, investisseurs et négociateurs sont devenus plus réactifs et, à mesure que l'instabilité s'amplifiait, les marchés sont devenus plus erratiques. Entre août et la mi-octobre 1987, l'indice Dow Jones a connu plusieurs mouvements de 100 points alors que l'indice jouait autour des 2 000 points (soit une variation de 5 %).

La dernière chute de 5 % a eu lieu le vendredi 16 octobre, freinée seulement par le son de la cloche annonçant la fin de la séance. Même s'il existait des raisons fondamentales justifiant une correction, personne ne pouvait réellement savoir à quoi on s'exposait en laissant les ordinateurs prendre en charge la prise de décision. Plus les cours baissaient, plus les ordinateurs augmentaient les ordres de vente... mais si tous les ordinateurs font la même chose – vendre – en même temps, qui reste-t-il pour acheter? Une spirale se nourrissant d'elle-même a engendré une crise de liquidités le lundi suivant – qu'on appelle désormais le « lundi noir » - et le marché a plongé de 22,6 %, **en une seule journée!** Durant les semaines qui ont suivi, de nouvelles règles ont été instaurées et des « coupe-circuits » mis en place. En bref, un coupe-circuit suspend les opérations programmées lorsque le marché varie de plus d'un certain pourcentage déterminé. Seule la négociation manuelle est alors permise, neutralisant l'effet des programmes, réduisant les volumes exagérés de vente ou d'achat et permettant ainsi le retour au calme et le rétablissement de la confiance. Les marchés se sont éventuellement redressés, et le 19 octobre 1987 est devenu une des meilleures occasions d'acheter des actions à des cours fortement escomptés. Une situation semblable s'est produite dans les années 1930, et des règles ont été élaborées pour éviter que la situation ne se répète. À titre d'exemple, les exigences de marge étaient faibles dans les années 1920. On pouvait, par exemple, emprunter jusqu'à 90 % de la valeur marchande de ses titres à des fins de placement. Après le krach de 1929, cette proportion a été considérablement réduite. On ne pouvait plus emprunter que 50 % à des fins de placement. Le vent de panique ayant provoqué les ventes irraisonnées et l'effondrement qui s'en est suivi était essentiellement le résultat d'un endettement trop élevé.

Lors de spirales baissières, certains négociateurs vendront à découvert de façon à gagner de l'argent durant la glissade. La vente à découvert consiste à vendre un titre **avant** de l'acheter. Prenons, par exemple, un investisseur qui croit que le cours d'un titre ou qu'un indice reculera. Cet investisseur pourrait vendre son titre au cours actuel – disons 100 \$ – puis racheter le même instrument à, disons, 80 \$, empochant ainsi un profit de 20 \$... Bien sûr, techniquement, la vente à découvert est plus compliquée que cela, mais voilà la stratégie en un mot. Le recours abusif à cette stratégie, particulièrement si l'automatisation entre en jeu, peut être désastreux pour le marché : plus il y a de vendeurs, plus le cours fléchit et plus il y a de vendeurs et... Vous voyez où je veux en venir : on assiste à la formation d'une spirale qui se nourrit d'elle-même. En réaction aux pratiques de vente à découvert abusives durant les années 1920 et 1930, la « règle de vente à la hausse (uptick rule) » a été instaurée. Cette règle ne permet pas l'exécution d'une vente à découvert à moins que l'opération précédente sur le titre n'ait été faite à un cours supérieur. Cette règle agit comme coupe-circuit et réduit le risque de panique et de création d'une spirale. Malheureusement, elle a été éliminée en 2007 et n'a pas été rétablie depuis. La spirale de 2008-2009 aurait peut-être causé moins de dommages si la règle avait été en vigueur à ce moment, mais qui saurait le dire? Le fait est que le 24 août 2015, une nouvelle ère de négociation programmée (qui porte désormais le nom bien plus raffiné de « négociation algorithmique » ou de « stratégie au bêta intelligent ») et une certaine complaisance sur le plan des règles de négociation favorisant les comptes institutionnels se sont conjuguées et ont miné la confiance des investisseurs en le système : le marché s'est délesté de 1 089 points, soit plus de 6 %, en à peine quatre minutes! La frénésie de **vente** en début de séance s'est métamorphosée en frénésie d'**achat** et, au cours des sept minutes suivantes, les vendeurs à découvert ont tenté de couvrir leur découvert (c'est-à-dire de racheter leur position) perdant de l'argent en chemin.

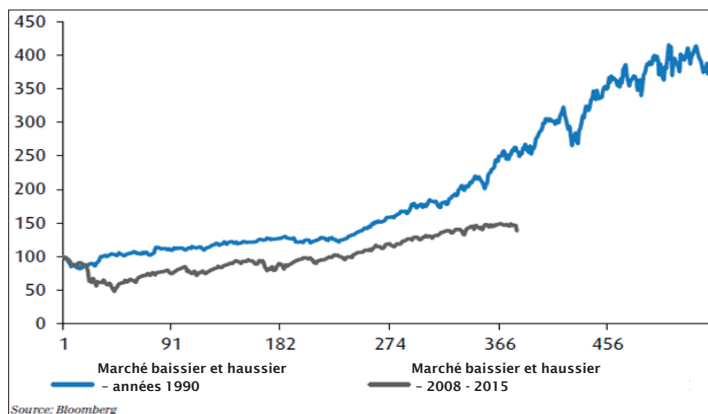
Pensez-y, comment une société de la taille d'un GE ou d'un Johnson & Johnson peut-elle bien perdre 20 % de sa valeur en quatre petites minutes? L'absence de règles concernant l'exécution d'opérations reste une préoccupation pour quiconque a travaillé fort toute sa vie pour épargner en vue de sa retraite. En quoi ce genre d'activité erratique sur les marchés sert-il l'investisseur? Ces stratégies « de pointe » ont aidé les fonds de couverture ordinaires à connaître leur pire performance mensuelle en août! Un stratège principal chez JP Morgan a noté à la fin d'août que ces stratégies axées sur la technologie (aussi appelées stratégies de parité des risques) peuvent détourner les marchés des données fondamentales. « Le risque évident est bien sûr le risque que ces flux techniques puissent l'emporter sur les acheteurs fondamentaux », affirmait Marko Kolamovic. Selon Eddie Perkin, chef de la direction des placements en actions chez Eaton Vance (É.-U.) « Il n'y a pas assez de liquidités lorsque tous les éléphants se bousculent à la porte ». Des signaux d'alerte existent bel et bien. Une instabilité excessive, les maux économiques en Chine, des guerres de devises, les décisions de la Fed au sujet des taux d'intérêt, le niveau très faible des réserves financières des fonds communs de placement, l'incertitude quant à la croissance mondiale, les répercussions économiques de la crise des migrants, la dette américaine qui atteindra son plafond cet automne, et plus encore.

Alors. Est-ce le moment d'acheter? De vendre? Un rééquilibrage nous semble la démarche la plus prudente pour l'heure. Une correction se définit comme une baisse de plus de 10 % du marché. La correction moyenne décrite ci-dessus est de 19 %. Cette correction moyenne ferait ainsi reculer le Dow Jones de son sommet à 14 700 points; le S&P 500 glisserait à près de 1 650, le TSX, à environ 12 600. Lorsque vient le moment d'acheter, il vous faut des fonds... Les marchés détestent en général l'incertitude et, en attendant que la situation se précise, la prudence vaut son pesant d'or. Je pense que c'est aussi maintenant le moment de jeter un peu de lumière sur certains des nouveaux risques auxquels nous sommes exposés et de faire le point sur toutes les éventuelles possibilités.

Stratégie de placement et conclusion

Nous demeurons prudents compte tenu du contexte économique mondial actuel et de la récente instabilité erratique, mais nous persistons à croire que les États-Unis ont établi une base solide en vue d'un cycle économique long, sans grandes inquiétudes sur le plan de l'inflation et assorti de taux d'intérêt relativement bas. Nous croyons qu'il est juste de comparer le cycle actuel au marché haussier épique des années 1990, cycle qui a été caractérisé par une inflation faible, des taux d'intérêt bas, une croissance des emplois et l'accélération de l'innovation technologique. La comparaison du cycle des années 1990 à celui d'aujourd'hui peut nous servir de guide quant à notre positionnement actuel (graphique 11).

Graphique 11 Comparaison du cycle baissier/haussier actuel avec le cycle baissier/haussier des années 1990



Nous devons mettre nos lecteurs en garde du fait qu'à la fin des années 1990, les multiples cours-bénéfices avaient atteint des niveaux exagérés (plus de 30 fois). Nous ne croyons pas qu'une telle situation est réaliste aujourd'hui. Néanmoins, la possibilité demeure, et les investisseurs doivent en être conscients. La clé réside en la reprise mondiale. Dans un tel scénario, les économies les plus vigoureuses afficheront une performance supérieure.

La renaissance du secteur de la fabrication aux États-Unis nous porte à croire que c'est là que nous devons nous trouver, du moins jusqu'à ce que les prix des produits de base se raffermissent, ce qui prendra du temps. Les moteurs soutenant la relance de l'activité manufacturière aux États-Unis sont la croissance des dépenses des consommateurs, un faible taux de chômage, le recours relativement faible à l'endettement, et de faibles prix de l'énergie (et la faible dépendance du pays sur le pétrole étranger). Bien entendu, la confiance des consommateurs peut changer rapidement dans certaines circonstances, mais nous pensons que le cycle vertueux qui favorise la croissance économique à long terme est bien ancré aux États-Unis – notamment qu'une activité manufacturière accrue signifie plus d'emplois, ce qui entraîne une hausse des revenus disponibles, se traduisant par une accélération des dépenses qui, à son tour, favorise la création d'emplois. Les secteurs de l'immobilier et de l'automobile (consommation discrétionnaire) risquent d'en profiter le plus. Les secteurs défensifs comme les services aux collectivités (particulièrement au Canada), la consommation de base, les soins de santé, les télécommunications et les services financiers devraient continuer à offrir une certaine sécurité de même que de bons revenus de dividendes. La technologie de l'information restera un secteur à forte croissance et très volatil, alimenté par l'innovation, les perturbations et l'obsolescence. Pour le moment, la plupart des portefeuilles devraient sous-pondérer l'énergie et les matériaux, à moins que l'investisseur n'ait une perspective à long terme ou croit que la crise des migrants, l'EI, ou l'appui de la Russie envers la Syrie risquent de soulever une instabilité politique. Autrement, d'un point de vue fondamental, il est difficile de se prononcer en faveur des secteurs de l'énergie et des produits de base en ce moment. Si vous surpondérez les actions et que vous n'aimez pas les montagnes russes, l'heure est venue de rééquilibrer votre portefeuille.

Secteurs	Pondération recommandée Oct 2015	Tendance
Consommation discrétionnaire	2%	↑
Consommation de base	8%	
Énergie	4%	↓
Finances	18%	
Santé	4%	
Services publics	7%	↓
Industries	10%	
Matériaux	2%	
Technologie de l'information	5%	↑
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. 2015	Oct. 2015		Avr. 2015	Oct. 2015
5%	5%	Liquidités (Échéances ≤ 12 mois)	5%	5%
50%	50%	Revenu Fixe (Obligations et CPG)	30%	30%
15%	15%	Débitures convertibles et autres titres revenus	10%	10%
10%	10%	Actions	20%	20%
20%	20%	Titres Étrangers	35%	35%

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

Sources:

- Alta Corp. Capital Inc.
- Basic Points
- Barrons
- Before the Bell
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Nesbit Burns
- BMO Nesbit Burns Part Team
- BMONB Canadian Equities Guided Portfolio – September 2015
- BMO NB US Equities Guided Portfolio- September 2015
- Business Insider
- Cornerstone Macro
- CNBC
- CNN Money
- Financial Post
- Financial Times
- Fox News
- Globe and Mail
- Gov't of Canada website (www.budget.gc.ca)
- JP Morgan
- Mauldin Economics
- Morgan Stanley
- National Post
- New York Times
- Phases and Cycles
- Standard & Poor's Capital IQ Equity Research
- The Economist
- The Wall Street Journal
- Thompson One (Reuters)

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.

Performance – Bons du trésor vs SP TSX vs Modèle

Année	Bons du trésor	SP TSX ¹	SP TSX ²	Portefeuille modèle
1990	13.20%	-17.96%	-14.80%	5.94%
1991	9.35%	7.85%	12.02%	22.14%
1992	6.67%	-4.61%	-1.43%	10.50%
1993	4.68%	28.98%	32.55%	34.91%
1994	5.19%	2.50%	-0.18%	6.09%
1995	6.42%	11.86%	14.53%	8.09%
1996	3.93%	25.74%	28.35%	16.21%
1997	2.85%	13.03%	14.98%	21.05%
1998	4.56%	-3.19%	-1.58%	1.87%
1999	4.67%	29.72%	31.71%	1.96%
2000	5.23%	6.18%	7.41%	30.40%
2001	3.73%	-13.94%	-12.57%	9.54%
2002	1.75%	-13.97%	-12.44%	3.61%
2003	2.22%	24.29%	26.72%	22.23%
2004	1.84%	12.48%	14.48%	13.87%
2005	2.53%	21.91%	24.13%	15.73%
2006	3.52%	14.51%	17.26%	14.30%
2007	3.59%	7.16%	9.83%	8.06%
2008	1.77%	-35.03%	-33.00%	-28.07%
2009	-0.75%	30.69%	35.05%	29.37%
2010	1.51%	14.45%	17.61%	21.05%
2011	0.58%	-11.07%	-8.71%	4.18%
2012	0.25%	4.00%	7.19%	7.38%
2013	0.30%	9.55%	12.99%	18.14%
2014	0.43%	7.42%	10.55%	16.43%
2015	1.48%	-9.06%	N/D	-0.25%
Rendement composé au 31 décembre 2014				
3 years	0.33%	6.97%	N/D	13.88%
5 years	0.61%	4.49%	N/D	13.25%
10 years	1.36%	4.70%	N/D	9.50%
Rendement moyen depuis le lancement				12.26%

* (YTD): Année à ce jour (30 septembre 2015)

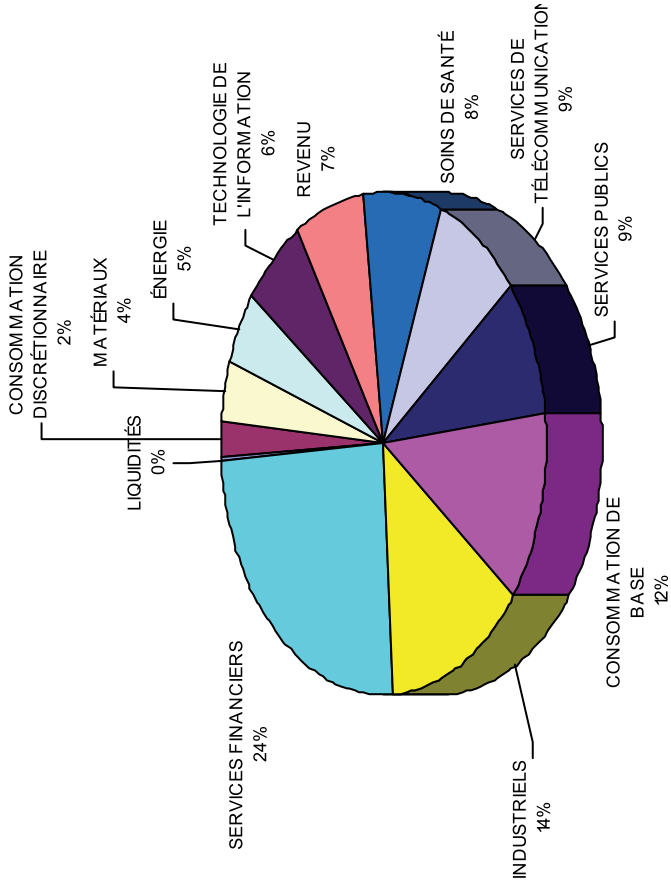
\$100,00 investi le 1^{er} Juin 1990
sont réinvestis.

1: N'inclus pas les revenus ou dividendes

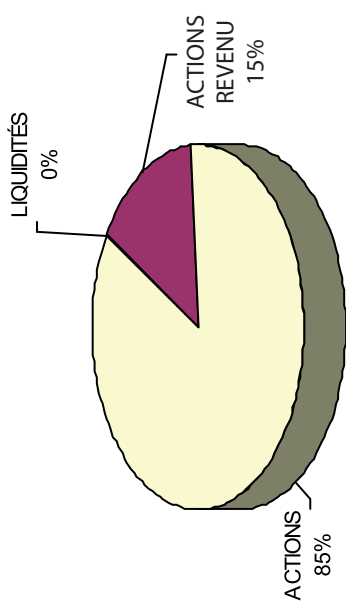
Les rendements sont composés sur une base mensuelle et les revenus

2: Inclus les revenus et dividendes

POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES

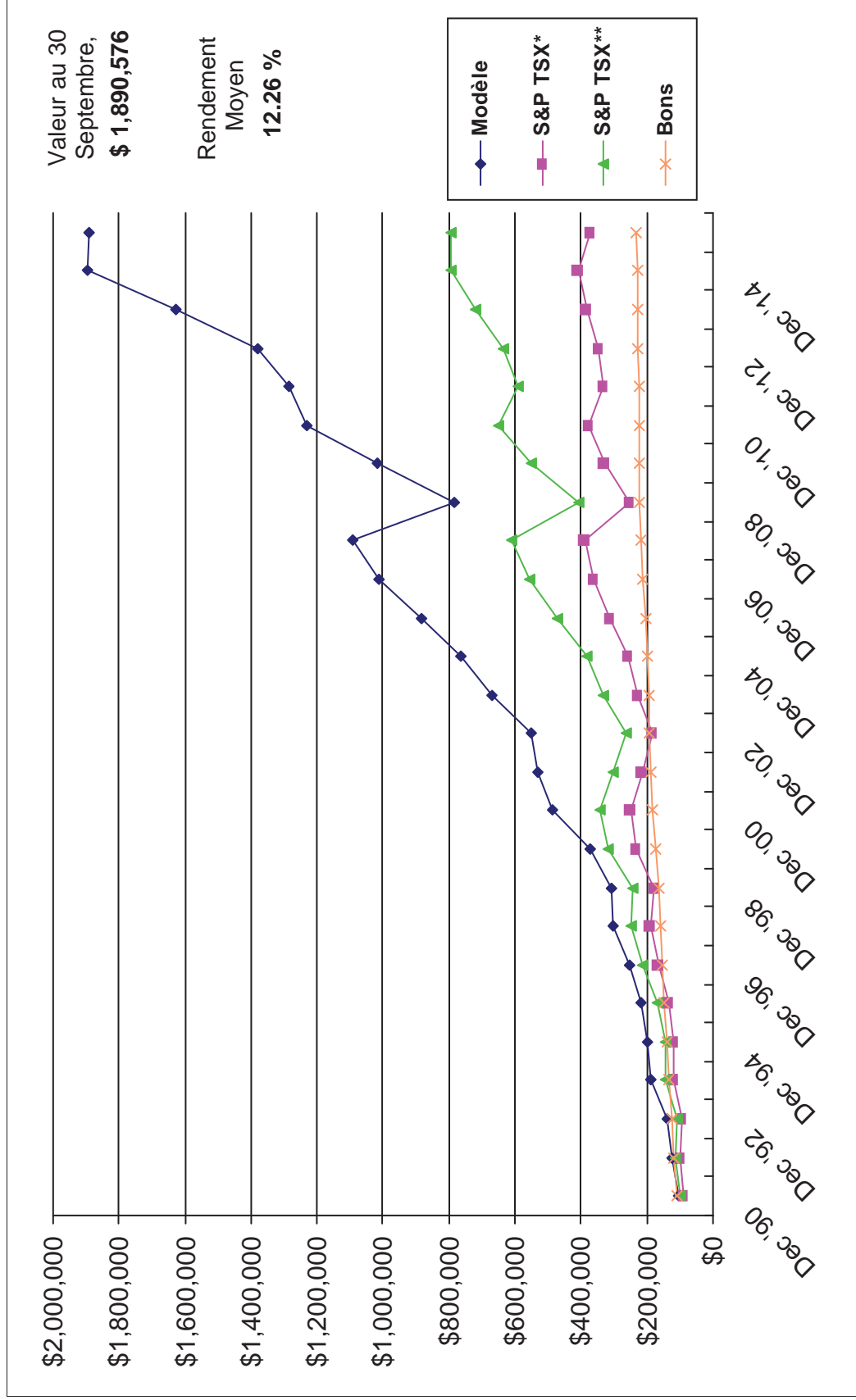


Par sous-indice %



Par catégorie d'actif %

Rendement du Portefeuille



\$100,000 investi le 1er juin 1990

*N'inclus pas les revenus ou dividendes

**Inclus les revenus et dividendes

Les rendements sont composés sur une base mensuelle et les revenus sont réinvestis.

Notre équipe



Pierre Morin
Premier vice-président
Gestionnaire de portefeuille associé
514-282-5828
pierre.morin@nbpcd.com



Josee Dupont
Vice-présidente
Gestionnaire de portefeuille associée
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



Janie Morin
Administrative Assistant
janie.morin@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