

Morin Dupont Lessard & Associés
Des conseils judiciaires et un service exceptionnel



Avril 2016
Bulletin #55

UN MARCHÉ «VISQUEUX»

(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

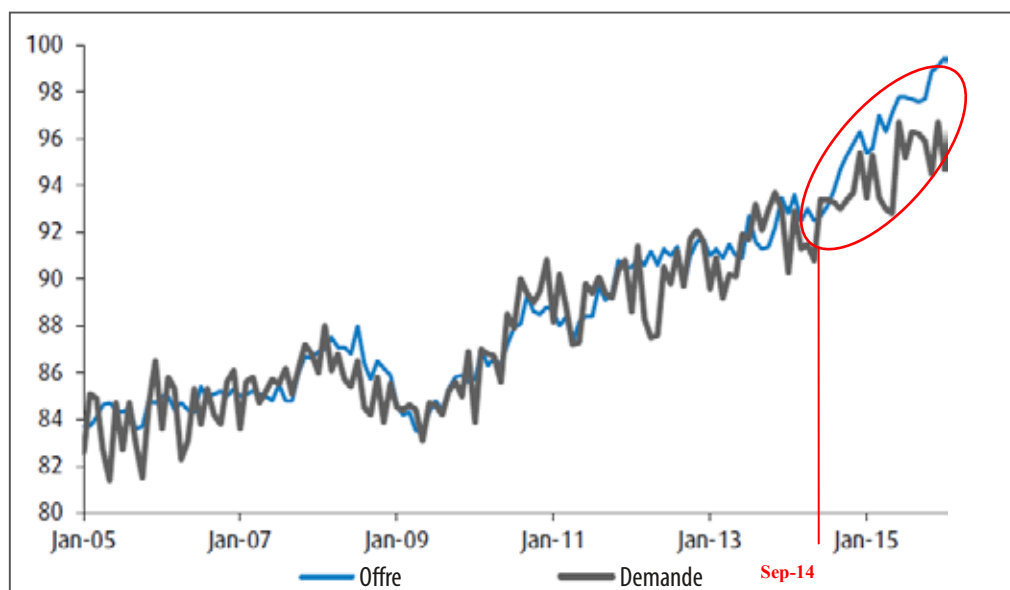
Tableaux et graphiques

Performances historiques et indices de référence

Le commentaire de Pierre

Le pétrole semble bel et bien la préoccupation centrale des marchés du monde. En effet, des millions d'emplois à l'échelle mondiale en dépendent, et son exploration, sa production et sa distribution représentent des enjeux équivalant à des centaines de milliards de dollars. À l'inverse, de faibles prix de l'énergie représentent une réduction d'impôt énorme pour le consommateur, accroissant son pouvoir d'achat. Alors que des prix de 100 \$US ou plus pour un baril de pétrole peuvent sembler excessifs, freinant la croissance de la consommation et de l'économie, lorsque les prix jouent autour de 25 \$US, ils exercent une pression financière importante sur les producteurs et prêteurs. Entre-temps, lorsque les prix grimpent, le nombre de projets d'exploration augmente lui aussi, accroissant du fait même la capacité de production.

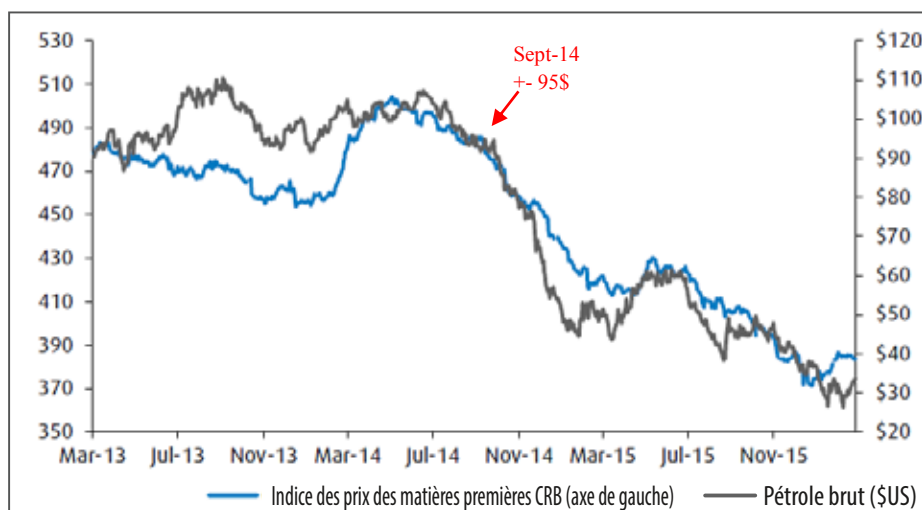
GRAPHIQUE 1 : [L'offre](#) et la demande de pétrole à l'échelle mondiale (millions b/j)



Source : Bloomberg

Selon la loi de l'offre et de la demande et les règles du marché libre, éventuellement, une surcapacité fait baisser les prix.

GRAPHIQUE 2 : Pétrole brut et [cours des produits de base](#)



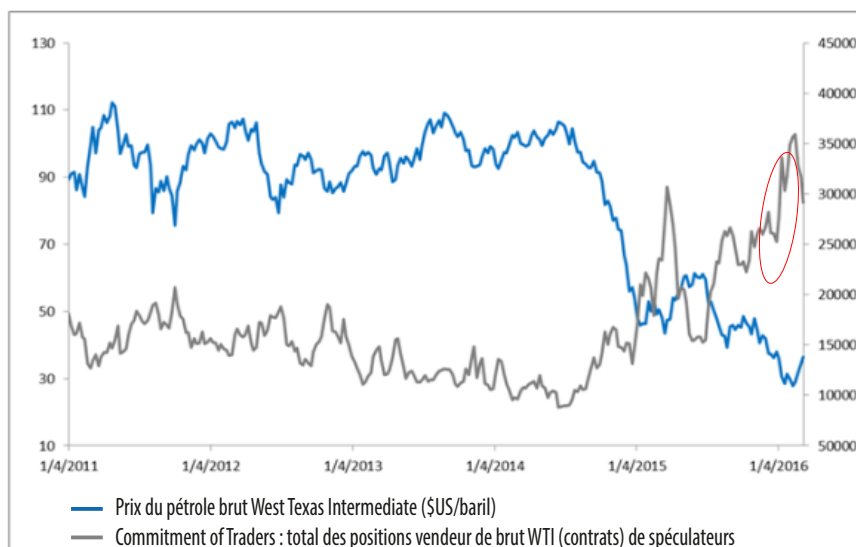
Source : Bloomberg

Ces périodes de surplus, de surabondance, sont souvent connues sous le nom de « bulles ». On pense à la bulle technologique des années 1990, à la bulle immobilière du milieu des années 2000 ou, plus récemment, à la bulle du pétrole. Celle-ci est née vers le milieu des années 2000, progressant jusqu'à ce que le prix du baril de pétrole atteigne son apogée à 147 \$ en 2008. À ce moment, la crise financière est venue interrompre son ascension. Celle-ci a néanmoins repris, quelque peu plus modestement, pour s'établir à 114 \$ en 2009, profitant de politiques monétaires très souples et de la mise en œuvre de mesures d'assouplissement quantitatif (AQ, planche à billet) par la Réserve fédérale américaine (la Fed), la Banque centrale des États-Unis.

Tous ces extrêmes ne font rien de bon pour l'économie, représentant une mauvaise affaire pour une partie de l'équation. On qualifie de « bonne affaire » une entente qui profite à toutes les parties. Quelque part entre 100 \$ et 25 \$ se trouve le point d'équilibre, le compromis qui profiterait à tous. Facile à dire, oui, mais autrement plus difficile à faire! L'OPEP – l'Organisation des pays exportateurs de pétrole – a été créée pour tenter de maintenir un tel équilibre mais échoue à la tâche depuis des dizaines d'années puisque toutes les parties trichent – en dépassant les quotas de production, en vendant les surplus sur le marché noir, et j'en passe. Le pétrole est aujourd'hui la source la plus polyvalente d'énergie et une nécessité absolue de nos jours. Pour s'assurer un accès à cet or noir, divers pays ont tout fait pour protéger à la fois la ressource et ses voies de transport. Depuis des dizaines d'années, les pays riches en pétrole s'arrachent le pouvoir et le contrôle des terres. Et la demande en énergie augmente au rythme de la croissance de la population mondiale. La Russie, un des plus importants producteurs pétroliers du monde, a récemment envahi l'Ukraine, geste qui s'explique par cette théorie, la même qui explique aussi son appui de la Syrie. En fait, le prix du pétrole a commencé à glisser après l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Selon une théorie initiale, les États-Unis et l'Arabie saoudite auraient maintenu une production excédentaire pour faire chuter les prix, frappant le plus durement la Russie, et amplifiant les effets des sanctions déjà imposées. Toutefois d'aller trop loin et de provoquer une crise financière systémique n'est d'utilité pour personne, surtout comme de nombreux systèmes bancaires ont été affaiblis il y a sept ans et n'ont pas encore retrouvé leur pleine vigueur. Dans l'ensemble, une plage optimale pour le prix d'un baril de pétrole serait d'entre 50 \$ et 70 \$ - tous y trouveraient leur profit.

Malheureusement, les spéculateurs et fonds de couverture sont venus tout gâcher. Le prix du pétrole a été très imprévisible, et le restera sans doute, variant de pics en creux sans grande justification du point de vue fondamental. L'automne dernier, Goldman Sachs prédisait un prix plancher de 20 \$ pour le baril de pétrole. D'autres experts ont repris le flambeau, encourageant les activités de vente à découvert.

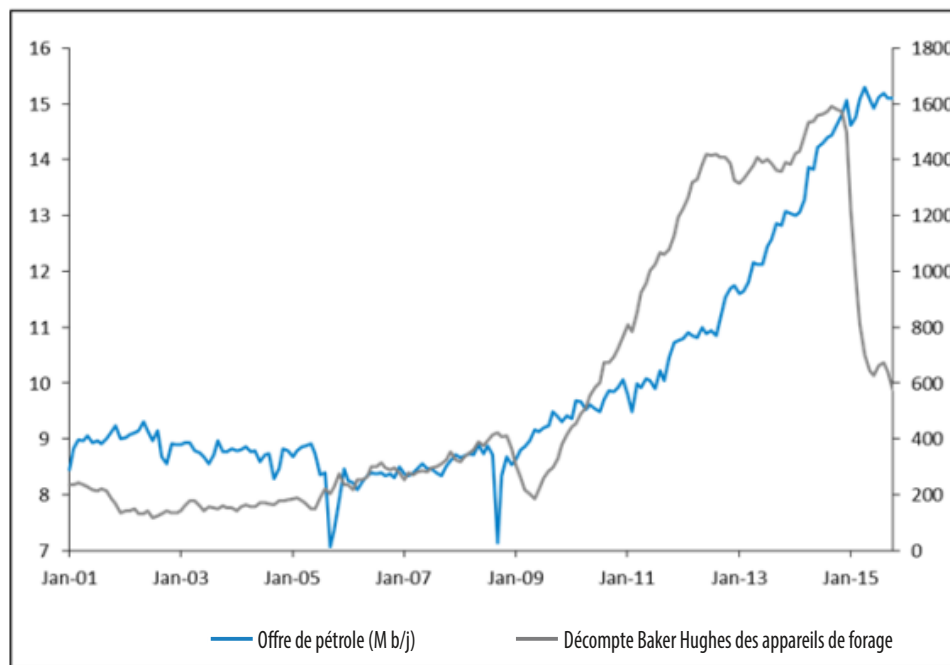
GRAPHIQUE 3 : [WTI](#) et total des positions vendeur de brut WTI (contrats) de spéculateurs



Source : Bloomberg

L'engouement pour la vente à découvert a atteint son sommet au début de l'année, la frénésie gagnant de plus en plus de spéculateurs. Et même si le nombre d'appareils de forage actifs ne cessait de diminuer, la production de pétrole, elle, continuait d'augmenter, soutenant les ventes à découvert.

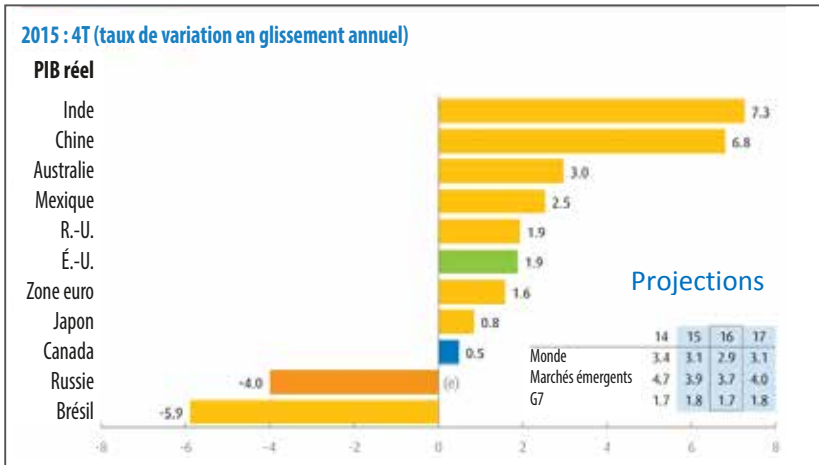
GRAPHIQUE 4 : Approvisionnement en pétrole américain et décompte Baker Hughes des Appareils de forage actifs



Source : Bloomberg

Au tout premier signe d'un ralentissement de la production pétrolière américaine, toutefois, tous se sont empressés de couvrir leurs positions à découvert, propulsant la remontée du prix du pétrole. Il est tout à fait possible que le prix du pétrole a atteint un plancher, mais il est fort probable que nous assisterons à un autre recul puisque la production mondiale surpasse encore la demande, et les stocks demeurent très élevés. En outre, il faut tenir compte de plus de 1 000 puits inactifs aux États-Unis dans les stocks à long terme, des puits pouvant être mis en production rapidement moyennant un coût relativement bas, une source d'approvisionnement qu'on néglige à nos risques et qui pourrait permettre aux États-Unis d'exercer une meilleure mainmise sur les prix du pétrole mondiaux à l'avenir. De plus, le président Obama a levé à compter du 1^{er} janvier 2016 l'interdiction d'exportation de pétrole américain qui avait été instaurée il y a 40 ans par le président Bush père. Par conséquent, la volatilité devrait persister jusqu'à ce qu'une reprise de la demande devienne plus apparente. Pour cela, il faudrait que la croissance du PIB mondial atteigne un rythme plus élevé que 2,5 %. Toutefois, des signes d'un ralentissement au début de l'année ont semé la crainte d'une récession mondiale. Heureusement, ce risque s'est quelque peu estompé depuis quelques semaines grâce à un raffermissement des engagements et des mesures de relance économique annoncés par la Chine, à l'intervention de la Banque centrale européenne (BCE), qui a élargi son programme d'assouplissement quantitatif, et à l'augmentation encourageante de la production industrielle du côté de l'Allemagne.

GRAPHIQUE 5 : Croissance du PIB mondial réelle et prévue

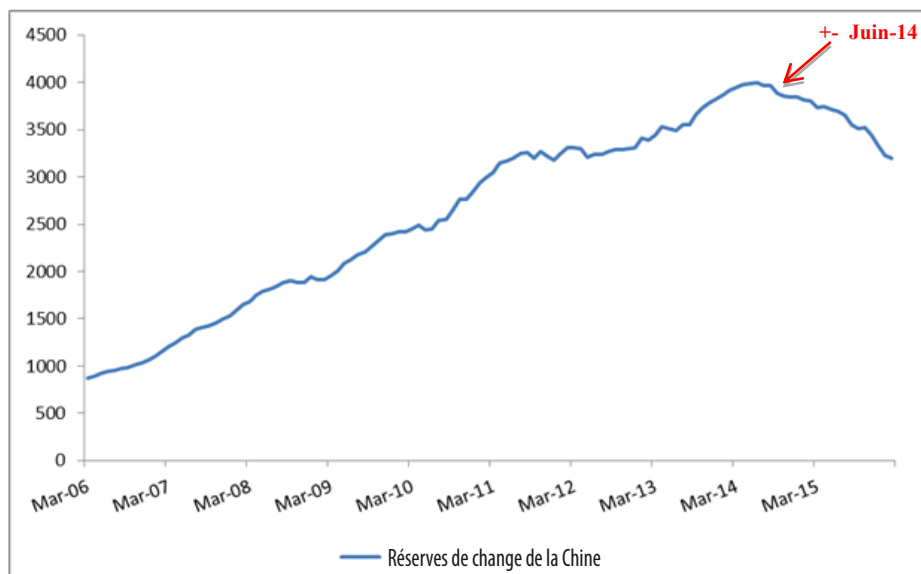


Source : BMO Capital Markets

CHINE

L'économie chinoise a sensiblement régressé depuis la fin de la dernière décennie et le ralentissement des projets d'infrastructure en Chine a créé des difficultés pour les pays dépendant des exportations de matières premières. Le passage de la Chine d'une économie de fabrication vers une économie axée sur la consommation est maintenant amorcé et, avec ses 1,2 milliard d'habitants, trois fois la population américaine, le plein potentiel de la Chine dépend de la consommation. Par ailleurs, la Chine investit considérablement en Afrique de façon à se doter d'une source à faibles coûts pour son secteur manufacturier tout en assurant des produits à faible prix pour ouvrir l'accès à la consommation. Une telle transition ne se fera toutefois pas sans heurts et, avouons-le, prendra du temps. Ainsi, le produit de base le plus important devient la devise. Si la devise plonge en raison d'un atterrissage difficile de l'économie et des répercussions d'une telle situation sur la confiance des consommateurs et des investisseurs, nous assisterons inévitablement à la fuite des capitaux, à un recul plus prononcé de la devise et au déraillement du passage vers une économie de consommation. Contrairement à ce que peuvent prétendre certains politiciens américains protectionnistes pour s'attirer un avantage politique, la Chine fait bien des efforts pour soutenir sa devise, utilisant ses réserves de billets verts pour racheter le yuan dans l'espoir de lui préserver sa valeur et son pouvoir d'achat.

GRAPHIQUE 6 : Réserves de change de la Chine (\$ US)



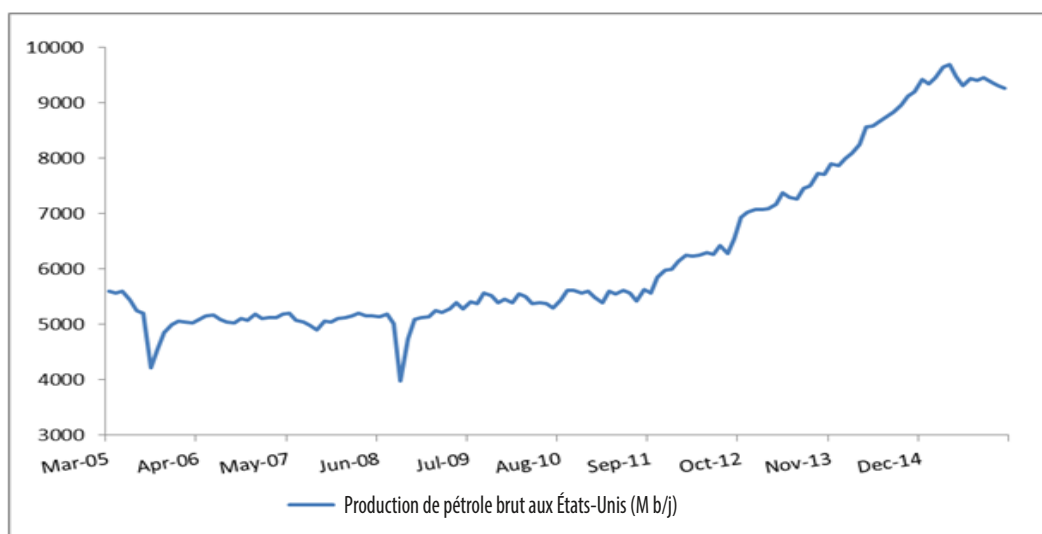
Source : Bloomberg

Comme nouvelle adepte d'une certaine forme de « capitalisme régulé » (à défaut d'une meilleure description), la Chine a commis plusieurs bourdes durant l'année, déconcertant les investisseurs et déstabilisant les marchés du pays. Reconnaisant ces « erreurs de débutant », la Chine a ouvert ses voies de communication avec les pays occidentaux, réaffirmant ses engagements envers la réforme économique et se faisant rassurante auprès des investisseurs mondiaux, affirmant que « la Chine ne devrait plus représenter une source d'anxiété pour les marchés du monde », selon le nouvellement élu ministre adjoint des Finances, qui entend améliorer les flux de communication. Les sociétés chinoises ont haussé considérablement leur niveau d'endettement, mais la vaste majorité des entreprises chinoises appartient à l'État. Les engagements de l'État sont donc intéressés, ce qui confirme notre conviction.

L'économie chinoise est la deuxième en importance au monde aujourd'hui et, bien que les États-Unis en sont relativement à l'abri en raison de leur autonomie, elle a une incidence énorme sur la croissance du PIB mondial et sur le prix des matières premières et de l'énergie. Par conséquent, une Chine qui se porte mieux signifie une croissance mondiale plus robuste, ce qui est bien pour tout le monde! Le rythme de croissance du PIB est passé d'un peu plus de 12 % à 6 % à peine aujourd'hui. Même si on s'attend à ce que la croissance du PIB se contracte dans une économie axée sur la consommation, la consommation nationale demeure faible par habitant pendant cette transition. Belle jonglerie que tente la Chine, mais un exercice qu'elle est déterminée à réussir. Si elle parvient à stimuler son économie, la demande en énergie devrait augmenter, aidant à resserrer l'écart entre l'offre et la demande à l'échelle mondiale, ce qui permettra au pétrole d'atteindre un prix plus intéressant tant pour les producteurs que pour les prêteurs.

Si un prix du brut plus prévisible et plus stable, c'est-à-dire cantonné dans une plage plus raisonnable, est la clé d'une croissance économique mondiale plus durable, alors qui serait le mieux placé pour contrôler ce prix? L'Arabie saoudite, la Russie, l'OPEP... ou les États-Unis? Eh bien, les États-Unis sont mieux placés que jamais pour assumer ce rôle. Le pays a doublé sa production quotidienne – qui est passée de 4,6 M b/j il y a sept à 9,6 M b/j en 2015 – surpassant l'Arabie saoudite.

GRAPHIQUE 7 : [Production de pétrole brut aux États-Unis \(millions de barils par jour\)](#)



Source : Bloomberg

Les États-Unis emploient les toutes dernières technologies pour près de la moitié de la production totale du pays, ce qui leur permet d'augmenter ou de réduire la production bien plus rapidement que les producteurs conventionnels, et à un coût bien moindre. Il leur est ainsi possible d'exercer un meilleur contrôle sur les stocks et sur les prix. Les coûts et les revenus étant en monnaie américaine, les effets du change ne leur sont guère préoccupants. En outre, les prix du gaz naturel aux États-Unis sont les plus bas au monde – moins de 2 \$ par million de pieds cubes par jour – et les réserves, indéfinies... Le jeu d'un meilleur contrôle des coûts du pétrole et de l'expansion de la croissance économique chinoise serait assurément une bonne nouvelle pour la croissance du PIB mondial et des marchés boursiers mondiaux.

EUROPE

M. Draghi et la BCE ont enfin mis en place la première série de mesures d'AQ en mars 2015, initiative qui a été bien accueillie par les milieux financiers à l'époque, mais depuis ce temps, l'économie européenne piétine. Pour améliorer le bilan, à l'automne 2015, il a reporté la fin du programme de septembre 2016 à mars 2017. Il est intervenu une fois de plus récemment (en mars 2016) pour bonifier le programme de rachats de dettes à 80 milliards d'euros par mois (contre 60 milliards d'euros jusqu'à présent), et élargir l'éventail de titres admissibles pour y ajouter les obligations de sociétés de la zone euro. Si ces mesures sont jugées musclées, ce qui a le plus fait sourciller a été la nouvelle réduction du taux de dépôt des banques commerciales, de -0,3 % à -0,4 %. Cette stratégie de taux négatifs est conçue de façon à encourager les banques à prêter leurs fonds plutôt que de les laisser dormir à la Banque centrale. En effet, la stratégie agit un peu comme une taxe, c'est-à-dire qu'il coûte maintenant 0,4 % aux banques pour engranger leurs fonds, ce qui se répercute inévitablement sur leurs résultats. Un tel renforcement négatif peut perturber le système financier et entraîner une conséquence imprévue. Je m'explique. Supposons que les banques commerciales ou à charte de l'Europe commencent à refiler ce nouveau coût à leurs déposants... qu'arriverait-il, pensez-vous? Il se pourrait que les déposants décident de retirer leur argent, semant le chaos, provoquant peut-être même une ruée sur les banques. Voilà qui ne serait pas très utile. Pour éviter ce risque, les banques ne refileront pas ce coût à leurs clients, mais prêteront davantage, poussant les limites des exigences de fonds propres minimums requis et devenant du fait même plus vulnérables à des problèmes imprévisibles. Mais pourquoi la BCE prend-elle donc un pari si risqué? On croit qu'une telle mesure amènera les banques à prêter davantage, et que ceux qui empruntent consommeront davantage, faisant augmenter l'inflation à un taux cible de 2 %, taux qui aujourd'hui est de -0,2 %, ce qui est préoccupant. À un niveau raisonnable, l'inflation est souhaitable et le moindre de deux maux (l'inflation par rapport à la déflation). C'est aussi pourquoi le prix du pétrole et la croissance mondiale deviennent les variables les plus cruciales.

Neuf des vingt pays membres du G20 ont aujourd'hui recours aux taux d'intérêt négatifs, ce qui nous inquiète, puisqu'une telle stratégie ne s'est pas révélée un outil efficace et commence à ressembler à une solution de dernier recours pour les banques centrales. Comme je l'ai mentionné dans plusieurs de mes bulletins précédents, l'efficacité de toute politique monétaire serait rehaussée si on la combinait à une réforme fiscale (répartition de la richesse) et à des dépenses publiques ciblées visant à créer des emplois et stimuler la consommation. S'il y a deux choses que l'Europe ne peut se permettre, ce serait de voir ses banques commerciales se tourner contre la Banque centrale et ses déposants, et que le Royaume-Uni quitte l'Union européenne! Des engagements de dépenses appuyés de subventions ciblées pourraient stimuler davantage la croissance européenne et ajouteraient aux efforts de la Chine. La décision du Royaume-Uni est attendue en juin et pourrait assurément susciter une grande incertitude et des soubresauts sur les marchés.

AMÉRIQUE DU NORD

Le début de l'année a été difficile pour les États-Unis qui, après avoir encaissé les contrecoups de la course à la couverture des positions à découvert à la fin de décembre, situation qui a aidé à soutenir les performances de fin d'année, ont dû refaire ces positions en début d'année compte tenu des résultats négatifs émanant du secteur financier en Europe et des répercussions de ces mauvais résultats sur les banques américaines. La Deutsche Bank a bien vendu quelques éléments d'actif au cours du dernier trimestre de l'an passé, tout comme le Crédit Suisse, mais il est devenu évident en janvier que les réserves de ces deux banques étaient assez ténues, les deux ayant dégagé de piètres résultats. Une façon pour une banque d'augmenter ses réserves consiste à se départir d'actifs. La situation s'est ainsi précisée en janvier, déclenchant une liquidation sur les marchés, ces derniers étant apeurés par la possibilité d'une récession en Europe et en Chine qui ferait tomber les autres pays du monde comme autant de dominos.

Or, comme nous le mentionnions plus haut, diverses mesures, jumelées au redressement du cours du pétrole, ont atténué ce risque. Les États-Unis connaissent de bons résultats économiques, la création d'emplois poursuit sa lancée, le taux de chômage diminue, et les données ISM (Institute of Supply Management) et PMI (Purchasing Managers Index) s'améliorent. Qui plus est, la plupart des emplois nouvellement créés en février (quelque 80 % du nombre total) provenait des petites et moyennes entreprises privées – le poumon, la force vive des États-Unis. En effet, 140 000 des 214 000 nouveaux emplois salariés provenaient de ce groupe. D'un point de vue statistique, cela fait 15 ans que la création d'emplois et la rémunération stagnent pour ce groupe. C'est aussi ce même groupe qui a connu la pire saignée d'emplois durant la dernière crise financière, poussant les gens vers un endettement de plus en plus accablant. Voilà qu'enfin ce groupe commence à percevoir une lumière au bout du tunnel – la zone idéale de l'économie qui profite le plus de la récente poussée des emplois.

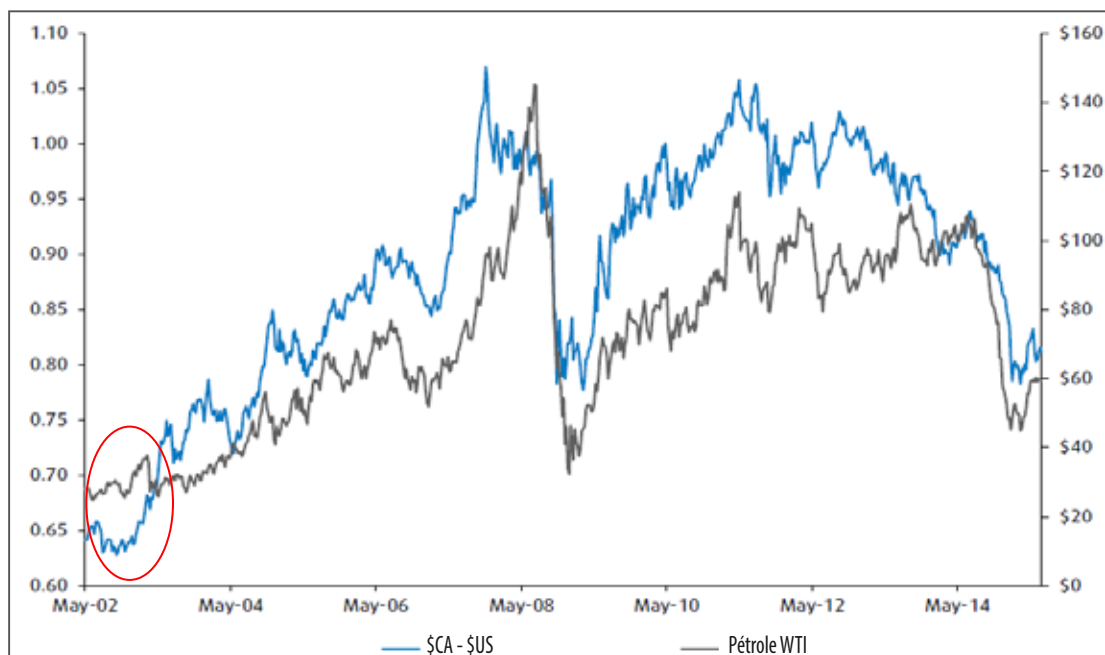
La Fed, évoluant à l'inverse de ses pairs sur le plan de la politique monétaire, se trouve aujourd'hui dans une situation semblable à celle qu'elle a connue en septembre 2015, lorsqu'elle a remis à plus tard le relèvement des taux d'intérêt, relèvement qui pourtant ne serait que de 0,25 %. Ce report était justifié par la croissance mondiale anémique et le ralentissement de l'économie chinoise. Finalement, la Fed a haussé ses taux en décembre, prévoyant non moins de trois autres hausses pour 2016. Or, compte tenu des efforts supplémentaires consentis tant par la BCE que par la Banque de Chine, il semble désormais plus probable que la prochaine intervention aura lieu au plus tôt en juin. Selon nous, ces relèvements constituent un facteur important au chapitre des valorisations. Bien qu'elles suggèrent que l'économie américaine progresse à un rythme plus soutenu et que des tensions inflationnistes commencent à se faire sentir, la situation en est tout autre pour la croissance mondiale. En effet, les économies étant de plus en plus interdépendantes, la mondialisation pousse Janet Yellen, présidente de la Fed, à lui ménager une plus grande place dans son cheminement décisionnel. Elle doit d'une part gérer le retour vers une courbe de rendement plus normale aux États-Unis sans étouffer la reprise mondiale tout en évitant d'autre part d'alimenter la formation de bulles dans sa cour. Tout un défi! Les valorisations sont d'autant plus difficiles puisque des taux plus élevés augmentent l'escompte des flux de trésorerie futurs et réduisent la valeur actuelle des entreprises. L'effet pourrait être nul si la croissance du PIB mondial s'accélère. De plus, un relèvement des taux en solo, avant le reste du monde, risque aussi d'accroître la valeur du dollar américain, ce qui exercerait une pression à la baisse sur la croissance du chiffre d'affaires, ralentissant du coup la croissance des résultats. Le 16 mars dernier, Madame Yellen a adopté une attitude plus consensuelle lorsqu'elle a ramené le nombre de hausses prévues, du moins pour 2016, de quatre à une ou deux seulement. Les marchés ont très bien réagi, les valorisations actualisées ayant ramené les multiples à environ 15 fois les bénéfices, entraînant les actions en territoire de survente. En ce moment, nous estimons que les fondamentaux de l'économie américaine demeurent favorables, surtout du fait du ton plus conciliant de la Fed pour cette année du moins.

Entre-temps, le Canada et le Mexique séduisent les sociétés américaines. Comme nous l'expliquions dans notre récente lettre traitant des REER et des CELI, un taux d'imposition des sociétés plus faible, la disponibilité d'une main-d'œuvre qualifiée, des coûts de transport moins élevés (proximité), un meilleur contrôle de la qualité et un risque moins élevé de vol de propriété intellectuelle représentent autant de grands avantages pour les entreprises américaines en expansion.

Alors que le Canada souffre de l'effondrement des prix de l'énergie et des produits de base, le pays peut assurément profiter d'une reprise mondiale et, contrairement à d'autres pays, le Canada est déterminé à relancer son économie au moyen de dépenses d'État en infrastructures et de certains changements de politique budgétaire pour soutenir sa politique d'accompagnement. De plus, le Canada est bien placé pour faire croître son secteur secondaire (celui de la transformation) grâce à sa devise plus faible. Il devrait aussi tirer parti d'une croissance économique soutenue des États-Unis.

Le dollar canadien pourrait ne pas être aussi corrélé aux prix du pétrole à l'avenir, compte tenu de l'expansion des déficits et de la dette, ce qui devrait produire un effet de compensation sur le huard, semblable à la situation que nous avons connue à la fin des années 1990 et au début des années 2000.

GRAPHIQUE 8 : Dollar canadien et cours du pétrole, une corrélation supérieure à 90 % depuis 2003



Source : Bloomberg

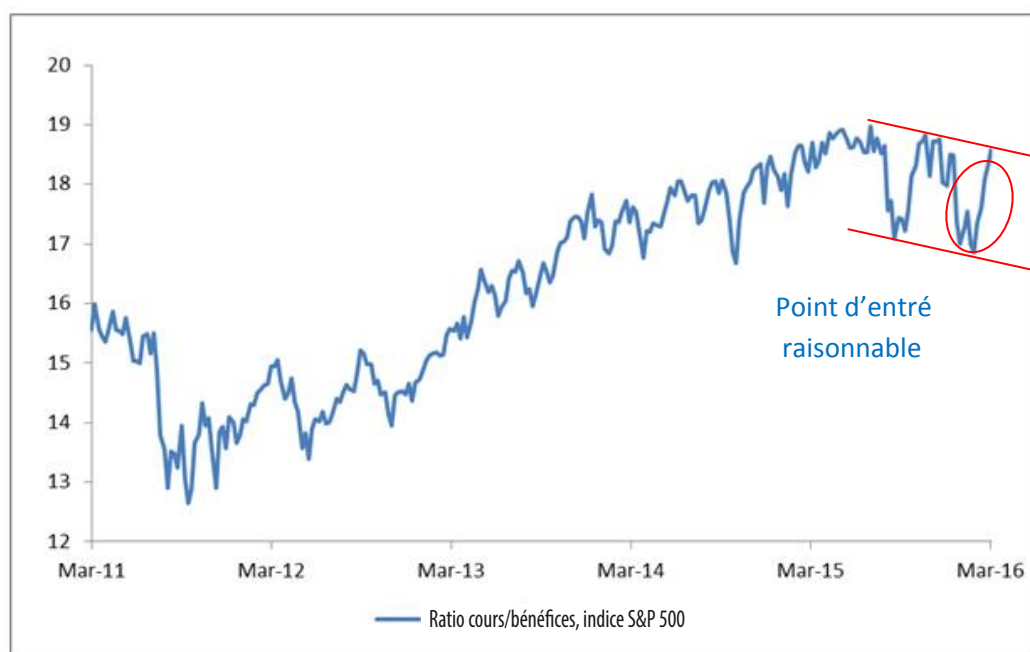
Le Canada semble bien placé pour surclasser bon nombre de ses pairs d'ici un an ou deux. Nous traversons en effet une période huileuse qui rend les marchés «visqueux».

Conclusion et stratégie

On ne saurait oublier les efforts déployés par la Chine et l'Europe pour relancer leur économie. Bien que les mesures de politique monétaire semblent pousser ses limites, elles semblent aussi être accompagnées de programmes de dépenses publiques d'un effet exceptionnellement inflationniste. Je suis persuadé qu'il est possible d'éviter la déflation en Europe, et la remontée considérable de la production industrielle constatée en Allemagne en février vient étayer ce point de vue. Le fait que la Chine ait réitéré son engagement à dépenser dans le cadre de sa plateforme économique devrait donner un coup de fouet salutaire aux économies asiatiques. Entre-temps,

l'économie américaine, propulsée par 145 millions de travailleurs dans des petites et moyennes entreprises (comme nous le disions, la force vive de l'Amérique) – soit environ 82 % de tous les emplois – progresse à un rythme de 3 % à 4 %. Les consommateurs américains profitent désormais d'un bilan plus sain (un endettement de 1,20 \$ par dollar de revenu contre 1,71 \$ au Canada), de nouveaux emplois sont créés, les salaires augmentent, les ventes de véhicules atteignent des niveaux record, les prix des maisons se redressent (compte tenu de la rareté des stocks, à 3,9 mois), tout comme les ventes d'habitations et les dépenses des ménages. L'inflation a atteint la cible de 2 % et la Fed peut désormais justifier un certain resserrement de sa politique. Pendant ce temps, les craintes à propos d'une possible récession mondiale avaient ramené les multiples cours/bénéfices à 15 fois (à la mi-février) – un point d'entrée attrayant si nous parvenons à éviter une récession. Mais il n'est pas dit que le creux atteint à la mi-février ne sera pas sondé à nouveau.

GRAPHIQUE 9 : [Ratio cours/ bénéfices projeté, indice S&P 500](#)



Source : Bloomberg

Jamie Dimon, le chef de la direction de JP Morgan Chase, a acheté, pour son propre compte, 500 000 actions de sa propre entreprise sur le marché ouvert le 11 février dernier, pour un placement de 26,5 millions de dollars – à un moment fortuit où les marchés américains étaient à leur plus faible. Rien de mieux que de joindre l'acte à la parole, n'est-ce pas? Nous sommes toujours optimistes quant aux marchés actuels, étant tributaires de la croissance mondiale et de cours plus élevés, plus durables et plus stables du pétrole.

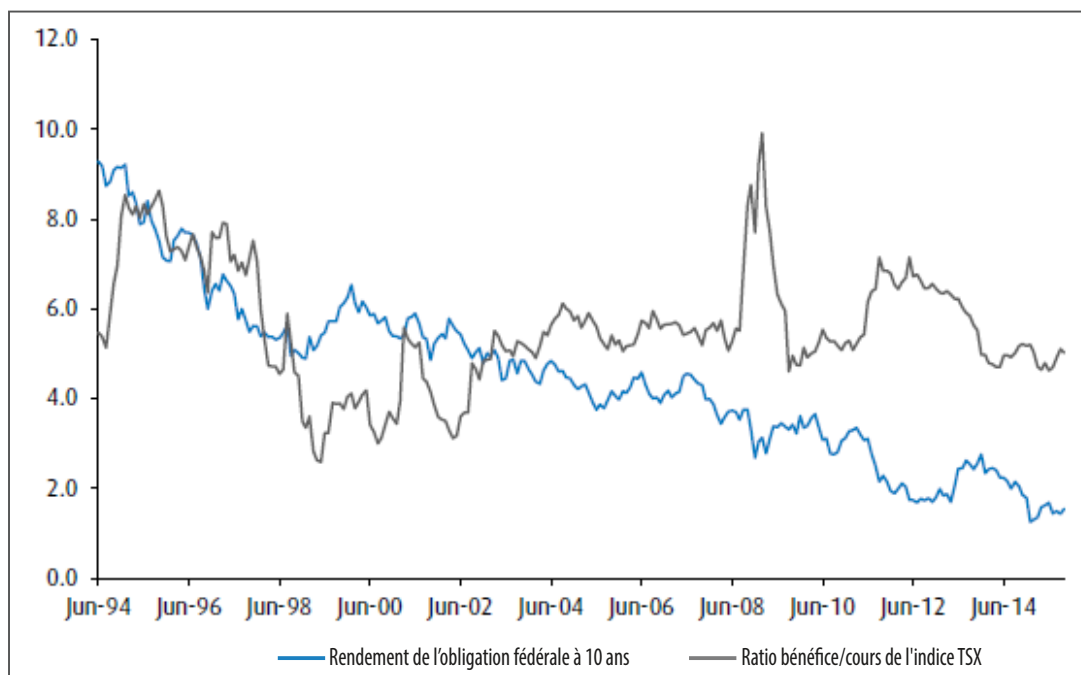
L'instabilité des marchés restera très présente tant que l'offre et la demande en ce qui a trait au pétrole n'atteindront pas un certain équilibre. Nous pensons que les prix pourraient retomber vers un certain creux de 30 \$ ou 35 \$ le baril. À ce moment, il serait bien opportun de hausser notre pondération du secteur à 6 % ou un peu plus. Cette pondération plus élevée servirait également de couverture contre la monnaie américaine. Exxon Mobil a obtenu non moins de 12 G\$ dans le cadre d'une émission d'obligations (la plus importante émission d'obligations de société) au début de mars, et nous pensons que ces fonds pourraient servir à des fins de consolidation. Un tel événement pourrait signaler la fin de la correction des prix du pétrole. Compte tenu de notre démarche prudente, nous maintiendrons une plus forte pondération des secteurs moins cycliques,

notamment ceux de la consommation de base, des soins de santé, des services publics et des services de télécommunications. Nous percevons aussi d'un bon œil les placements dans les entreprises soutenues par la reprise du secteur américain de l'habitation, reprise qui n'en n'est qu'à ses débuts, à notre avis. Les titres du secteur connexe de la consommation discrétionnaire ainsi que ceux du secteur des services financiers se révéleront aussi des placements judicieux. Nous croyons également qu'une pondération d'au moins 6 % dans les titres technologiques, notamment ceux de sociétés à forte capitalisation profitant d'un faible niveau d'endettement et de liquidités intéressantes, est indiquée. L'évolution vers le numérique crée par ailleurs des occasions inédites et ouvre la voie vers une consolidation sans précédent.

Dans le secteur industriel, nous sommes d'avis que les placements en infrastructure devraient s'intensifier et, en parallèle, favoriser le transport. Nous conserverons donc notre pondération de ce secteur, mais nous hausserons légèrement celle du secteur des matériaux tout en veillant à demeurer exposés au bois d'œuvre et aux valeurs aurifères comme filet de sécurité.

Dans l'ensemble, les valeurs cotées à la TSX et celles cotées aux bourses américaines dégagent un rendement des bénéfices plus élevé que celui des titres d'État à revenu fixe de 10 ans.

GRAPHIQUE 10 : Rendement des bénéfices de l'indice S&P/TSX par rapport au [rendement des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada](#).



Source : Bloomberg

Même s'il s'agit ici d'arguments assez convaincants en faveur des actions, seules les obligations représentent un véritable filet de sécurité dans un portefeuille. Comme l'instabilité est à son comble sur les marchés, votre exposition aux titres à revenu peut soulager votre anxiété, vous permettant même d'acheter lors d'un grand repli! Nous espérons que ces quelques orientations vous aideront à prendre des décisions **essenceielles!**

Secteurs	Pondération recommandée Avril 2016	Tendance
Consommation discrétionnaire	2%	↑
Consommation de base	8%	↓
Énergie	3%	↑
Finances	18%	
Santé	4%	
Industries	10%	↓
Matériaux	2%	↓
Technologie de l'information	6%	
Télécommunications	5%	
Services publics	7%	
Total actions	65%	

- 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	
Oct. 2015	Avr. 2016		Oct. 2015	Avr. 2016
5%	5%	Liquidités (Échéances ≤ 12 mois)	5%	5%
50%	50%	Revenu Fixe (Obligations et CPG)	30%	30%
15%	15%	Débtures convertibles et autres titres revenus	10%	10%
10%	15%	Actions	20%	25%
20%	15%	Titres Étrangers	35%	30%

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

Année ²	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%	19.96%
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	1.60%	-11.09%	-8.32%	6.36%
* 2016	0.12%	3.72%	N/D	0.51%
Rendement composé au 31 décembre 2015				
3 years	0.77%	1.52%	N/D	13.52%
5 years	0.63%	-0.65%	N/D	10.35%
10 years	1.27%	1.44%	N/D	8.58%
Rendement moyen depuis le lancement (ACJ)				12.31%

* (YTD): Année à ce jour (31 Mars 2016)

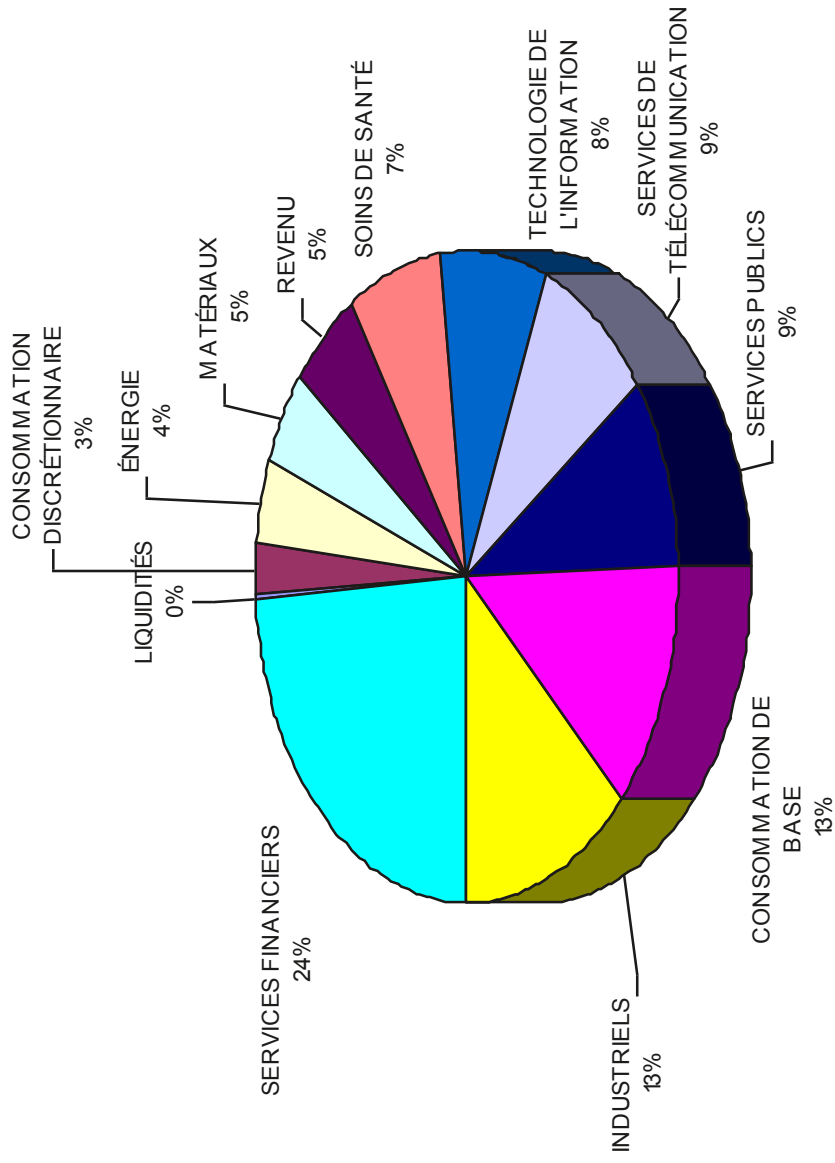
\$100,00 investi le 1^{er} Juin 1990

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

1: N'inclus pas les revenus ou dividendes
revenus et dividendes

2: Inclus les

POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES



Par sous-indice %

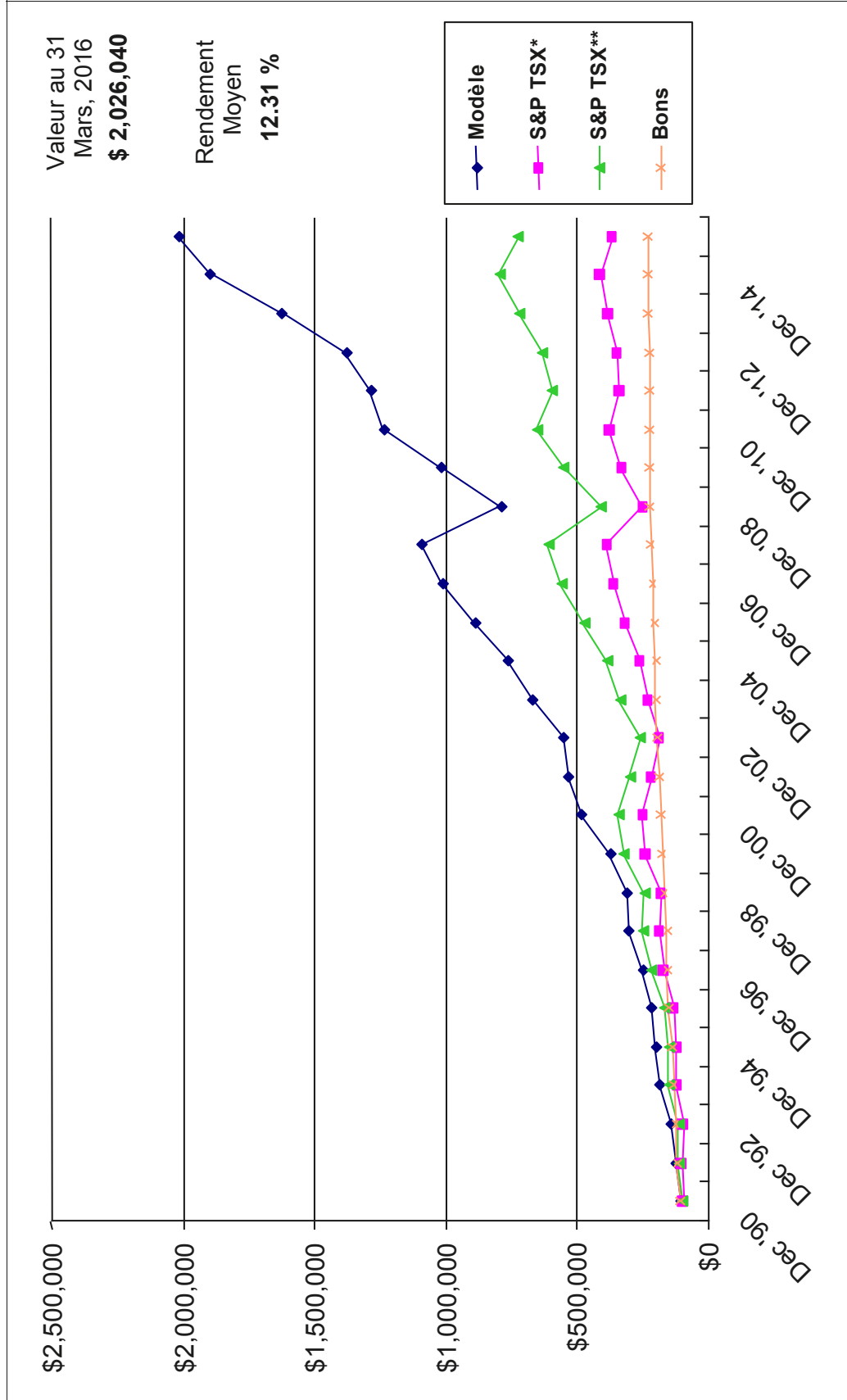


Nesbitt Burns

Morin Dupont Lessard

& Associés

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.



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
Adjointe administrative
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