

Morin Dupont Lessard & Associés BMO Nesbitt Burns

Des conseils judicieux et un service exceptionnel



Octobre 2019 – Extrait du bulletin #62

Sur le terre de départ

Récession ou récréation?





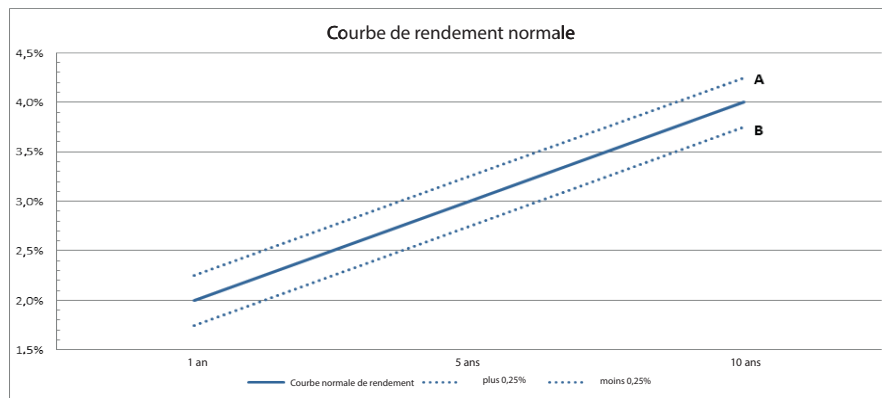
Commentaires de Pierre

Dans de récents bulletins, notamment ceux d'avril et d'octobre 2017 ainsi que celui d'avril 2019, nous mentionnions que la « courbe de rendement » était l'un des indicateurs les plus précis pour prévoir les récessions. Le moment est peut-être venu aujourd'hui d'expliquer en termes simples ce qu'est une « courbe de rendement » et comment elle peut servir de guide pour nos stratégies de placement.

Tout d'abord, supposez que vous acceptez de prêter de l'argent à quelqu'un que vous jugez solvable. Il est tout à fait naturel que vous demandiez à l'emprunteur de couvrir au moins le coût de votre argent.

Ce coût – également appelé coût de renonciation ou perte d'occasion – est au moins équivalent à ce que cet argent aurait gagné s'il avait été investi. Si vous prêtez de l'argent pour une courte période de temps, vous pourriez baser votre taux sur celui d'un certificat de placement garanti (CPG) à court terme semblable, lequel taux est établi en fonction du taux de la banque centrale. Plus la durée du prêt est longue, plus le taux serait élevé, car il tient compte du risque plus élevé que vous ne soyez pas remboursé, vous privant de cet argent jusqu'à l'échéance du prêt. Ce phénomène naturel est appelé courbe de rendement ascendante ou « normale ».

Graphique 1 – Exemple d'une courbe de rendement normale



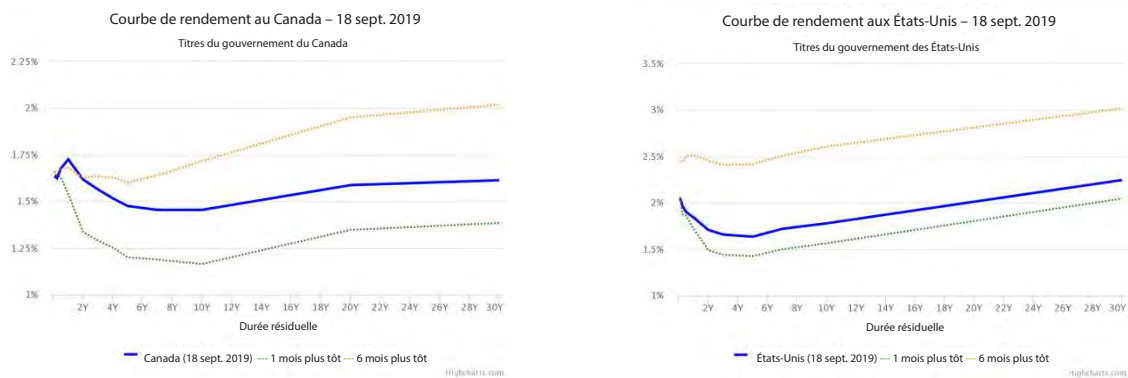
Source : BMO Marchés des capitaux

Les banques centrales (la Fed aux États-Unis) contrôlent les taux à court terme, tandis que les forces du marché (achat ou vente d'obligations sur le marché libre) influencent les rendements des obligations à long terme. Toutes choses étant égales par ailleurs, la courbe de rendement entière augmenterait ou diminuerait d'un quart de point, suivant la décision d'une banque centrale de baisser ou de relever les taux d'intérêt (comme les lignes A ou B dans le graphique). Or, en réalité, les investisseurs et les spéculateurs peuvent prévoir qu'une hausse pratiquée par la banque centrale est susceptible d'entraîner un ralentissement économique qui, à son tour, pourrait faire chuter le cours des actions. En réaction, les investisseurs peuvent vendre des actions dans l'immédiat et placer leur argent en sécurité dans des obligations à un taux plus élevé, c'est-à-dire des obligations à 5 ou 10 ans. À plus grande échelle, un tel comportement peut mener à une correction du marché boursier (lorsqu'il y a plus de vendeurs que d'acheteurs) et à une hausse des cours des obligations (quand il y a plus d'acheteurs que de vendeurs).

C'est ici que ça se corse pour bon nombre de gens, mais tentons d'y voir plus clair. Lorsque le cours d'une obligation monte, le rendement baisse (et vice-versa). Prenons un exemple. Une obligation à 5 ans dont le taux du coupon (ou taux d'intérêt) est de 5 % a une valeur nominale de 100 \$. Autrement dit, si vous la gardez pendant cinq ans, vous allez récupérer vos 100 \$. Mais supposons maintenant qu'en raison de l'afflux d'acheteurs, le cours de votre obligation a grimpé à 105,00 \$. À 105,00 \$, l'acheteur est assuré de perdre 5 \$ sur 105 \$, soit environ 5 % sur 5 ans ou 1 % par année. Compte tenu du taux d'intérêt nominal annuel de 5 % et d'une perte prédéterminée de 1 % par année, le rendement de l'obligation, à 105,00 \$, passe donc à $\pm 4\%$. Lorsque les rendements des obligations à 5 ans et à 10 ans sont à peu près les mêmes que ceux des obligations à court terme, soit de 90 jours, la courbe de rendement est dite plate (graphique 2), comme elle l'est actuellement.

Le moins qu'on puisse dire, c'est que ce n'est pas un grand vote de confiance pour le marché boursier quand on voit un grand nombre d'investisseurs acheter des obligations d'État à 10 ans offrant un rendement de 1,7 %!

Graphique 2

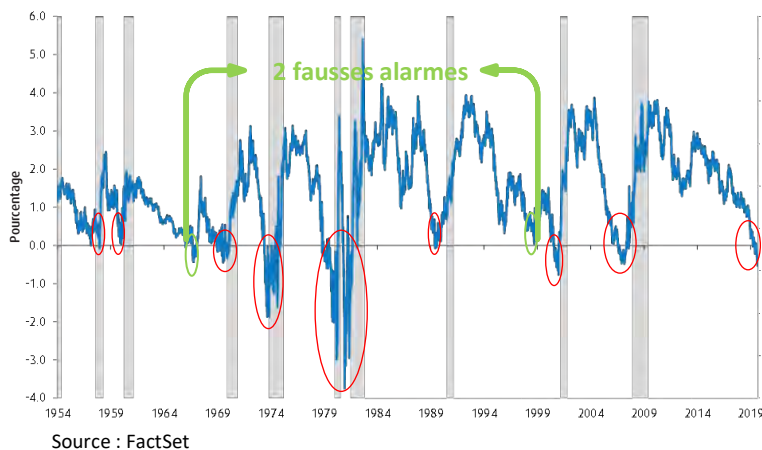


Ça peut également vous dire que lorsque les investisseurs avisés préfèrent les obligations à 10 ans offrant 1,7 % aux obligations à 1 an offrant le même taux, c'est qu'ils s'attendent probablement à ce que les taux à court terme baissent.

Maintenant, où irait l'argent à court terme si et quand les taux à court terme baissent? Comme une telle intervention de la banque centrale sert à stimuler l'économie et que le rendement en dividendes moyen des indices boursiers américains est supérieur aux rendements des obligations à 10 ans, nous pourrions assister à une déferlante de liquidités, provenant à la fois du marché monétaire à court terme et des obligations à long terme surévaluées, se diriger vers le marché des actions.

Un autre argument en faveur de cette possibilité est que la « courbe de rendement négative », que nous avons connue pour un bref laps de temps en août, pourrait représenter un symptôme mondial plutôt que national.

Graphique 3 : Courbe de rendement des bons du Trésor américain à 10 ans moins ceux à 3 mois (4 janvier 1954 – 10 septembre 2019)



Comme le montre le graphique 3, chaque fois que la ligne bleue atteint le niveau zéro, cela signifie que la courbe de rendement est plate. Lorsque la ligne bleue passe sous le seuil de zéro, la courbe de rendement est négative. Les barres verticales grises indiquent les récessions passées. À l'exception des années 1966 et 1998, une courbe de rendement plate ou négative permettait de prévoir correctement qu'une récession s'amorcerait au cours des 16 mois suivants, c'est-à-dire 8 fois sur 10.

L'inflexion de la courbe au mois d'août dernier n'a pas été provoquée par une forte hausse des taux d'intérêt d'une banque centrale cherchant à ralentir une économie surchauffée, mais plutôt par une demande énorme mondiale de bons du Trésor américain à long terme, dont le rendement était beaucoup plus intéressant que celui des instruments des autres pays du G20 et au-delà. À la mi-août, une suite inattendue de baisses de taux par les banques centrales de divers pays est survenue, à commencer par la Nouvelle-Zélande, qui a baissé son taux de 0,5 %, suivie de l'Inde avec une baisse de 0,35 %, puis de la Thaïlande et du Mexique avec une baisse de 0,25 %. Cette cascade de baisses a stimulé la demande pour les bons du Trésor américain. On aurait pu croire que tous ces pays menaient une course vers l'abîme, tentant de protéger leur monnaie contre la chute du yuan. Ajoutons que plus de trente pays ont réduit leurs taux jusqu'à présent cette année.

En abaissant les taux à court terme, la Fed pourrait aider la courbe des taux à renouer avec une trajectoire ascendante et soutenir une économie en perte de vitesse alors que le prix des matières premières reste faible et qu'aucun signe d'inflation ne se pointe à l'horizon. Il ne fait aucun doute que la courbe de rendement négative est une conséquence de la forte demande étrangère pour les bons du Trésor américain de meilleure qualité à des taux plus élevés (ce qui est paradoxal), créant ainsi une bulle sur le marché obligataire.

Ces fonds resteront vraisemblablement sous forme d'obligations jusqu'à ce qu'il y ait une raison de croire que la croissance mondiale reprendra. Mais quel pourrait être le catalyseur?

Les marchés boursiers américains ont inscrit une performance supérieure à celle de tous les autres marchés du monde tout au long de la dernière décennie. Les gens l'oublient, mais entre le 1^{er} janvier 2000 et le 1^{er} janvier 2010, l'indice Dow Jones des valeurs industrielles n'a augmenté que de 2,8 %, comparativement à un bond phénoménal de 260 % jusqu'à présent cette décennie (graphique 4)! On peut vraiment affirmer avoir rattrapé le temps perdu, n'est-ce pas? Mais qu'en est-il du reste du monde? L'économie du Japon s'étirole depuis 30 ans; son marché boursier a culminé à 39 000 en 1989 et joue aujourd'hui autour de 21 000 (graphique 5). En parallèle, les marchés émergents nagent en plein marasme depuis dix ans (graphique 6), et la zone euro lutte toujours pour conserver son identité, après avoir stagné au cours des cinq dernières années (cf. le Brexit) (graphique 7).

Graphiques 4, 5, 6 et 7



Source : BMO Marchés des capitaux

Nous avons atteint les limites de la politique monétaire aux quatre coins du globe. En effet, il y a désormais 17 000 milliards de dollars de dettes souveraines à taux négatifs, soit près de 26 % de l'encours. Les titres d'emprunt de non moins de 10 des pays du G20 affichent des rendements négatifs (19 pays dans l'ensemble), ce qui explique la forte demande de bons du Trésor américain (tableau 1).

Tableau 1

Le complexe des taux négatifs

Pays	6 mois	1 an	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans	15 ans	30 ans
Suisse	-0,87	-0,91	-0,97	-0,88	-0,83	-0,69	-0,49	-0,26
Danemark	-0,77	-0,63	-0,77	-0,73	-0,67	-0,49	-0,29	-0,17
Allemagne	-0,62	-0,70	-0,73	-0,72	-0,67	-0,47	-0,25	0,07
Pays-Bas	-0,89	-0,60	-0,74	-0,64	-0,53	-0,33	-0,08	0,07
Finlande	-0,67	-0,67	-0,67	-0,58	-0,45	-0,24	0,00	0,31
Autriche	-0,65	-0,65	-0,65	-0,56	-0,43	-0,20	0,04	0,42
Suède	-0,47	-0,58	-0,66	-0,49	-0,37	-0,15	0,13	0,56
France	-0,60	-0,68	-0,70	-0,56	-0,41	-0,17	0,12	0,71
Japon	-0,27	-0,24	-0,25	-0,26	-0,27	-0,15	0,08	0,35
Belgique	-0,99	-0,65	-0,66	-0,50	-0,37	0,13	0,21	0,79
Irlande	-0,55	-0,56	-0,57	-0,39	-0,21	0,07	0,42	0,98
Espagne	-0,38	-0,02	-0,49	-0,19	0,01	0,26	0,57	1,28
Portugal	-0,67	-0,62	-0,50	-0,14	0,06	0,29	0,69	1,26
Italie	-0,27	-0,30	-0,22	0,31	0,57	0,99	1,35	2,11
Canada	1,67	1,71	1,60	1,48	1,47	1,47	1,58	1,68
Etats-Unis	1,93	1,87	1,75	1,70	1,78	1,85	1,95	2,42

Source : Factset

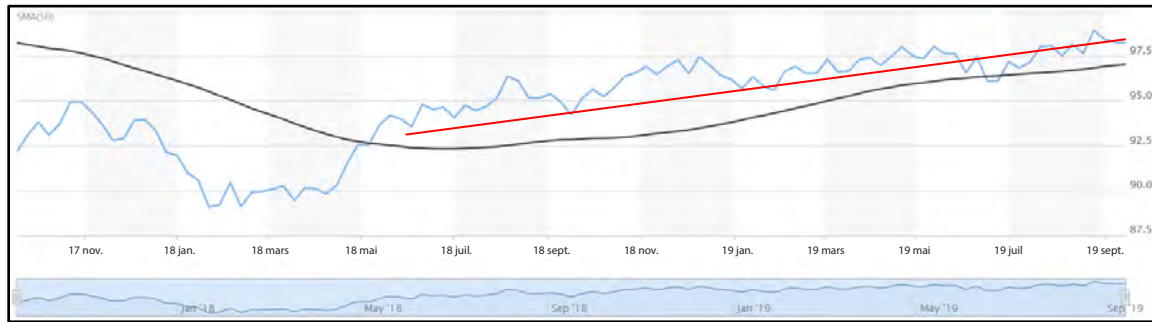
J'ai mentionné à maintes reprises que la politique monétaire ne peut à elle seule sortir une économie d'une profonde récession. D'autres mesures de relance comme les dépenses publiques et les allègements fiscaux doivent nécessairement accompagner un assouplissement de la politique monétaire. Nous assistons aujourd'hui à de telles interventions, notamment du côté de la France, qui a ouvert la voie au début de cette année avec des réductions de l'impôt des sociétés et des particuliers totalisant quelque 15 milliards d'euros. Plus récemment, l'Allemagne a proposé d'abaisser les taux d'imposition des sociétés de 33 % à 25 % pour les petites et moyennes entreprises alors que son économie entre en récession technique.

Mais le Brexit reste le talon d'Achille de l'Europe. Si le Royaume-Uni ne représente que 2 % du PIB mondial, ses liens étroits avec la zone euro qui, elle, en représente 11 %, en font une préoccupation non négligeable. Au moment de rédiger ces lignes, le Parlement prenait congé alors que la possibilité d'un Brexit pur et dur, c'est-à-dire sans accord, semblait avoir été évitée. De toute évidence, un Brexit sans accord aurait de graves répercussions sur l'économie britannique. La livre sterling s'effondrerait, soufflant sur les braises de l'inflation et érodant le pouvoir d'achat des consommateurs. La confiance des consommateurs et des entreprises serait ébranlée, les programmes de dépenses en immobilisations mis sur la touche. Il en résulterait une hausse du chômage et une contraction du PIB. Mais une telle issue, improbable mais pas impossible, ajoute une autre brique au mur d'incertitude.

Dernier écueil, mais non le moindre : La Chine. La deuxième économie du monde se trouve en guerre commerciale avec la première économie du monde, les États-Unis. La Chine subit d'énormes pressions et tente d'accélérer sa croissance économique en recourant à des moyens traditionnels de relance : baisse des taux d'intérêt, allègements fiscaux et hausse des dépenses publiques. Pourtant, la croissance de son économie se reflète dans les prix des matières premières, qui restent bas. Le pays dépend des importations, mais la demande de produits de base reste modeste, signe d'une croissance lente. Le recul du yuan constitue aussi un moyen pour la Chine de compenser les droits de douane américains, mais une telle dévaluation rend les biens importés, non assujettis aux tarifs, plus chers. Par conséquent, le pouvoir du consommateur chinois s'érode, ce qui ne favorise en rien l'expansion économique. La Chine continentale tente également d'imposer à Hong Kong les contrôles de son gouvernement centralisé, en violation de l'accord conclu il y a dix ans lorsque l'ancienne colonie britannique lui a été rétrocédée. On sait que les Chinois tentent de mettre leurs actifs à l'abri dans d'autres pays, et nombreux sont ceux qui y parviennent grâce aux banques de Hong Kong. Hong Kong réclame maintenant plus d'indépendance et de liberté, une autre source d'incertitude pour les investisseurs.

Le monde est le théâtre de profonds conflits, un peu comme si la mondialisation atteignait l'âge de la puberté. Le monde cherche ainsi des refuges, comme les bons du Trésor américain, renforçant du fait même le dollar américain.

Graphique 8



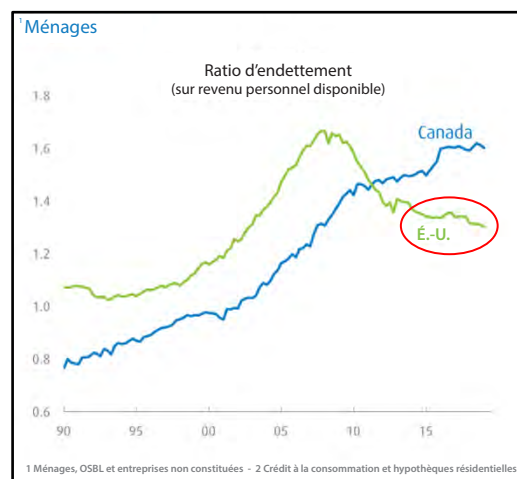
Source : <https://www.marketwatch.com/investing/index/dxy/charts>

Malheureusement, à mesure que s'apprécie le dollar américain (graphique 8, \$US), les produits de base libellés dans cette monnaie deviennent inabordables pour les pays émergents, ce qui ne favorise pas non plus leur croissance économique. En outre, plus le rendement des bons du Trésor américain est faible, plus l'or devient intéressant à mesure que le coût de portage diminue.

Scénario optimiste

Ce sont les préoccupations commerciales à l'échelle mondiale qui exercent le plus grand frein sur la croissance économique mondiale. Ces questions doivent être résolues, à commencer par l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), ensuite le Brexit, et enfin, la Chine. À mon avis, c'est à ce moment que tous les capitaux du monde, qui surpondèrent actuellement les États-Unis, seront redistribués (ce qui entraînera une baisse du dollar américain), que l'incertitude s'estompera, que les courbes de rendement se normaliseront progressivement et que la croissance mondiale se stabilisera. Avec le temps, les prix des produits de base se raffermiront et l'inflation s'accroîtra, ce qui donnera un pouvoir d'établissement des prix aux entreprises. Tant qu'il y aura un consommateur ayant des fonds et prêt à les dépenser, la croissance économique prévaudra. Heureusement, le consommateur américain dispose d'une grande marge de manœuvre dans un contexte de faibles taux d'intérêt (graphique 9). Le moment venu, les banquiers centraux augmenteront les taux d'intérêt, amorçant une récession pour maîtriser l'inflation.

Graphique 9



Source : BMO Marchés des capitaux

Scénario pessimiste

Dans ce scénario, les droits de douane sont maintenus et les représailles se poursuivent, les États-Unis et la Chine s'engageant dans une véritable guerre commerciale avec toutes ses conséquences négatives que cela entraînerait. La dynamique suffit à amorcer d'elle-même une récession, les marchés boursiers chutent et les rendements obligataires américains tombent à zéro, rejoignant peut-être même le reste des pays du G20 en territoire négatif. L'or devient l'ultime refuge, l'économie mondiale se dirigeant tout droit vers une dépression.

Ce scénario n'est pas inconnu, car le contexte ressemble à s'y méprendre à celui qui a donné lieu à la Grande Dépression des années 1930. Le protectionnisme et les guerres commerciales étaient à l'origine des conflits à la fin des années 1920, il y a un siècle. Après la Première Guerre mondiale s'en est suivie une décennie d'expansion et de prospérité qui, comme aujourd'hui, a engendré cupidité et provocation, s'effritant jusqu'à se solder par la Grande Dépression. Reproduire la même erreur est impensable, improbable... mais malheureusement pas impossible.

Stratégie de placement

Comme nous le mentionnions dans le bulletin précédent, la volatilité est ici pour rester, du moins jusqu'à ce qu'on mette fin aux guerres commerciales et que des ententes soient conclues. Nous ne pouvons pas laisser la peur et l'émotion guider nos décisions de placement. L'imprévisibilité du contexte géopolitique nous oblige à être prudents et à nous concentrer sur les faits et les fondamentaux. Il existe des occasions de placement communes aux deux scénarios, c'est-à-dire dans des entreprises et oligopoles bien établis qui offrent de bons rendements – et dans l'or. Quoi qu'il en soit, les monnaies fiduciaires, le recours répété à l'assouplissement quantitatif (l'émission constante de monnaie) par de nombreuses économies et la montagne de dette qui atteint des hauteurs vertigineuses sont autant de bonnes raisons pour s'intéresser à l'or. Même si on le considère d'ordinaire comme un mauvais choix de placement, l'or brille de temps à autre, surtout si en détenir ne coûte pas trop cher. L'or représente aussi une bonne façon de se couvrir contre les aléas du reste du marché. La véritable question est de savoir si nous pouvons nous permettre de ne pas doter notre portefeuille d'une telle police d'assurance à peu de frais.

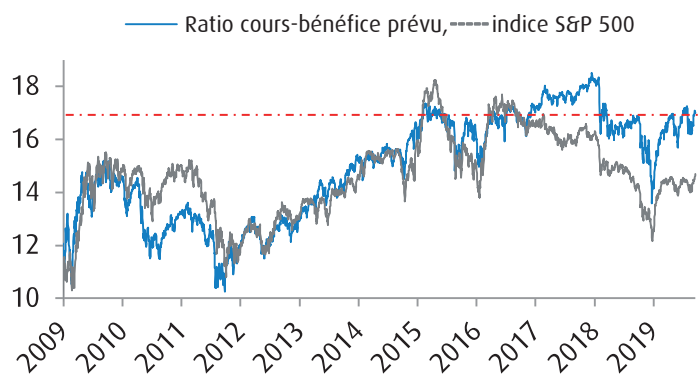
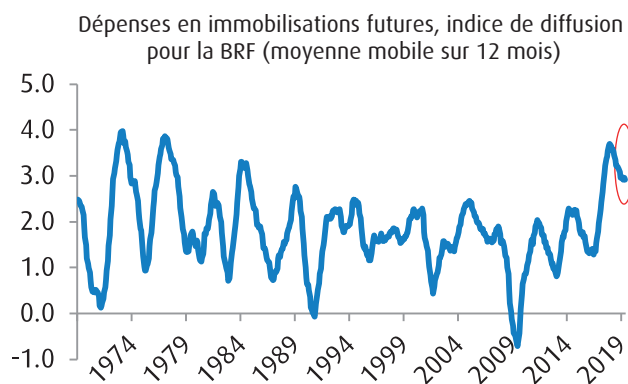
Certains secteurs profiteront de taux d'intérêt et de rendements obligataires plus bas, comme les services publics, les services de télécommunications et l'immobilier, qui sont bien représentés dans notre portefeuille. Les biens de consommation de base et les soins de santé sont également perçus comme de bons placements défensifs dans un contexte de volatilité.

En revanche, les secteurs plus cycliques, notamment la consommation discrétionnaire, les métaux de base, le secteur industriel et, dans une moindre mesure, les services financiers et la technologie, seraient les plus touchés si un scénario pessimiste prévaut. Pour sa part, le secteur de l'énergie est discutable, car il peut se retourner en un rien de temps selon les affrontements géopolitiques. Malgré ce risque, l'énergie est étroitement liée à la croissance économique mondiale et, de ce fait, un secteur hautement cyclique.

Conclusion

Il est évident qu'un ralentissement économique nous guette, comme en témoigne l'amoindrissement des dépenses d'investissement et des dépenses de consommation.

Graphiques 10 et 11



Les bénéfices prévus de sociétés pourraient subir des pressions, et les marchés boursiers se trouvent à 2 % de leurs sommets historiques, se négociant à environ 17 fois les bénéfices. Comme il reste peu de place pour les déceptions, nous aurions tendance à revenir à votre objectif initial cible en prenant quelques profits d'actions qui tirent bien leur épingle du jeu, compensant les positions dont la performance laisse peut-être à désirer. La composition de votre actif devrait être revue pour tenir compte de la volatilité en ces temps imprévisibles. Le modèle de probabilité de récession de BMO Nesbitt Burns est passé à 33 % pour l'année qui vient, et à 52 % en deux ans. Nous savons également que nous sommes à un gazouillis d'un mouvement marqué de la courbe de rendement, dans un sens ou l'autre. Au début du mois d'octobre, la rencontre commerciale prévue entre les États-Unis et la Chine pourrait stimuler les attentes d'un accord possible entre ces deux superpuissances qui contrôlent 40 % de l'économie mondiale.

Qui sait? Peut-être qu'au moment où vous lirez ces lignes, les présidents Xi et Trump se seront rencontrés sur le « terre de départ », posant la balle sur le « tee » de l'entente pour réussir un « trou d'un coup », évitant la récession et enfin faire profiter au monde d'une récréation bien méritée...

Secteurs	Pondération recommandée Octobre 2019	Tendance
Services de communication	3.5%	
Consommation Discrétionnaire	2%	
Biens de consommation de Base	5.5%	
Énergie	4%	
Finances	14%	↓
Santé	4.5%	
Industries	7.5%	↓
Technologies de l' information	7.5%	
Matériaux	2%	↑
Immobilier	5%	
Services Publics	6.5%	↑
Actions Mondiales	3%	
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	
Avr. 2019	Oct 2019		Avr. 2019	Oct. 2019
7.5%	10%	Liquidités (Échéances ≤ 12 mois)	7.5%	10%
47.5%	47.5%	Revenu Fixe (Obligations et CPG)	32.5%	35%
15%	15%	Débtures convertibles et autres titres revenus	10%	10%
20%	20%	Actions	35%	35%
10%	7.5%	Titres Étrangers	15%	10%

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

Sources:

- Bank of Canada website
- Bloomberg (Germany to cut corp. tax rate to 25%)
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Capital Markets North American outlook
- BMO Financial Group Economic Outlook
- BMO Nesbit Burns
- BMO Nesbit Burns Part Team, portfolio advisory team
- BMO NB Canadian Equities Guided Portfolio – march 2019
- BMO NB US Equities Guided Portfolio – march 2019
- BMO NB North American Equities Guided Portfolio – march 2019
- Cornerstone Macro
- CNBC
- Dow Jones Newswires
- Globe and Mail
- New York Times
- Phases and Cycles
- RBC Capital markets
- Standard & Poor's Capital IQ Equity Research
- The Economist
- The Guardian World News (Brexit)
- The High-tech Strategist
- The Local (fifteen million people in France will benefit from Macron tax cuts)
- The Wall Street Journal
- Thompson One (Reuters)
- Ycharts.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 oeuvre 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 Portefeuille de Référence

Année	Bons du trésor	SP TSX ¹	SP TSX ²	Portefeuille
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	1.50%	-35.03%	-33.00%	-28.07%
2009	0.29%	30.69%	35.05%	29.37%
2010	0.60%	14.45%	17.61%	21.05%
2011	0.92%	-11.07%	-8.71%	4.18%
2012	0.97%	4.00%	7.19%	7.38%
2013	0.97%	9.55%	12.99%	18.14%
2014	0.92%	7.42%	10.55%	16.43%
2015	0.50%	-11.09%	-8.32%	6.36%
2016	0.50%	17.51%	21.08%	16.75%
2017	0.71%	6.03%	9.10%	13.26%
2018	1.40%	-11.64%	-8.89%	-3.26%
*2019	0.42%	16.31%	19.11%	21.30%
Rendement composé au 31 décembre 2018				
3 years	0.87%	3.26%	6.37%	8.56%
5 years	0.81%	1.01%	4.06%	9.64%
10 years	0.78%	4.77%	7.92%	12.62%
Rendement moyen depuis le lancement (ACJ)				12.42%

* (YTD): Année à ce jour (30 septembre, 2019)

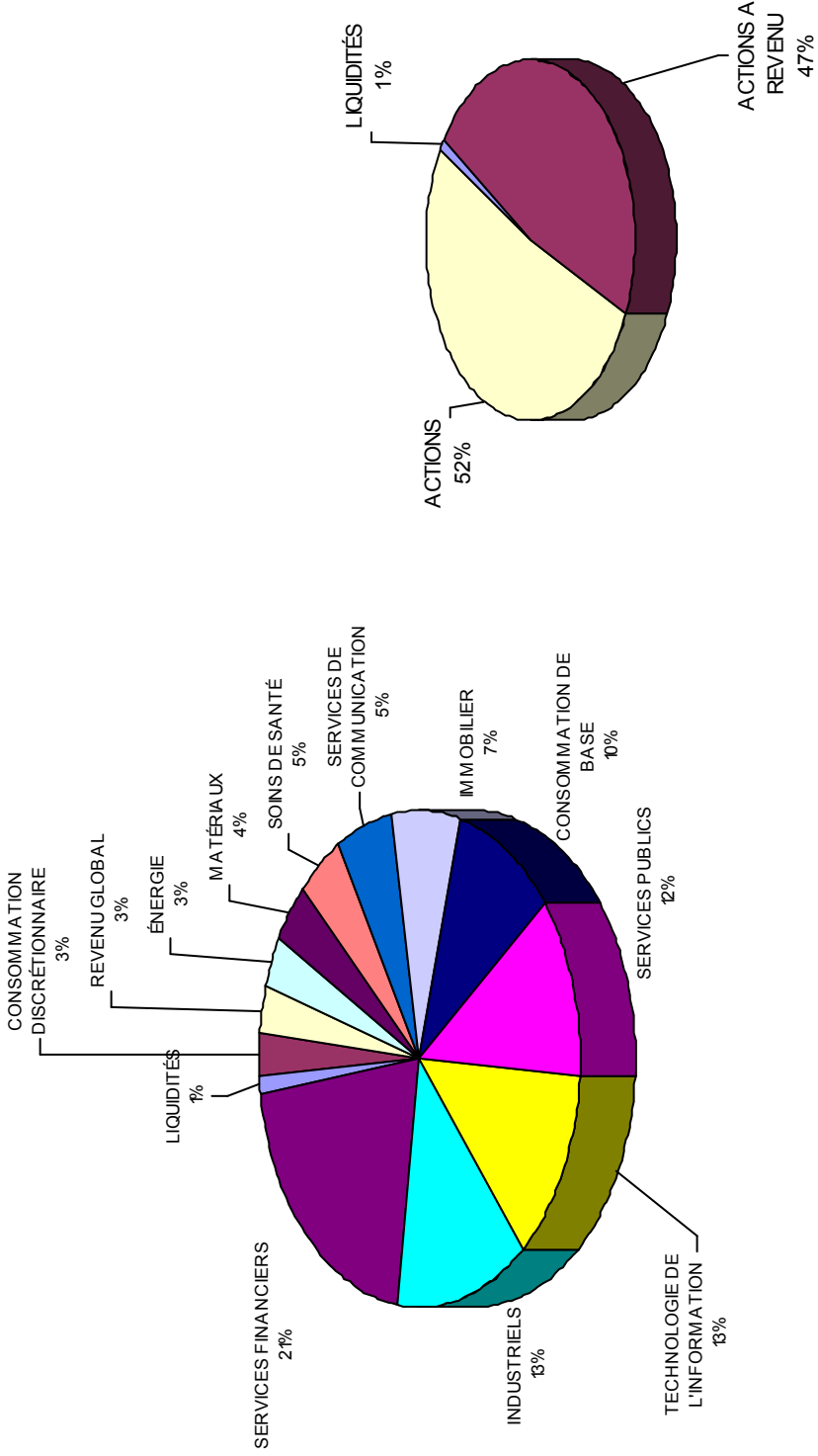
\$100,00 investi le 1^{er} Juin 1990

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

1: N'inclus pas les revenus et dividendes

2: Inclus les revenus et dividendes

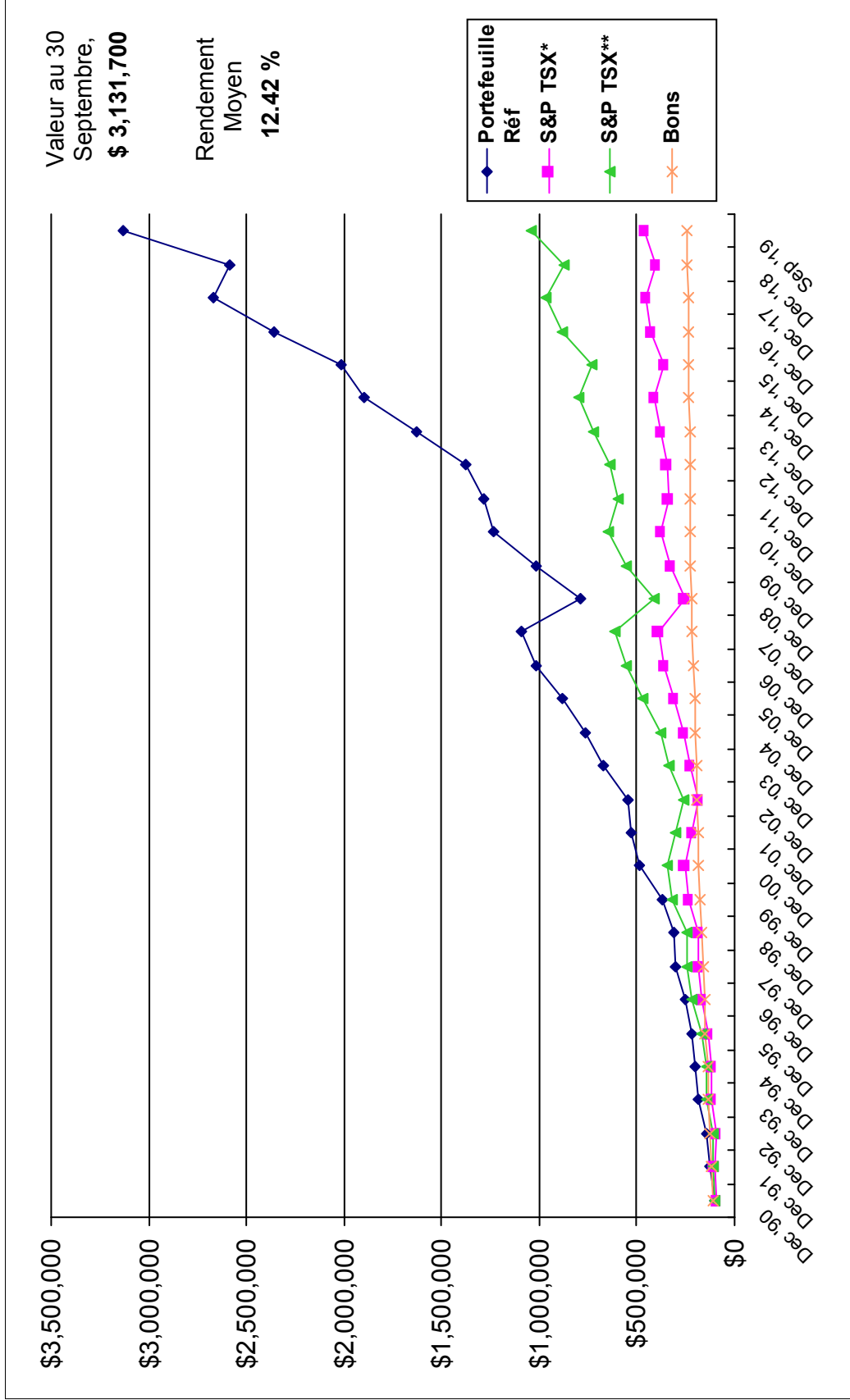
POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE



Par sous-indice %

Par catégorie d'actif %

Rendement du Portefeuille de Référence



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

\$100,000 investi le 1er juin 1990

*N'inclus pas les revenus ou dividendes

**Inclus les revenus et dividendes

Notre équipe



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



Josée 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
Conseillère en placement associée
Planificatrice Financière
514-282-5816
janie.morin@nbpcd.com



Louis Morin
Conseiller en placement associé
Planificateur Financier
514-282-5955
louis2.morin@nbpcd.com



Katia Harb
Représentante en placement
514-282-5833
katia.harb@nbpcd.com



Pour obtenir de plus amples renseignements,
veuillez communiquer avec nous :

Morin Dupont Lessard & Associés
BMO Nesbitt Burns
Conseillers en placement

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