



Avril 2023 - Extrait # 69

# « AUGMENTER OU NE PAS AUGMENTER, LÀ EST LA QUESTION » LA FED JONGLE





# Table des matières

---

## L'économie et la revue des marchés

- Mot de Pierre.....4
- Stratégie de placement.....11

**Pondération recommandée par secteur ..... 14**

**Rendement du portefeuille de référence (graphique)..... 16**

**Diagramme circulaire du portefeuille de référence par secteur..... 17**

**Performances historiques et indices de référence (tableau) ..... 18**



## Mot de Pierre

### « AUGMENTER OU NE PAS AUGMENTER, LÀ EST LA QUESTION » LA FED JONGLE

#### Inflation – Taux d'intérêt – Économie

##### Introduction

*Le 6 mars 2023.* Le temps était à nouveau venu de commencer à rédiger mon bulletin, mais cette fois, je sauterais dans le vide, ne sachant vraiment pas ce que nous réserve le système bancaire américain. Je dois admettre que ce bulletin en particulier a été l'un des plus difficiles à écrire, compte tenu de tous les événements inattendus qui étaient sur le point de se produire. Il me donne cependant l'occasion de rappeler à tous quelque chose que nous tenons tous pour acquis, en l'occurrence l'importance des gouvernements et des banquiers centraux dans la préservation d'un système bancaire fonctionnel et dans la protection de l'épargne et des dépôts des particuliers et des entreprises.

L'inflation et les taux d'intérêt peuvent tous deux nuire à une économie et, au bout du compte, à sa monnaie. Nous avons été témoins de tels événements par le passé, principalement sur les marchés émergents, mais aussi, plus rarement, dans des économies plus importantes. Plus récemment, en Turquie, la politique budgétaire d'un gouvernement entêté a contraint sa propre banque centrale à réduire contre son gré les taux d'intérêt, ce qui a entraîné une chute de la monnaie et une poussée de l'inflation en 2022. Dans cet exemple, le gouvernement est intervenu dans les opérations de la banque centrale, ce qui ne devrait jamais se produire. Les dictatures et les gouvernements autoritaires ont, par le passé, utilisé leur pouvoir pour s'enrichir et enrichir leurs acolytes aux dépens de leur peuple et au détriment d'une économie bien équilibrée. Dans les bulletins précédents, j'ai défini l'inflation comme étant un MAL, et elle l'est. Il en va de même pour la déflation. Garder les deux sous contrôle relève de l'acrobatie pour tout banquier central. L'équilibre idéal est atteint lorsque l'inflation est juste assez forte pour que la déflation ne prenne pas le dessus. L'inflation est donc un mal nécessaire, à condition que les banques centrales ne la laissent pas prendre le dessus. Comme un mustang fougueux, il est difficile de reprendre le contrôle de l'inflation, surtout sans causer de dommages collatéraux.

Le principal outil dont dispose une banque centrale pour reprendre le contrôle d'une inflation galopante réside dans sa politique monétaire, c'est-à-dire sa politique de taux d'intérêt. La théorie veut que l'on augmente les taux d'intérêt afin que la demande ralentisse et que, par conséquent, le pouvoir de fixation des prix des entreprises s'estompe. Les consommateurs endettés sont alors contraints de rembourser leurs dettes devenues trop lourdes à porter et, par conséquent, de changer leurs habitudes et de réduire leur consommation. Pour les épargnants nets, c'est le « coût de substitution » qui augmente. En d'autres termes, des taux d'intérêt plus élevés attireront les épargnants, car ils trouveront un rendement intéressant pour leur argent alors que consommer coûte de plus en plus cher. Des taux plus élevés ont également une incidence sur les coûts de production et de fabrication, qui sont généralement répercutés sur le consommateur afin de maintenir les marges des entreprises. Comme vous pouvez le comprendre, ce modèle n'est pas soutenable. À un moment donné, le comportement des consommateurs change et les produits s'accumulent. La

production ralentit, des licenciements ont lieu, le chômage augmente, les faillites aussi. Il ne reste plus qu'une économie qui ralentit et qui doit être bichonnée pour éviter une spirale déflationniste. Imaginez combien c'est fragile, une économie! Imaginez à quel point l'économie est vulnérable aux changements de politiques budgétaires des gouvernements et aux politiques monétaires d'une banque centrale. Imaginez la chance que nous avons eue de profiter d'une politique de taux d'intérêt quasi nuls entre 2008 et 2021, et d'une inflation inférieure à 2 % pour les biens et les services pendant toute cette période! Et comme si cela ne suffisait pas, nous avons aussi profité d'une énorme inflation des actifs qui a fait grimper la valeur de l'immobilier, des portefeuilles et de notre patrimoine net. La fête qui durait depuis 13 ans s'est terminée lorsque votre pouvoir d'achat a atteint son maximum, au premier trimestre 2022. À quand remonte la dernière fois qu'un scénario aussi parfait et un boom aussi généralisé se sont produits? Pas de mon vivant en tout cas... Mais depuis, c'est l'heure de la revanche. C'est ce qui s'est passé jusqu'à la fin de l'année 2022. Maintenant, que nous réserve 2023?

**Tableau 1**

**Rendement des indices S&P, NASDAQ et Dow Jones en \$US  
Rendement des indices TSX et obligataire universel en \$CA – 2022**

Rendement total des indices – Exercice 2022		
Indices	Rendement total – Exercice 2022	Devise
S&P/TSX	-5,84 %	\$CA
Indice obligataire universel	-11,69 %	\$CA
Indice Dow Jones	-6,86 %	\$US
S&P 500	-18,11 %	\$US
Indice composé NASDAQ	-32,97 %	\$US

Outre les décisions particulièrement difficiles que doivent prendre les banquiers centraux, toutes sortes de facteurs externes participent à l'évolution constante des économies : les données démographiques, les politiques d'immigration, l'accroissement de la dette souveraine, le contexte géopolitique, les tensions commerciales mondiales, la mondialisation, les changements climatiques, la surpopulation, l'alimentation et l'énergie, la technologie, et même le travail à domicile, et j'en passe. Nous aborderons certains de ces facteurs de perturbation dans ce bulletin.

Parmi tous ces perturbateurs, il existe des possibilités qui pourraient se présenter et contribuer à rendre le monde meilleur. Il y en a aussi qui pourraient rendre ce monde pire qu'il ne l'est. Traditionnellement, les actions, l'immobilier et l'or ont été les meilleures protections contre l'inflation. Nous devons rester investis pour éviter de perdre notre pouvoir d'achat. Nous devons aussi rester à l'affût des occasions qui se présentent et nous concentrer sur la qualité et la valeur.

### Événements

#### *Le 9 mars 2023*

Ruée sur la banque Silicone Valley – les déposants retirent massivement leurs dépôts, car les réserves de capitaux de la banque sont très faibles... Cette première ruée sur une banque « provoquée par Internet » a été inouïe. Pas moins de 42 milliards de dollars ont été retirés en six heures. Vive la technologie...!

*Le 10 mars 2023*

La Silicone Valley Bank affirme qu'elle n'a pas pu réunir 2 milliards de dollars de capitaux. La banque est finalement mise en vente et le Trésor américain intervient pour éliminer le risque de contagion. Au cours du week-end, la décision de garantir tous les dépôts dans toutes les banques régionales a été prise.

Au cours des 12 derniers mois, les banques centrales du monde occidental ont resserré leur politique monétaire pour réduire les pressions inflationnistes qui devenaient difficilement contrôlables. La Réserve fédérale américaine (Fed) a réagi sur le tard, estimant que l'inflation était transitoire (bulletin 66, oct. 2021, Inflation transitoire ou transition inflationniste?). En mars 2022, elle a compris que l'inflation était devenue incontrôlable, atteignant à ce moment son plus haut niveau en 40 ans. À l'époque (en 1981), il avait fallu des taux d'intérêt de 20 % (oui, oui, 20 %!) pour reprendre la situation en main, ce qui n'a pas manqué de provoquer l'une des récessions les plus profondes de l'histoire moderne. Cette fois-ci, la Fed, sous la houlette de son président Jerome Powel, a rapidement fait passer les taux d'intérêt de près de 0 % à 5 %, ce qui représente la plus forte augmentation dans le laps de temps le plus court de l'histoire.

**Tableau 2**

17 mars 2022	5 mai 2022	16 juin 2022	7 juillet 2022	21 sept 2022	2 nov. 2022	14 déc. 2022	31 janv. 2023	23 mars 2023
+0,25	+0,50	+0,75	+0,75	+0,75	+0,75	+0,50	+0,25	+0,25

Conséquences imprévues

Le resserrement sans précédent de la Fed s'est accompagné d'une contraction radicale de son bilan. En effet, depuis le 1er juin 2022, la Fed a réduit son bilan de 95 G\$ par mois – un total de 550 G\$ a donc été retiré du système financier depuis cette date. Ce crochet gauche-droite pourrait bien être la cause imprévue de la faillite apparente le 9 mars 2023 de la Silicone Valley Bank (SVB)! Le manque apparent de liquidités de la SVB a provoqué la panique des déposants qui ont retiré leurs dépôts d'un seul coup. La question qui se pose au moment de rédiger ce bulletin est la suivante : quel sera l'effet de contagion, s'il en est, sur le reste du système bancaire? Le système devient fragile lorsque vous le manipulez trop. Pensez-y : Il y a un an, vous pouviez emprunter à un coût extrêmement bas (quasi nul). Vos dépôts à la banque vous rapportaient aussi 0 %. Aujourd'hui, vous empruntez à un taux de 6 % à 7 %, voire plus, et vous obtenez toujours 0 % sur vos dépôts à la banque, n'est-ce pas? Mais non! Pourquoi laisseriez-vous votre argent à la banque dans ces conditions? Les gens achètent maintenant des bons du Trésor ou des fonds du marché monétaire qui offrent un taux de 4,5 % et plus. Les banques perdent donc leur capacité de prêter avec une marge aussi élevée, car les déposants transfèrent leurs liquidités vers les bons du Trésor. On s'attend donc à ce que les revenus nets d'intérêts reculent fortement, et que les dépôts et les liquidités des banques diminuent en conséquence.

Les grandes banques intégrées disposent d'énormes réserves de liquidités. Leur ratio de fonds propres de catégorie 1 est très important et elles effectuent régulièrement divers « tests de résistance ». Il faut noter que les ratios de fonds propres de catégorie 1 sont devenus un élément clé lors de la mise en œuvre de la Loi Dodd-Frank (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act), adoptée dans la foulée de la crise financière de 2008, et qu'ils ont été adoptés dans le cadre de l'accord de Bâle III. La règle oblige les banques à conserver un montant important d'actifs à titre de réserves pour s'assurer qu'elles peuvent faire face à une situation de détresse financière. Les grandes banques sont régulièrement soumises à des tests

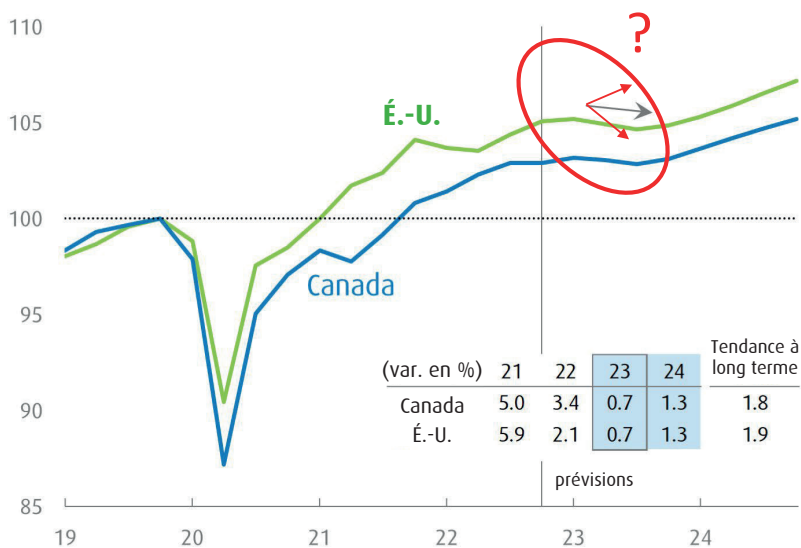
de résistance, conçus pour mieux protéger les déposants. Or, les banques plus petites peuvent ne pas être soumises à des tests de résistance réguliers, exposant ainsi leurs déposants à des risques plus élevés. Alors que le ratio minimum de fonds propres de catégorie 1 est de 6 %, le ratio de la plupart des grandes banques se situe entre 11 % et 14 %, ce qui les place bien au-dessus des exigences minimales. Le problème est que les titres à revenu fixe (obligations) qui font partie des réserves de fonds propres de catégorie 1 sont évalués au pair ou à leur valeur nominale. Compte tenu de l'empressement sans précédent des banques centrales à relever les taux d'intérêt, la valeur de marché d'un grand nombre de ces obligations est aujourd'hui bien inférieure à leur valeur nominale. Ainsi, le ratio de fonds propres de catégorie 1 peut être inférieur à ce qui figure au bilan, dans la mesure où les instruments sont évalués à leur valeur nominale et non à leur valeur de marché. Et voilà exactement le genre d'incertitude que les marchés détestent! Peut-être que la décision tardive de la Fed d'augmenter les taux d'intérêt en 2022, plutôt qu'en 2021, a provoqué une contre-réaction – la poussant à hausser les taux plus vigoureusement et plus rapidement – ce qui a eu pour conséquence involontaire de léser et de déstabiliser ses propres banques à charte, la structure financière du pays et la confiance des déposants.

Par ailleurs, le ralentissement de la croissance des prêts et des revenus nets d'intérêts au cours des prochains trimestres pourrait avoir une incidence considérable sur les bénéfices des banques. La Fed pourrait y déceler un indice de l'état de l'économie suivant l'application de sa politique anti-inflationniste vigoureuse et de l'opportunité de la poursuivre à ce stade. On parle de récession lorsque la croissance du PIB est négative pendant deux trimestres consécutifs. Bien qu'un ralentissement certain se produit actuellement, son ampleur reste à discuter.

## Graphique 1

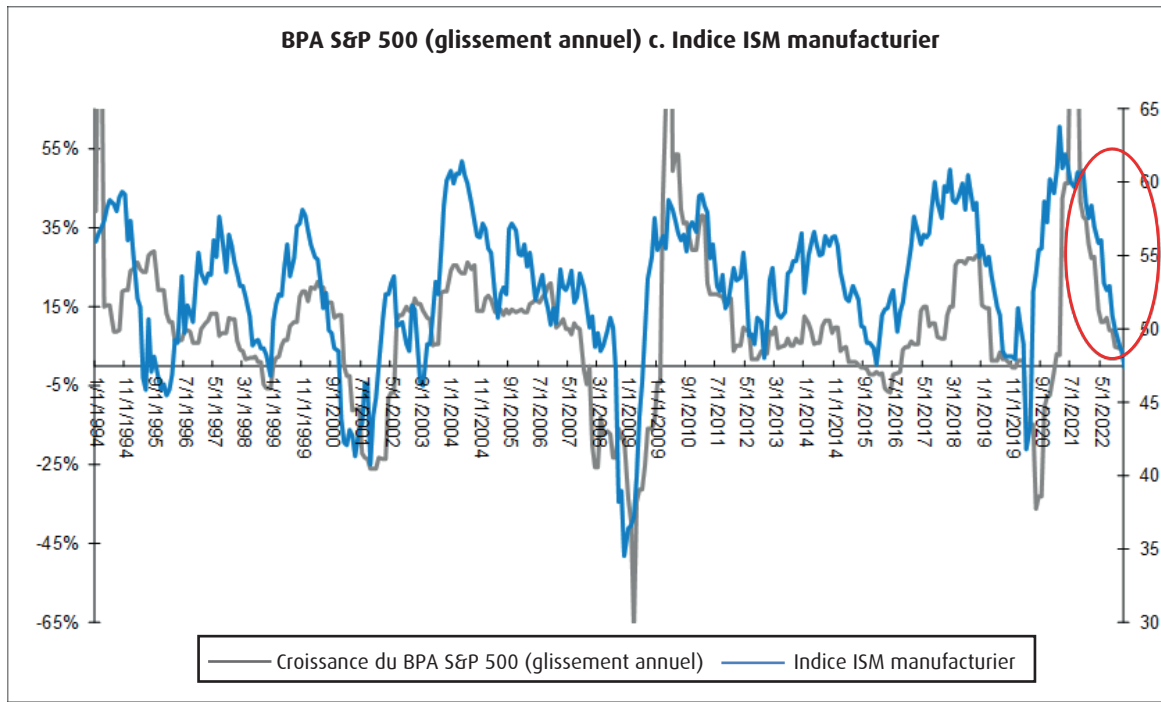
(T4 2019 = 100)

### PIB réel



Sources: BMO Economics • Haver Analytics

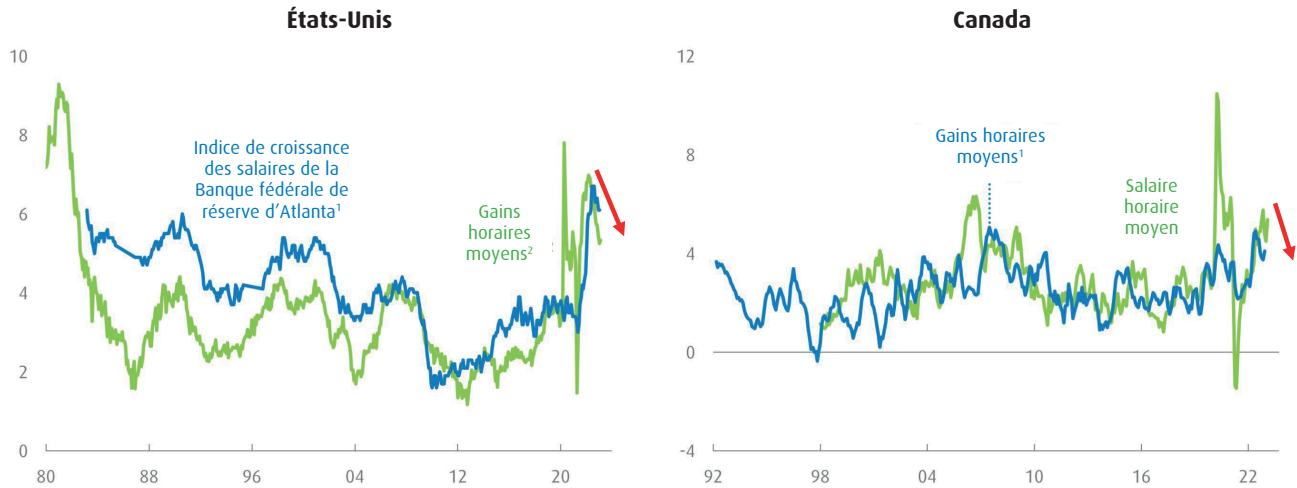
### Graphique 2



Source : BMO Capital Markets - Economic Research

### Graphique 3

(variation en glissement annuel - %)



<sup>1</sup> (moyenne mobile sur 3 mois)

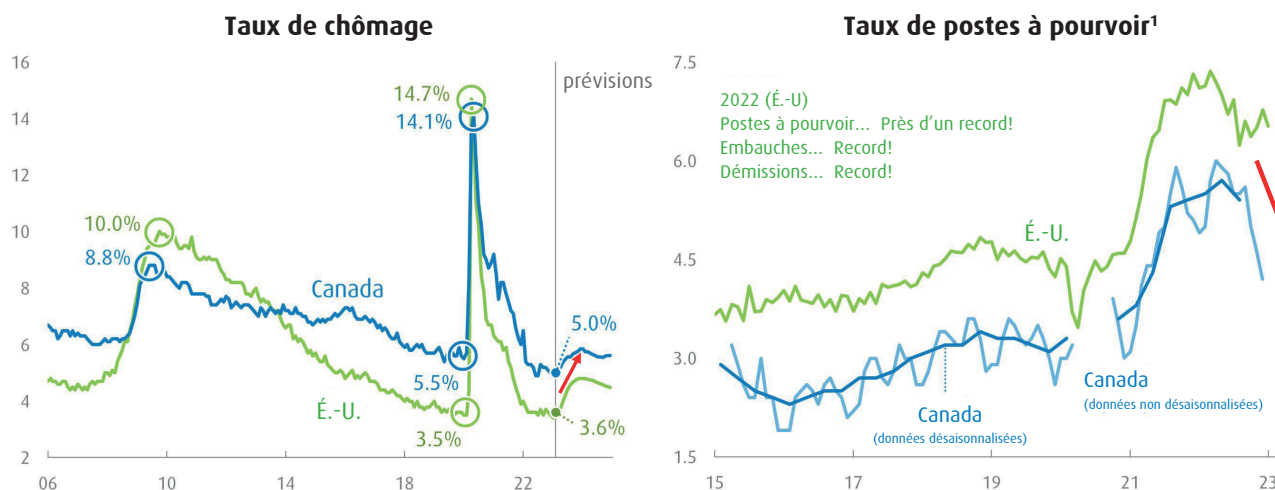
<sup>2</sup> Employés de production et sans fonction de supervision

Source : BMO Economics - Haver Analytics



### Graphique 4

(pourcentage)

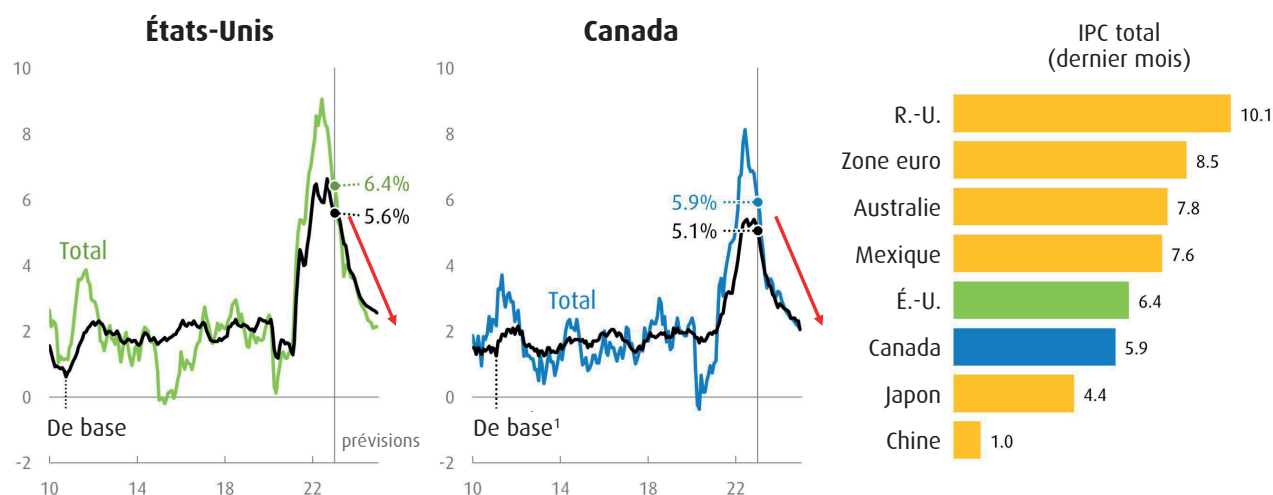


Pénurie mondiale, pénurie de compétences... accumulation?  
<sup>1</sup> Postes à pourvoir en pourcentage de la demande de main-d'œuvre (masse salariale + postes à pourvoir)  
 Source : BMO Economics - Haver Analytics

L'économie ralentit, la croissance des bénéfices de sociétés ralentit, les nouvelles commandes selon l'indice ISM (graphique 2) ralentissent, la croissance des salaires ralentit tant au Canada qu'aux États-Unis (graphique 3), le chômage augmente et le taux des emplois à pourvoir diminue (graphique 4). Et ces changements de dynamique se poursuivront, compte tenu du décalage entre un resserrement de la politique monétaire et son effet sur l'économie. Par conséquent, on s'attend à ce que les pressions inflationnistes « prospectives » s'atténuent (graphique 5) et une réaction trop forte de la Fed pourrait causer plus de tort que de bien alors qu'elle tente de rétablir l'équilibre entre l'inflation et la déflation.

### Graphique 5

Indice des prix à la consommation (variation en glissement annuel - %)



<sup>1</sup> Moyenne de deux mesures de l'inflation de base  
 Source : BMO Economics - Haver Analytics

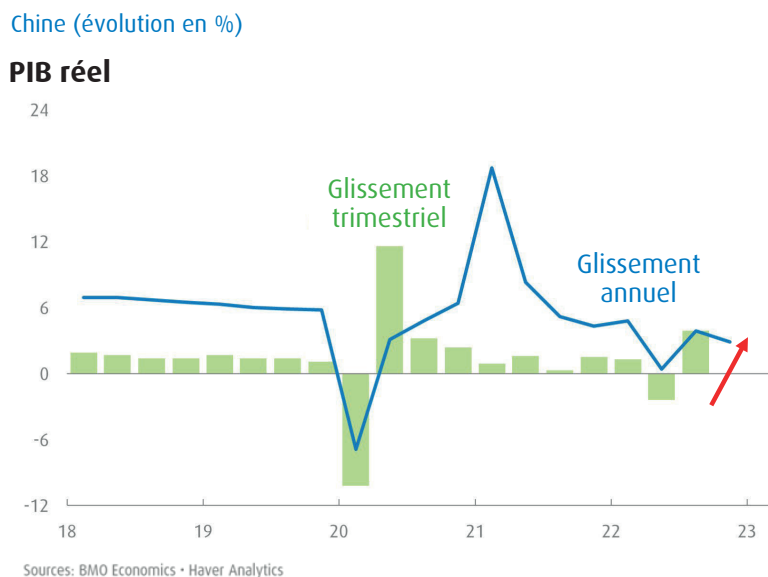
L'objectif très simple de la Fed est de réduire une inflation galopante sans déclencher de récession. Nous savons qu'il faut un certain temps avant que les hausses de taux d'intérêt ne soient assimilées par l'économie et que leur incidence ne devienne mesurable. C'est là que l'acrobate qu'est la Fed peut perdre pied en essayant de déterminer la situation actuelle de l'économie et la vitesse à laquelle elle ralentit – si ralentissement il y a. Il est évident que les économistes s'appuient sur des données en continu, mais leur interprétation ne fait pas l'unanimité. Certains, comme le professeur Jeremy Siegel de la Wharton School of Business de l'Université de Pennsylvanie, affirment que regarder les données s'apparente à regarder dans un rétroviseur, ce qui pourrait entraîner une réaction trop forte quant à la politique de resserrement de la Fed. Selon lui, c'est une erreur d'utiliser les chiffres de l'IPC pour guider la décision de la banque centrale, car il s'agit d'un indicateur retardé. De nombreux indicateurs montrent un fort ralentissement économique, qui n'apparaîtra pas dans l'IPC avant au moins quatre ou cinq mois. Il explique que les prix des produits de base ont beaucoup baissé par rapport à leur sommet, que les prix du fret et du transport maritime atteignent de nouveaux planchers et que le marché du logement aux États-Unis est en train de s'effondrer avec des taux hypothécaires qui frôlent les 7 %-7,25 % (en hausse de 100 points de base au cours des 6 semaines avant la faillite de la Silicone Valley Bank). Sans parler des quelque 1 500 milliards de dollars de prêts immobiliers commerciaux qui doivent être refinancés au cours des 18 prochains mois à un niveau très différent... et près de 70 % de ces prêts sont financés par les banques régionales américaines, qui sont déjà embourbées dans une crise de confiance. Ces réalités « sur le terrain » sont désinflationnistes par nature et ne se reflètent pas encore dans l'IPC. Et lorsqu'elles commenceront à se manifester, le mal sera fait.

En revanche, d'autres économistes s'attendent à une nouvelle hausse de 50 à 75 points de base pour juguler l'inflation et permettre aux pressions salariales de se résorber. Le président de la Fed, M. Powell, est de cet avis, car il pense que les salaires sont la partie la plus sensible de l'inflation et il souhaite donc voir le taux de chômage augmenter jusqu'à 5 %. En août 2022, il avait promis que la Fed ne commettrait pas les mêmes erreurs que dans le passé, faisant référence aux années 1970, lorsque la politique monétaire de la Fed a été trop assouplie, trop rapidement, relançant la montée en flèche de l'inflation. À l'époque, les caractéristiques démographiques étaient fort différentes, et le nombre de travailleurs disponibles était abondant, composé essentiellement des baby-boomers. L'opinion du professeur Siegel sur les salaires est tout à fait différente, puisqu'il note qu'au fil du temps, les salaires ont été en moyenne supérieurs de 1 % à 2 % à l'inflation. Comme M. Powell reconnaît que l'offre de main-d'œuvre recule, nous devons laisser les salaires s'ajuster d'eux-mêmes, car la Fed ne dispose pas des outils nécessaires pour contrôler l'offre. Des salaires plus élevés peuvent augmenter le nombre de travailleurs disponibles (c'est-à-dire attirer des travailleurs qui restaient sur la touche). Il est également vrai que depuis le début de la pandémie, il y a trois ans, les salaires ont été nettement inférieurs à l'inflation, ce qui laisse une grande marge de manœuvre pour le rattrapage, selon le professeur Seigel. Peut-être qu'une politique d'immigration mieux structurée et plus efficace pourrait également favoriser l'offre de main-d'œuvre, sans trop stimuler l'inflation des salaires.

## Stratégie de placement

À plus long terme, au-delà d'un ralentissement économique (ou d'une récession), le Canada est très bien placé pour profiter de la croissance de la demande mondiale. Après une année à l'arrêt, la Chine est de retour et tournera à plein régime en 2023 (graphique 6).

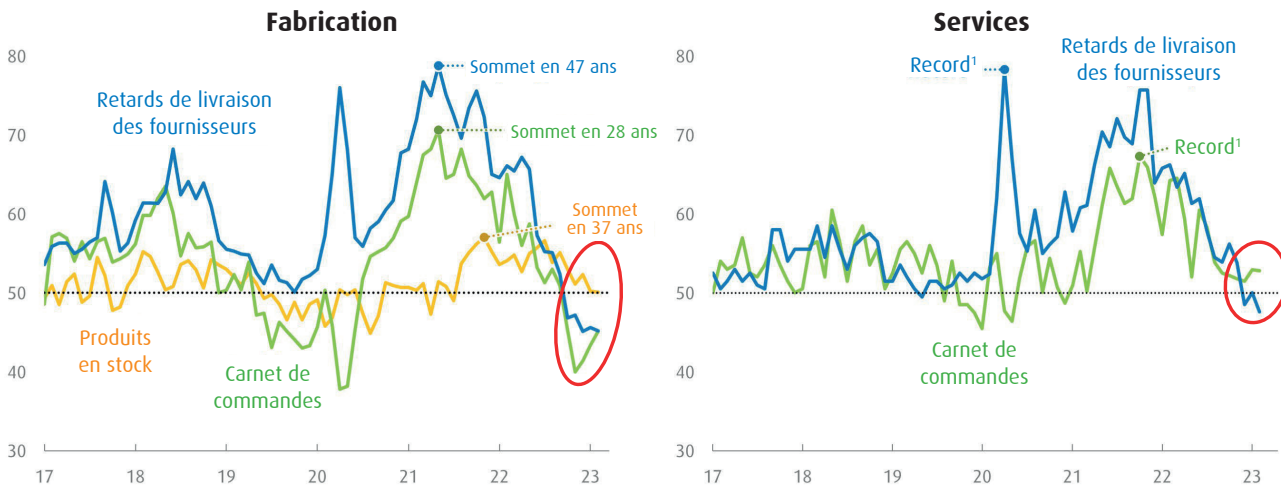
### Graphique 6



La deuxième économie mondiale est dépendante de l'énergie et de la plupart des matières premières pour répondre aux besoins de ses 1,2 milliard d'habitants et de son immense infrastructure manufacturière. Il ne faut pas oublier que la fermeture de l'économie chinoise en 2022 et un hiver plus clément qu'à la normale se sont conjugués pour éviter une forte hausse des prix de l'énergie en Europe et ailleurs. Il faut espérer que le conflit entre la Russie et l'Ukraine sera résolu cette année si l'on veut éviter que les prix de l'énergie ne s'envolent plus tard cette année. Le contexte géopolitique a contribué à la hausse de l'inflation. Les sanctions commerciales mondiales, les droits de douane et les contingents imposés à la Chine ont non seulement fait des ravages, mais ont également contribué à perturber la chaîne d'approvisionnement. Alors que les pénuries, les faibles niveaux de produits en stock et les retards ont poussé les prix à la hausse, l'inverse, notamment une surabondance de produits en raison de commandes excédentaires, a atténué les pressions inflationnistes, ce qui a permis de résorber en grande partie les problèmes de chaîne d'approvisionnement (graphique 7).

### Graphique 7

États-Unis – Indices ISM (50+ = en hausse)

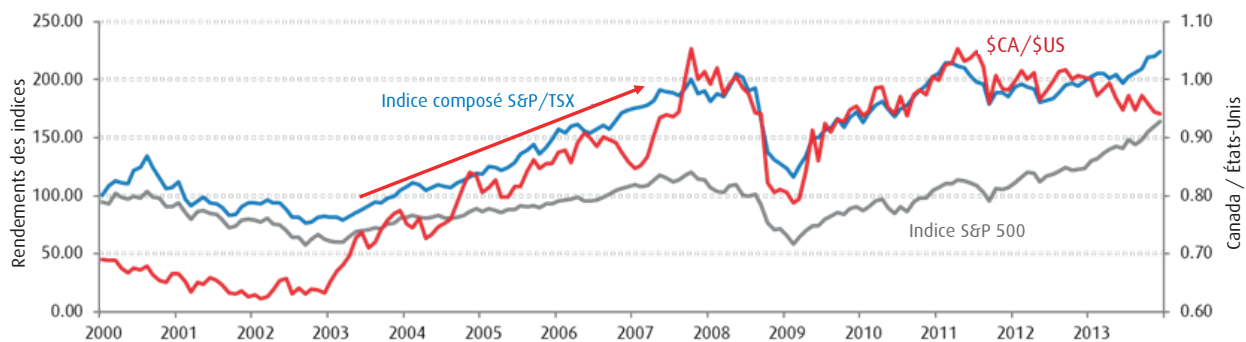


¹Niveaux record remontant à 1997  
Sources: BMO Economics - Haver Analytics

La mondialisation a largement contribué à contenir l’inflation à l’échelle mondiale au cours des dernières décennies. Des échanges commerciaux plus ouverts entre les États-Unis et la Chine auraient des répercussions positives sur les prix, réduiraient les pressions inflationnistes et pourraient également aider les deux économies à se redresser. Comme 2024 est une année électorale aux États-Unis, une économie en croissance, une inflation en baisse et des tensions politiques apaisées constitueraient un scénario favorable à une réélection. En outre, un budget de 1 300 G\$ visant les dépenses d’infrastructure aux États-Unis a été préapprouvé l’année dernière mais n’a pas encore été déployé, et ces fonds seront distribués en temps voulu au cours des 18 prochains mois, ce qui créera des emplois et stimulera l’économie juste à temps... Encore une fois, l’économie canadienne est portée par ses exportations, principalement vers les États-Unis, mais aussi vers l’Europe, l’Asie et les marchés émergents. Le Canada devrait être en mesure de faire feu de tout bois dans les années à venir, tout comme après l’éclatement de la bulle techno (2002-2008) (graphique 8).

### Graphique 8

Indice composé S&P/TSX par rapport à l’indice S&P 500  
(Rendement total, 1er janv. 2000 = 100)



Source : BMO Capital Markets - Economic Research

À court terme, nous pourrions assister au repli de la monnaie canadienne en raison des taux d'intérêt plus bas qu'aux États-Unis. En effet, la Banque du Canada a déjà marqué une pause dans sa politique de hausse des taux d'intérêt ce qui a, par ricochet, élargi l'écart entre les monnaies des deux pays partenaires. Du côté du bilan, le ratio de la dette souveraine américaine par rapport au PIB a atteint 120 %, contre 82 % au Canada. Ainsi, la notation de notre dette reste l'une des meilleures au monde. Le service de la dette est le véritable problème pour tous les pays. L'argent disponible pour la croissance, l'innovation et les programmes sociaux diminue à mesure que le coût du service de la dette augmente, en particulier lorsque les taux d'intérêt sont en hausse. Une dette souveraine excessive peut aussi entraver la politique monétaire d'un pays et sa propre banque centrale. Bien que la situation financière du Canada semble meilleure à première vue, nous ne devons pas oublier qu'en tant que pays exportateur, nous dépendons de la croissance d'autres économies. Dans l'attente d'un dénouement favorable suivant le revers actuel, la probabilité de voir le dollar canadien remonter dans la fourchette de 0,90 \$US à la parité au cours de trois à cinq prochaines années me semble très probable.

Nous traversons essentiellement une récession des bénéfiques qui pourrait durer quelques trimestres, qui entraînera de la volatilité et qui mettra à l'épreuve la patience, la compréhension et les émotions des investisseurs. Le marché devrait anticiper le comportement des investisseurs, et le fera très probablement, créant ainsi de formidables occasions d'achat. Il serait aussi insensé d'essayer de synchroniser le marché que d'essayer d'attraper un couteau qui tombe. Les indicateurs de valorisation comme le ratio capitalisation boursière/PIB et le ratio cours/chiffre d'affaires sont actuellement proches de leurs plus hauts niveaux historiques dans un contexte de ralentissement économique. Le ratio cours/bénéfice du S&P, qui est d'environ 18, reflète une économie en croissance, et non en contraction. Les marchés boursiers n'aiment généralement pas l'incertitude et les marchés baissiers ne se terminent généralement pas avant qu'une récession ne survienne. C'est pourquoi nous restons prudents et ne prenons pas de risques, ce qui signifie que nous restons investis sans surpondérer les actions, apportant des ajustements selon les situations individuelles.

Notre propre numéro d'acrobatie nous amène à nous soucier davantage de la capacité de nos clients à résister à la volatilité et à comprendre qu'il est plus facile de gagner de l'argent lorsque nous achetons à bas prix et vendons à prix élevé plutôt que l'inverse. Restez fidèle à votre plan de match et à votre démarche équilibrée, concentrez-vous sur la qualité et la valeur au sein de votre portefeuille d'actions et assurez-vous de profiter des taux d'intérêt plus élevés tant qu'ils durent. Surtout, profitez du printemps et de l'été pour faire votre jogging, pour rire et vous ressourcer – Laisser la FED jongler et soyez patient !

## Pondérations recommandées par secteur - avril 2023

Géographique	Secteurs	Portefeuille orientation revenu	Portefeuille orientation croissance	Logique
Titres nord-américains	Services de communication	4,50%	5,25%	Ce secteur reste notre préféré pour ses rendements, malgré les défis des stratégies axées sur le rendement, étant donné la croissance à long terme des dividendes.
	Consommation discrétionnaire	2,50%	4,50%	La prudence est de mise dans les secteurs cycliques. Les valorisations se sont améliorées. Restez avec les leaders du secteur.
	Consommation de base	5,50%	6,0%	Le secteur défensif classique. Cependant les actions du secteur peuvent sous-performer dans un scénario de reprise des marchés.
	Énergie	6,0%	10,0%	Fondamentalement, nous sommes prudemment positifs car le secteur a tendance à sous-performer à la sortie d'une récession. Cependant, la Chine, déjà sur la voie de la reprise, justifie le maintien de notre pondération. Valorisations faibles des actions et elles sont majoritairement de solides générateurs de revenus. Nous nous concentrons sur les actions energy à grande capitalisation de meilleure qualité, à savoir les pipelines.
	Finances	15,0%	16,25%	La faiblesse des banques régionales américaines pourrait donner un élan aux grandes banques, y compris les banques canadiennes ayant une présence aux États-Unis. Le secteur fera l'objet d'un examen réglementaire après les récents événements aux États-Unis. Par conséquent, nous nous inquiétons du ralentissement de la croissance des prêts ainsi que du revenu net d'intérêts affectant les bénéfices futurs. Avec la récente correction, nous pensons qu'au fil du temps, le secteur financier surperformera à la sortie de la récession mais nous pourrions être encore un peu trop tôt.
	Santé	4,0%	5,0%	Nous préférons les États-Unis pour la diversité.
	Industries	8,0%	8,0%	Désormais le secteur ayant la valorisation la plus élevée du TSX, les résultats des sociétés sont légèrement inférieurs aux attentes dernièrement. Concentrez-vous sur les chemins de fer, quelques manufacturiers et les sociétés ayant une forte exposition au marché américain.
	Technologies de l'information	6,5%	9,0%	Technologie = Innovation = Croissance à long terme - Le secteur est allergique aux taux d'intérêt élevés et dépend d'un accès facile au capital. Concentrez-vous sur les sociétés génératrices de trésorerie avec des marges de profits prévisibles.
	Matériaux	4,0%	3,50%	Nous demeurons neutre dans le secteur des matériaux. Cependant, nous aimons les métaux de base, ainsi que les entreprises avec une forte efficacité opérationnelle et une historique éprouvée au niveau de la génération de flux de trésorerie. L'or est également une bonne couverture contre les risques de marché et contre la volatilité des titres du secteur financier.
	Immobilier	2,0%	3,0%	Une bonne couverture contre l'inflation à long terme. L'effet de levier est une arme à double tranchant. Contrairement à la grande récession de 2008-2009, l'immobilier résidentiel se porte mieux. L'immobilier commercial est maintenant la principale préoccupation étant donné le montant excessif des prêts à refinancer à des taux beaucoup plus élevés au cours des 18 prochains mois.
	Utilités Publiques	7,0%	4,50%	Des rendements en hausse, une faible croissance organique et des ratios de distribution élevés se conjuguent pour créer une situation difficile. En revanche, les sociétés d'électricité en croissance avec un bilan financier sain demeurent attrayantes.
Autres	Actions internationales (EAEOE)	0,0%	0,0%	Un climat géopolitique instable et les risques de devises nous décourage d'investir à l'international pour le moment. (EAEO - Europe, Asie, Extrême-Orient)
<b>Total actions</b>		<b>65,00%</b>	<b>75,00%</b>	<b>Pondération moyenne en actions</b>
Les pondérations suggérées conviennent pour un portefeuille composé à 65 % et 75 % d'actions respectivement. Elles devraient être modifiées en fonction de votre profil d'investisseur.				

**Sources:**

- Bloomberg
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Capital Markets North American outlook
- BMO Financial Group Economic Outlook
- BMO Nesbit Burns Part Team, portfolio advisory team
- BMO NB Canadian Equities Guided Portfolio – September 2022
- BMO NB US Equities Guided Portfolio – September 2022
- BMO NB North American Equities Guided Portfolio – September 2022
- BNN
- Bureau of Labor Statistics (BLS)
- CNBC
- Dow Jones Newswires
- Globe and Mail
- Goldman Sachs
- Haver Analytics
- Invesco
- JP Morgan
- Mauldin Economics “ Thoughts from the Frontline “
- Standard & Poor’s Capital IQ Equity Research
- S&P Global
- The High Tech Strategist
- The Motley Fool
- The Wall Street Journal
- Trahan Macro Research

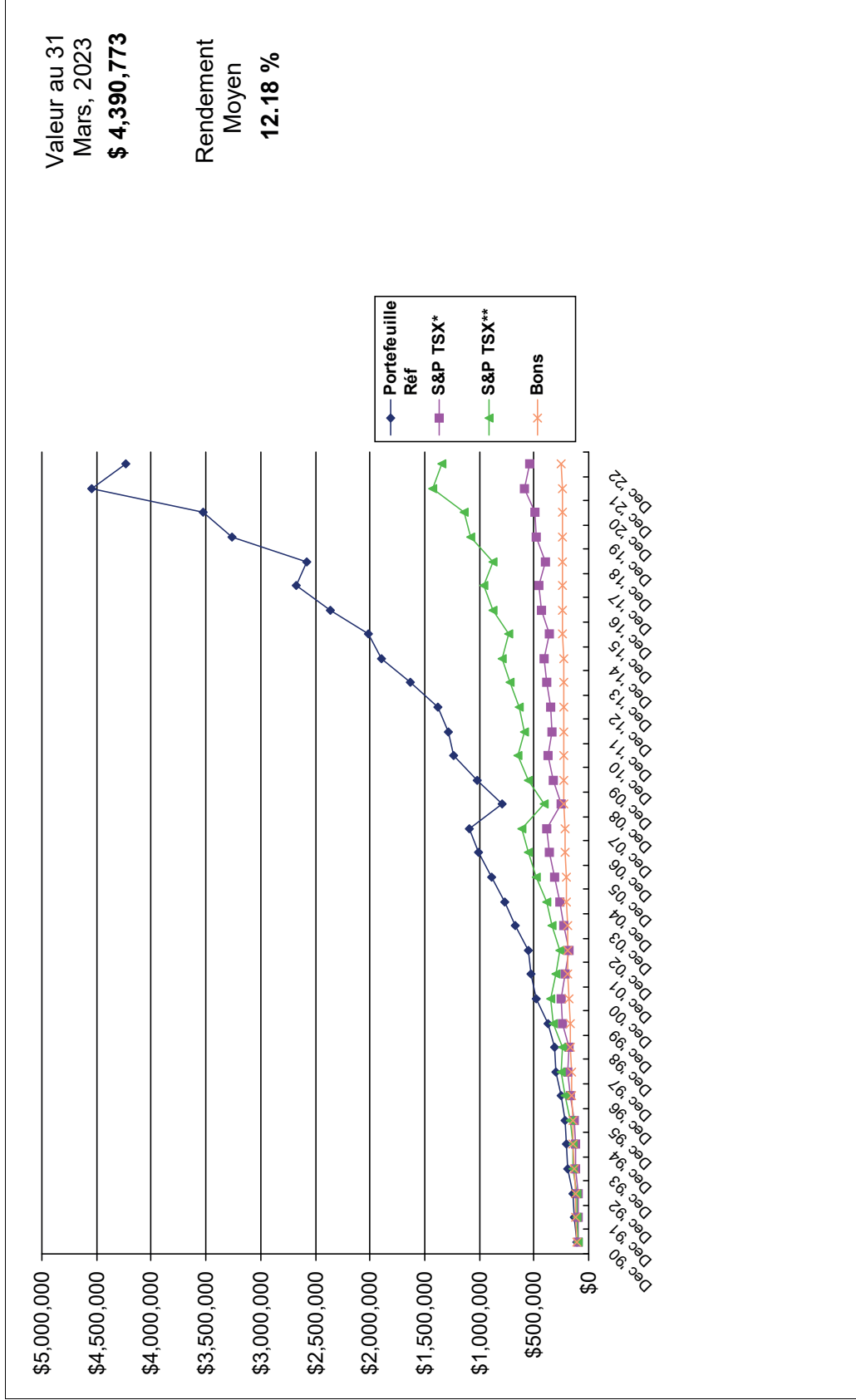
Le calcul des données sur le rendement présenté dans ce document a été effectué par l’auteur à la date des présentes et peut faire l’objet d’un changement, sans préavis. BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO NBI ») met tout en oeuvre pour assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées 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.



**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

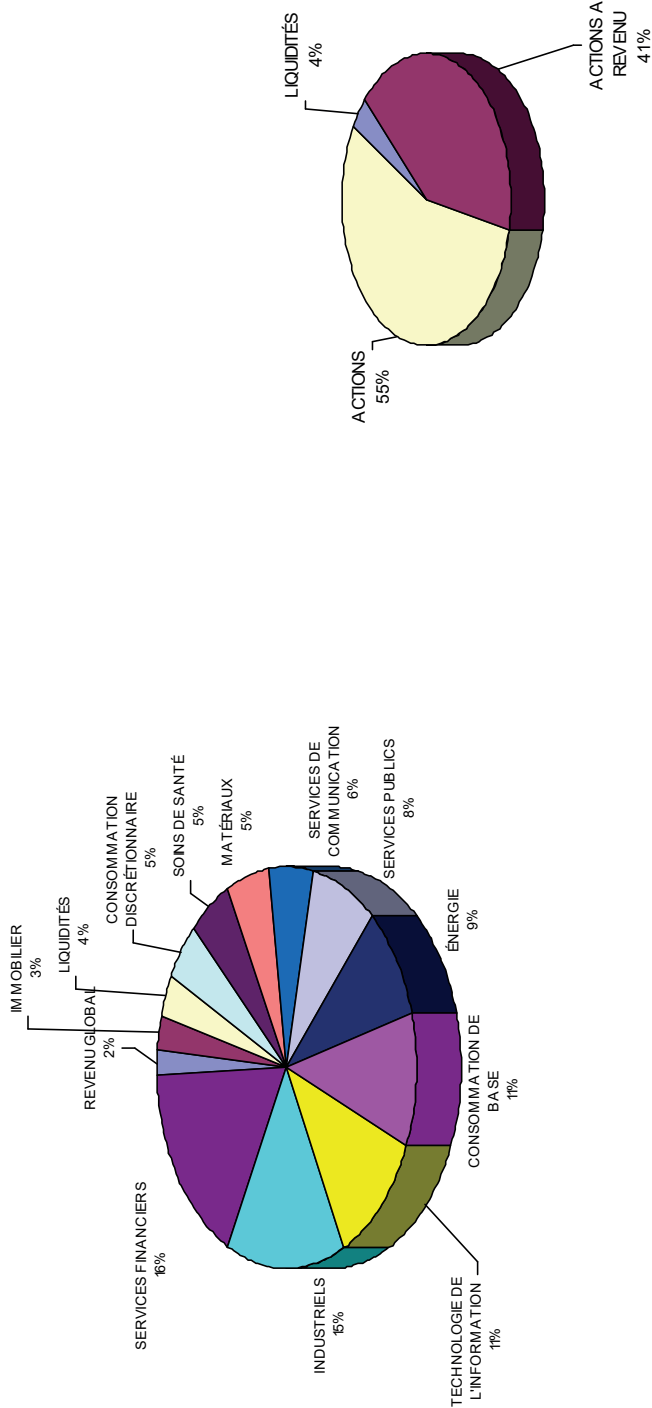
\*N'inclus pas les revenus ou dividendes

\*\*Inclus les revenus et dividendes





Mars 2022 **POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES DE PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE**



Par sous-indice %

Par catégorie d'actif %



## Performance - Bons du trésor vs SP TSX vs Portefeuille de Référence

Année	Bons du trésor	SP TSX <sup>1</sup>	SP TSX <sup>2</sup>	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	1,67%	19,13%	22,88%	26,19%
2020	0,39%	2,17%	5,60%	8,38%
2021	0,13%	21,74%	25,09%	28,72%
2022	2,35%	-8,66%	-5,84%	-6,94%
*2023	1,10%	3,69%	4,55%	3,81%
<b>Rendement composé au 31 décembre 2022</b>				
3 ans	0,95%	4,34%	7,54%	9,09%
5 ans	1,18%	3,64%	6,85%	9,65%
10 ans	0,95%	4,54%	7,74%	11,86%
<b>*Rendement moyen depuis le lancement (ACJ)</b>				<b>12,18%</b>
* (ACJ): Année à ce jour (31 mars 2023)				
\$100,00 investi le 1 <sup>er</sup> Juin 1990				
1: N'inclus pas les revenus et dividendes				
2: Inclus les revenus et dividendes				
Les rendements sont composés sur une base mensuelle et les revenus sont réinvestis.				

## L'équipe

---



**Brenda Walls**  
Associée en placement  
514-282-5887  
Brenda.Walls@nbpcd.com



**Patrick Delaney**  
Associé en placement  
514-282-5847  
Patrick.Delaney@nbpcd.com



**Neela Patel**  
Associée Administrative Principale  
514-282-5840  
Neela.Patel@nbpcd.com



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



**Marie Michelle Valade**  
Associée administrative  
514-282-5835  
MarieMichelle.Valade@nbpcd.com



**Tanya Bishara**  
Associée administrative principale  
514-282-5966  
Tanya.Bishara@nbpcd.com



**Meriem Trabelsi**  
Associée administrative  
514-282-5848  
Meriem.Trabelsi@nbpcd.com



**Kayla Piccolo**  
Associée administrative  
514-282-5845  
Kayla.Piccolo@nbpcd.com



**Steve Mc Cready**  
Conseiller en placement  
Planificateur financier  
514-282-5886  
Steve.McCready@nbpcd.com



**Johnny Mazraani**  
Adjoint administratif  
514-282-5803  
Johnny.Mazraani@nbpcd.com



**Pierre Morin, B.Com., Pl. Fin.**  
Conseiller en placement principal  
Gestionnaire de Portefeuille  
514-282-5828  
Pierre.Morin@nbpcd.com



**Josée Dupont, B.Com., Pl. Fin.**  
Conseillère en placement principale  
Gestionnaire de Portefeuille  
514-282-5707  
Josee.Dupont@nbpcd.com



**Daniel Lebeuf, MBA, Pl. Fin.**  
Conseiller en placement principal  
Gestionnaire de Portefeuille  
514-282-5884  
Daniel.Lebeuf@nbpcd.com



**Nicole Dimyan, CPA**  
Conseillère en placement  
Planificatrice financière  
514-286-7292  
Nicole.Dimyan@nbpcd.com



**Hugo Lessard**  
Conseiller en placement  
Planificateur financier  
514-282-5861  
Hugo.Lessard@nbpcd.com



**Louis Morin**  
Conseiller en placement  
Planificateur financier  
514-282-5955  
Louis2.Morin@nbpcd.com



BMO Nesbitt Burns

N'hésitez pas à nous contacter : 1-800-363-6732  
1501 McGill College, bureau 3000, Montréal, Québec, H3A 3M8

[www.GroupeMDL.com](http://www.GroupeMDL.com)



Gestion privée