



Avril 2024 - Extrait # 71



# Table des matières

---

## L'économie et la revue des marchés

- Mot de Pierre .....3
- Stratégie de placement .....11
- Conclusion .....13

**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

***AĪE, YAĪ YAĪ* provient de l'expression mexicaine exprimant l'inquiétude ou la contrariété... Tandis que IA, IA IA pourrait devenir un cri de ralliement manifestant l'intégration et l'évolution de l'intelligence artificielle dans un monde nouveau à découvrir.**

Aujourd'hui, 13 mars 2024, le S&P 500 a atteint un nouveau sommet – pour la 17e fois depuis le début de l'année. Sous l'effet d'une forte dynamique des bénéfices, de la perspective d'une baisse des taux d'intérêt et de la perception d'une hausse de la productivité grâce notamment à la mise en œuvre de l'intelligence artificielle (IA) et de l'apprentissage automatique (également appelé apprentissage machine), les marchés ont escompté une forte croissance des bénéfices des entreprises à l'avenir.

Alors que les taux d'intérêt semblaient avoir atteint un sommet, l'inflation, qui constitue le principal moteur des taux d'intérêt, semble avoir atteint un premier plancher. En effet, au cours des deux premiers mois de l'année, l'inflation a augmenté, quoique moins rapidement, plutôt que de ralentir aux États-Unis. Se reporter au graphique 1 – Inflation Canada – États-Unis.

### Graphique 1

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



Sources: BMO Economics - Haver Analytics

Tableau 1

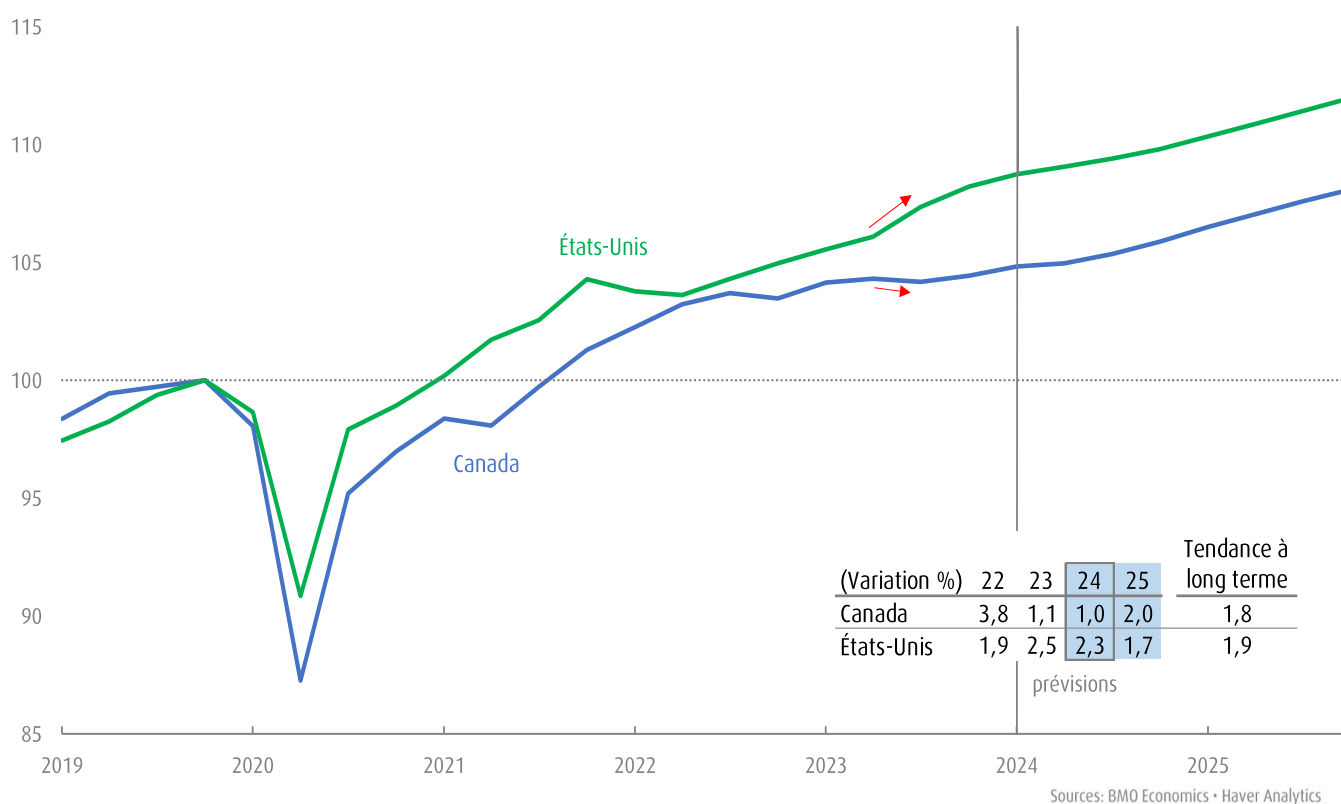
		Juil. 2023	Août 2023	Sept. 2023	Oct. 2023	Nov. 2023	Déc. 2023	Janv. 2024	Fév. 2024	Mars 2024
Canada	Total (%)	3,27	4,00	3,80	3,12	3,12	3,40	2,86	2,78	↑ 2,93
	De base <sup>1</sup> (%)	3,75	3,95	3,70	3,50	3,50	3,60	3,35	3,15	3,10
États-Unis	Total (%)	3,18	3,64	3,70	3,24	3,14	3,35	3,09	↑ 3,15	↑ 3,43
	De base <sup>1</sup> (%)	4,65	4,35	4,15	4,03	4,01	3,93	3,86	3,75	3,75

1. L'inflation de base exclut les denrées alimentaires et l'énergie.

La tendance de l'inflation reste à la baisse, ce qui est une bonne nouvelle, mais franchir le petit bout de chemin qu'il reste à parcourir entre 3 % et 2 % semble très difficile. En effet, alors que la banque centrale maintient sa cible pour l'inflation à 2 %, l'inflation réelle reste obstinément cantonnée à  $\pm 3$  %. Tiff Macklem, le gouverneur de la Banque du Canada (BdC), et Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), marquent tous deux une pause et restent très sensibles aux données. Il faudra que l'inflation renoue avec sa tendance à la baisse aux États-Unis, ou encore qu'un ralentissement économique se confirme, avant que la Fed ne songe à réduire les taux d'intérêt. Les données économiques montrent des signes de faiblesse au Canada, les trois derniers trimestres ayant été relativement stables, y compris un trimestre négatif (T2 2023). Se reporter au graphique 2, Croissance du PIB États-Unis – Canada.

## Graphique 2

### PIB réel



Par ailleurs, selon le *Bureau of Economic Analysis* (BEA), l'économie américaine a progressé au rythme de 4,9 % et 3,2 % au cours des deux derniers trimestres respectivement, ce qui ne laisse pas entrevoir de changements dans la politique monétaire de sitôt. Or, les choses peuvent évoluer rapidement. Maintenir une politique monétaire restrictive pendant trop longtemps pourrait être très préjudiciable, tout comme le fait d'avoir été trop expansionniste et d'avoir maintenu les taux à un niveau trop bas pendant trop longtemps a provoqué la récente flambée de l'inflation (2022). M. Powell a fermement déclaré qu'il ne

commettrait pas la même erreur que dans les années 1970, lorsque les taux d'intérêt avaient été baissés trop tôt, ce qui avait ravivé l'inflation. Paul Volker, président de la Fed à l'époque, a relevé les taux d'intérêt à 20 % pour juguler l'inflation, plongeant l'économie dans une grave récession (la pire depuis la Grande Dépression), entraînant dans la foulée un taux de chômage record à la fin de 1982, soit de 12 % au Canada (Statistique Canada) et de 11 % aux États-Unis ([federalreservehistory.org](https://federalreservehistory.org)).

Alors que le marché tablait sur non moins de six baisses des taux d'intérêt au début de l'année, le consensus ne prévoit désormais plus qu'un maximum de trois baisses d'un quart de point d'ici à la fin de l'année. Il va de soi que cette situation peut changer à tout moment, puisque les banques centrales sont sensibles aux données économiques. Mais le marché pourrait être en train de s'emballer en raison de son incroyable progression depuis octobre dernier. Je pense que ce marché haussier peut durer longtemps, mais je crois aussi que cette dernière accélération est motivée par la peur de rater quelque chose.

L'histoire nous montre que les marchés ont tendance à inscrire une performance inférieure au troisième trimestre lors d'une année électorale aux États-Unis. Abstraction faite de l'année électorale 2008, au cours de laquelle le marché s'est effondré au troisième trimestre en raison de la crise financière, le recul moyen des performances de l'indice S&P au troisième trimestre lors d'une année électorale aux États-Unis s'élève à 8,28 %. Si l'on inclut l'année 2008, ce chiffre passe à 10,27 %. L'histoire nous montre également que lorsque des replis de taille surviennent durant un marché haussier séculaire, comme les creux d'octobre 2022, la hausse moyenne au cours des 30 mois suivants atteint 86 %, ce qui pousserait le S&P à près de 6 500 d'ici le milieu de l'année 2025 (soit une augmentation de près de 13 % par rapport à aujourd'hui). La question qui se pose maintenant est la suivante : qu'est-ce qui peut stimuler ce marché haussier à l'avenir?

- 1) Technologie
- 2) Dépenses en immobilisations (entreprises et gouvernements)
- 3) Dépenses des consommateurs
- 4) Croissance des bénéfices
- 5) Politiques monétaires et budgétaires

## 1) Technologie

Il semble y avoir un consensus sur le fait que l'intelligence artificielle (IA) et l'apprentissage automatique stimuleront considérablement la productivité. Certaines prévisions suggèrent que leur mise en œuvre pourrait créer un boom économique approchant la production combinée de l'Inde et de la Chine d'ici 2030. Selon le Forum économique mondial, nous sommes au début d'une décennie de transformation, semblable à celle du milieu des années 1990, lorsque l'Internet a changé notre façon de travailler, de vivre et de faire des affaires. L'accès aux données a modifié notre comportement en tant qu'êtres humains. Le dictionnaire a été remplacé par les Google de ce monde, accessibles instantanément sur nos téléphones intelligents. L'IA est un dérivé né de la compilation de ces données et de leur interaction avec le comportement humain. Par exemple, grâce à l'IA, nous pourrions désormais avoir accès à des diagnostics de santé plus rapides et potentiellement plus précis. Si l'homme peut faire un travail et obtenir des résultats moyens ou bons, les banques de données compilées peuvent traiter la totalité des données disponibles, les combiner avec toutes les expériences historiques et aboutir à un diagnostic plus rapide et meilleur. Ainsi, un bon travail devient

un excellent travail, ce qui pourrait profiter à tous. Certes, nous n'allons pas devenir médecins du jour au lendemain et prescrire nos propres médicaments, mais d'énormes économies pourraient être réalisées grâce à un diagnostic précis et à un traitement plus précoce. Le résultat d'une base de connaissances enrichie grâce à l'IA peut être utilisé pour améliorer le processus de prise de décision et résoudre ou prévenir les problèmes plus tôt. Le plus grand enjeu consistera à réglementer, à structurer et à contrôler correctement les sources de données et leur utilisation. La manipulation des données avec de fausses informations pourrait avoir des conséquences catastrophiques, voire changer le cours de l'éducation et de l'histoire. L'Union européenne a présenté sa loi sur l'IA en octobre 2023. Cette loi interdit l'utilisation de l'IA qui présente des risques inacceptables. La Chine a décrété que les algorithmes doivent être examinés au préalable par l'État et « doivent être fidèles aux principes fondamentaux du socialisme ». Les États-Unis n'ont pas encore proposé de structure réglementée, tandis que le Canada a instauré un code d'éthique en septembre 2023, selon lequel les entreprises canadiennes doivent démontrer qu'elles mettent au point et utilisent des systèmes d'IA générative de manière responsable jusqu'à ce qu'une réglementation officielle entre en vigueur. La technologie évolue-t-elle plus vite que les humains ne peuvent s'adapter et réglementer?

Les puces les plus avancées et les plus puissantes permettront aux superordinateurs de compiler toutes les données stockées dans les centres de données à des vitesses inimaginables et fourniront des solutions ou des résultats plus précis. Cela semble évident, mais il ne faut pas se cacher qu'il existe un enjeu de taille – les sources d'énergie et la puissance nécessaires pour faire fonctionner tous ces centres de données. Dans un récent article du *Washington Post*, il a été suggéré qu'un seul et unique centre de données consommera l'équivalent énergétique d'une ville de 80 000 habitants. Et pour répondre à la demande exponentielle liée à l'IA d'ici peu, des permis pour de nouveaux centres de données sont délivrés tous les trois jours, soit plus de 100 par an, et il faut deux ans pour les construire. Ainsi, si mes calculs sont exacts, nous construirons des centres nécessitant l'équivalent en énergie d'une nouvelle ville de 8 millions d'habitants par an, pour des années à venir! D'où viendra cette énergie? La technologie est-elle en avance sur les sources d'énergie? Peut-être que ceux qui fourniront l'énergie contrôleront le pouvoir...

## **2) Dépenses en immobilisations (entreprises et gouvernements)**

Le thème des « changements climatiques » contribue de façon considérable à l'augmentation des dépenses dans le monde entier. De la façon dont nous gérons nos déchets à la façon dont nous alimentons nos outils et nos véhicules, tout cela nécessite des investissements colossaux. L'électrification et ses sources ne sont qu'un exemple des changements d'infrastructure d'envergure qui nécessitent des capitaux considérables. Les États-Unis et le Canada ont tous deux engagé des fonds considérables pour aider à financer et à subventionner de grands projets d'infrastructure qui contribueront à la lutte contre les changements climatiques. Cela devrait stimuler la croissance économique, notamment en Amérique du Nord, dans les années à venir.

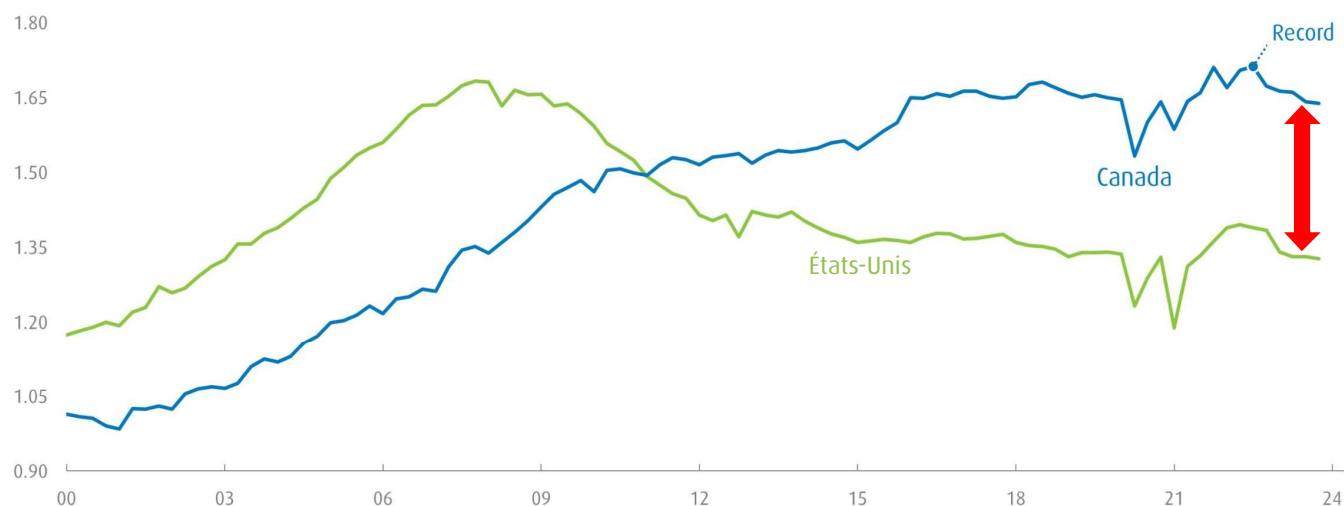
## **3) Dépenses des consommateurs**

Dans notre dernier bulletin, nous avons parlé de la résilience des consommateurs, qui est plus évidente aux États-Unis en raison de leur plus faible niveau d'endettement. Se reporter au graphique 3 Endettement par rapport au revenu personnel disponible.

## Graphique 3

## Endettement des ménages

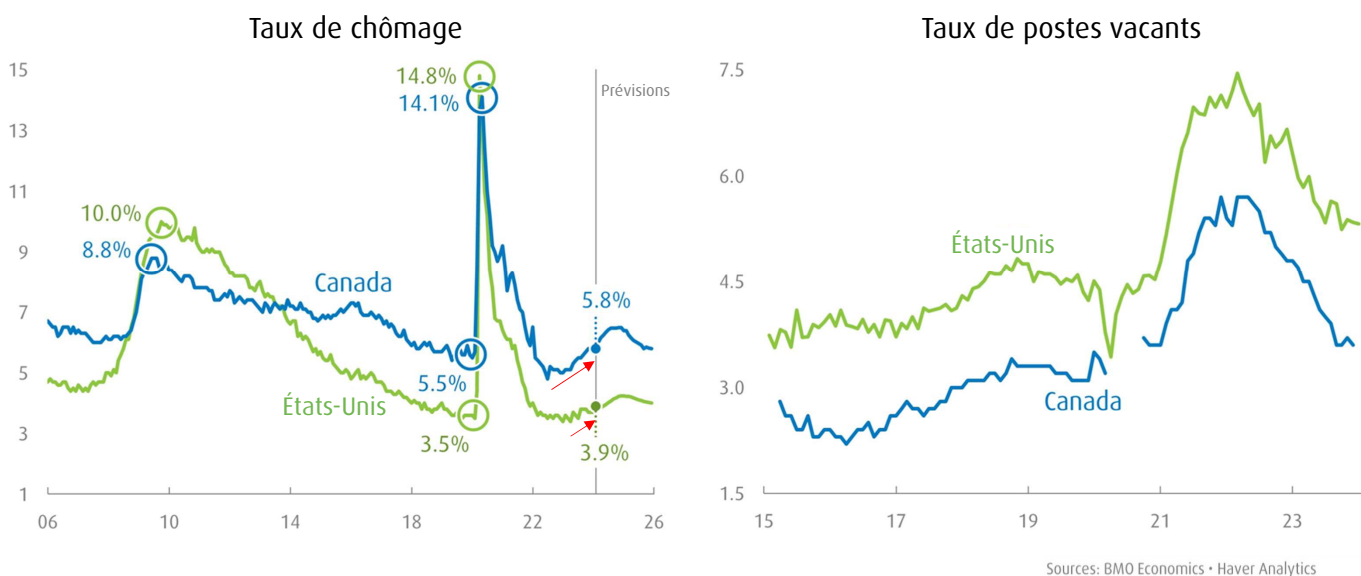
(par rapport au revenu personnel disponible)

Endettement des ménages<sup>1</sup><sup>1</sup> Ménages, organismes sans but lucratif et entreprises non constituées en société

Sources: BMO Economics • Haver Analytics

Si nous avons observé des signes de détente dans les dépenses de consommation, on estime qu'il s'agit d'une période relativement courte, en supposant que l'inflation ralentisse encore et que les taux d'intérêt amorcent une nouvelle tendance à la baisse. Nous avons également assisté à une hausse du chômage et à un ralentissement des offres d'emploi. Se reporter aux graphiques 4 et 5. Cette situation laisse présager un atterrissage en douceur de l'activité économique, ce qui permettra aux banquiers centraux d'entamer des réductions de taux d'intérêt, tant que ce ralentissement se poursuivra.

## Graphique 4



Sources: BMO Economics • Haver Analytics

#### 4) Croissance des bénéfiques

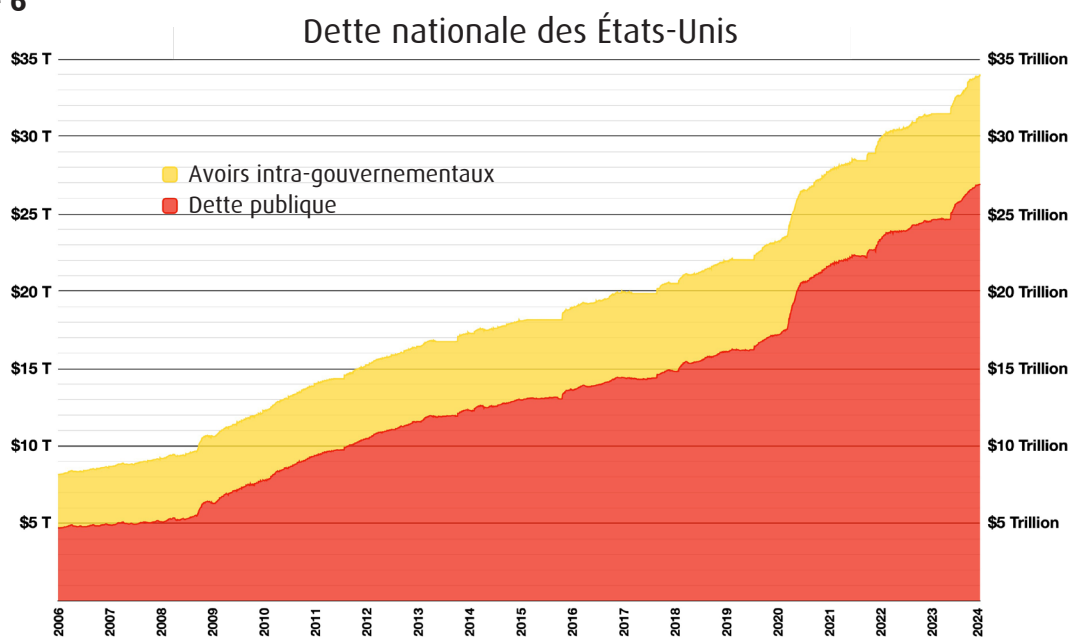
Les coûts pour les entreprises ont été mis à rude épreuve pendant la pandémie. Les frais de transport ont quintuplé, la perturbation de la chaîne d'approvisionnement et la pénurie de matières premières ont fait grimper les prix, le manque de main-d'œuvre a fait gonfler les salaires et le coût de la dette a augmenté. Nombre de ces pressions se sont aujourd'hui atténuées, mais non seulement les prix aux consommateurs demeurent élevés, ils continuent d'augmenter, même si c'est à un rythme plus lent. Les marges bénéficiaires des entreprises en profitent, ce qui explique pourquoi les actions parviennent si bien à compenser l'inflation au fil du temps! Avec l'augmentation du taux de chômage et les progrès technologiques, les pressions salariales devraient éventuellement s'atténuer. L'endettement reste l'élément clé. Si le coût de la dette devait diminuer quelque peu, c'est l'ampleur de sa dette qui peut détruire une entreprise, même si elle dispose de tout le potentiel de croissance possible. L'histoire a vu certaines des plus grandes entreprises tomber sous le poids de la dette, défiant la gravité lorsque l'avidité a pris le dessus sur le rationnel (nous reviendrons plus loin sur la dette).

#### 5) Politiques monétaires et budgétaires

Parlant de défier la gravité, les banquiers centraux et les politiciens semblent n'avoir peur de rien. Soit les banques centrales impriment plus d'argent, soit les gouvernements empruntent pour payer les intérêts de leur dette! Comment cela fonctionne-t-il? Le fait que l'or et les bitcoins atteignent de nouveaux sommets est peut-être révélateur. Les monnaies fiduciaires sont-elles en train de perdre leur statut de « monnaie légale »? Certains petits pays d'Afrique du Sud et d'Amérique du Sud, par exemple, ont des monnaies sans valeur et le chaos règne.

Selon le *Congressional Budget Office* (CBO), le niveau de la dette américaine atteindra en 2025 le niveau le plus élevé depuis la Seconde Guerre mondiale en pourcentage du PIB (produit intérieur brut), soit 3,2 % (enregistré en 1991). Selon le CBO, ce ratio devrait atteindre 3,9 % d'ici 2034. Le graphique 6 montre l'augmentation de la dette totale des États-Unis et le graphique 7, les coûts d'intérêt liés à cette seule dette totale actuelle de 34 000 milliards de dollars.

Graphique 6



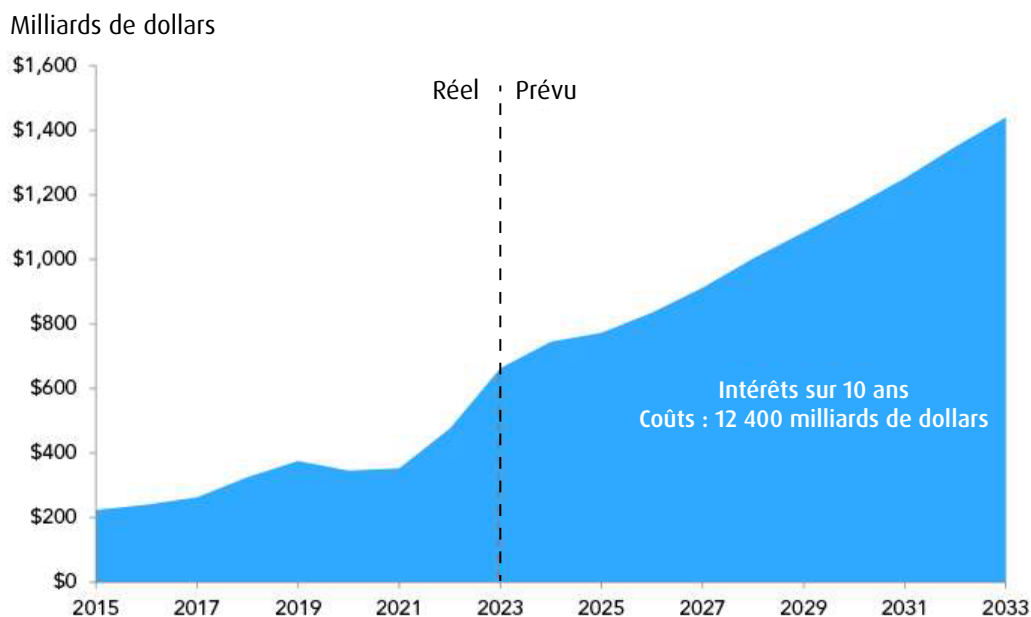
Sources: National debt of the United States - Wikipedia



## Graphique 7



## Les charges d'intérêt nettes devraient augmenter fortement



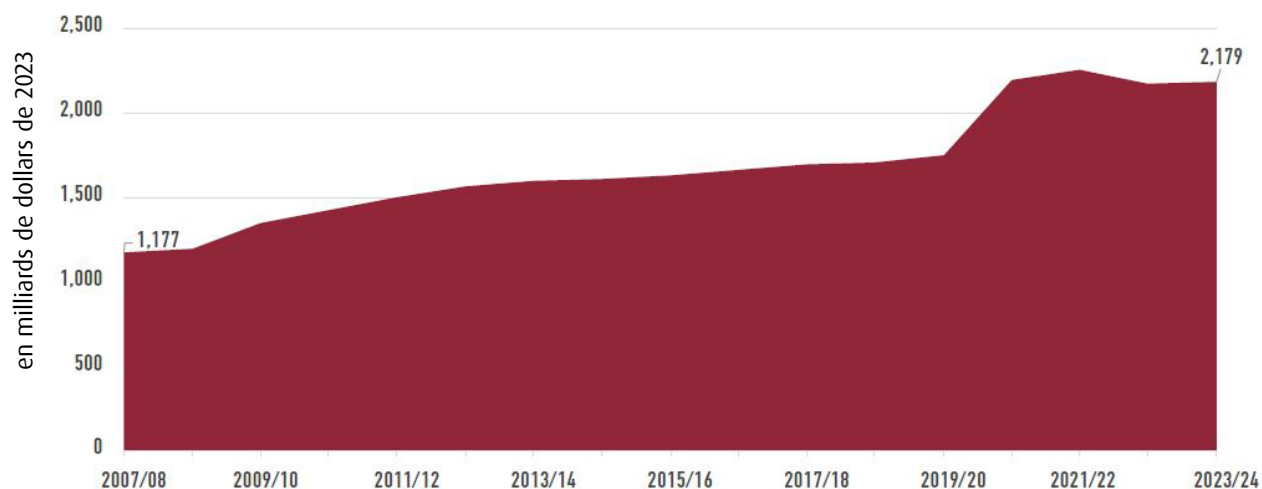
Source : Congressional Budget Office, The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034, février 2024; et Office of Management and Budget, Budget of the United States Government, Fiscal Year 2024, mars 2023.

PGPF.ORG

Selon l'Institut Fraser, le Canada ne s'en tire guère mieux. Si l'on inclut les provinces, le Canada devrait dépenser 81,8 milliards de dollars pour les seuls paiements d'intérêts en 2023-2024 (soit un coût d'emprunt d'environ 4 %). Comme le montre le graphique 8, la dette provinciale et fédérale totale du Canada est passée de 1 100 milliards de dollars en 2008 à 2 100 milliards de dollars en 2023.

## Graphique 8

## Dette nette combinée des gouvernements fédéral et provinciaux

**Notes :**

- i) Les niveaux d'endettement pour 2023-2024 sont établis en fonction des dernières projections du gouvernement disponibles au moment de la rédaction du présent rapport.
- ii) La dette nette est présentée de façon consolidée dans chaque province.

**Sources :**

Banque du Canada (2023); Canada, ministère des Finances (2023a; 2023b) Alberta, ministère des Finances (2023); Colombie-Britannique, ministère des Finances (2023b); Saskatchewan, ministère des Finances, (2023); Manitoba, ministère des Finances (2023a; 2023b); Ontario, ministère des Finances (2023); Québec, ministère des Finances (2023); Terre-Neuve-et-Labrador, ministère des Finances (2023a; 2023b) Nouveau-Brunswick, ministère des Finances (2023); Nouvelle-Écosse, ministère des Finances (2023a; 2023b); Île-du-Prince-Édouard, ministère des Finances (2023a; 2023b); Statistique Canada (2023c).

Imaginez : il aura fallu 140 ans après la création de la Confédération canadienne en 1867 pour accumuler 1 100 milliards de dollars de dette, alors qu'il aura fallu seulement 16 ans depuis 2008 pour la doubler! Grâce à des taux d'intérêt proches de 0 %! AïE, YAï YAï !

Par ailleurs, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), qui compte 38 pays membres dans le monde, a récemment lancé des signaux d'alarme semblables. Dans la région de l'OCDE, le ratio dette publique/PIB a atteint 83 %, contre 53 % au moment de la crise financière de 2008. La dette des obligations d'État des pays de l'OCDE augmentera encore de 2 000 milliards de dollars cette année pour atteindre 56 000 milliards de dollars (dont 34 000 milliards de dollars pour les États-Unis), contre 30 000 milliards de dollars en 2008 (17 000 milliards de dollars pour les États-Unis en 2008). De plus, dans le cadre de leur resserrement quantitatif, les banques centrales réduisent actuellement leurs avoirs en obligations. Cela signifie que l'offre d'obligations atteindra des niveaux record, selon le rapport de l'OCDE. Qui achètera toutes ces obligations, et à quels taux d'intérêt? De plus, selon le rapport de l'OCDE, une part importante de cette dette arrivera à échéance au cours des trois prochaines années, ce qui accentue les pressions financières, notamment dans les pays émergents.

Ces tendances s'observent aussi dans les entreprises. La notation la plus basse de ce que l'on appelle les « obligations de qualité » est BBB. À la fin de 2023, plus de la moitié (53 %) de toutes les obligations

corporatives de qualité autres que les sociétés financières, avaient la notation la plus basse (BBB). C'est plus du double de leur proportion en 2000. La part des émetteurs fortement endettés (dont la notation est inférieure à BBB) est passée de 11 % en 2008 à 42 % en 2023. Est-ce moi, ou les obligations de qualité sont devenues une denrée rare? Il faudra peut-être redéfinir ce qu'est la qualité!

## **Stratégie de placement**

La gestion de la dette reste un élément clé et une grande préoccupation pour les investisseurs et pour la gestion de portefeuille. Notre rôle n'est pas de spéculer avec vos économies durement gagnées. La préservation de votre capital reste notre priorité absolue. Mais nous nous devons aussi de prendre part à l'essor des innovations qui sont appelées à transformer notre avenir. Il existe des similitudes entre la mise en œuvre de l'IA aujourd'hui et la situation au milieu des années 1990. À l'époque, c'est l'introduction des ordinateurs personnels et portables, des communications sans fil et de l'accès à l'Internet qui a propulsé la productivité vers de nouveaux sommets.

Des gains de productivité semblables sont aujourd'hui nécessaires pour réduire les coûts, générer plus de revenus, augmenter les marges bénéficiaires et réduire la dette. La combinaison avantageuse pour tous se manifeste lorsque les entreprises gagnent plus d'argent et augmentent proportionnellement leur contribution fiscale aux gouvernements. Le résultat attendu de nos gouvernements serait de réduire leurs dépenses improductives et de rembourser la dette... AïE, YAÏ YAÏ ! (Et que le ciel nous vienne en aide!)

Les entreprises ont été plus disciplinées au cours des six derniers mois, comme le montrent les demandes de prestations de chômage. La restructuration par attrition, associée à un recours aux outils d'intelligence artificielle, laisse présager de bonnes marges bénéficiaires pour l'avenir. Certains secteurs ont été plus dynamiques que d'autres dans la mise en œuvre d'une telle stratégie, notamment les secteurs de la finance et de la communication, ainsi que ceux de la santé et de la technologie. Or, les deux premiers sont également sensibles aux taux d'intérêt et nous sommes ainsi portés à conserver une légère surpondération.

Les banques canadiennes ayant une présence aux États-Unis sont privilégiées par rapport aux autres, mais à ce stade, nous préférons la RBC pour son importance et son envergure. Les assureurs sont en meilleure position qu'ils ne l'ont été au cours des dix dernières années, profitant de la hausse des taux d'intérêt. Manuvie a considérablement réduit son exposition au secteur des soins de longue durée, qui plombait ses résultats. Il faut s'attendre à une amélioration continue des résultats à l'avenir. Des titres tels que BCE, Telus et Rogers, après un recul considérable, continuent d'offrir des dividendes intéressants et devraient se redresser une fois que le coût des suppressions d'emplois aura été absorbé en 2025.

Les deux derniers secteurs, à savoir la santé et la technologie, sont davantage situés aux États-Unis, mais sont bien accessibles en dollars canadiens grâce à nos certificats canadiens d'actions étrangères. Alors que Pfizer a touché le fond à la fin de l'année dernière, elle a fait l'acquisition très importante de Seagen en décembre 2023 pour 43 milliards de dollars. Seagen, une société de biotechnologie spécialisée dans le traitement du cancer, viendra compléter le portefeuille de Pfizer dans le domaine de l'oncologie. Eli Lilly and Company et Novo Nordisk sont les chefs de file des médicaments contre l'obésité, qui n'ont pénétré que 1 % du marché. Leur potentiel est énorme et l'évolution de leurs médicaments ne fera que s'améliorer avec le temps.

Dans le secteur de la technologie, la clé est évidemment l'IA, mais aussi la cybersécurité, qui sera continuellement mise au défi avec l'évolution de l'IA. Dans ce domaine, nous continuons de croire en Microsoft et Google, qui occupent des positions de premier plan en matière d'IA, mais nous aimons aussi OpenText, la principale société canadienne de cybersécurité, qui est en pleine transformation. Nous élargissons actuellement nos connaissances dans ce domaine avec Palo Alto Networks et CrowdStrike Holdings comme achats potentiels.

Nous pensons aussi que les sociétés de transport, comme le Canadien Pacifique (CP), ainsi que les grandes sociétés d'ingénierie continueront à tirer profit des grands projets d'infrastructure qui se poursuivront pendant de nombreuses années encore dans le secteur industriel. Le secteur des services aux collectivités sort d'une très mauvaise année, victime de la forte hausse des taux d'intérêt et des changements climatiques. Alors que les besoins en électricité augmentent de manière exponentielle avec l'IA, nombre de ces entreprises n'étaient pas préparées à financer cette énorme augmentation de la demande à des taux d'intérêt beaucoup plus élevés. De nombreuses entreprises de ce secteur ont perdu entre 30 % et 50 % par rapport à leurs sommets. Les taux d'intérêt étant à leur apogée, ce sont celles qui ont les meilleurs bilans qui l'emporteront et qui profiteront de cette formidable occasion. Nous privilégions ici Northland Power, Hydro One et Brookfield Infrastructure, ainsi qu'Emera pour sa stabilité.

Un changement de gouvernement aux États-Unis cet automne pourrait avoir des répercussions considérables sur l'ensemble du secteur de l'énergie. Cela pourrait retarder la transition énergétique, encourager les fusions et les acquisitions et entraîner la reconstitution des réserves stratégiques des États-Unis et l'exportation d'une plus grande quantité de gaz naturel liquide (GNL) nécessitant des besoins accrus de nouveaux gazoducs...

Le secteur immobilier souffre de la hausse des taux d'intérêt et, à mesure que nous progresserons en 2024 et 2025, nous devrions assister à un certain rajustement des valorisations et, par conséquent, nous trouver dans une meilleure position pour augmenter ou non notre pondération. Nous continuons à sous-pondérer ce secteur pour l'instant.

Les biens de consommation de base n'ont rien de bien pimenté à nous offrir et ne peuvent donc pas trop nous brûler... Nous avons pris quelques bénéfices dans ce secteur alors que nous rééquilibrions les portefeuilles, et nous conservons notre pondération marché dans ce secteur.

Dernier point, et non le moindre, les matériaux, y compris l'or. Si l'or a atteint un nouveau record historique le 8 mars 2024, à 2 195,00 \$, on est loin du bitcoin, qui est passé de 25 000 \$ en septembre dernier à plus de 73 000 \$ six mois plus tard. Est-ce un signe de confiance? Le dernier mouvement à la hausse du bitcoin a commencé à l'introduction des FNB en bitcoins réglementés en février, alors que leur prix était de 42 000 \$. Cet instrument de placement (FNB) rend cette monnaie numérique spéculative accessible à tous. Ce nouveau moyen accessible de posséder des fractions de bitcoins a fait grimper la demande et son prix. La seule monnaie « tangible » acceptable partout au monde reste l'or. L'or semble toutefois avoir été victime de son plus grand avantage, à savoir qu'il est tangible, mais il est impossible de le déployer rapidement ou efficacement. Le bitcoin intègre cette technologie, qui permet de régler les opérations et les paiements par voie électronique et de manière efficace. Comme je l'ai déjà écrit, les cryptomonnaies sont là pour de bon, mais que devient une banque centrale si elle ne peut plus contrôler les flux monétaires? Comment fonctionnera la politique monétaire? Qui contrôlera le système financier? À mon avis, les cryptomonnaies doivent rester dans les limites du contrôle du système monétaire actuellement accepté et éprouvé. Mieux vaut un mal connu qu'un bien qui reste à connaître...

Peut-être trouverons-nous le nouvel Eldorado dans le transport de l'énergie (électricité) dont on a désespérément besoin pour faire fonctionner les centres de données de l'avenir. Je parle ici du cuivre... IA, IA IA !

### **Conclusion**

On a l'impression que la seule façon de se sortir de ce colossal endettement est d'avoir une croissance économique forte. C'est là que réside le danger : comment contenir l'inflation dans ce genre de contexte dépendant de la croissance? L'augmentation des impôts peut être une autre solution, mais elle se fait au détriment de la croissance, ce qui pourrait être contre-intuitif. Les ministres, les hommes et les femmes d'État pourraient mettre en place des politiques fiscales susceptibles d'améliorer considérablement le bilan des pays d'Amérique du Nord et d'autres pays, mais certaines de ces mesures risquent d'être impopulaires et de mettre en évidence leurs abus passés et leur manque de responsabilité. La course aux élections américaines en dit long sur la confiance que les Américains accordent à leurs responsables – AïE, YAÏ YAÏ !

Néanmoins, les Américains ont la technologie en leur faveur, et s'ils en tirent pleinement parti, comme ils l'ont toujours fait, ils pourraient entreprendre de réduire le fardeau de la dette en ciblant mieux les dépenses publiques et en mettant davantage l'accent sur les investissements dans les domaines qui stimulent la productivité et la croissance durable. La solution réside peut-être dans notre capacité à mettre en œuvre et à intégrer efficacement l'utilisation de l'IA dans tous les secteurs d'activité, des consommateurs aux fournisseurs, des entreprises aux gouvernements. Ah! IA, IA IA !

## Pondérations recommandées par secteur - avril 2024

Régions	Secteurs	Portefeuille orientation revenu	Portefeuille orientation croissance	Logique
Titres nord-américains	Services de communication	5.00%	6.00%	Les sociétés canadiennes de télécommunication demeurent exagérément survaluées. Elles constituent notre stratégie de rendement préférée compte tenu de l'histoire de croissance des dividendes. Profitez de la faiblesse actuelle pour augmenter vos positions afin d'atteindre la pondération recommandée.
	Consommation discrétionnaire	2.50%	6.00%	Tenez-vous-en aux chefs de file du secteur et aux sociétés bien gérées.
	Consommation de base	5.00%	5.25%	L'atténuation des pressions inflationnistes en 2024 représentera probablement le principal facteur défavorable dans un secteur déjà cher.
	Énergie	7.00%	8.00%	Solide sur le plan fondamental = excellente valeur, forte génération de liquidités; la faiblesse possible du prix du pétrole offre une certaine résistance. Privilégiez les sociétés à intégration verticale et les pipelines, qui représentent une occasion de croissance à un prix raisonnable.
	Finances	14.50%	18.00%	Le pessimisme est à un sommet historique; il s'agit en ce moment de l'une des meilleures propositions de valeur. Nous maintenons fermement nos positions, en particulier celles avec une plus grande exposition aux États-Unis.
	Santé	4.00%	5.25%	Les résultantes de la COVID-19 persistent pour les grandes pharmaceutiques. Notre tablons toujours sur les entreprises offrant de la stabilité quant à leurs flux de trésorerie, leurs dividendes et leurs revenus.
	Industries	8.00%	8.25%	Les résultats peinent à répondre aux attentes depuis le début de l'année, mais progressivement, les valorisations commencent à devenir plus intéressantes. Privilégiez les chemins de fer et quelques fabricants, particulièrement ceux offrant une exposition au marché américain. Les actions liées à l'infrastructure devraient continuer à enregistrer une performance supérieure.
	Technologies de l'information	6.50%	10.50%	Technologie = Innovation = Croissance à long terme - Il ne s'agit pas seulement des « Sept Magnifiques » - La mégatendance de l'intelligence artificielle reste un élément clé, mais la cybersécurité évoluera proportionnellement. Il faudra être sélectif et prudent lors du choix des placements.
	Matériaux	4.50%	3.75%	Nous préférons l'or et les métaux de base et privilégions les sociétés faisant preuve d'efficacité opérationnelle et en mesure de générer des flux de trésorerie attractifs. L'or représente une couverture intéressante contre le marché et le secteur financier à long terme.
	Immobilier	2.00%	2.00%	Ce secteur représente 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 de la prochaine année.
Services aux collectivités	6.00%	2.00%	Le secteur est très survendu, les multiples sont revenus à la réalité. Nous mettons l'accent sur les flux de trésorerie disponible pour répondre à la demande croissante et financer les futures occasions de croissance.	
Autres	Actions internationales (EAEO)	0.00%	0.00%	Un climat géopolitique instable et les risques de devises nous découragent 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>
<i>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.</i>				

**Sources:**

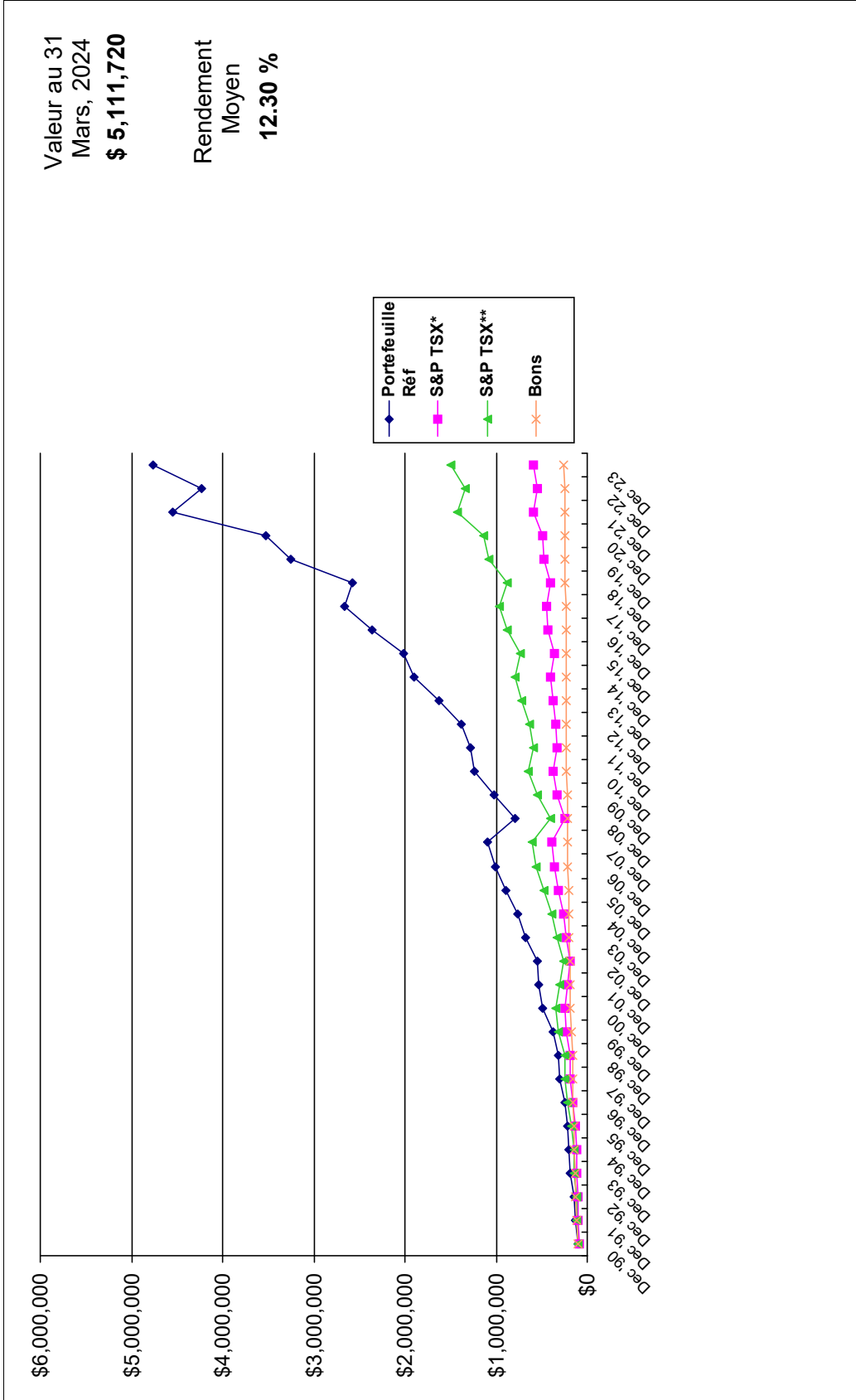
- Advisor.ca
- Bloomberg
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Capital Markets North American outlook
- BMO Financial Group Economic Outlook
- BMO Nesbitt Burns Part Team, portfolio advisory team
- BMO NB Canadian Equities Guided Portfolio – Mars 2024
- BMO NB US Equities Guided Portfolio – Mars 2024
- BMO NB North American Equities Guided Portfolio – Mars 2024
- BNN
- CIBC Asset Management
- CNBC
- Dow Jones Newswires
- FACSET
- Fraser Institute
- Globe and Mail
- Goldman Sachs
- Harvard Business Review
- JP Morgan
- OECD.org
- Seeking Alpha
- TD Asset Management
- Templeton
- The High Tech Strategist
- The Wall Street Journal
- Trahan Macro Research
- U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)
- World Economic Forum

Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document sont celles des auteurs à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis; elles ne reflètent pas nécessairement celles de BMO Nesbitt Burns (« BMO NBI »). Tous les efforts ont été faits pour que le contenu soit tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions soient complètes et précises. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent en outre disposer d'information n'y figurant pas. Cependant, l'auteur et BMO NBI ne peuvent donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peuvent être tenus responsables des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation du document ou de son contenu. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et/ou leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici, à titre de contrepartiste ou de mandataire. BMO NBI peut acheter de ses clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés dans ce rapport pour son propre compte. BMO NBI, ses sociétés affiliées ainsi que leurs dirigeants, administrateurs ou employés peuvent détenir une position en compte ou à découvert dans les titres dont il est question dans ce rapport, dans des titres liés ou dans des options, des contrats à terme normalisés ou d'autres instruments dérivés dont ces titres sont sous-jacents. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour les émetteurs mentionnés dans ce document et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. La Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées peuvent avoir consenti des prêts importants à certains des émetteurs mentionnés dans le document. BMO NBI est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Tout résident des États-Unis désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns. Corp. Membre – Fonds canadien de protection des investisseurs.



**Rendement du Portefeuille de Référence**

BMO Gestion privée



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

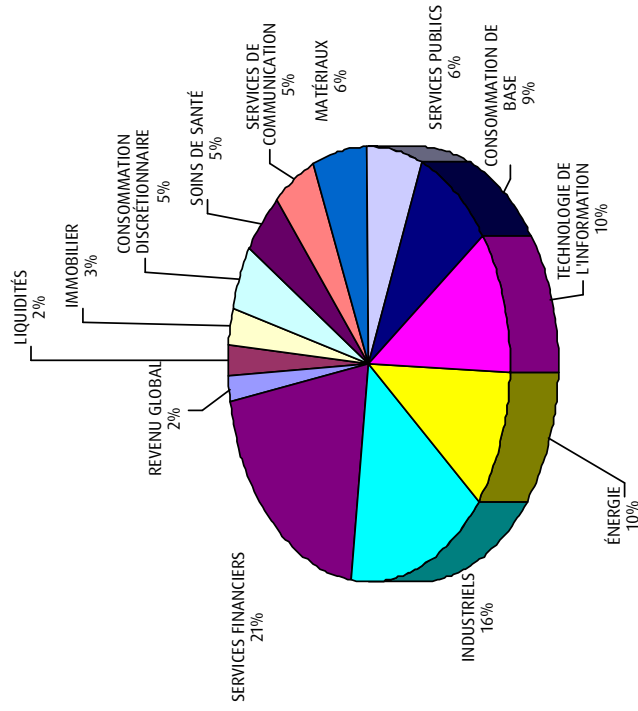
\$100,000 investi le 1er juin 1990

\*N'inclus pas les revenus ou dividendes

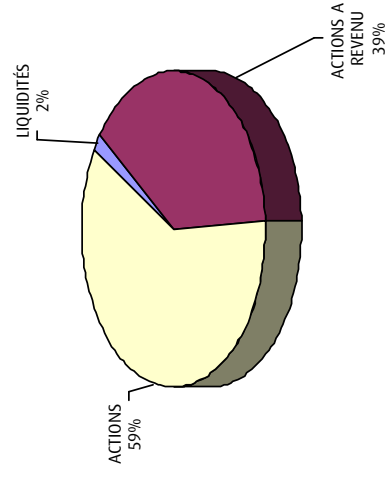
\*\*Inclus les revenus et dividendes



## POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES DU 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%	<b>5,94%</b>
1991	9,35%	7,85%	12,02%	<b>22,14%</b>
1992	6,67%	-4,61%	-1,43%	<b>10,50%</b>
1993	4,68%	28,98%	32,55%	<b>34,91%</b>
1994	5,19%	-2,50%	-0,18%	<b>6,09%</b>
1995	6,42%	11,86%	14,53%	<b>8,09%</b>
1996	3,93%	25,74%	28,35%	<b>16,21%</b>
1997	2,85%	13,03%	14,98%	<b>21,05%</b>
1998	4,56%	-3,19%	-1,58%	<b>1,87%</b>
1999	4,67%	29,72%	31,71%	<b>19,96%</b>
2000	5,23%	6,18%	7,41%	<b>30,40%</b>
2001	3,73%	-13,94%	-12,57%	<b>9,54%</b>
2002	1,75%	-13,97%	-12,44%	<b>3,61%</b>
2003	2,22%	24,29%	26,72%	<b>22,23%</b>
2004	1,84%	12,48%	14,48%	<b>13,87%</b>
2005	2,53%	21,91%	24,13%	<b>15,73%</b>
2006	3,52%	14,51%	17,26%	<b>14,30%</b>
2007	3,59%	7,16%	9,83%	<b>8,06%</b>
2008	1,50%	-35,03%	-33,00%	<b>-28,07%</b>
2009	0,29%	30,69%	35,05%	<b>29,37%</b>
2010	0,60%	14,45%	17,61%	<b>21,05%</b>
2011	0,92%	-11,07%	-8,71%	<b>4,18%</b>
2012	0,97%	4,00%	7,19%	<b>7,38%</b>
2013	0,97%	9,55%	12,99%	<b>18,14%</b>
2014	0,92%	7,42%	10,55%	<b>16,43%</b>
2015	0,50%	-11,09%	-8,32%	<b>6,36%</b>
2016	0,50%	17,51%	21,08%	<b>16,75%</b>
2017	0,71%	6,03%	9,10%	<b>13,26%</b>
2018	1,40%	-11,64%	-8,89%	<b>-3,26%</b>
2019	1,67%	19,13%	22,88%	<b>26,19%</b>
2020	0,39%	2,17%	5,60%	<b>8,38%</b>
2021	0,13%	21,74%	25,09%	<b>28,72%</b>
2022	2,35%	-8,66%	-5,84%	<b>-6,94%</b>
2023	4,88%	8,12%	11,75%	<b>12,64%</b>
*2024	1,26%	5,48%	6,62%	<b>7,30%</b>
<b>Rendement composé au 31 décembre 2022</b>				
3 ans	2,43%	6,33%	9,59%	10,50%
5 ans	1,87%	7,91%	11,30%	13,03%
10 ans	1,34%	4,40%	7,62%	11,32%
<b>*Rendement moyen depuis le lancement (ACJ)</b>				<b>12,30%</b>
* (ACJ): Année à ce jour (31 mars 2024)				
\$100 000 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



**Steve Mc Cready**  
Conseiller en placement  
Planificateur financier  
514-282-5886  
[Steve.McCready@nbpcd.com](mailto:Steve.McCready@nbpcd.com)



**Simon Bellemare**  
Associé en placement  
Planificateur financier  
514-282-5816  
[Simon.Bellemare@nbpcd.com](mailto:Simon.Bellemare@nbpcd.com)



**Brenda Walls**  
Associée en placement  
514-282-5887  
[Brenda.Walls@nbpcd.com](mailto:Brenda.Walls@nbpcd.com)



**Patrick Delaney**  
Associé en placement  
514-282-5847  
[Patrick.Delaney@nbpcd.com](mailto:Patrick.Delaney@nbpcd.com)



**Tanya Bishara**  
Associée en placement  
514-282-5966  
[Tanya.Bishara@nbpcd.com](mailto:Tanya.Bishara@nbpcd.com)



**Marie Michelle Valade**  
Associée en placement  
514-282-5835  
[MarieMichelle.Valade@nbpcd.com](mailto:MarieMichelle.Valade@nbpcd.com)



**Neela Patel**  
Associée administrative principale  
514-282-5840  
[Neela.Patel@nbpcd.com](mailto:Neela.Patel@nbpcd.com)



**Meriem Trabelsi**  
Associée administrative  
514-282-5848  
[Meriem.Trabelsi@nbpcd.com](mailto:Meriem.Trabelsi@nbpcd.com)



**Katia Harb**  
Associée administrative  
514-282-5833  
[Katia.Harb@nbpcd.com](mailto:Katia.Harb@nbpcd.com)



**Kayla Piccolo**  
Associée administrative  
514-282-5845  
[Kayla.Piccolo@nbpcd.com](mailto:Kayla.Piccolo@nbpcd.com)



**Dimitra Paneris**  
Associée administrative  
514-282-5839  
[Dimitra.Paneris@nbpcd.com](mailto:Dimitra.Paneris@nbpcd.com)



**Nancy Landry**  
Adjointe administrative  
514-282-5801  
[Nancy.Landry@nbpcd.com](mailto:Nancy.Landry@nbpcd.com)



**Johnny Mazraani**  
Adjoint administratif  
514-282-5803  
[Johnny.Mazraani@nbpcd.com](mailto:Johnny.Mazraani@nbpcd.com)



**Melanie Kazan**  
Adjointe administrative  
514-286-3575  
[Melanie.Kazan@nbpcd.com](mailto:Melanie.Kazan@nbpcd.com)



**Pierre Morin, B.Com., Pl. Fin., CIM**  
Conseiller en placement principal  
Gestionnaire de portefeuille  
514-282-5828  
[Pierre.Morin@nbpcd.com](mailto:Pierre.Morin@nbpcd.com)



**Josée Dupont, B.Com., Pl. Fin., CIM**  
Conseillère en placement principale  
Gestionnaire de portefeuille  
514-282-5707  
[Josee.Dupont@nbpcd.com](mailto:Josee.Dupont@nbpcd.com)



**Daniel Lebeuf, MBA, Pl. Fin., CIM**  
Conseiller en placement principal  
Gestionnaire de portefeuille  
514-282-5884  
[Daniel.Lebeuf@nbpcd.com](mailto:Daniel.Lebeuf@nbpcd.com)



**Nicole Dimyan, CPA, CPA (CO), Pl. Fin., TEP**  
Conseillère en placement  
Planificatrice financière  
514-286-7292  
[Nicole.Dimyan@nbpcd.com](mailto:Nicole.Dimyan@nbpcd.com)



**Hugo Lessard, Pl. Fin.**  
Conseiller en placement  
Planificateur financier  
514-282-5861  
[Hugo.Lessard@nbpcd.com](mailto:Hugo.Lessard@nbpcd.com)



**Louis Morin, Pl. Fin., CIM**  
Conseiller en placement  
Gestionnaire de portefeuille  
514-282-5955  
[Louis2.Morin@nbpcd.com](mailto:Louis2.Morin@nbpcd.com)



BMO Nesbitt Burns

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

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