



La nouvelle norme en matière de gestion d'actifs personnalisée.



Groupe MDL

BMO Nesbitt Burns

Octobre 2023 - Extrait # 70



Résilience contre récession



Table des matières

L'économie et la revue des marchés

- Mot de Pierre3
- Stratégie de placement13

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

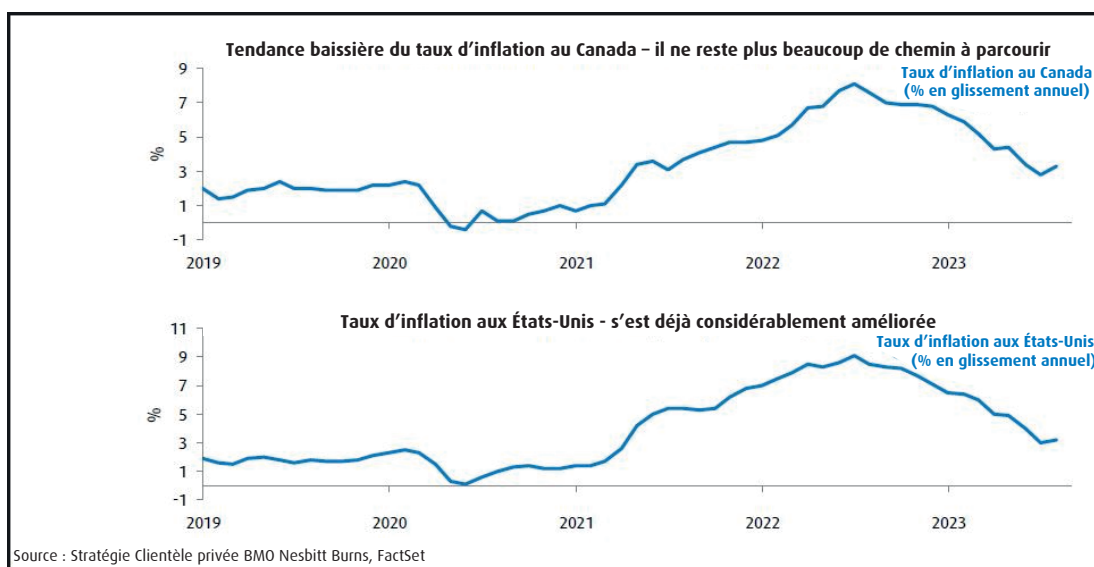
Résilience contre récession

En mars 2023, dans le bulletin no 69, nous appelions à la prudence face à la hausse des taux d'intérêt, aux pressions inflationnistes et au ralentissement des estimations de bénéfices. Nous expliquions qu'une hausse du chômage contribuerait à faire baisser l'inflation, puisqu'un ralentissement de la demande entraverait le pouvoir de fixation des prix. Nous nous attendions à ce que les taux d'intérêt augmentent encore dans le but de reprendre le contrôle de l'inflation, estimant toutefois que cela ne se ferait pas sans nuire à la croissance économique. La situation incitait donc à la prudence, sans pour autant nous pousser à sous-pondérer les actions, car celles-ci constituent la meilleure catégorie d'actifs pour compenser les pressions inflationnistes au fil du temps. Nous avons ainsi maintenu l'exposition cible aux actions en respectant les objectifs de placement de chaque client, sans surpondération ni sous-pondération. Or, les indices boursiers se sont mieux comportés que prévu, bien que les taux d'intérêt aient continué à augmenter, en raison de bénéfices d'entreprises supérieurs aux prévisions. Toutefois, les prévisions de bénéfices des entreprises ont été revues à la baisse à deux reprises depuis le début de l'année en fonction du ralentissement économique escompté. La résilience du marché qui en a découlé repose donc sur la baisse des bénéfices attendus des entreprises et sur l'excédent de liquidités encore en circulation à la suite des politiques monétaires et budgétaires très expansionnistes mises en œuvre pendant la pandémie. Suite à cette pandémie, le niveau d'endettement des gouvernements, des entreprises et des particuliers a grimpé en flèche, entraînant dans la foulée les marchés à court terme. L'inflation et les taux d'intérêt s'en sont trouvés également stimulés. Aujourd'hui, la dure réalité du paiement des intérêts de la dette est en train de rattraper tout le monde. Mais pourquoi le marché est-il si **résilient**?

- 1) Il y a encore beaucoup d'argent disponible (plus de six mille milliards de dollars en fonds marché monétaire)
- 2) Les pénuries de main-d'œuvre ont retardé les licenciements
- 3) Le télétravail a libéré du temps pour les consommateurs
- 4) Le report du ralentissement économique a renforcé la croyance en un atterrissage en douceur
- 5) Les États-Unis restent le meilleur choix de placement au monde
- 6) Les craintes de récession s'estompent avec le temps
- 7) L'inflation ralentit
- 8) L'écart entre les offres d'emploi et le taux de chômage reste positif, bien qu'il se rétrécisse
- 9) Le taux de chômage reste obstinément bas, malgré la hausse des taux d'intérêt et le ralentissement économique
- 10) La consommation reste forte, en particulier aux États-Unis

Tournons maintenant notre regard vers l'avenir. La résilience persistante du marché peut-elle se justifier? Certains de ces arguments en matière de résilience peuvent-ils être remis en question? Les performances du marché des actions nous ont-elles induits en erreur? L'inflation va-t-elle continuer à baisser ? (voir le **graphique 1**)

Graphique 1



Aujourd'hui, au moment où je rédige ce bulletin (soit le 8 septembre 2023), sept titres – Nvidia, Apple, Alphabet, Microsoft, Tesla, Amazon et Meta – représentent pas moins de 73 % de la performance du *S&P 500* depuis le début de l'année. Vu autrement, si l'on fait abstraction de ces « Sept Magnifiques », les 493 autres sociétés du *S&P 500* sont responsables de 27 % de la performance du *S&P 500* depuis le début de l'année, ce qui place son rendement dans une fourchette de 4 % à 5 %, semblable à celui du *TSX*. Ces niveaux de performance sont le reflet d'une économie qui, bien qu'elle poursuive sa croissance, commence à s'essouffler. Le marché ne semble pas du tout envisager une récession et juge que les taux d'intérêt baisseront au milieu de l'année prochaine. Je dirais que le marché est évalué à la « perfection », laissant peu de place aux surprises, à près de 19 fois les bénéfices de l'année prochaine. (voir le **graphique 2**)

Graphique 2

Le S&P 500 et le TSX ont profité de l'expansion des multiples cours-bénéfices (grâce à la baisse de l'inflation); les estimations de bénéfices se sont relativement bien comportées jusqu'à présent



Source : Stratégie Clientèle privée BMO Nesbitt Burns, FactSet

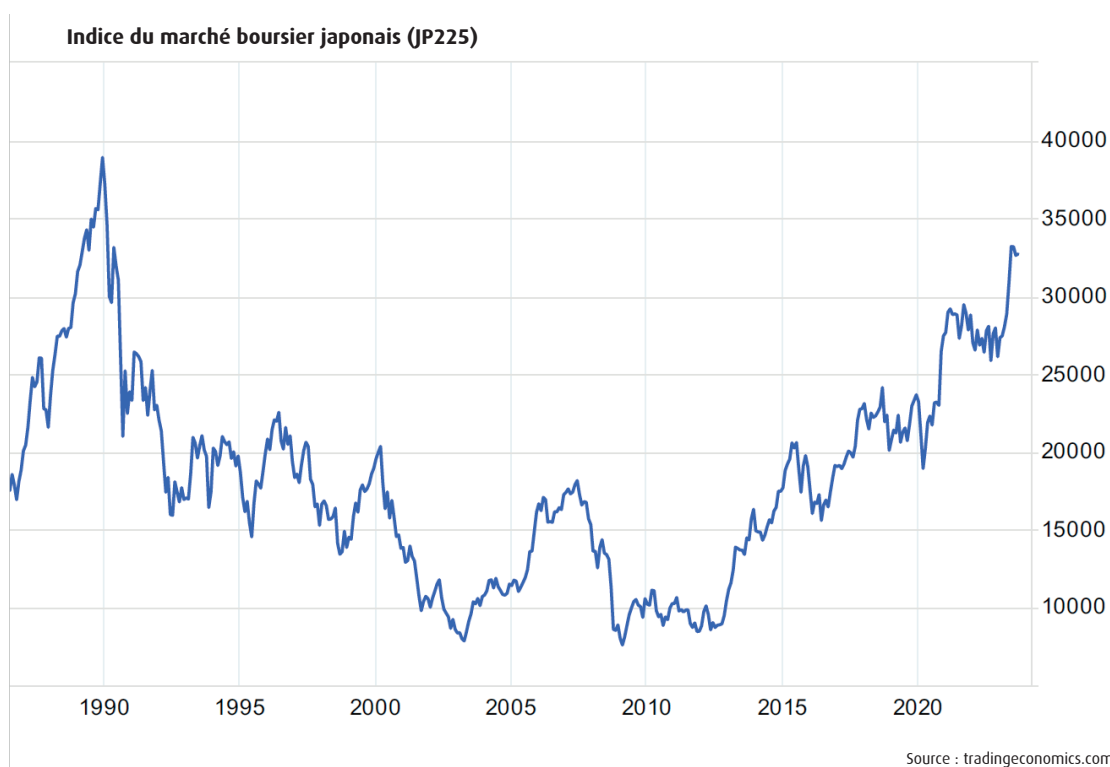
Voyons à présent les **risques de récession** :

- 1) Turbulences budgétaires aux États-Unis et risque de fermeture du gouvernement à la mi-novembre
- 2) Refinancement record de la dette immobilière commerciale au cours de l'année qui vient
- 3) Inflation persistante à l'avenir
- 4) Inflation salariale et grèves des travailleurs syndiqués (inflation incompressible)
- 5) Risque d'une ou de deux hausses supplémentaires des taux d'intérêt
- 6) Taux hypothécaires d'environ 7 % aux États-Unis et de plus de 6 % au Canada
- 7) Dynamique de consommation montrant des signes d'essoufflement, en particulier au Canada
- 8) Un taux de chômage plus élevé aiderait à contrer les pénuries de main-d'œuvre et l'inflation des salaires
- 9) Prix de l'énergie exerçant une pression haussière sur l'inflation à court terme

Au fond, cette liste ne comporte pas de grandes surprises. Mais si ces risques sont connus, encore faut-il que le marché les quantifie! Au fur et à mesure de leur évolution – positive ou négative – le marché s'y adaptera. Compte tenu de la valorisation actuelle du marché, nous estimons que très peu de répercussions négatives sont escomptées. C'est la raison pour laquelle nous restons prudents. Toutefois, sachant qu'il reste très peu de marge de manœuvre pour augmenter les taux d'intérêt sans anéantir l'ensemble de l'économie, nous pensons que les corrections du marché doivent être utilisées comme des occasions d'achat pour augmenter votre exposition aux actions à des points d'entrée plus attrayants. Pendant ce temps, vos liquidités participent à la performance de votre portefeuille pour la première fois depuis 15 ans, à un taux de plus de 5 %. Prenons le temps d'analyser certains des risques qui pourraient réduire à néant la résilience des marchés.

1) Aux États-Unis, le *Congressional Budget Office* – le bureau du budget du Congrès – prévoit un déficit de 1 700 milliards de dollars pour l’année en cours, qui viendra s’ajouter à la dette de 32 000 milliards de dollars du pays. En raison de la forte hausse des taux d’intérêt, le paiement des intérêts à lui seul a atteint 149 milliards de dollars, ce qui équivaut à peu près à ce que les États-Unis dépensent chaque année pour leur défense nationale. Cette croissance exponentielle de la dette signifie qu’il reste moins de capital pour favoriser la croissance économique. Mais faire tourner la planche à billets pour résoudre une déstabilisation à court terme a un gros inconvénient, à savoir l’inflation. Le remède pour contrôler une inflation galopante étant d’augmenter les taux d’intérêt, nous nous trouvons dans une impasse avec l’augmentation du coût de la dette. Avons-nous dépassé le point de non-retour? La bulle économique japonaise a éclaté en octobre 1989, après avoir accumulé des dettes hors norme pendant des décennies. (voir le **graphique 3** 35 ans du Nikkei)

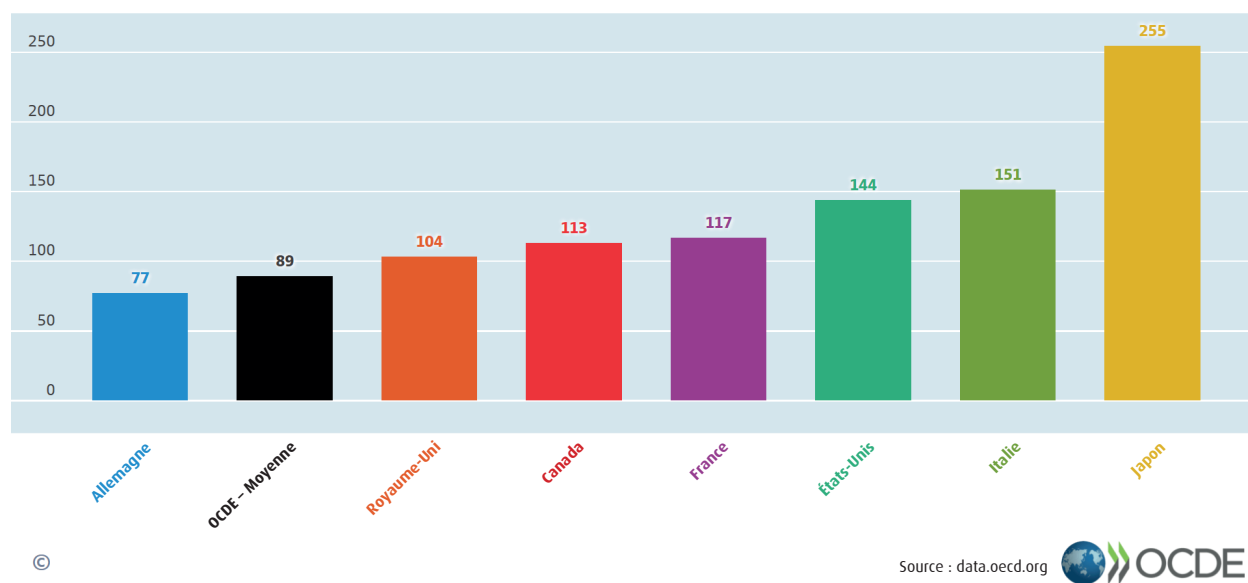
Graphique 3



Depuis son sommet de 39 500 en 1989 l’indice Nikkei s’est effondré pour atteindre jusqu’à son plus bas niveau de 8 500 13 ans plus tard, avec un sommet intermédiaire de 23 000 atteint en juillet 1991. Aujourd’hui, l’indice joue autour de 33 000, toujours en deçà de son sommet de 1989, il y a 34 ans. Les emprunts contractés pour se tirer d’affaire ont mené à une croissance économique très faible au cours des trois décennies qui ont suivi, et à un ratio dette/PIB parmi les plus élevés au monde (255 %), selon l’Organisation de coopération et de développements économiques (OCDE). Le ratio dette/PIB des États-Unis est sensiblement plus faible, puisqu’il s’établit à 144 % du PIB du pays, mais il connaît une croissance exponentielle. (voir le **graphique 4** - dette/PIB - pays du G7) La dette totale canadienne par rapport à son PIB est à 113% si on y inclut la dette des provinces et exclut les fonds de pension.

Graphique 4

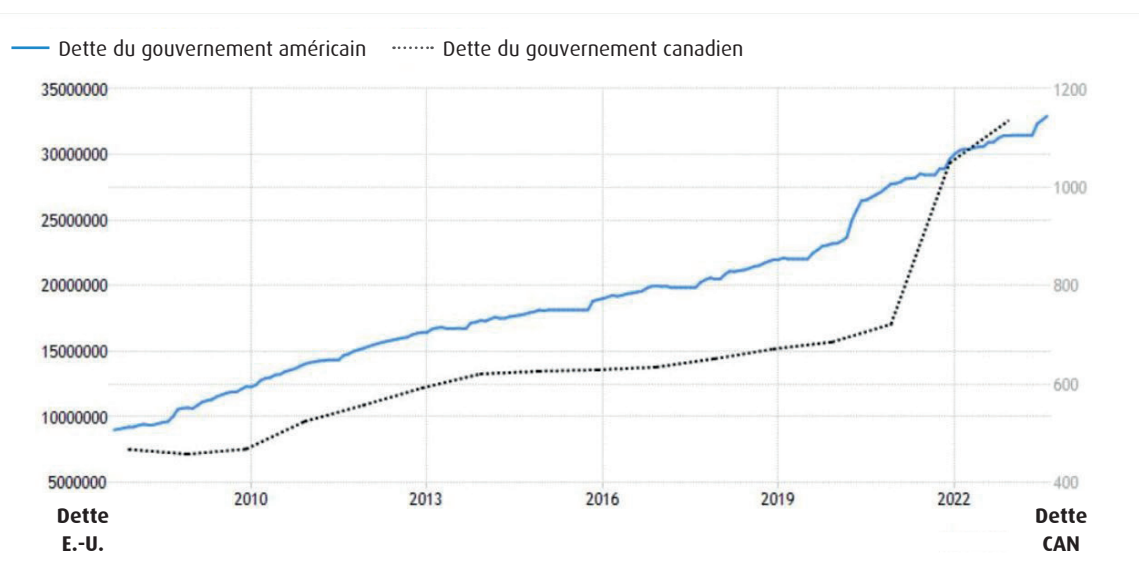
Dette publique Total, % du PIB, 2022 ou dernières données disponibles



Lorsque je faisais mes études universitaires, dans les années 1970, le ratio dette/PIB d'un pays dépassant les 50 % représentait le point de non-retour. Mais à cette époque, alors que les taux d'intérêt étaient de l'ordre de 15 à 20 %, la situation se comprenait aisément. Or, au cours de 13 des 15 dernières années, les taux d'intérêt ont oscillé autour de 0 %, grâce à la crise financière de 2008 et à la pandémie de 2020. Au cours de cette période relativement courte, la dette du Canada et des États-Unis a doublé et triplé, respectivement. (voir le **graphique 5** - Dette nationale des États-Unis par rapport au Canada)

Graphique 5

Dette publique - États-Unis c. Canada

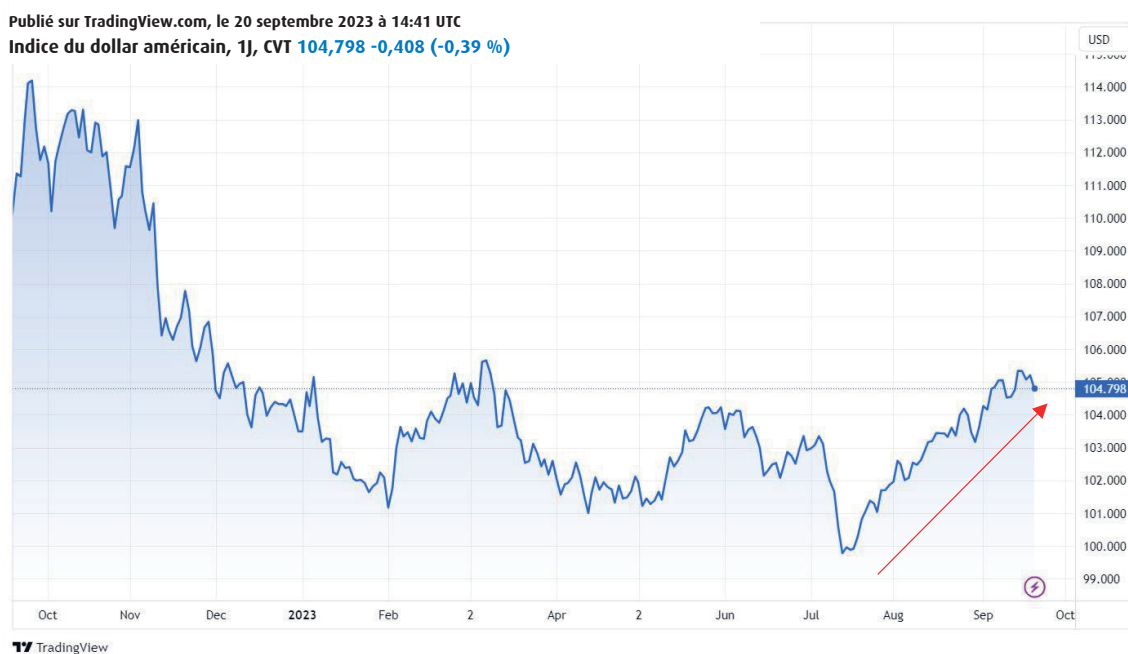


Source : tradingeconomics.com

Lorsque s'endetter ne coûte rien grâce à un taux d'intérêt nul, on peut accumuler des dettes à l'infini. Mais lorsque les taux d'intérêt augmentent, abuser d'une bonne chose peut devenir insoutenable. Le point de non-retour est le moment où l'on ne peut plus rembourser ne serait-ce qu'une petite partie du capital. Et en ce moment, la plupart des pays du G7 empruntent pour payer les intérêts de leur dette...!

Dans la mesure où les États-Unis sont la plus grande économie du monde et que leur devise a le statut de monnaie internationale, ils restent, si je peux permettre de dire, les meilleurs des pires. Le monde veut des dollars américains, et les obligations américaines rapportent entre 4 % et 5 %... le dollar américain (DXY) est donc en forte hausse par rapport à un panier de devises depuis le mois de juillet. (voir le **graphique 6**)

Graphique 6



Il convient également de noter qu'en présence de tensions géopolitiques, le dollar américain est perçu comme la monnaie « refuge ». Mais cela ne signifie pas que le pays soit à l'abri d'une mauvaise gestion budgétaire...

2) Endettement record dans l'immobilier commercial. Le refinancement de la dette commerciale aux États-Unis est estimé à près de 1 500 milliards de dollars, selon la Mortgage Bankers Association. Le segment des immeubles de bureaux du marché de la dette immobilière est actuellement le plus vulnérable, compte tenu des taux d'occupation extrêmement bas.

Tableau 1

TAUX D'OCCUPATION DES IMMEUBLES DE BUREAUX PAR VILLE

Austin	57,6 %
Chicago	50,6 %
Los Angeles	47,8 %
New York	42,5 %
San Francisco	40 %
Philadelphie	38,5 %

Source : Kastle Systems

La valeur de bon nombre de ces immeubles a considérablement baissé en raison de la diminution des revenus, et les prêts doivent maintenant être refinancés à des taux d'intérêt beaucoup plus élevés. En fait, à l'instar de la crise de l'immobilier résidentiel de 2008, de nombreuses évaluations actuelles sont inférieures à l'encours de la dette... Comme on dit, « Houston, nous avons un problème ».

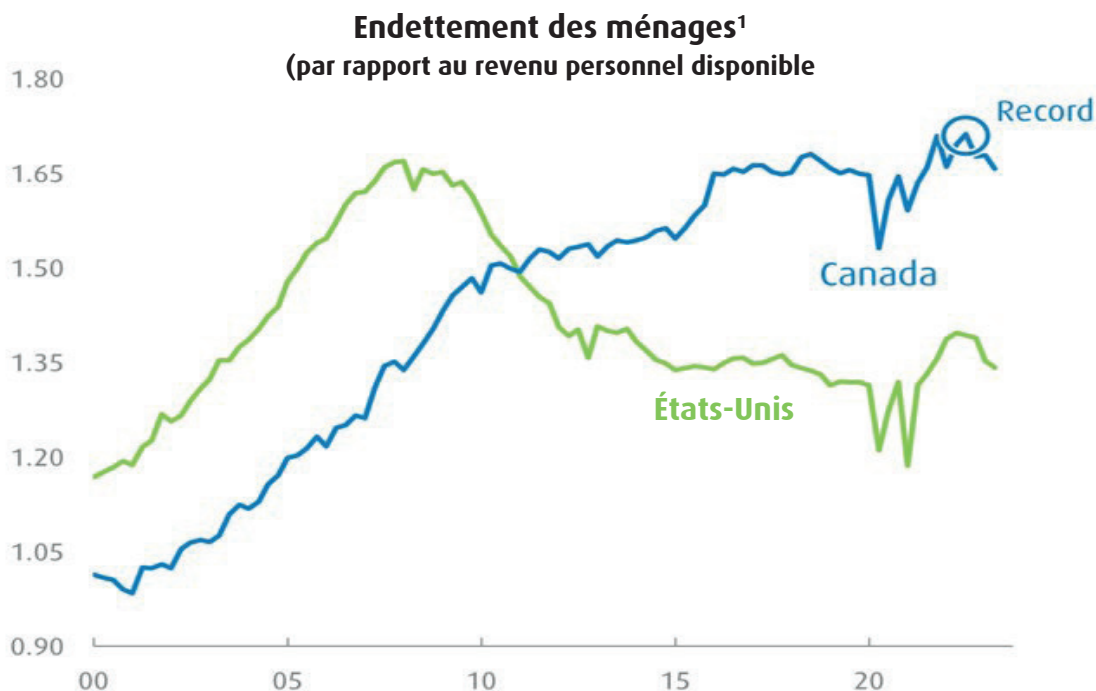
Ainsi, ceux qui sont prêts à investir pour éviter la faillite vont considérablement adoucir leurs offres pour tenir compte de la nouvelle réalité. Selon les données sur l'immobilier de la société *Green Street Real Estate Data*, l'évaluation moyenne des immeubles de bureaux a reculé de 27 %, tandis que celle des immeubles d'appartements et des centres commerciaux a baissé respectivement de 21 % et de 18 % depuis mars 2022. Bien entendu, ces valorisations varient fortement en fonction de l'emplacement. San Francisco est l'une des villes les plus durement touchées, et elle a vu de grands propriétaires institutionnels commencer à faire défaut sur les remboursements des emprunts contractés pour leurs gratte-ciel du centre-ville, en grande partie désertés. S'il est vrai que cette situation peut être perçue comme une occasion de placement, il faut toutefois disposer d'une somme importante pour minimiser le coût des taux hypothécaires élevés et avoir confiance dans le fait que les gens retourneront bientôt au bureau à plein temps. En outre, selon un rapport de *JP Morgan Private Bank* publié en avril 2023, les petites banques régionales étaient en moyenne 4,4 fois plus exposées aux prêts immobiliers commerciaux que leurs homologues de plus grande taille. Selon la Banque fédérale de réserve de St-Louis, près de 70 % de tous les prêts immobiliers commerciaux sont accordés par des banques communautaires et régionales. En moyenne, les prêts immobiliers commerciaux représentent environ 25 % de l'encours total des prêts. Mais dans le secteur des banques régionales, près de la moitié des prêts sont des prêts immobiliers commerciaux, ce qui les rend plus vulnérables. Le risque de contagion semble gérable, selon une dévaluation modérée de ces actifs immobiliers commerciaux de l'ordre de 10 % à 15 %, a expliqué l'analyste de JP Morgan. En revanche, un scénario très défavorable et inattendu, par exemple une chute de 40 % de la valeur des actifs immobiliers commerciaux, risquerait d'entraîner une pénurie de liquidités dans certaines banques, ce qui pourrait déstabiliser le système, toujours selon l'analyste de JP Morgan, bien qu'il ne s'agisse pas de son scénario de base. Ce qui m'amène aux risques 3, 4, 5 et 6.

3) Inflation persistante

- 4) Inflation salariale
- 5) Taux d'intérêt plus élevés
- 6) Taux hypothécaires supérieurs à 7 % aux États-Unis et à 6 % au Canada

L'inflation persistante peut être la conséquence de décisions ou de tendances géopolitiques. Prenons par exemple la démondialisation, c'est-à-dire le désir de devenir plus autosuffisant, de moins dépendre d'autres pays. On peut peut-être comparer la démondialisation au « protectionnisme » du début du XXe siècle. Ce changement de comportement exerce des pressions sur nos secteurs de la fabrication, de la main-d'œuvre et de l'énergie, entre autres. Ces pressions sont désormais intégrées dans nos nouveaux coûts plus élevés, et ce mouvement pourrait alimenter l'inflation dans un avenir prévisible et dépend fortement de la main-d'œuvre. L'inflation réduisant le pouvoir d'achat, les salaires doivent être ajustés. Et quel meilleur moment pour rééquilibrer les salaires alors que la pénurie de main-d'œuvre se fait sentir partout, n'est-ce pas? De fait, les grèves ont été nombreuses en 2023 et restent un casse-tête pour les employeurs. La situation entraîne des règlements plus élevés que prévu, dont les coûts seront répercutés sur les consommateurs et continueront à faire pression sur l'inflation. L'inflation salariale est une inflation incompressible, puisque les salaires ne reviennent pas en arrière. Historiquement, l'inflation se produit par vagues jusqu'à ce que le consommateur se raisonne ou croule sous les dettes! Disons que les Canadiens, plus endettés, sont plus proches de ce point que leurs homologues américains. (voir le **graphique 7**) Les États-Unis disposent ainsi d'une plus grande marge de manœuvre pour augmenter les taux d'intérêt afin de lutter avec succès contre l'inflation, mais cela pourrait également ouvrir la voie à une aggravation du scénario pour le marché de l'immobilier commercial et les banques régionales, dans la mesure où les taux d'intérêt hypothécaires sont déjà supérieurs à 7 % aux États-Unis.

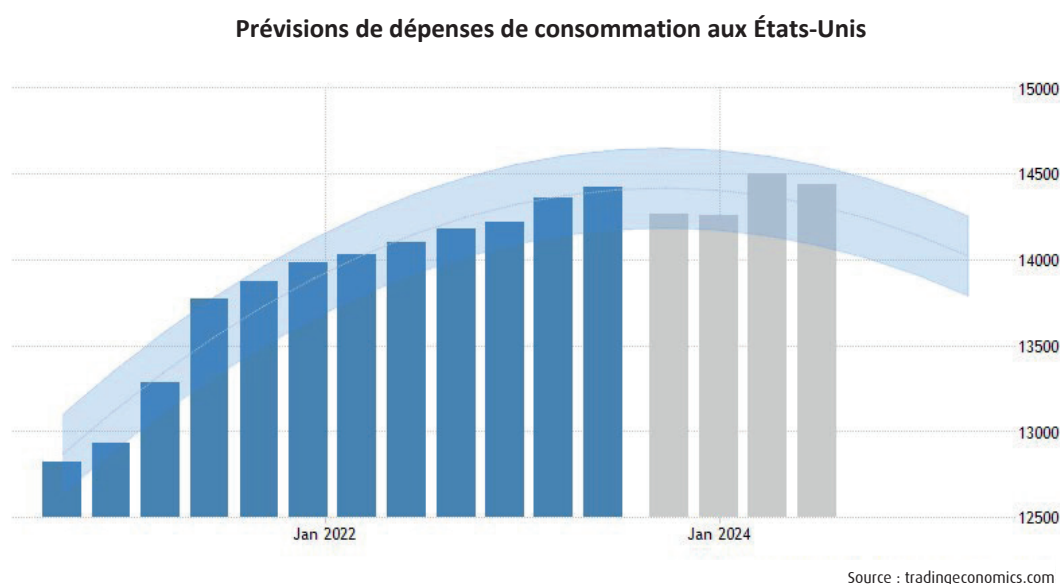
Graphique 7



¹ Ménages, organismes sans but lucratif et entreprises non constituées en société

7) La dynamique de consommation montre des signes d'essoufflement. Ce phénomène est plus évident au Canada qu'aux États-Unis. Les retards de paiement sur les cartes de crédit ont légèrement augmenté depuis juin 2023. Bien qu'il ne s'agisse pas encore d'un problème majeur, comme nous restons à des niveaux historiquement bas, cette nouvelle tendance pourrait se révéler un indicateur précoce de la contraction des dépenses de consommation au Canada. Aux États-Unis, les dépenses de consommation restent soutenues, le niveau d'endettement personnel étant inférieur à celui des Canadiens. (voir le **graphique 7**) Par ailleurs, aux États-Unis, les prêts hypothécaires de 30 ans sont très répandus, et la plupart d'entre eux ont été refinancés à faible coût au cours des dernières années, ce qui donne aux consommateurs américains un plus grand pouvoir de levier. (voir le **graphique 8**, Consommation aux États-Unis)

Graphique 8

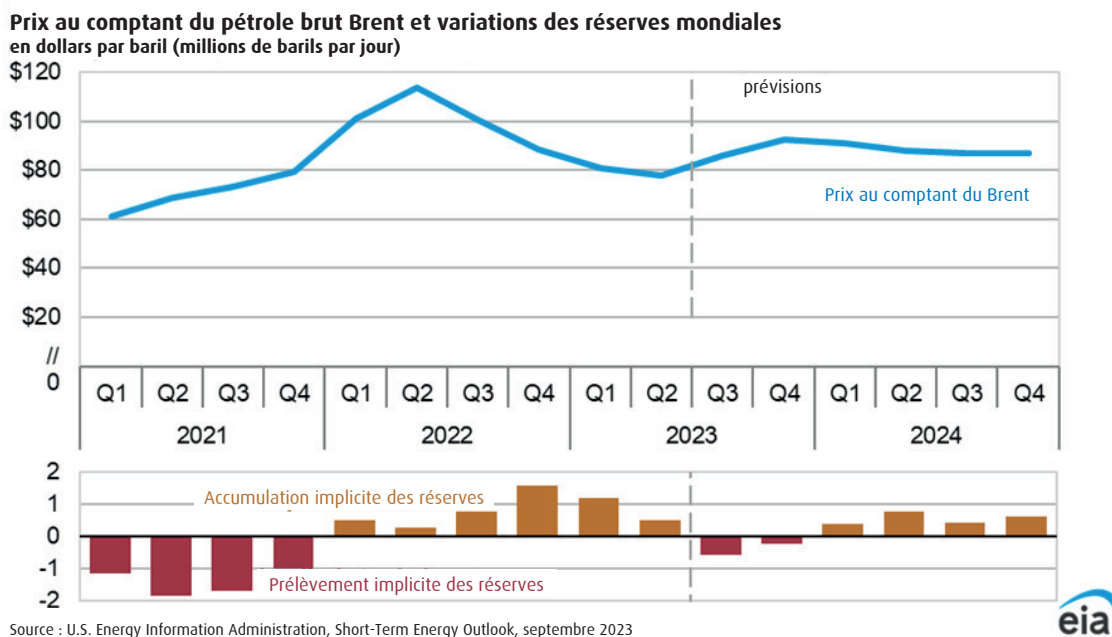


8) Un taux de chômage plus élevé atténuerait les pénuries de main-d'œuvre et l'inflation des salaires. En août 2022, le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), Jerome Powell, a déclaré catégoriquement que les États-Unis ne répéteraient pas les mêmes erreurs que celles commises dans les années 1970, lorsque la Fed a laissé l'inflation s'emballer, avec sa politique beaucoup trop expansionniste. S'il maintient sa position sur l'inflation, il y a fort à parier que d'autres hausses de taux sont à venir, notamment en raison des pressions salariales bien réelles exercées par de puissants syndicats. Pas plus tard que cet été, aux États-Unis, les débardeurs de la côte ouest, les chauffeurs d'UPS et les syndicats de pilotes de ligne ont obtenu des augmentations salariales de 30 % à 40 %, tandis que le syndicat des travailleurs unis de l'automobile (TUA) vient de se joindre au syndicat des acteurs et des scénaristes, qui réclament d'énormes augmentations salariales pour rejoindre leurs homologues. C'est pourquoi un ralentissement économique présente certains avantages. La grève des TUA pourrait entraîner une réduction de la production et imposer inévitablement des licenciements. Si l'on ne parvient pas à un accord, les grèves se prolongeront, ce qui entraînera un ralentissement économique. En revanche, des

accords élevés et coûteux pourraient contraindre la Fed à serrer davantage la vis en augmentant les taux d'intérêt, ce qui entraînerait un ralentissement économique et, par conséquent, des licenciements. Tout retard dans la contraction de l'économie peut rendre la lutte contre l'inflation plus difficile pour la Fed, ce qui pourrait éventuellement entraîner une chute plus brutale.

- 9) Les prix de l'énergie exercent une pression sur l'inflation à court terme. À l'heure actuelle, les deux plus grands producteurs de pétrole, l'Arabie saoudite et la Russie, ont prolongé leurs réductions volontaires de production de pétrole, ce qui exerce une pression sur les prix du pétrole à l'échelle mondiale. Ces initiatives ont des effets contraires sur les économies occidentales qui tentent de réduire les pressions inflationnistes. La situation place le président Biden, qui doit affronter une année électorale en 2024, dans une position délicate. (voir le **graphique 9** Prix du pétrole; offre et demande \pm 3 ans) La hausse des prix du pétrole n'augmente pas seulement les coûts pour les consommateurs, mais elle aide aussi la Russie à financer sa guerre contre l'Ukraine. Cette situation pourrait compromettre le contexte géopolitique mondial, déjà instable et fragile. Espérons que l'hiver sera clément en Europe cette année encore...

Graphique 9



STRATÉGIE DE PLACEMENT

La courbe de rendement est négative depuis 16 mois. Pourtant, durant tout ce temps, le PIB n'a pas connu un seul trimestre négatif aux États-Unis. La force sous-jacente inattendue de cette économie est remarquable, surtout après avoir été marquée par la hausse des taux la plus importante et la plus rapide de l'histoire. Il faut beaucoup de liquidités pour résister à ce type d'attaques... et ce que nous l'avons fait tourner, la planche à billets! Or, cet argent fraîchement imprimé s'est maintenant transformé en dette, et des taux d'intérêt élevés

peuvent faire très mal. Nous avons donc besoin d'un ralentissement. Cependant, une partie de cet argent « préimprimé » doit encore être investie ou se frayer un chemin vers le système. C'est ce qui se produit avec le budget de 1 300 milliards de dollars US approuvé dans le cadre du programme d'infrastructure des États-Unis... et 2024 est une année électorale ! Cela étant, il ne faut pas oublier que certains secteurs peuvent en profiter plus que d'autres, même dans un contexte de fléchissement de l'économie. Nous privilégions donc les actions liées aux infrastructures et à l'industrie, voire les actions sensibles aux taux d'intérêt (comme celles des secteurs des communications et des services aux collectivités), alors que l'on s'attend à des taux d'intérêt plus bas au second semestre de 2024.

Dans l'ensemble, les valeurs énergétiques se trouvent dans une excellente situation financière en ce moment, l'OPEP et la Russie réduisant l'offre, ce qui exerce une pression sur les prix. Par ailleurs, les actions des secteurs de la consommation de base et de la santé offrent stabilité et prévisibilité à tout portefeuille. Tout en restant prudent en ce qui concerne le secteur des services financiers, je privilégie les chefs de file de ce secteur, dotés d'une solide équipe de direction, tout en accordant une légère préférence pour le secteur de l'assurance à l'heure actuelle.

N'oubliez pas qu'il s'agit d'un marché d'actions et non d'un marché boursier. Les fondamentaux de chaque entreprise revêtent une importance croissante. Au sein d'un même secteur, certaines entreprises sont surendettées, d'autres sont riches en liquidités. En investissant dans un FNB sectoriel, les deux sont mises dans le même panier, tandis que nous pouvons vous orienter vers les entreprises dont les fondamentaux sont les plus solides, ce qui les aidera à traverser les périodes difficiles. Les entreprises dotées d'un bilan solide et d'une stratégie de croissance des dividendes porteront votre portefeuille dans le temps, avec moins d'accrocs en cours de route.

Voilà ce qui, selon nous, caractérise un portefeuille **résilient**.

Conclusion

Bien entendu, nous souhaitons tous un résultat positif. La résilience de ce marché est assez étonnante pour la plupart d'entre nous. Je reste optimiste et pense que nous aurons au moins une « légère récession » pour rééquilibrer l'offre et la demande, maîtriser l'inflation et, par la même occasion, stabiliser les taux d'intérêt. Le rétablissement de meilleures habitudes de dépenses à tous les paliers de gouvernement, dans les entreprises et chez les consommateurs pourrait aussi favoriser une croissance économique plus stable et plus prévisible. Nous devrions tous nous efforcer de faire preuve de discipline financière. Une récession de courte durée permettra d'instaurer plus rapidement une telle discipline financière... et le plus tôt sera le mieux, pour assurer la résilience à long terme.

Pondérations recommandées par secteur - octobre 2023

Régions	Secteurs	Portefeuille orientation revenu	Portefeuille orientation croissance	Logique
Titres nord-américains	Services de communication	4,50 %	5,25 %	Ce secteur reste notre stratégie de rendement préférée en raison de la croissance des dividendes, malgré les enjeux des stratégies de rendement. Profitez de la faiblesse actuelle pour ajouter à vos positions afin d'atteindre la pondération recommandée.
	Consommation discrétionnaire	2,50 %	4,50 %	La prudence est de mise dans les secteurs cycliques. Si les valorisations se sont améliorées, il me paraît encore trop tôt pour augmenter les pondérations. Tenez-vous-en aux chefs de file du secteur.
	Consommation de base	5,50 %	6,00 %	Le secteur défensif classique, qui peut cependant dégager une performance inférieure dans un contexte de reprise des marchés.
	Énergie	7,00 %	10,50 %	Sur le plan fondamental, nous sommes prudemment optimistes, comme l'Arabie saoudite et la Russie réduisent leur production. Nous nous concentrons sur les titres de grande qualité du secteur de l'énergie, en raison de leur valeur élevée et de leur forte capacité à générer des liquidités. L'endettement disparaît dans ce secteur, ce qui devrait favoriser les distributions et les rachats à l'avenir (il serait préférable que les flux de trésorerie excédentaires financent la R-D en matière d'environnement et les technologies d'énergie renouvelable).
	Finances	14,00 %	15,25 %	La faiblesse des banques régionales américaines pourrait persister, compte tenu du risque de défaut de paiement des prêts immobiliers commerciaux. Le secteur fera l'objet d'une surveillance réglementaire après les récents événements survenus aux États-Unis. Ainsi, nous craignons que le ralentissement de la croissance des prêts et des revenus nets d'intérêts ne pèse sur les bénéfices futurs. À plus long terme, ce secteur a tendance à dégager des performances supérieures en sortie de récession. La sélection des titres est primordiale.
	Santé	4,00 %	5,00 %	Nous préférons les États-Unis pour la diversité.
	Industries	8,00 %	8,00 %	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 - en particulier les entreprises ayant une forte exposition au marché américain. Par ailleurs, les valeurs liées à l'infrastructure devraient continuer à inscrire une performance supérieure.
	Technologies de l'information	6,00 %	8,50 %	Technologie = Innovation = Croissance à long terme - Le secteur est allergique aux taux d'intérêt élevés et dépend d'un accès facile aux capitaux. Privilégiez les sociétés productrices de trésorerie et présentant des marges prévisibles. Nous réduisons la pondération en raison des valorisations très élevées, de la compression des marges et de l'augmentation marquée du coût du capital.
	Matériaux	4,50 %	4,00 %	Nous augmentons notre pondération dans le secteur des matériaux, privilégiant l'or et les métaux de base, ainsi que les entreprises dont l'efficacité opérationnelle et la génération de flux de trésorerie sont solides. L'or offre une bonne couverture contre les risques du marché et la volatilité des titres du secteur financier.
	Immobilier	2,00 %	3,00 %	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 des 18 prochains mois.
	Services aux collectivités	7,00 %	5,00 %	Des rendements en hausse, une faible croissance interne et des ratios de distribution élevés se conjuguent pour créer une situation difficile. En revanche, plusieurs sociétés d'électricité sont en croissance et possèdent un bilan financier sain.
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)
Total actions		65,00 %	75,00 %	Pondération moyenne en actions
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.				

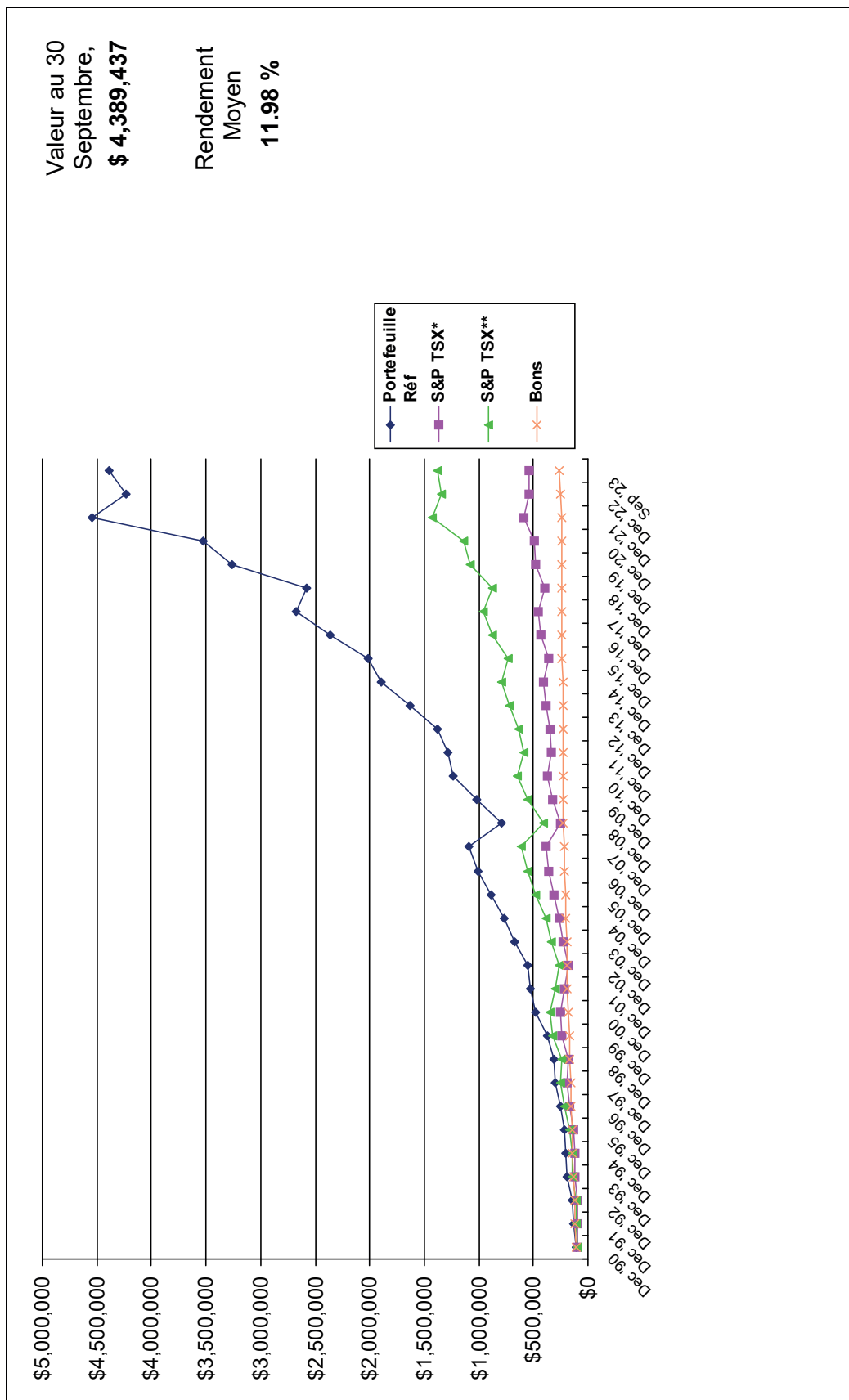
Sources:

- 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
- iStock.com
- 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

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.



BMO | Gestion privée | Rendement du Portefeuille de Référence



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

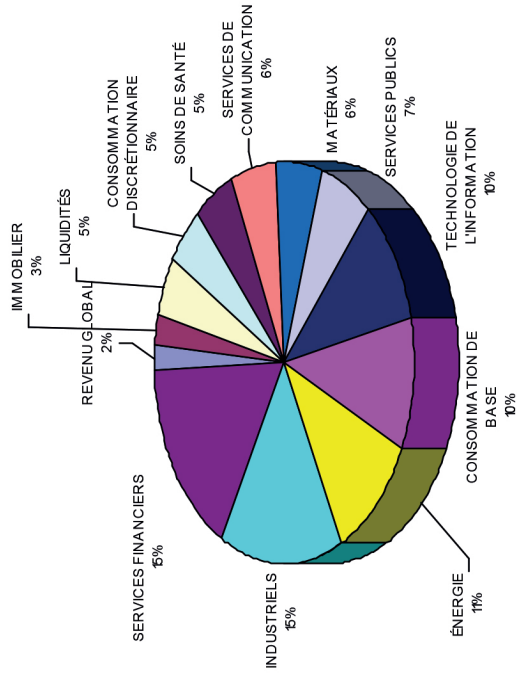
\$100,000 investi le 1er juin 1990

*N'inclus pas les revenus ou dividendes

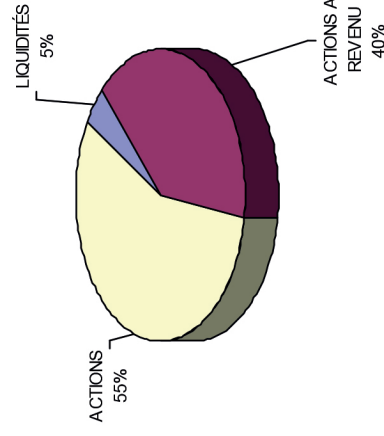
**Inclus les revenus et dividendes

POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

Septembre 2023



Par sous-indice %



Par catégorie d'actif %

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	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	3,56%	0,81%	3,38%	3,78%
Rendement composé au 31 décembre 2022				
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%
*Rendement moyen depuis le lancement (ACJ)				11,98%
* (ACJ): Année à ce jour (30 septembre 2023)				
\$100,00 investi le 1 ^{er} 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



Dimitra Paneris
Adjointe administrative
514-282-5839
Dimitra.Paneris@nbpcd.com



Simon Bellemare
Planificateur financier
514-282-5816
Simon.Bellemare@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