

Morin Dupont Lessard & Associés BMO Nesbitt Burns

Des conseils judicieux et un service exceptionnel



Octobre 2016 – Bulletin #56

Qui bluffe (*Bluff*)? (extrait)





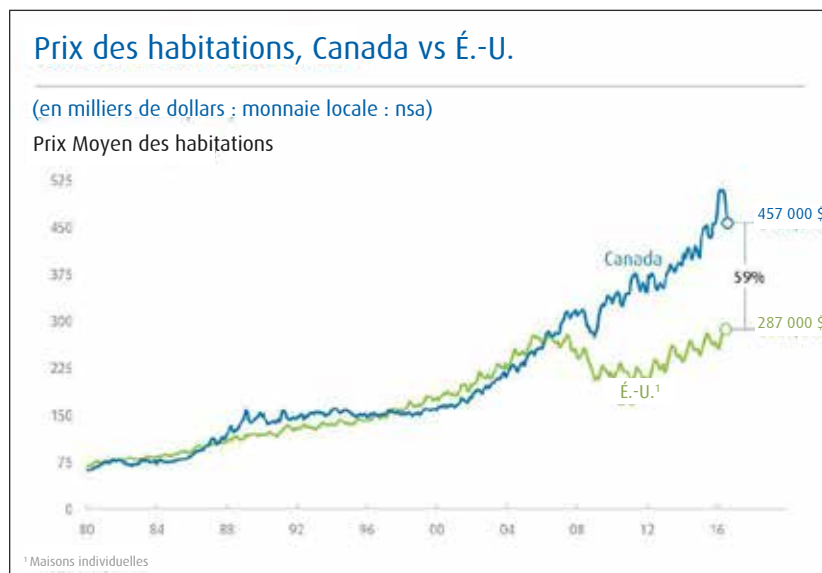
Commentaires de Pierre

QUI BLUFFE (*Bluff*) ?

Après un superbe été, autant du point de vue du climat que des marchés, septembre est une fois de plus arrivé avec un coup de semonce. Des pressions se sont fait sentir tant sur les marchés boursiers qu'obligataires, laissant peu d'options aux investisseurs. Du point de vue économique, toutefois, divers indicateurs suggèrent que les risques de récession au cours des six à 12 prochains mois restent ténus. Alors que nous observons une absence de pressions économiques inflationnistes menant à la surchauffe et une apathie de la demande des consommateurs, les mesures monétaires classiques, par exemple les bas taux d'intérêt, ne semblent pas mener aux résultats escomptés. La démographie a-t-elle un rôle à jouer dans ce phénomène? Reste-t-il d'autres outils pour relancer la croissance du PIB? Les États-Unis sont-ils tout ce qu'il nous reste d'espoir? Peut-être que "le Roi" Donald ou "la Dame" Hillary ont la réponse. Tout dépend de la façon dont ils joueront leurs cartes!

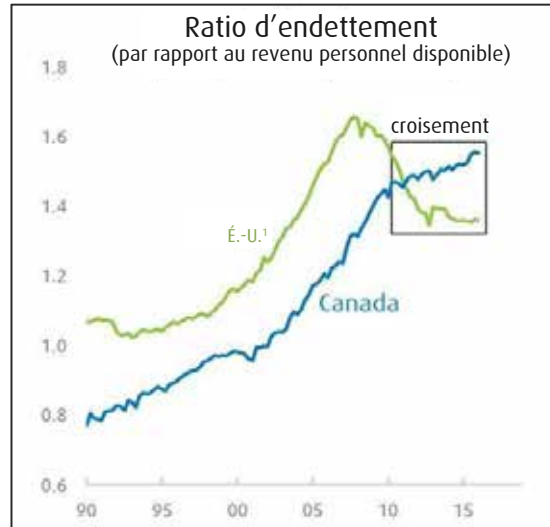
Bien que la croissance du PIB américain prend de l'ampleur, elle est bien loin de ce à quoi nous aurions pu nous attendre étant donné les mesures de relance sans précédent mis en œuvre sous la forme de l'AQ1 (d'octobre 2008 à mars 2010), de l'AQ2 (de novembre 2010 à juin 2011) et de l'AQ3 (de septembre 2012 à avril 2014) (AQ = assouplissement quantitatif, soit faire tourner la planche à billets). Ces interventions de la Réserve fédérale américaine (Fed) auraient dû amorcer d'importantes pressions inflationnistes découlant de l'expansion économique. Mais alors que l'inflation aux États-Unis se trouve encore sous la cible de 2 % de la Fed, elle est bel et bien présente sous une autre forme... En effet, l'argent bon marché a poussé les marchés boursiers vers de nouveaux sommets et a concouru de façon importante au redressement du secteur immobilier aux États-Unis (inflation des actifs). Et même si le marché boursier canadien, fortement pondéré dans les secteurs de l'énergie et des matériaux, n'a pas atteint des sommets record, le secteur immobilier canadien est en pleine effervescence depuis une dizaine d'années. Depuis la crise financière de 2008-2009, l'écart entre les prix d'une maison moyenne au Canada et aux États-Unis s'est profondément creusé, atteignant, en début d'année, un extrême (graphique 1).

Graphique 1



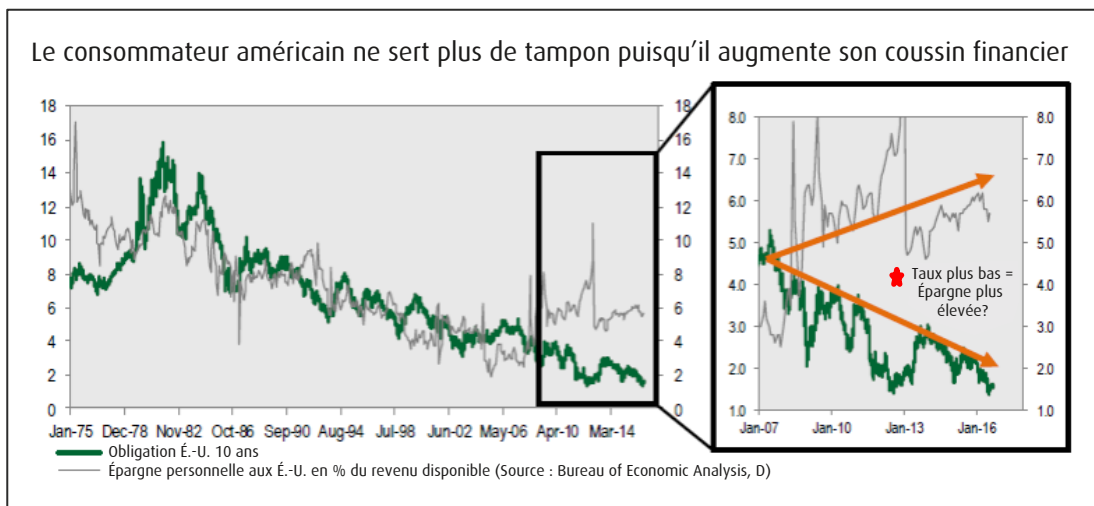
Alors que les Canadiens ont poussé leur endettement à 1,71 \$ par dollar de revenu, les Américains, eux, l'ont réduit de 1,65 \$ avant la crise de 2008 à 1,22 \$ par dollar de revenu aujourd'hui (graphique 2).

Graphique 2



2016 BMO CAPITAL MARKET CORP.

Graphique 3



Cornerstone Macro Sep. 13, 2016

En fait, les Américains épargnent environ 6 % de leurs revenus – bien au-delà du niveau d'avant de 2,5 % (graphique 3), mais ils sont encore loin des Allemands qui économisent pour leur part près de 11 % de leurs revenus aujourd'hui. Cette triste réalité est contraire à l'objectif de la Fed et de la Banque centrale européenne (BCE). Le principe derrière le maintien des taux d'intérêt à un niveau bas est justement de décourager l'épargne ce qui devrait, en théorie, stimuler les dépenses et, par conséquent, l'expansion économique et l'inflation. En désespoir de cause, la BCE a même été jusqu'à racheter des obligations à des cours bien au-dessus de la valeur au pair... et désormais, le rendement de toutes les obligations d'État est négatif. Qui veut acheter une obligation produisant un rendement négatif pour deux, cinq ou 10 ans? Il se trouve que les investisseurs sont prêts à payer

une « prime » pour garantir leur capital. Ainsi, les Allemands épargnent davantage... Après tout, ils doivent épargner plus si tout ce qu'ils obtiennent est un rendement négatif!

Entre-temps, ce sont les banques, les assureurs, les caisses de retraite, en fait toute l'infrastructure institutionnelle, quoi, qui se font priver de ce sur quoi les personnes à revenu moyen dépendent i.e. le rendement.

Les taux d'intérêt négatifs devaient stimuler l'inflation, mais il semble que, selon le comportement des consommateurs, ils nuisent à la capacité de dépenser des épargnants. Autrement dit, le mauvais rendement de ses économies actuelles pousse le consommateur à épargner davantage!

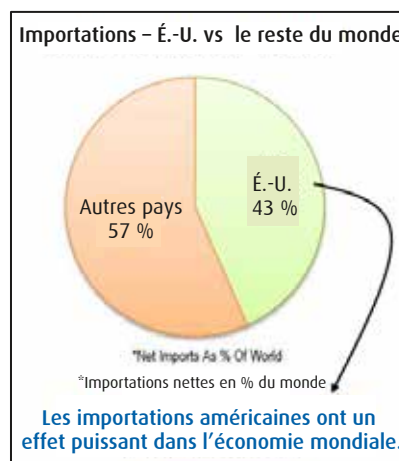
Alors que les taux au Canada sont encore positifs, les spécialistes nous disent qu'aux taux actuels, le rendement réel (après impôts et inflation) des obligations et des titres à revenu fixe est en fait négatif et, de ce fait, de telles valeurs représentent de mauvais placements. Tout cela peut se prouver mathématiquement, mais les spécialistes ne nous ont toujours pas proposé de solution pour remédier à la situation, tout simplement parce qu'il n'y en a pas! Les Allemands vous diront d'épargner davantage et de dépenser moins, ce qui est, d'un point de vue économique, déflationniste. Ils seraient fort heureux d'obtenir un rendement de 2 % sur un CPG de 5 ans actuellement offert au CANADA! Il semble que les ingénieurs financiers qui dirigent nos banques centrales contribuent en fait au mal qu'ils tentent à tout prix d'éviter – la déflation. Les taux d'intérêt négatifs :

- 1) fragilisent le système bancaire
- 2) exercent une pression accrue sur les caisses de retraite insuffisamment capitalisées
- 3) compriment les prévisions actuarielles des assureurs et des caisses de retraite
- 4) déstabilisent le comportement normal des consommateurs

Ces conséquences imprévues traduisent les limites de la politique monétaire.

Nous avons affirmé à maintes reprises dans nos bulletins précédents qu'en l'absence d'interventions fiscales jumelées à la politique monétaire, toute reprise économique serait longue et lente. La réforme fiscale aux États-Unis est l'unique moyen de stimuler la croissance économique qui se répercutera sur le reste du monde. Voici pourquoi (graphique 4) :

Graphique 4

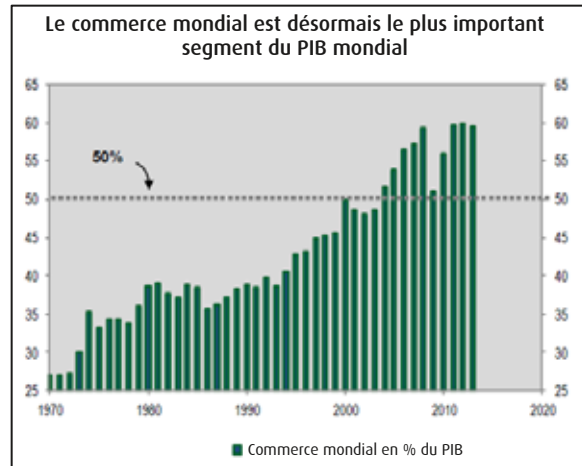


Cornerstone Macro Sep. 7, 2016

La mondialisation donne au monde un accès au marché américain tout en permettant aux entreprises américaines d'établir des installations de fabrication dans divers marchés émergents, où la main-d'œuvre coûte peu cher. Or, c'est le flux de fonds qui constitue le problème ici. En effet, le

rendement réalisé par les entreprises américaines sur leur investissement ne revient tout simplement pas aux États-Unis, en raison de la structure fiscale américaine. Ainsi, non seulement a-t-on sacrifié des emplois aux États-Unis, mais le pays s’ampute du réinvestissement de capitaux. Interdire l’accès au libre-échange provoquerait une montée abrupte du prix des biens importés, ce qui aurait une incidence négative sur la quantité ou le pourcentage de biens importés aux États-Unis, étouffant du coup tout espoir d’une reprise mondiale. Le commerce mondial est désormais le plus important segment du PIB mondial (graphique 5).

Graphique 5

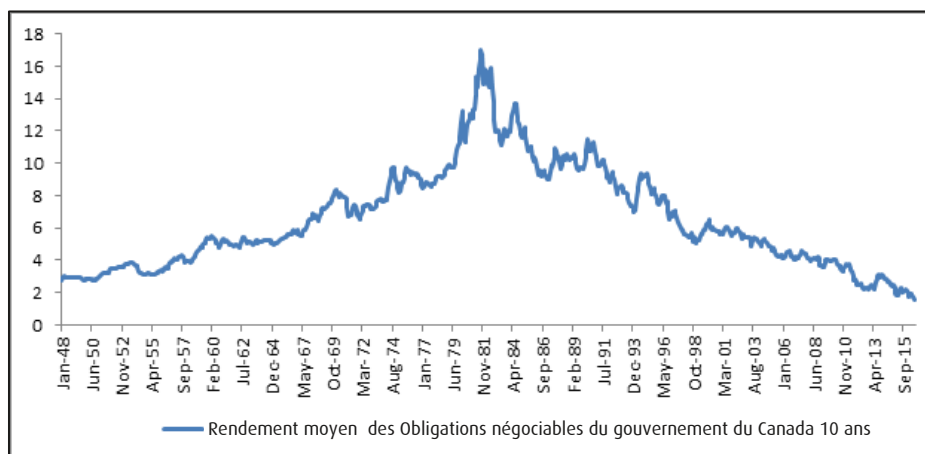


Cornerstone Macro Sep. 7, 2016

Les économies du monde sont aujourd’hui plus étroitement liées que jamais en raison de la mondialisation, et la situation crée de toutes nouvelles dépendances qui n’existaient pas auparavant. La Fed, dirigée par Janet Yellen, en est fort consciente. Elle a ainsi reporté à plusieurs reprises la décision de relever les taux aux États-Unis en raison de la faiblesse de l’économie des grands partenaires commerciaux du pays, puisqu’une hausse des taux risquerait de déclencher un ralentissement mondial indésirable. L’école de pensée traditionnelle semble ne pas pouvoir reconnaître le plein impact d’un relèvement des taux dans le contexte actuel, d’où la grande confusion entourant la simple décision de hausser les taux d’un quart de point, de 0,25 à 0,50! Pour bon nombre, le fait qu’une si petite hausse puisse déstabiliser la croissance du PIB mondial est contestable.

Entre-temps, si on prend du recul, on peut constater que les taux d’intérêt diminuent depuis 35 ans. Eh oui, depuis 1981! Le cycle précédent a aussi duré précisément 35 ans, de 1946 à 1981 (graphique 6).

Graphique 6



2016 BMO CAPITAL MARKET CORP.

La fin d'un marché obligataire haussier de 35 ans a de quoi faire trembler plus d'un gestionnaire de titres à revenu fixe!

Imaginez seulement que la partie « sûre » de votre portefeuille commence à perdre de l'argent alors que les cours des obligations chutent avec la hausse des taux d'intérêt! Que faire? Si on ne peut pas acheter des obligations, doit-on acheter des actions? Et si oui, combien? 100 % d'actions? Quelle situation anxiogène! Pour continuer à respecter votre niveau particulier de tolérance au risque tout en évitant les crises d'angoisse, le compartiment de titres à revenu fixe de votre portefeuille doit demeurer investi dans des obligations de courte durée (un à cinq ans). Un placement encore moins volatil serait composé de CPG à échéances échelonnées sur un à cinq ans comme ces derniers offrent un rendement supérieur à celui des obligations tout en demeurant dans les limites de la protection de 100 000 \$. Voilà précisément ce qui effraie les gestionnaires de portefeuilles obligataires, qui doivent investir dans des obligations conformément à leur mandat, tout en tentant de préserver le capital et de dégager un rendement raisonnable... Tout cela en devant composer avec la perspective d'un possible marché obligataire baissier de 35 ans!

Selon une école de pensée, plus l'incertitude est élevée dans les autres régions du monde, et les autres catégories d'actif, plus la situation est avantageuse pour les actions américaines. Nous partageons cet avis, mais seulement dans la mesure où les États-Unis soutiennent le commerce mondial et ne renouent pas avec un mode protectionniste comme ce fut le cas dans les années 1930, un comportement qui a contribué à la Grande Crise. Or, l'électorat américain doit bientôt prendre une décision politique qui pourrait avoir une incidence profonde sur l'expansion économique mondiale au moment même où la dette souveraine mondiale atteint des sommets historiques.

Une victoire pour Donald Trump changerait complètement la donne pour l'économie de la Chine. Selon Kevin Lai, économiste en chef de Daiwa Capital Markets de Hong-Kong, un tarif de 45 % imposé par les États-Unis sur les produits en provenance de la Chine entraînerait une diminution de 87 % des exportations de la Chine vers les États-Unis, représentant une baisse de revenus pour la Chine de l'ordre de 420 milliards de dollars US. La situation aurait une incidence sur le taux d'expansion du PIB de la Chine, qui pourrait reculer de 4,82 %, soit de 75 % par rapport au niveau de croissance actuel qui varie entre 6,5 % et 7 %. Il estime en outre que le rapatriement des investissements étrangers directs pourrait atteindre 426 milliards de dollars US si les entreprises américaines commençaient à se retirer de la Chine. Il faut garder à l'esprit que la Chine représente actuellement la deuxième économie au monde. Nonobstant la promesse électorale de M. Trump de renégocier tous les accords de libre-échange, et compte tenu de l'importance de la proportion des importations mondiales que représentent les États-Unis, on peut s'imaginer la force du coup porté à la croissance du PIB mondial! La planète a désespérément besoin d'un leadership fort de la première économie du monde, le Sénat et la Chambre des représentants épaulant tous deux le président pour prendre un pas dans la bonne direction, faute de quoi il nous faudra sans doute une autre crise pour que les démocrates et les républicains acceptent de faire des compromis.

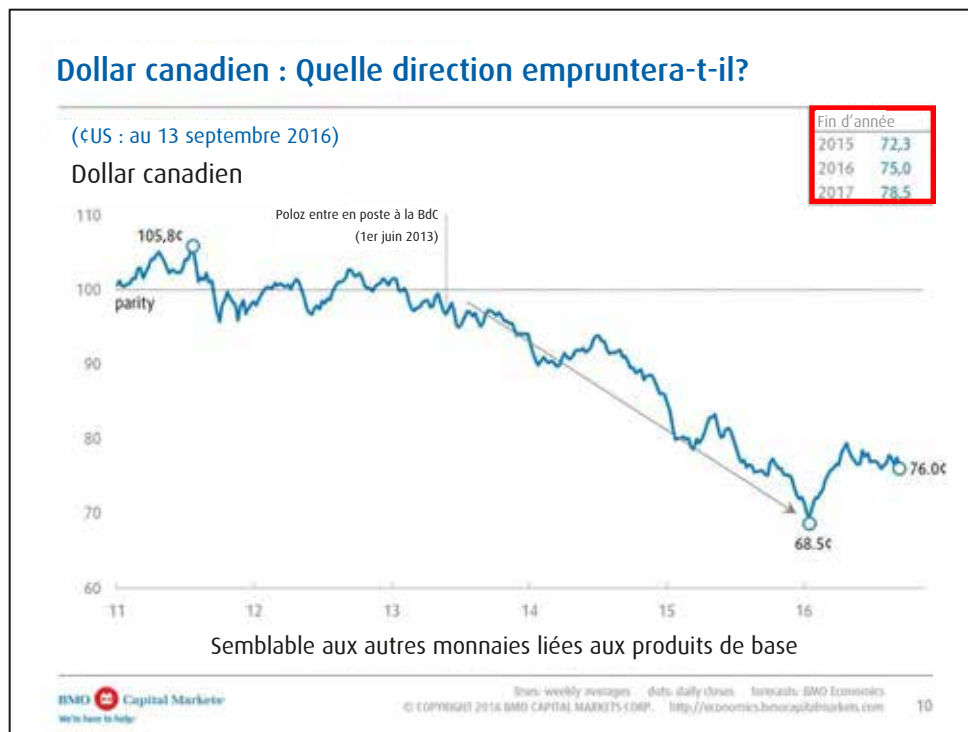
Malheureusement, les deux candidats souffrent de ce qu'on peut qualifier de déficit de confiance, inspirant tous les deux de la méfiance chez les électeurs. De nombreux électeurs dans la classe moyenne sont malmenés depuis des années et ont perdu toute confiance envers le gouvernement, n'ayant pas touché une seule hausse du salaire minimum en plus de 10 ans. Le rêve américain s'estompe, la polarisation sociale s'accroît... De ce fait, les électeurs pourraient bien voter pour le changement, c'est-à-dire **contre** le parti au pouvoir plutôt que **pour** la nouvelle plateforme du parti.

Dans tous les cas, cette campagne électorale a pris des dimensions historiques à bien des égards. Son issue possible constitue une source indéniable d'incertitude et risque fort d'accroître la volatilité des marchés d'ici novembre.

L'incidence de facteurs macroéconomiques pour le Canada est énorme, mais pour M. Trump, l'ALÉNA est le pire accord commercial de tous! Environ 70 % de nos exportations prennent la voie des États-Unis. Outre l'énergie, nous exportons aussi bon nombre de produits finis au sud de la frontière. La chute du huard, qui est passé de la parité à 0,75 \$, ainsi qu'un taux d'imposition des sociétés beaucoup moins élevé (15 % contre 35 % aux États-Unis) rendent le Canada très attrayant pour toute entreprise américaine cherchant à prendre de l'expansion. La proximité, un accès à une main-d'œuvre compétente, des coûts de transport moindres et des conventions fiscales établies représentent tous des atouts, et des raisons fort convaincantes pour l'entreprise américaine de se tourner vers le nord.

Ces facteurs peuvent aider non seulement nos exportations, mais aussi stimuler les dépenses en immobilisations. Ajoutez à cela l'engagement du gouvernement Trudeau à investir en infrastructures, il ne fait aucun doute que le Canada est bien placé pour afficher une croissance économique supérieure à celle des États-Unis l'an prochain. Nous ne devons toutefois pas sous-estimer l'importance du maintien de nos relations commerciales avec nos voisins du sud, une des clés de notre reprise. Si tout va bien, comme nous le prévoyons, la croissance du PIB mondiale s'accroîtra, tout comme la demande en énergie et en matériaux, la bouée de sauvetage de l'économie canadienne. Notre dépendance vis-à-vis des combustibles fossiles n'a certes pas la cote auprès des membres du Parti vert et autres écologistes, mais on peut espérer qu'investir dans la mise au point de solutions énergétiques plus écologiques ici au pays pourrait éventuellement se traduire par leur exportation ailleurs dans le monde. Dans un autre ordre d'idées, nous pourrions bien assister à un relèvement des taux d'intérêt aux États-Unis avant nous. Une hausse des taux signale d'ordinaire que l'économie prend de l'expansion. Il faut par ailleurs se rappeler qu'il existe une corrélation de 93 % entre les taux canadiens et américains. La période de décalage représentera notre période d'accumulation de titres dans les secteurs de l'énergie et des matériaux. C'est aussi à ce moment que le dollar canadien touchera vraisemblablement un bas (graphique 7).

Graphique 7



2016 BMO CAPITAL MARKET CORP.

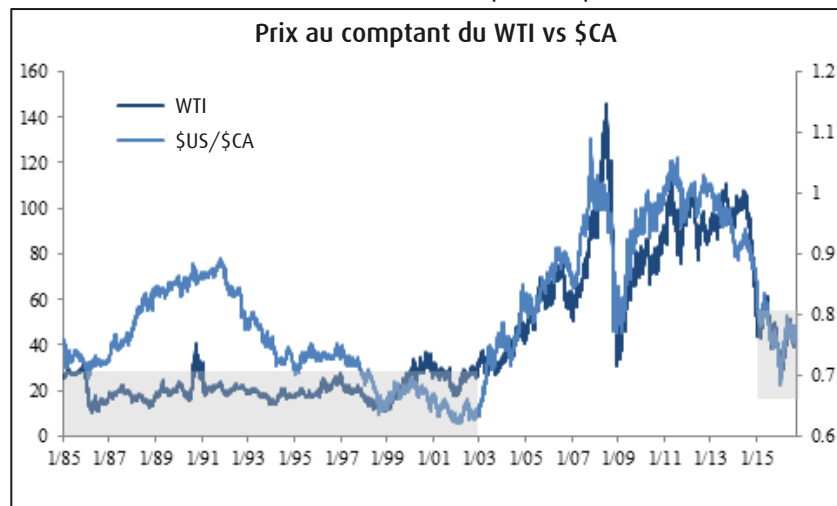
Le relèvement des taux aux États-Unis devrait avantager le billet vert par rapport à d'autres devises, poussant également les prix des produits de base à la baisse. Nous pensons que le huard pourrait jouer autour de 0,73 \$ à 0,75 \$, tandis que le cours du pétrole pourrait à nouveau frôler les 40 \$. Pour l'avenir, les données fondamentales du secteur de l'énergie suggèrent une transition d'une gestion de la demande vers une gestion de l'offre au cours des années à venir, ce qui pourrait cantonner le prix du pétrole dans une plage de cours variant de 40 \$ à 60 \$ en 2017 et de 50 \$ à 70 \$ en 2018, niveaux qui donneront plus de temps aux entreprises de maîtriser leurs coûts, de rationaliser leurs activités, d'améliorer leur productivité et d'investir dans la technologie. On pourrait vivre également une période de consolidation dans ce secteur.

Stratégie de placement

Le compartiment actions de notre portefeuille se répartit à peu près également entre des actions canadiennes et des actions américaines. Le graphique 8 montre la forte corrélation entre le cours du pétrole et le dollar canadien. Comme nous prévoyons augmenter notre pondération des énergétiques de 3 % actuellement à 6 % ou 7 %, nous estimons judicieux de réduire le volet actions américaines pour en tirer une source de fonds. L'augmentation de la pondération du secteur de l'énergie nous amènera naturellement à établir une protection contre nos autres positions américaines. En d'autres termes, plus le prix du pétrole est élevé, plus le dollar canadien se redresse, et un dollar canadien fort entraîne la dévaluation de positions américaines. Cette dévaluation serait partiellement compensée par nos placements dans le secteur de l'énergie. Nous pouvons supposer une relation semblable en ce qui concerne les actions du secteur des matériaux, dont nous augmenterons la pondération plus tard au cours du cycle. Entre-temps, l'incertitude, le surendettement, l'AQ, l'instabilité politique, les guerres, les crises et autres catastrophes sont les fidèles amis de l'or. Tous ces amis sont aujourd'hui rassemblés. Le portefeuille devrait donc prévoir une pondération minimum de 2 % du secteur aurifère.

Graphique 8

** Corrélation élevée entre \$ CAN et le prix du pétrole**



In Brian Belski publication. Investment Strategy Snapshot. The Call for Fall of September 2, 2016 page 8

La quête du rendement ne disparaîtra pas de sitôt, surtout du fait de la pénurie de choix de placements lorsque les taux d'intérêt augmenteront. Les taux plus élevés devraient grandement favoriser les banques et les assureurs dotés d'un modèle d'entreprise modulable (gestion de patrimoine). En outre, bon nombre de ces entreprises sont bien placées pour éventuellement hausser leur dividende.

Les secteurs défensifs comme ceux de la consommation de base, des soins de santé et des services publics sont devenus très chers comme les capitaux anciennement investis dans des titres à revenu fixe cherchent un refuge. Toutefois, même si ces secteurs et les entreprises qui les composent sont sûrs, ces titres de sociétés à croissance lente qui se négocient autour de 22 fois les bénéfices sont chers. Nous réduirons donc quelque peu nos pondérations dans les secteurs de la consommation de base et des services aux collectivités au profit des secteurs de la technologie, de l'énergie ainsi que le secteur industriel en temps et lieu. Au chapitre de la consommation discrétionnaire, nous ajouterons à notre pondération, privilégiant particulièrement tout ce qui touche à la consommation des ménages comme les budgets continueront de donner la priorité aux rénovations et aux véhicules automobiles.

CONCLUSION

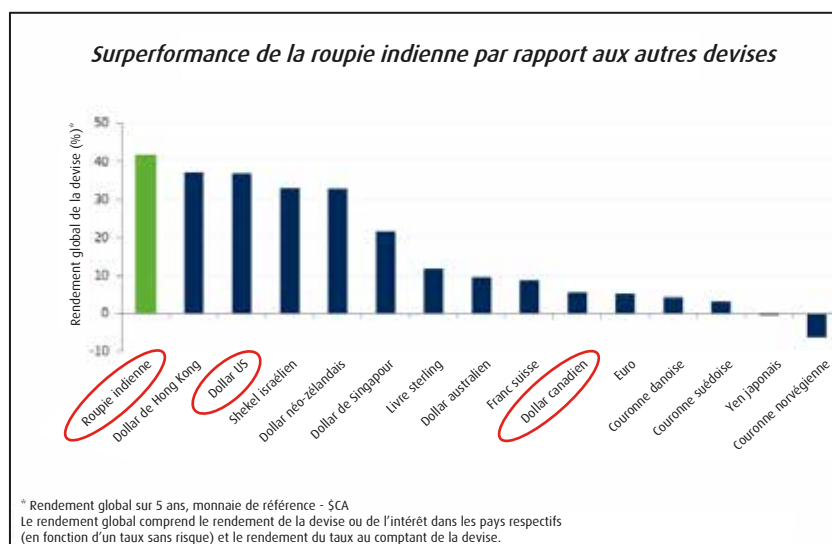
Tout comme le Brexit, les élections chez nos voisins du sud font beaucoup parler, ce qui se répercute sur la confiance des investisseurs. Il existe toujours de bonnes raisons d'être craintifs et, d'ordinaire, le marché ne réagit pas bien face à l'incertitude. En ce moment, les craintes s'expriment de plusieurs façons :

- 1) Le comportement des consommateurs face à l'épargne (celle-ci augmente)
- 2) La faiblesse des taux d'intérêt qui ne stimule plus les dépenses
- 3) Les valorisations élevées de titres non cycliques et versant des dividendes (c'est-à-dire les multiples cours-bénéfices élevés de titres défensifs)
- 4) Le nombre croissant de membres de la génération du baby-boom qui prennent leur retraite et qui recherchent la sécurité
- 5) L'instabilité des marchés (volatilité)

Or, nous croyons que la crainte ouvre la voie aux occasions. Les conditions fondamentales, en particulier celles de l'économie américaine, se redressent et, alors que les résultats des sociétés poursuivront leur expansion, nous devrions nous attendre à un relèvement des taux d'intérêt. En temps normal, une hausse des taux tend à ralentir le rythme d'expansion du marché puisque les valorisations sont fondées sur les résultats futurs prévisionnels actualisés. Cependant, compte tenu de la composition démographique du monde occidental, une hausse des taux d'intérêt pourrait aider les épargnants à devenir moins craintifs et à adapter leurs dépenses en conséquence. Tôt ou tard la réforme fiscale aura une incidence positive considérable sur la croissance du PIB.

Sur la scène internationale, la perspective d'un billet vert plus fort et de taux d'intérêt plus élevés devrait permettre aux États-Unis de continuer à attirer des placements étrangers. En effet, la seule devise s'étant appréciée par rapport au dollar américain est la roupie indienne (graphique 9).

Graphique 9



Depuis l'entrée en fonction du premier ministre de l'Inde Narendra Modi en mai 2014, de multiples réformes visant à stimuler l'expansion économique ont été mises en œuvre. C'est ainsi que la croissance du PIB indien atteint environ 7 % à l'heure actuelle et pourrait atteindre 10 % compte tenu de la politique monétaire accommodante du pays. Ses caractéristiques démographiques sont à l'opposé des données du monde occidental – 70 % de la population a moins de 30 ans, ce qui lui confère un potentiel très intéressant sur le plan des placements à long terme. Non moins d'un million de personnes accéderont au marché du travail tous les mois au cours des 15 prochaines années. Les dépenses en infrastructure s'accroissent aussi, le pays construisant 30 kilomètres de nouvelles routes par jour... Et il y a plus d'un milliard de téléphones cellulaires actifs en Inde aujourd'hui.

Comme le veut le dicton, « une devise forte attire les placements étrangers ». Ainsi, en raison de la mondialisation, nous devons continuer à élargir notre enveloppe de placements. Nous recommandons ainsi une pondération particulière de l'Inde pouvant atteindre 2 % en vue d'une appréciation du capital à long terme.

Le fait de garder le cap tout en disposant de liquidités facilement disponibles vous donnera la chance d'augmenter votre « mise ». Alors que « quatre des cinq » plus importantes économies du monde (le Royaume-Uni, l'Union européenne, le Japon et la Chine) offrent des mesures de relance sans précédent, il est difficile de croire que nous devrions « jeter la main » qui tient un « carré ». Cette bonne main devrait l'emporter, mais les électeurs américains se trouvent face à un dilemme : Que dissimulent les visages impassibles? Qui a la meilleure main? Où est l'atout? Dame ou roi? Qui bluffe?

Secteurs	Pondération recommandée Octobre 2016	Tendance
Consommation discrétionnaire	3%	
Consommation de base	7%	↓
Énergie	4%	↑
Finances	18%	
Santé	4%	
Industries	9%	
Matériaux	2%	
Technologie de l'information	6%	↑
Télécommunications	5%	
Services publics	7%	↓
Total actions	65%	

- Les pondérations suggérées conviennent pour un portefeuille composé à 65% d'actions et à 35% de titres à revenu fixe. Elles devraient être modifiées en fonction de votre profil d'investisseur.

RÉPARTITION DE L'ACTIF				
PORTEFEUILLE DE REVENU			PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ	
Avr. 2016	Oct. 2016		Avr. 2016	Oct. 2016
5%	5%	Liquidités (Échéances ≤ 12 mois)	5%	5%
50%	50%	Revenu Fixe (Obligations et CPG)	30%	30%
15%	15%	Débitures convertibles et autres titres revenus	10%	15%
15%	15%	Actions	25%	25%
15%	15%	Titres Étrangers	30%	25%

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

Sources :

- Barrons
- BCA Research
- Before the Bell
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Nesbit Burns
- BMO Nesbit Burns Part Team
- BMONB Canadian Equities Guided Portfolio – September 2016
- BMO NB US Equities Guided Portfolio- September 2016
- Cornerstone Macro
- CNBC
- CNN Money
- Daiwa Capital Markets
- Fox News
- Globe and Mail
- JP Morgan
- New York Times
- Phases and Cycles
- The Economist
- The Wall Street Journal
- Thompson One (Reuters)

Le calcul des données sur le rendement présentées dans ce document a été effectué par l'auteur à la date des présentes et peut faire l'objet d'un changement, sans préavis. BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO NBI ») met tout en œuvre 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.

*Extraits tirés du Portefeuille dirigé d'actions canadiennes et américaines, septembre 2016

BMO - La réglementation sur les valeurs mobilières de certaines provinces canadiennes interdit aux courtiers agréés de recommander, seuls ou en association avec une autre personne, par voie de circulaire, brochure, ou toute autre publication similaire, distribuée suffisamment régulièrement dans le cours normal de leurs activités, l'achat, la vente ou la conservation de titres du courtier agréé ou d'un émetteur lié au courtier agréé, ou, dans le cadre de la distribution, de titres d'un émetteur rattaché au courtier agréé, à moins que ladite publication n'expose la nature des relations et des liens de dépendance entre le courtier agréé et l'émetteur. BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd. sont des filiales de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée. La Banque de Montréal, par l'intermédiaire d'une filiale, détient la totalité des titres avec droit de vote et des actions participantes de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée. La Banque de Montréal est donc émetteur associé et émetteur rattaché de BMO Nesbitt Burns Inc. et de BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd. AUX RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS : La présente publication, dans la mesure où elle fait référence aux titres de la Banque de Montréal, n'a pas été approuvée et n'est pas distribuée par BMO Capital Markets Corp. ni par BMO Nesbitt Burns valeurs mobilières Ltée, filiales de BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd. Elle n'est destinée à être distribuée aux États-Unis par BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd qu'aux seuls «grands investisseurs institutionnels américains» (tels que définis dans le règlement 15a-6 sur la SEC du Securities Act de 1934 et de ses amendements).

BNS – BMO Nesbitt Burns Inc., Scotia Capitaux Inc. (filiale de la Banque Scotia) et d'autres tiers ont été nommés défendeurs dans le cadre d'un recours collectif proposé en Ontario relativement à un appel public à l'épargne offrant des titres de Gammon Gold. Aucune évaluation des risques découlant de cette action en justice ou des demandes supplémentaires éventuelles contre les défendeurs ou d'autres tiers découlant de cet appel public à l'épargne n'a été entreprise lors de la préparation de ce rapport, et le présent rapport n'en reflète aucune. MD« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. MD« Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. BMO Gestion de patrimoine est le nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses filiales qui offrent des produits et des services de gestion de patrimoine.

BMO Gestion de patrimoine est le nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses filiales, y compris BMO Nesbitt Burns Inc., qui offrent des produits et des services de gestion de patrimoine. MD « BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. MD « Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal.

¹ Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par l'auteur à la date indiquée. Elles sont sujettes à changement sans préavis et ne reflètent pas forcément celles de BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO NBI »). Tous les efforts ont été faits pour assurer que le contenu est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent cependant disposer d'informations n'y figurant pas. Toutefois, ni l'auteur ni 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 de ce 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 en qualité d'agent ou pour leur propre compte. BMO NBI peut, pour son propre compte, acheter de ses clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés ici. BMO NBI, ses sociétés affiliées, leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent avoir une position acheteur ou vendeur à l'égard de ces titres, des titres connexes ou des options, contrats à terme ou autres instruments dérivés. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour des sociétés émettrices mentionnées ici et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. Une relation de crédit importante peut exister entre la Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées et certains des émetteurs. BMO NBI est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Tout résident des États-Unis souhaitant effectuer des opérations sur des titres dont il est question ici doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Corp. Si vous êtes déjà client de BMO Nesbitt Burns, veuillez vous adresser à votre conseiller en placement pour obtenir de plus amples renseignements. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

Performance - Bons du trésor vs SP TSX vs Portfeuille Modèle

Année	Bons du trésor	SP TSX ¹	SP TSX ²	Portfeuille modèle
1990	13,20%	-17,96%	-14,80%	5,94%
1991	9,35%	7,85%	12,02%	22,14%
1992	6,67%	-4,61%	-1,43%	10,50%
1993	4,68%	28,98%	32,55%	34,91%
1994	5,19%	-2,50%	-0,18%	6,09%
1995	6,42%	11,86%	14,53%	8,09%
1996	3,93%	25,74%	28,35%	16,21%
1997	2,85%	13,03%	14,98%	21,05%
1998	4,56%	-3,19%	-1,58%	1,87%
1999	4,67%	29,72%	31,71%	19,96%
2000	5,23%	6,18%	7,41%	30,40%
2001	3,73%	-13,94%	-12,57%	9,54%
2002	1,75%	-13,97%	-12,44%	3,61%
2003	2,22%	24,29%	26,72%	22,23%
2004	1,84%	12,48%	14,48%	13,87%
2005	2,53%	21,91%	24,13%	15,73%
2006	3,52%	14,51%	17,26%	14,30%
2007	3,59%	7,16%	9,83%	8,06%
2008	1,77%	-35,03%	-33,00%	-28,07%
2009	-0,75%	30,69%	35,05%	29,37%
2010	1,51%	14,45%	17,61%	21,05%
2011	0,58%	-11,07%	-8,71%	4,18%
2012	0,25%	4,00%	7,19%	7,38%
2013	0,30%	9,55%	12,99%	18,14%
2014	0,43%	7,42%	10,55%	16,43%
2015	1,60%	-11,09%	-8,32%	6,36%
*2016	0,37%	13,19%	N/D	10,14%
Rendement composé au 31 décembre 2015				
3 years	0,77%	1,52%	4,62%	13,52%
5 years	0,63%	-0,65%	2,30%	10,35%
10 years	1,27%	1,44%	4,38%	8,58%
Rendement moyen depuis le lancement (ACJ)				12,45%

* (YTD): Année à ce jour (30 septembre, 2016)

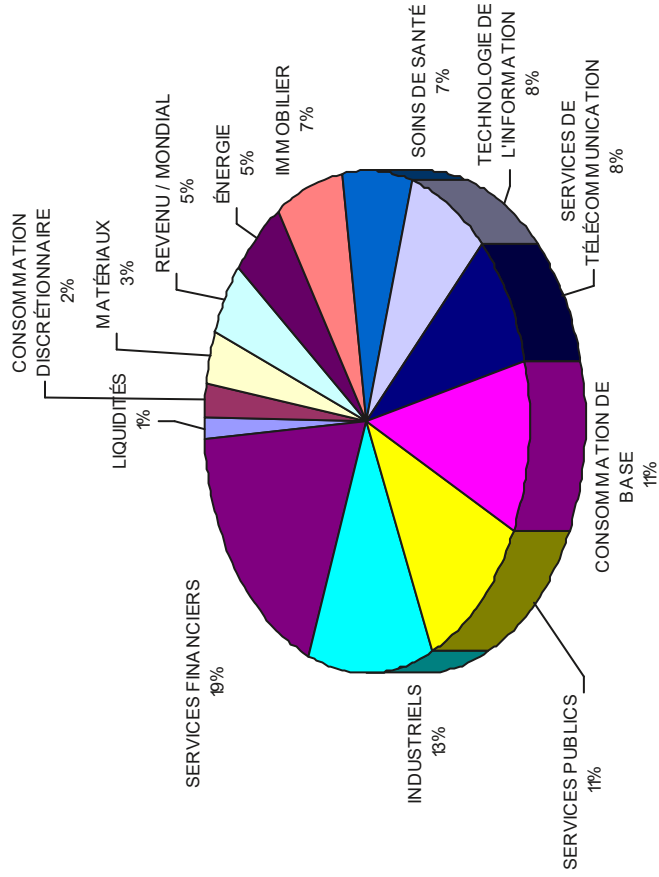
\$100,00 investi le 1^{er} Juin 1990

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

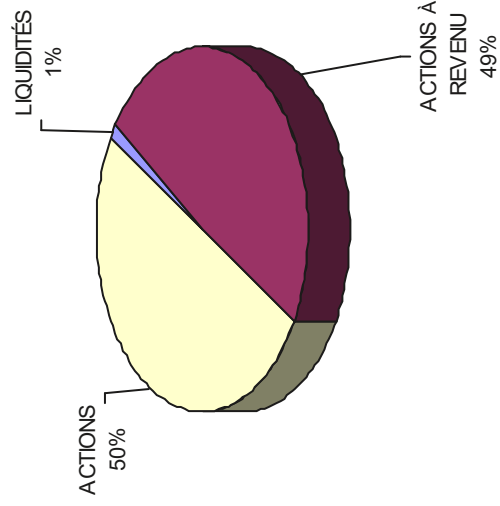
1: N'inclus pas les revenus et dividendes

2: Inclus les revenus et dividendes

POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES



Par sous-index %



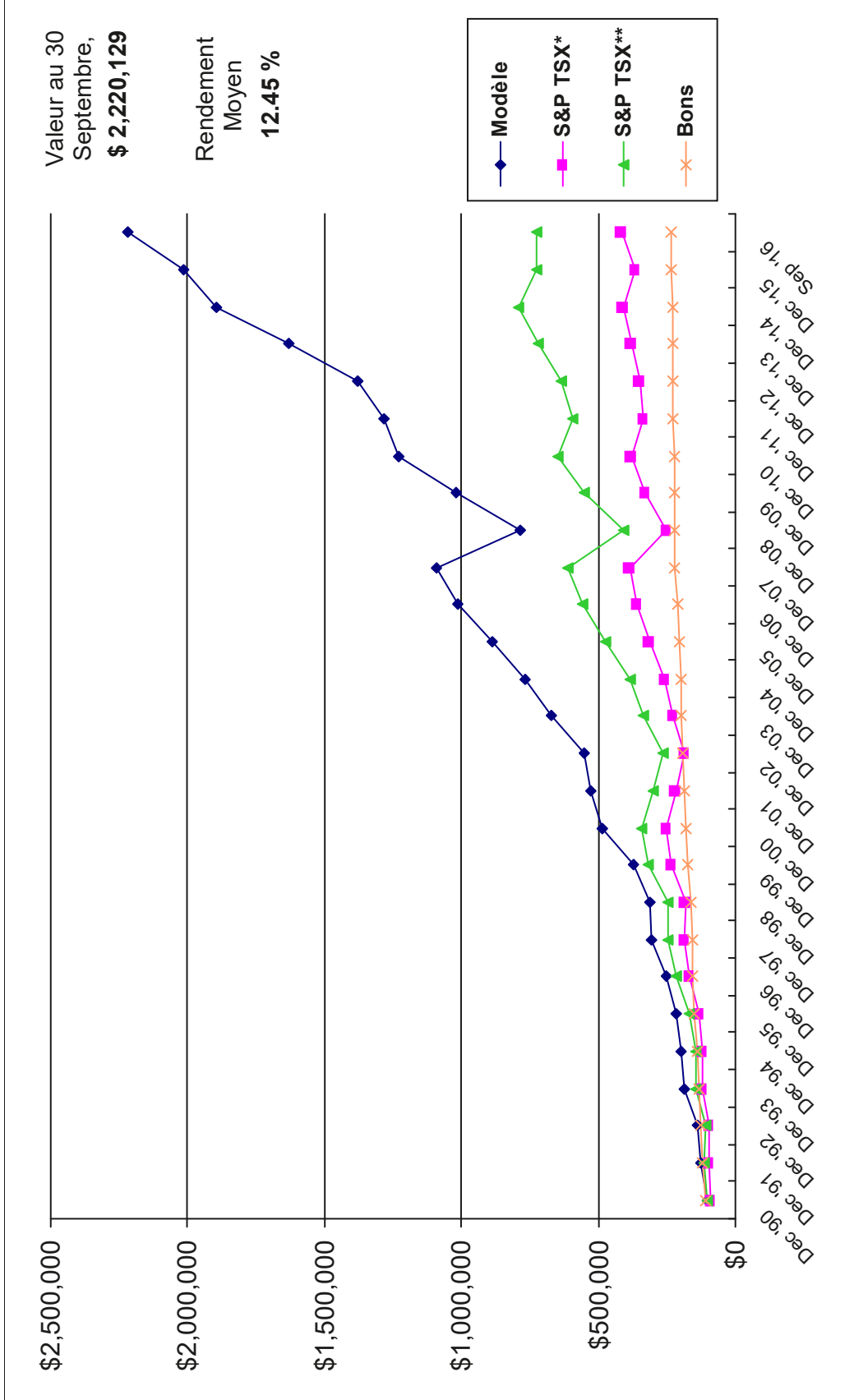
Par catégorie d'actif %



Nesbitt Burns



Rendement du Portefeuille



\$100,000 investi le 1er juin 1990

*N'inclus pas les revenus ou dividendes

**Inclus les revenus et dividendes sauf l'année en cours

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

Notre équipe



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



Josée Dupont
Vice-présidente
Gestionnaire de portefeuille associée
514-282-5707
josee.dupont@nbpcd.com



Hugo Lessard
Conseiller en placement associé
Planificateur financier
514- 282-5861
hugo.lessard@nbpcd.com



Brenda Walls
Représentante en placement
514- 282-5887
brenda.walls@nbpcd.com



Patrick Delaney
Représentant en placement
514-282-5847
patrick.delaney@nbpcd.com



Neela Patel
Représentante en placement
514-282-5840
neela.patel@nbpcd.com



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



Janie Morin
Adjointe administrative
Planificatrice Financière
514-282-5816
janie.morin@nbpcd.com



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

Morin Dupont Lessard & Associés
BMO Nesbitt Burns
Conseillers en placement

1501 Ave. McGill Collège, bureau 3000
Montréal (Québec) H3A 3M8

Tél. : 514-282-5828
Sans frais : 1-800-363-6732
Télec. : 514-282-5838

www.morindupont.com