

# Morin Dupont Lessard & Associés BMO Nesbitt Burns

Des conseils judicieux et un service exceptionnel



Avril 2017 – Bulletin #57

## UN EXERCICE D'ÉQUILIBRISTE (Extrait)





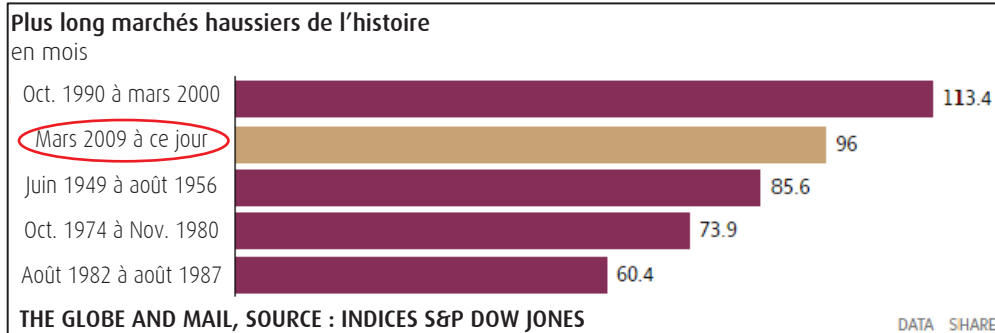


# Commentaire de Pierre

## UN EXERCICE D'ÉQUILIBRISTE

Le marché haussier a huit ans! En effet, le 9 mars 2009 marquait le début du deuxième marché haussier le plus long de l'histoire.

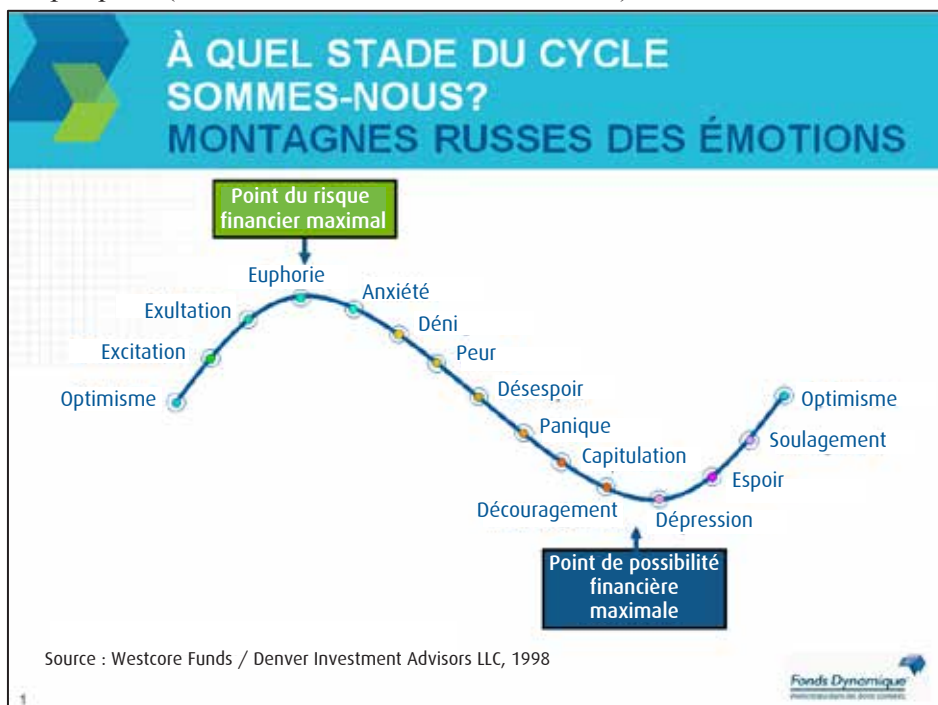
Graphique 1



Ce marché haussier s'est aussi heurté à un certain scepticisme de la part de la plupart des investisseurs, arrivant dans la foulée de la Grande Récession. Le fait que ce cycle ait perduré si longtemps est peut-être imputable au comportement des investisseurs, qui explique probablement aussi pourquoi tant de liquidités demeurent en attente, prêtes à être investies.

Les marchés n'ont pas encore atteint un état d'« euphorie » (graphique 2), mais aux États-Unis, la résolution et la volonté politiques nécessaires pour jeter des bases solides qui aideront à rétablir la confiance sur les marchés se font clairement sentir. L'« optimisme » gagne progressivement les investisseurs depuis les élections américaines, et cet optimisme est bien reflété sur les marchés.

Graphique 2 (Les hauts et les bas de l'investisseur)



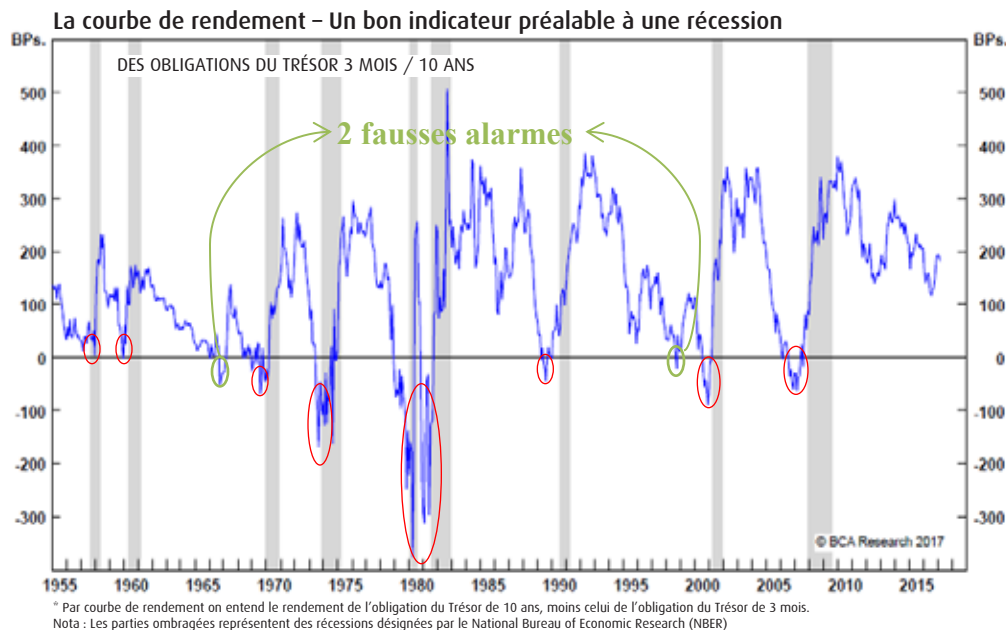
Alors que les émotions inspirent les comportements, ce sont les résultats qui nourrissent les émotions. Un taux de croissance du PIB de 2 %, ce n'est ni stimulant, ni concret. Les consommateurs ne *ressentent* pas une croissance de 2 %. De bons emplois, l'amélioration des salaires, la croissance des prix immobiliers, l'épargne et les remboursements hypothécaires ne sont pas aussi évidents que lorsque le PIB croît à un rythme de 3 % ou 4 %. Cette croissance anémique a nourri le scepticisme de bien des investisseurs, qui doutent encore de son authenticité.

Essentiellement soutenus par les volumes institutionnels, les marchés ont atteint des sommets inégalés. Pourtant, les investisseurs particuliers réticents détiennent toujours des sommes importantes prêtes à être déployées dès que la croissance deviendra plus tangible. Le marché agit comme indicateur économique. L'argent sous le contrôle institutionnel dit « intelligent » s'est rallié à la notion et les marges pour fins d'investissements sont pleinement exploitées dans l'attente d'une accélération de la reprise économique.

La récente effervescence sur les marchés, qui découle peut-être de « l'effet Trump », pourrait se révéler une réaction d'optimisme disproportionnée à court terme, mais elle deviendra assurément plus perceptible par les ménages à mesure que les nouvelles politiques envisagées seront mises en œuvre. D'optimistes, nous pensons que les investisseurs deviendront « enthousiastes » lorsqu'il ne faudra plus attendre au moins 45 jours pour obtenir un prêt hypothécaire aux États-Unis, lorsque les PME pourront plus facilement contracter des emprunts, lorsque les salaires s'amélioreront, lorsque le prix des maisons grimpera, libérant un pouvoir d'emprunt accru... Lorsque ces résultats deviendront palpables et concrets pour les consommateurs, c'est le moment où les investisseurs historiquement passent à l'état d'euphorie. C'est aussi le moment que les marchés plafonneront, que l'économie passera en mode surchauffe, que l'inflation sortira ses griffes et que les taux d'intérêt atteindront des niveaux qui entraîneront une contraction et, tout probablement, une récession. Mais rappelez-vous, le marché est un indicateur précurseur... Le début officiel du présent cycle économique remonte à juin 2009 et non pas à mars de la même année, comme le cycle du marché. Ainsi, le marché escomptera à l'avance une récession à venir, mais comment le prévoir?

L'indicateur le plus prévisible d'une récession possible est la courbe de rendement. (Graphique 3)

Graphique 3 (BCA Research, le 7 mars)



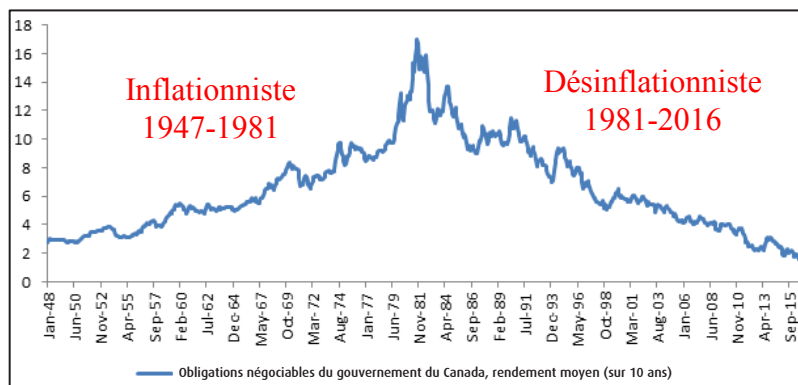
Huit fois sur dix, lorsque la courbe de rendement s'aplatit ou devient négative ( $\leq 0$  sur graphique 3), cela signifie qu'une récession se prépare. Cette théorie s'explique par la réaction de la Banque centrale, qui est portée à hausser les taux afin de ralentir une économie surchauffée et ainsi contenir les pressions inflationnistes. Les coûts d'emprunt augmentent, les marges se resserrent, les travailleurs se font remerciés et la consommation déperit. Le marché boursier tient compte de cette éventualité, ayant prévu la surchauffe de l'économie, les bulles spéculatives et l'inflation des prix. Même si les marchés sont chers aujourd'hui, se négociant à près de 20 fois les bénéfices, nous ne pensons pas que ce cycle soit terminé. Une correction de l'ordre de 5 % à 10 % serait très opportune, permettant un point d'entrée plus intéressant pour profiter de la prochaine remontée. Comme nous le mentionnions dans notre lettre sur les REER et CELI, ce marché ressemble à celui du milieu des années 1980 lorsque le président de l'époque, Ronald Reagan, poursuivait résolument son projet de réforme fiscale qui a mis deux années avant d'être instauré. Tout comme à l'époque, les marchés s'emballent, soutenus par l'optimisme qu'une refonte complète du régime fiscal verra enfin le jour. Sauf que celle-ci pourrait prendre plus de temps que prévu. C'est dans la stratégie de placement que repose la clé.

### D'un cycle à l'autre

La grande différence entre le marché et le contexte économique d'aujourd'hui à comparé à ceux des années 1980 et 1990 est le type de cycle que nous traversons. Désormais, le contexte en est un de « réflation ou relance », soit l'inverse de la situation que l'on connaissait à la fin du XX<sup>e</sup> siècle.

À une économie en désinflation s'ajoutait un assouplissement de la politique monétaire. Bien que les taux d'intérêt n'aient pas reculé directement, l'élan était donné. Le chemin cahoteux vers des taux plus faibles a provoqué une correction sur les marchés comme les taux d'intérêt rebondissaient de temps à autre pour contenir l'inflation.

Graphique 4 (Courbe de rendement des obligations de 10 ans depuis 1948)



2016 BMO Capital Market Corp.

Durant les années 1980, personne n'aurait cru que les taux d'intérêt reculeraient sous la barre des 10 %, encore bien moins sous les seuils de 7 %, 5 %, 3 %, voire 0 %! En fait, n'importe quel professionnel du domaine financier aurait échoué à l'examen si on lui avait posé une question au sujet de la possibilité de taux d'intérêt négatifs! Aujourd'hui, pas moins de neuf pays du G20 proposent encore des rendements négatifs pour leurs obligations de deux ans! (tableau 1)

Tableau 1 (taux négatifs)

Taux d'intérêt mondiaux choisis			
Émetteur	2 ans	5 ans	10 ans
Suisse	-0.994%	-0.703%	-0.181%
Allemagne	-0.794%	-0.442%	0.308%
Pays-Bas	-0.743%	-0.318%	0.636%
Suède	-0.58%	-0.014%	0.623%
France	-0.59%	0.066%	0.979%
Espagne	-0.34%	0.27%	1.605%
Japon	-0.221%	-0.096%	0.089%
Portugal	-0.082%	1.926%	3.997%
Italie	-0.08%	0.826%	2.157%
R.-U.	0.088%	0.469%	1.242%
Canada	0.74%	1.044%	1.664%
É.-U.	1.169%	1.855%	2.388%
Australie	1.775%	2.172%	2.639%
Grèce	9.59%	8.845%	7.603%

\*Rendements indicatifs au 9 février 2017

Source : Bloomberg

Le risque de se retrouver dans un contexte déflationniste après la débâcle financière de 2008 - 2009 a poussé les banques centrales à recourir à des outils jamais utilisés (notamment l'assouplissement quantitatif – l'AQ – soit lorsqu'une banque centrale commence à imprimer de l'argent) pour s'assurer d'éviter une reprise de la Grande Crise. S'en est suivie une Grande Récession – situation tout de même moins menaçante. Le redressement a été lent et se poursuit encore.

Le fait de combiner l'AQ et une politique monétaire ultra-accommodante à des taux d'intérêt nuls se traduit normalement par des résultats très inflationnistes. L'inflation se veut l'antidote de la déflation, mais comme le veut le vieux dicton, il faut se méfier de ce que l'on souhaite, car il s'agit bel et bien ici de deux démons. L'essentiel est d'en faire la juste part, les gardant en équilibre. Même si nous sommes parvenus à éviter le pire, curieusement, nous n'avons pas propulsé la croissance économique autant qu'on l'aurait cru pas plus que l'inflation. Les États-Unis sont pris depuis huit ans avec une croissance anémique du PIB, soit environ 2 %.

L'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis, controversée en novembre 2016, a eu toute une incidence sur les marchés depuis, incidence diamétralement opposée à ce que nous prédisaient les médias. Et contre toute attente, à la fois la Chambre des représentants et le Sénat sont repassés aux mains des républicains, le parti du président Trump, ce qui est peut-être en dernière analyse exactement ce qu'il fallait pour sortir de l'impasse qui s'est créée entre démocrates et républicains et, enfin, faire bouger les choses une fois de plus aux États-Unis. Il est toutefois généralement reconnu qu'il pourra être difficile d'obtenir l'appui nécessaire de sénateurs républicains et de membres républicains du Congrès plus modérés pour adopter certaines propositions plus radicales.

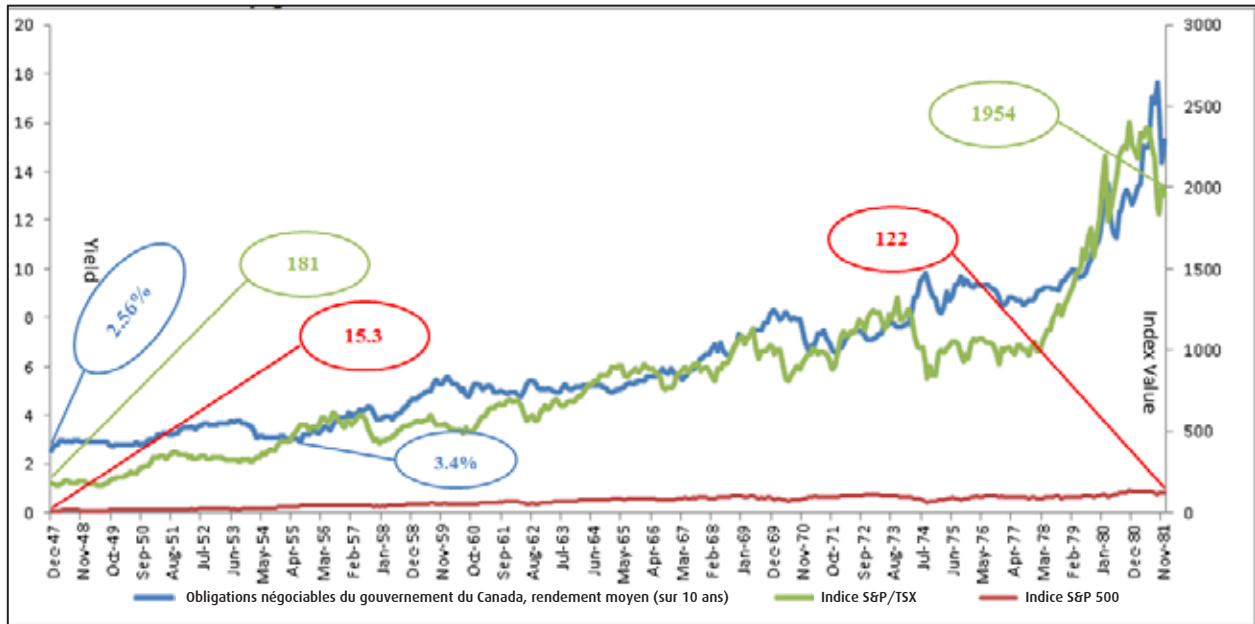
Bon baromètre, le marché nous dit ainsi, en gros, que des changements positifs arrivent, ce qui aura une incidence concrète sur la croissance économique au cours des quelques prochaines années. Nous verrons à l'usage la difficulté de stimuler la croissance économique sans faire croître les déficits et creuser la dette. Comme nous le savons tous, la « Trumponomie » vise à « relancer » l'économie grâce à la politique budgétaire plutôt que monétaire. On envisage en ce moment des réductions d'impôt pour les particuliers et pour les entreprises, de même que l'introduction d'une taxe à la frontière comme mesure compensatoire. L'effet des taxes à la frontière est semblable à celui d'une taxe à la valeur ajoutée – mesure courante dans les autres pays du G20, à l'exception près que de telles taxes ne sont pas imposées directement aux consommateurs, mais plutôt aux pays qui exportent

leurs biens aux États-Unis. Ce genre de taxe peut se répercuter dans les prix des biens importés. Sur le plan politique, il est plus facile de « vendre » cette proposition à l'électorat Américain comme compromis, même s'il en résultera au final une hausse des prix pour les consommateurs américains. Un taux d'impôt réduit conçu pour favoriser le rapatriement de capitaux est également envisagé, pour inciter les multinationales à « rapatrier » aux États-Unis des milliers de milliards de fonds détenus à l'étranger, stimulant ainsi l'économie américaine. Exiger des multinationales qu'elles paient un taux d'impôt faible sur les fonds rapatriés est plus avantageux pour le Trésor américain que de ne percevoir aucun impôt, et le réinvestissement de ces capitaux aux États-Unis pourrait en théorie favoriser la création d'emplois, qui deviennent une source supplémentaire de recettes pour le pays.

Dernier point, mais non le moindre : la « déréglementation ». La réglementation, c'est bien, et il doit y en avoir, mais on a vu par le passé que la réglementation excessive nuit carrément à la croissance économique. Comme la déréglementation touche tous les secteurs de l'économie, elle a le potentiel de libérer l'esprit d'entreprise une fois la paperasserie et la bureaucratie réduites et l'accès au financement est simplifié. L'effet combiné de la déréglementation et de la réforme fiscale devrait dynamiser la croissance du PIB en plus d'être *inflationniste*. Le cycle du marché obligataire qui dure depuis 35 ans commence à se renverser. Les taux d'intérêt de même que l'inflation amorcent désormais une montée sur très longue pente ascendante. Le début d'un cycle inflationniste est favorable aux marchés, mais il en découle toujours des taux d'intérêt plus élevés accompagnés d'une récession, alors que la Banque centrale tente de calmer la surchauffe économique. Comme nous l'avons vu dans le graphique 3, nous avons encore peut-être une ou deux années devant nous avant d'atteindre ce point de surchauffe et des taux d'intérêt suffisamment élevés pour étouffer la reprise.

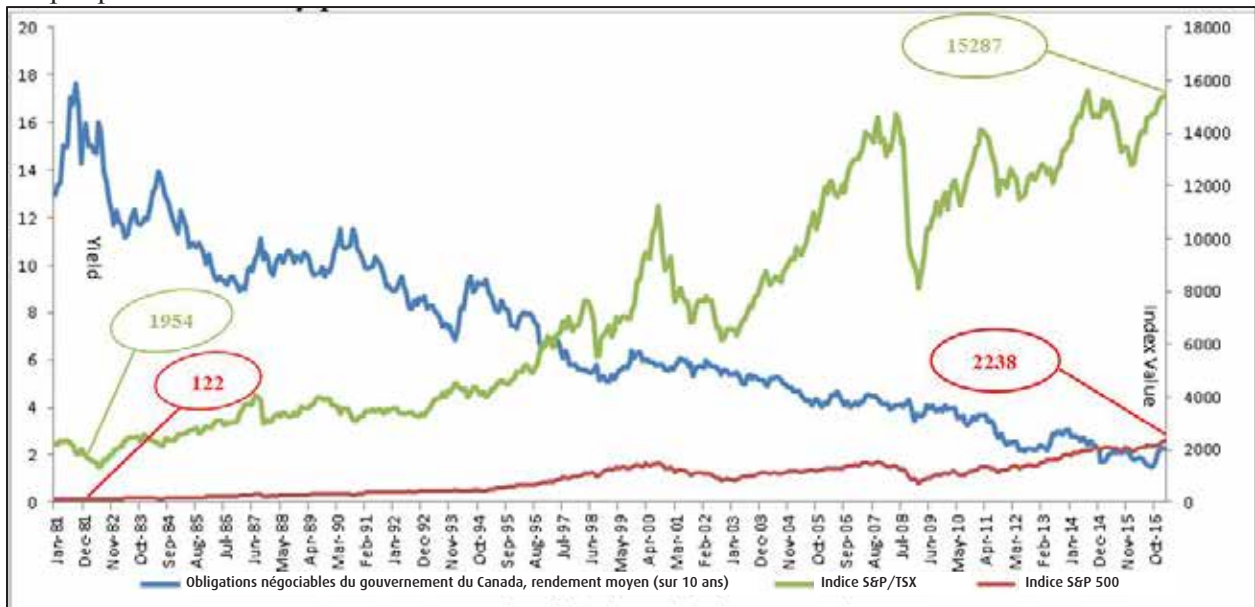
Si l'on observe les première et seconde moitiés du graphique 4, y intégrant la performance des marchés boursiers (tant le TSX que le S&P 500), nous pouvons en apprendre davantage au sujet des tendances à long terme des périodes inflationnistes (graphique 5) et désinflationnistes (graphique 6). À la fin de 1947, le TSX s'élevait à 181, contre 15,3 pour le S&P 500. À la fin de 1981, soit à la fin d'une période de relance de 35 ans, le TSX avait progressé de 11 fois, à 1994, contre une avancée multipliée par huit pour le S&P, à 122. L'indice TSX reflète l'économie canadienne, qui accorde une plus forte pondération aux secteurs sensibles à l'inflation tel que l'énergie et aux produits de base que son homologue américain plus largement diversifié. Entre-temps, durant la période de désinflation courant de 1981 à 2016, l'indice TSX a bondi de 1994 à 15 287, soit progressant près de huit fois, comparativement à l'indice S&P 500, qui a grimpé de 122 à 2 238, c'est-à-dire plus de 18 fois, surpassant de loin le TSX.

Graphique 5 Période d'inflation, 1947 – 1981



2017 BMO Capital Market Corp.

Graphique 6 Période de désinflation 1981 – 2016



2017 BMO Capital Market Corp.

Au début de la période de relance, le rendement des obligations de dix ans est passé de 2,56 % au 31 décembre 1947 à 3,4 % à la fin de 1955, n'ayant jamais entre-temps dépassé le seuil de 3,8 %. Au cours de la même période, l'indice TSX tout comme l'indice S&P, a triplé d'envergure (de 181 à 536 pour le TSX et 15.3 à 45.5 pour le S&P). L'histoire nous apprend qu'à ses débuts, une période d'inflation est d'ordinaire alimentée par une croissance économique accélérée et, malgré une hausse des taux, les marchés parviennent à dégager des performances raisonnables.



Le tableau 2 montre les grandes différences entre ces deux périodes.

Tableau 2

<b>Période de 1946 à 1981</b>	<b>Période de 1981 à 2016</b>
<b>Tensions inflationnistes</b>	<b>Tensions désinflationnistes</b>
<b>Hausse des taux d'intérêt</b>	<b>Contraction des taux d'intérêt</b>
<b>Hausse des salaires</b>	<b>Stabilité des salaires</b>
<b>Érosion du pouvoir d'achat</b>	<b>Hausse du pouvoir d'achat</b>
<b>Contraction du revenu disponible</b>	<b>Hausse du revenu disponible</b>
<b>Contraction des multiples cours-bénéfices</b>	<b>Expansion des multiples cours-bénéfices</b>
<b>Propensions protectionnistes</b>	<b>Mondialisation</b>
<b>Tarifs et contingents</b>	<b>Libre-échange</b>

Reste maintenant à savoir si nous sommes prêts pour les 35 prochaines années... Avons-nous appris des erreurs passées?

Alors que nous amorçons la transition des 35 dernières années vers les 35 prochaines, nous devons nous méfier de l'embûche que pose la cupidité. L'économie mondiale est un écosystème fragile. L'équilibre sera la clé nous permettant de passer d'une plateforme économique, alimentée par des tensions désinflationnistes provoquées par la mondialisation, à une autre plateforme économique, celle-là soutenue par le mirage des avantages des mesures de relance comme les réductions d'impôt, la déréglementation et les politiques protectionnistes qui mettent de l'avant taxes à la frontière, tarifs et contingents résultant à l'érosion du pouvoir d'achat. « Bien que ces politiques libèrent les “esprits animaux” qui encouragent le risque plutôt que la préservation du capital, nous devrions nous préoccuper davantage de la “restitution” de notre argent que du “rendement” de celui-ci » notait Bill Gross, PDG de Janus Capital Group.

De son côté, l'économie canadienne est essentiellement à la remorque de l'expansion américaine. Mais alors que le président Trump est ouvert à ce qui touche l'énergie et est favorable au projet d'oléoduc Keystone, il est encore plus favorable à une production énergétique accrue aux États-Unis, ce qui fait naître le risque d'une surproduction, de stocks excédentaires et, éventuellement, d'une diminution de la demande de pétrole canadien.

Tout ne tient que dans la demande mondiale de pétrole et l'accélération de la croissance du PIB mondial pour absorber l'offre excédentaire. Pourtant, la remontée du prix du baril de pétrole de 26 \$ à 50 \$ a aidé le Canada à inscrire son quatrième surplus commercial mensuel de suite, du jamais vu depuis le milieu de 2014, lorsque les prix jouaient autour de 100 \$ le baril. La croissance a donc pris de la vitesse dans d'autres secteurs, vraisemblablement soutenue par la faiblesse du dollar. Nous pensons en effet que la faiblesse du dollar persistera jusqu'à ce que la croissance du PIB mondial devienne systématiquement plus forte. Une telle situation stimulerait les exportations canadiennes et ferait grimper le prix du pétrole. Le creux pour le dollar canadien se situe probablement autour de 0,72 \$, point auquel une diminution de l'exposition au marché américain pourrait être envisagée. Le Canada a dégagé un taux de croissance du PIB national de 1,6 % pour 2016 et nous prévoyons désormais un taux de croissance de 2,3 % pour 2017.

## Stratégie de placement

Compte tenu du changement de cap des tendances relatives aux taux d'intérêt, il sera essentiel d'évaluer la stabilité financière de même que le potentiel de croissance des entreprises sensibles aux taux d'intérêt en portefeuille. Les actions d'entreprises des secteurs des services publiques, des télécommunications et de la consommation discrétionnaire sont d'ordinaire plus exposées aux taux d'intérêt élevés, soit parce qu'elles font concurrence aux obligations pour ce qui est du rendement, soit parce que les coûts d'emprunt croissants freinent la consommation. Seules les entreprises de ces secteurs dotées d'une stratégie de croissance intéressante et d'un bilan solide offrent une bonne protection.

Le secteur financier est un des rares secteurs qui profitera jusqu'à un certain point du raffermissement de la politique monétaire, pourvu que les provisions pour pertes sur prêts soient contrôlées. La qualité – ou la faiblesse – des portefeuilles de prêts deviendra apparente à mesure que les taux augmenteront. Les assureurs, de leur côté, dégagent de meilleurs résultats sur les fonds déposés, les rendant moins vulnérables aux réclamations.

Lorsque les taux montent ou amorcent une tendance à la hausse, c'est souvent le signe d'une expansion économique. Les secteurs de l'industrie, des matériaux et de l'énergie sont de par nature cycliques. Ce sont ces secteurs qui profitent le plus de l'expansion économique, mais ils sont aussi plus vulnérables à la croissance de leurs propres coûts. En d'autres termes, l'énergie pour produire de l'énergie coûte plus cher. Les marges des entreprises de ces secteurs sont par conséquent erratiques, tout comme leur volatilité. Dans ces groupes, nous privilégions les producteurs aux coûts les plus faibles de même que les chefs de file à intégration verticale.

La consommation de base et les soins de santé sont là pour y rester. Dans ces groupes, nous misons sur les multinationales ayant une forte notoriété et un bilan solide, celles en mesure de saisir les occasions et de consolider leur position dans de nouveaux marchés. Le secteur de la technologie, pour sa part, se trouve dans une situation unique de nos jours. Comme le montre le tableau 3, le secteur détient la plus grande proportion de capitaux à l'étranger et risque de profiter le plus de l'impôt de rapatriement proposé du président Trump.

Tableau 3

Société	Trésorerie – Total	Trésorerie détenue à l'étranger	Trésorerie détenue à l'étranger (%)
APPLE (AAPL)	237,6 G\$ US	216 G\$ US (AU 24 SEPT)	~91 %
Microsoft (MSFT)	136,9 G\$ US	111.1 G\$ US (AU 30 SEPT)	~81 %
Cisco (CSCO)	59,8 G\$ US	59.8 G\$ US (AU 30 JUIL)	~91 %
Oracle (ORCL)	68,4 G\$ US	51.4 G\$ US (AU 31 AOÛT)	~75 %
Alphabet (GOOGL)	83,1 G\$ US	49.7 G\$ US (AU 30 SEPT)	~60 %
Intel (INTC)	17,8 G\$ US	15.2 G\$ US (AU 01 OCT)	~85 %
Visa (V)	12,9 G\$ US	8.7 G\$ US (AU 30 SEPT)	~68 %
MasterCard (MA)	7,0 G\$ US	4.3 G\$ US (AU 30 SEPT)	~62 %
Facebook (FB)	26,1 G\$ US	4 G\$ US (AU 30 SEPT)	~15 %
IBM (IBM)	10,0 G\$ US	Non divulgué	Non divulgué

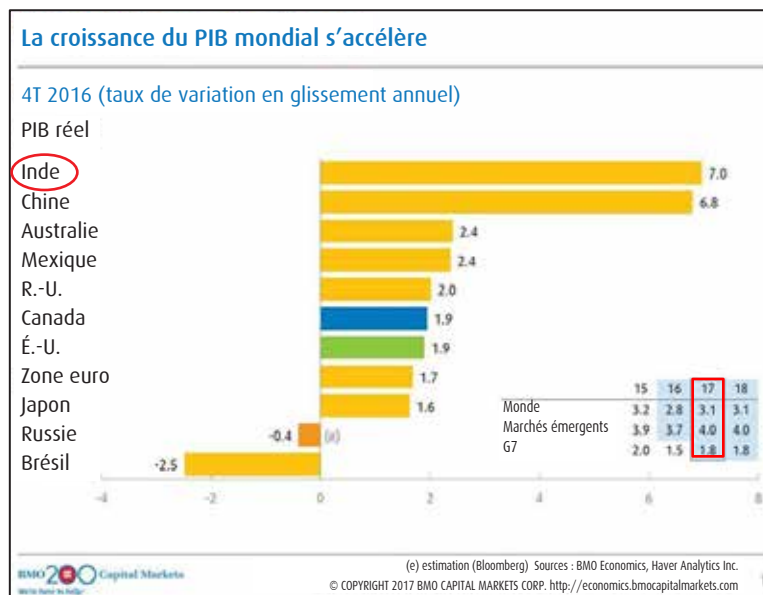
Source: *Street Account*

Apple, Microsoft, Google (Alphabet) et Cisco, entre autres, profiteraient le plus d'une telle politique. Et bien que la politique vise à stimuler la création d'emplois aux États-Unis, il se peut fort bien qu'une bonne partie des capitaux serve à effectuer des rachats d'actions et hausser les dividendes, puisque les primes des PDG sont d'ordinaire versées en actions. N'y aurait-il pas là un léger conflit d'intérêts...? Aussi bien être actionnaire soi-même!

À l'échelle mondiale, la situation s'améliore. Dans le bulletin 56 d'octobre 2016, je mentionnais qu'il n'était pas nécessaire de « bluffer » lorsqu'on tenait un « carré en main ». Le carré dont je parlais avait trait aux quatre des cinq plus importantes économies du monde qui faisaient tourner la planche à billets (avaient recours à l'AQ), soit l'Europe, le Japon, la Chine et le Royaume-Uni. J'estimais que cela aurait éventuellement un effet positif sur la croissance du PIB mondial. Et si cela se produit, nous n'aurons plus à dépendre uniquement des États-Unis pour relancer l'économie mondiale. Voilà qui serait une bien bonne chose.

Le graphique 7 fait le point sur la croissance du PIB mondial et présente des prévisions pour 2017 et par la suite. La situation est de bon augure pour les rendements de portefeuilles, dans la mesure où ne ferme pas la porte au libre-échange. Le Canada est largement tributaire de l'amélioration de l'économie mondiale puisque son principal moteur est l'exportation. Un dollar canadien relativement faible et une demande étrangère croissante sont des signes encourageants. Nous conservons donc notre recommandation concernant le FNB Indice EuroStoxx 50 et l'exposition à l'Inde par l'intermédiaire d'un fonds géré activement. Importateur net de pétrole, l'Inde profite des prix moins élevés tandis que le Canada en pâtît (corrélation inverse).

Graphique 7



La situation démographique de l'Inde est également à l'inverse de celle de tous les pays occidentaux. En effet, 65 % de sa population est âgée de moins de 35 ans. On n'a qu'à se rappeler ce qui est arrivé à notre économie lorsque les baby-boomers étaient âgés de 30 à 60 ans. À long terme, le rendement devrait être impressionnant.

## Conclusion

Il ne reste plus beaucoup de gestionnaires de portefeuille qui ont évolué dans un contexte inflationniste. De nombreux investisseurs risquent donc de prendre des décisions imprudentes. Comme vous le savez, votre bien-être financier est une question d'équilibre!

Nous ne pensons pas tomber aux prises d'une récession à court terme et, selon nous, la dynamique des bénéfices devrait se maintenir compte tenu des plans de relance budgétaire aux États-Unis jumelés à une réduction de la réglementation, mais nous préférons continuer à faire preuve de prudence. La dette sur marge atteint des niveaux très élevés et a déjà présagé de précédents effondrements du marché. Depuis novembre dernier, la dette sur marge oscille autour d'un sommet historique de 507 G\$. Elle avait atteint ce sommet en mars 2000, soit un mois avant que le marché atteigne un sommet puis glisse de 49 %. Elle a de nouveau atteint un sommet en juillet 2007, 15 mois avant la crise financière de 2008 qui a fait reculer le S&P 500 de 57 %.

L'utilisation de la dette sur marge est généralisée chez les investisseurs institutionnels et les gestionnaires de fonds spéculatifs qui recourent à l'endettement pour améliorer le rendement. Or, depuis les quatre dernières années, ces derniers ont connu leur pire performance, ayant misé dans la mauvaise direction. Entre-temps, ceux qui n'utilisent pas l'endettement, comme vous et moi, ont peut-être été trop prudents et ont maintenant de l'argent sous la main. À elle seule, la dette sur marge ne provoque pas un marché baissier, mais elle a le potentiel d'accroître la volatilité, surtout lorsque les banquiers font des appels de marge...

Même s'ils ne constituent pas de bons placements à long terme, les liquidités et l'or assurent une protection en cas de baisse, agissant en quelque sorte comme police d'assurance pour tout portefeuille. Comme ils ne versent qu'un revenu modeste, le fait de détenir des liquidités et de l'or comporte un coût de renonciation, et ce coût est votre prime d'assurance. Leur présence sert de contreponds dans un portefeuille équilibré et pourrait vous protéger contre des attaques de vertige alors que nous faisons la transition d'une plateforme à l'autre – un exercice de haute voltige s'il en est... un exercice d'équilibriste !

Secteurs	Pondération recommandée Avril 2017	Tendance
Consommation discrétionnaire	3%	↓
Consommation de base	6%	
Énergie	4%	↑
Finances	18%	
Santé	4%	
Industries	9%	
Matériaux	3%	
Technologie de l'information	7%	
Télécommunications	5%	
Services publics	6%	
<b>Total actions</b>	<b>65%</b>	

- 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	
Oct. 2016	Avr. 2017		Oct. 2016	Avr. 2017
5%	7.5%	Liquidités (Échéances ≤ 12 mois)	5%	7.5%
50%	45%	Revenu Fixe (Obligations et CPG)	30%	30%
15%	15%	Débtures convertibles et autres titres revenus	15%	10%
15 %	20%	Actions	25%	30%
15%	12.5%	Titres Étrangers	25%	22.5%

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

## Sources :

- Advisor Analyst.com
- Alta Corp. Capital Inc.
- 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 – Mars 2017
- BMO NB US Equities Guided Portfolio- Mars 2017
- Business Insider
- Cornerstone Macro
- CNBC
- CNN Money
- Financial Post
- Financial Times
- Fox News
- Globe and Mail
- Gov't of Canada website ([www.budget.gc.ca](http://www.budget.gc.ca))
- Invesco Canada Blog
- JP Morgan
- Morgan Stanley
- National Post
- New York Times
- Phases and Cycles
- Quartz India
- Standard & Poor's Capital IQ Equity Research
- The Economist
- The High Tech Strategist
- 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.

## Informations sur les sociétés – Notes

BrookField Ren. Energy (BEP.UN-T) 1,2,3,4,5,6AC,8  
Home Depot (HD) 9,10  
Lennar (LEN-N) 19, security disclaimer 1  
Microsoft (MSFT-O) 19, security disclaimer 1  
Milestone (MST.UN) 1,2,3,4,5,6A,8  
Proctor & Gamble (PG-N) 19, security disclaimer 1  
Vermilion (VET-T) 5,6C,8  
WSP Global Inc. (WSP-T) 1,2,3,4,5,6AC

1. BMO NB a pris un engagement de prise ferme vis-à-vis de cet émetteur au cours des 12 derniers mois.
2. BMO NB a prodigué des services bancaires d'investissement à l'égard de cet émetteur au cours des 12 derniers mois.
3. BMO Capital Markets Corp. ou une de ses sociétés affiliées a assumé les fonctions de chef de file ou de co-chef de file dans le cadre du placement des titres de cet émetteur au cours des 12 derniers mois.
4. BMO NB a fourni des conseils, moyennant versement d'honoraires, à l'égard de cet émetteur au cours des 12 derniers mois.
5. BMO Capital Markets Corp. ou une de ses sociétés affiliées a reçu une rémunération de cet émetteur relativement à des produits ou services autres que des services bancaires d'investissement au cours des 12 derniers mois.
6. L'émetteur a été un client de BMO NB, de BMO Capital Markets Corp. ou de l'une de leurs sociétés affiliées au cours des 12 derniers mois, ou l'est toujours : a) services bancaires d'investissement; b) services liés au commerce des valeurs mobilières (autres que des services bancaires d'investissement); c) services non liés au commerce des valeurs mobilières.
7. Non-applicable
8. BMO NB, BMO Capital Markets Corp. ou une de leurs sociétés affiliées possède à titre de bénéficiaire au moins 1 % d'une catégorie de titres participatifs de cet émetteur.
9. BMO NB, BMO Capital Markets Corp. ou une de leurs sociétés affiliées est contrepartiste pour ce titre.
10. Non-applicable
11. Non-applicable
12. Non-applicable
13. Un employé, dirigeant ou administrateur de BMO NB est membre du conseil d'administration, conseiller ou dirigeant de cet émetteur.
14. Non-applicable
15. Un membre du conseil d'administration de la Banque de Montréal siège également au conseil d'administration ou est un dirigeant de cet émetteur.
16. Non-applicable
17. Non-applicable
18. Non-applicable
19. Renseignements spécifiques sur les sociétés

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.

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 et 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 Portefeuille Modèle

Année	Bons du trésor	SP TSX <sup>1</sup>	SP TSX <sup>2</sup>	Portefeuille modèle
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>14,43%</b>
*2017	0,12%	1,70%	2,41%	<b>6,74%</b>
<b>Rendement composé au 31 décembre 2016</b>				
3 years	0,64%	3,92%	7,03%	12,32%
5 years	0,77%	5,04%	8,14%	12,46%
10 years	1,07%	1,71%	4,68%	8,60%
<b>Rendement moyen depuis le lancement (ACJ) .....</b>				<b>12.64%</b>

\* (YTD): Année à ce jour (31 mars, 2017)

\$100,00 investi le 1<sup>er</sup> Juin 1990

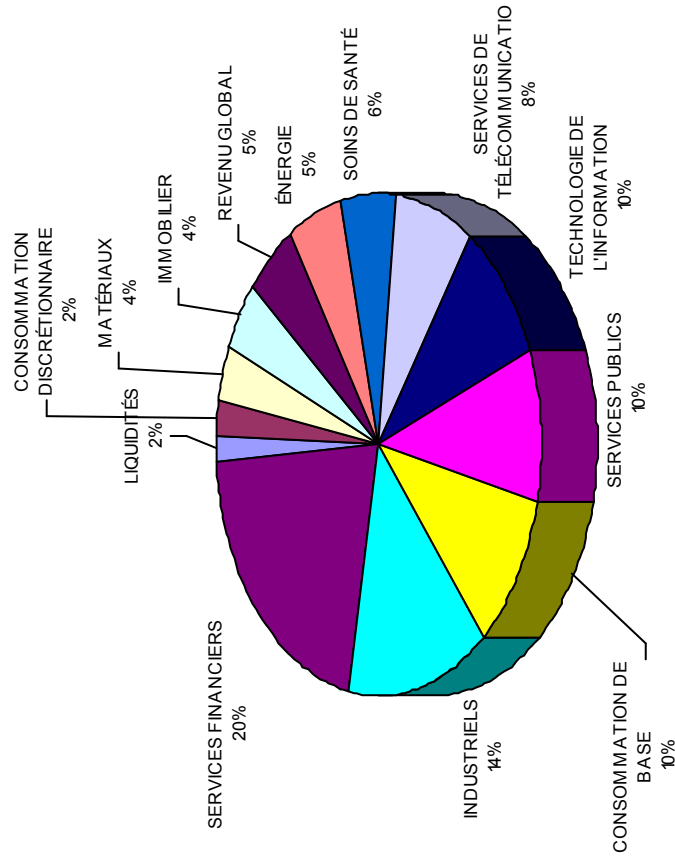
Les rendements sont composés sur une base mensuelle et les revenus sont réinvestis.

1: N'inclus pas les revenus et dividendes

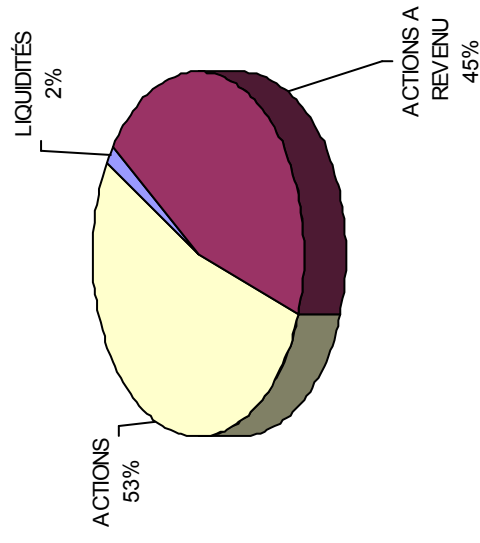
2: Inclus les revenus et dividendes



## POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES



Par sous-index %



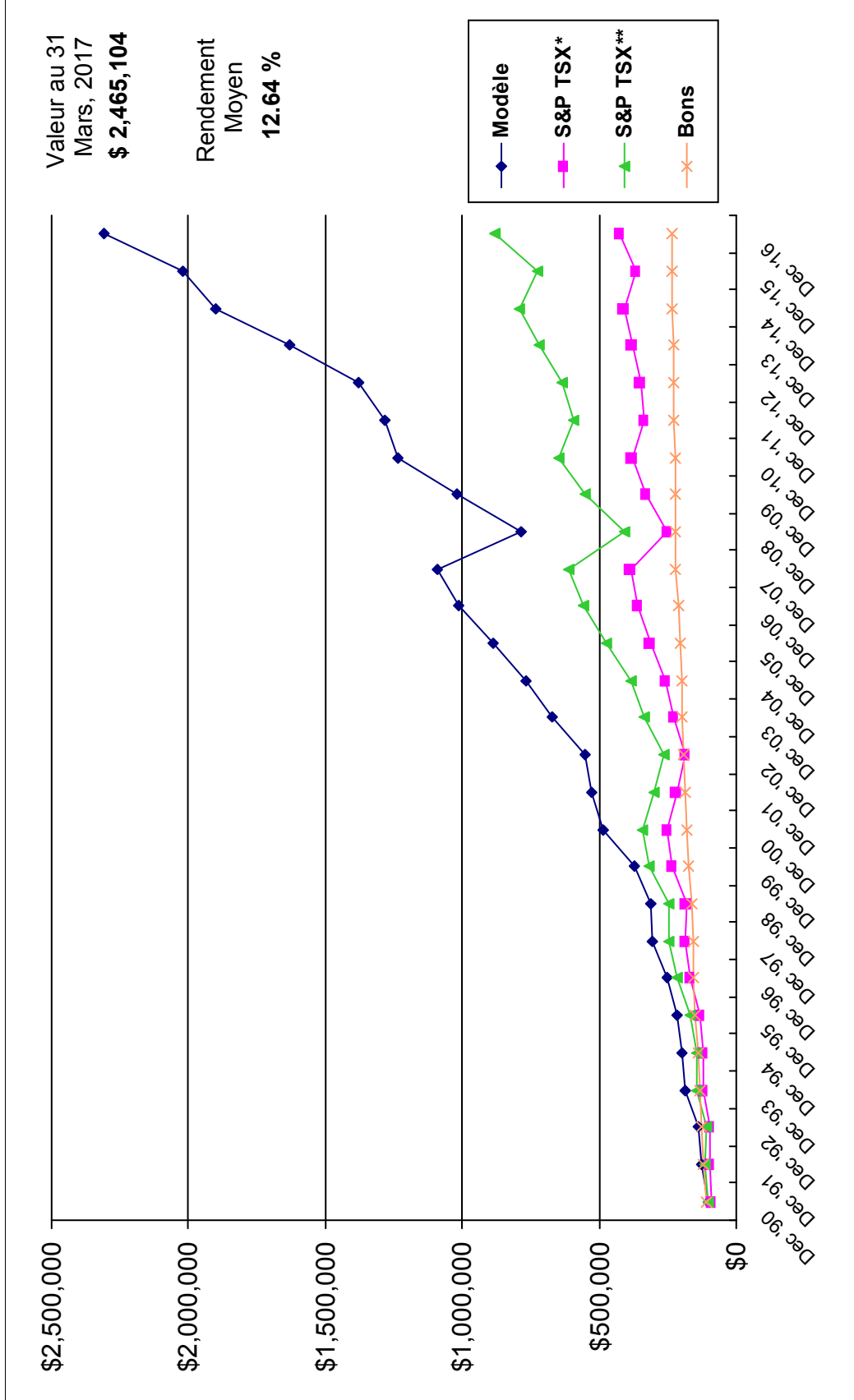
Par catégorie d'actif %



Nesbitt Burns



### Rendement du Portefeuille



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

\$100,000 investi le 1er juin 1990

\*N'inclus pas les revenus ou dividendes

\*\*Inclus les revenus et dividendes

## Notre équipe

---



**Pierre Morin**

Premier vice-président, Gestionnaire de portefeuille associé et Planificateur financier  
514-282-5828  
pierre.morin@nbpcd.com



**Josée Dupont**

Vice-présidente, Gestionnaire de portefeuille associée et Planificatrice financière  
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](http://www.morindupont.com)**