

# Morin Dupont Lessard & Associés BMO Nesbitt Burns

Des conseils judicieux et un service exceptionnel



Octobre 2017 – Bulletin #58

## LE CANADA SE DÉCOUPLE-T-IL DES TENDANCES AMÉRICAINES ? (Extrait)





## Commentaire de Pierre

---

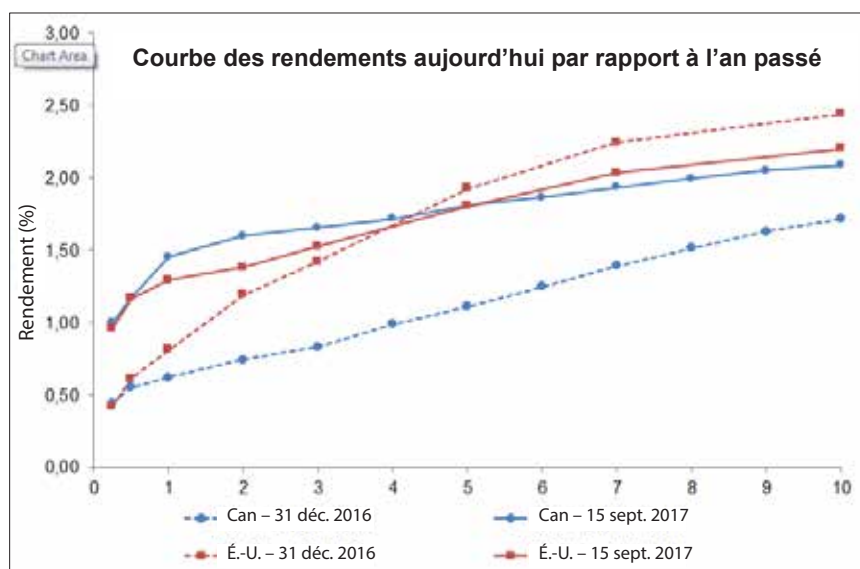
Lorsque vous recevrez ce bulletin, nous nous rapprocherons du 30<sup>e</sup> anniversaire du krach boursier de 1987. Ce « Lundi noir » du 19 octobre 1987 mettait aussi un terme soudain à un marché haussier qui durait depuis cinq ans. En moins d'une journée, l'indice Dow Jones perdait 22,6 % de sa valeur. Aujourd'hui, cela représenterait environ 5 000 points par rapport au niveau actuel du Dow Jones qui joue autour de 22 000 points. Imaginez!

C'est au lendemain du krach que Josée et moi avons changé notre façon d'envisager l'investissement. Cette leçon d'humilité alors que nous étions si jeunes nous a forcés à nous réinventer et à investir dans notre avenir. Nous nous sommes informatisés; nous avons créé notre « portefeuille modèle », ce qui était assez novateur à l'époque, et nous avons écrit à nos clients pour leur faire part de notre nouvelle philosophie et des occasions de placement en fonction du contexte économique qui existait alors. Cette initiative a mené à notre tout premier bulletin semestriel. Warren Buffett a grandement influencé notre perspective, nous apprenant le bien-fondé d'investir dans des entreprises chefs de file de leur secteur, dotées d'une équipe de direction chevronnée, en mesure de prendre de l'expansion à l'échelle mondiale sans pour autant s'exposer à un endettement abusif. Grâce à une sélection intersectorielle judicieuse et à un portefeuille composé de placements bien équilibrés, il est possible de dégager de bons rendements, et avec le temps, de traverser les sommets et les creux sans s'affoler. Il nous aura fallu deux ans et demi pour nous réorienter, nous recentrer et bâtir notre nouvelle plateforme. Notre Portefeuille modèle a officiellement vu le jour le 1<sup>er</sup> mai 1990.

La majorité des portefeuilles modèles d'aujourd'hui sont des plateformes uniformisées: tous les participants (c'est-à-dire les investisseurs) ont exactement les mêmes titres, avec exactement la même pondération par titre. On respecte la composition d'actif que vous voulez, par exemple 60 % de vos économies dans un portefeuille modèle d'actions et 40 % dans un portefeuille modèle de titres à revenu fixe, mais absolument rien n'est personnalisé en ce qui a trait à la pondération des divers titres dans le portefeuille d'un client. Il s'agit purement et simplement d'un « fonds commun » déguisé, les frais étant imputés dans le compte, histoire d'en permettre la déduction aux fins de l'impôt. Ce n'est pas comme ça que nous fonctionnons. Le moment est donc venu de remplacer le titre « portefeuille modèle » par un titre plus représentatif, soit le « portefeuille de référence », dans lequel nous choisissons des titres qui cadrent le mieux avec vos objectifs de placement et pour lesquels nous déterminons une pondération personnalisée qui répond à vos besoins particuliers, c'est-à-dire suivant une stratégie axée sur le revenu ou la croissance. Espérons que ce nouvel entête, ne fera pas dérailler le marché haussier qui dure depuis 102 mois, nous faisant revivre une autre correction de 5 000 points en une journée!

Il y a un précédent à ce long marché haussier actuel. Ironiquement, il s'agit de la période après le Lundi noir fatidique et la récession qui s'en est suivie. En effet, la période entre octobre 1990 et mars 2000 marque le plus long marché haussier précédent, marché qui a duré 113 mois. La fin d'un cycle haussier s'annonce d'ordinaire lorsque naît l'idée que l'économie se dirige vers une récession. La surchauffe d'une économie pousse les banques centrales à hausser les taux d'intérêt – à appliquer les freins – dans le but de la ralentir. Initialement, les rendements obligataires tendent à se rajuster à la hausse, en tandem avec le taux bancaire, mais dès que les investisseurs perçoivent que la banque centrale réagit trop fortement, ils commencent à liquider leurs actions pour en déplacer le produit vers des valeurs plus sûres, en l'occurrence des obligations. La popularité des obligations pousse leurs prix à la hausse et leur rendement à la baisse, ce qui est d'autant plus apparent avec les échéances à plus long terme (10 ans et plus). La courbe des rendements s'aplatit, et plus elle s'aplatit, plus il y a d'adeptes, augmentant les chances d'une récession. Ce cercle vicieux se nourrit de lui-même, et le comportement des investisseurs joue aussi un rôle dans le ralentissement. Les consommateurs réduisent leurs dépenses; les sociétés en font de même, ralentissant leurs investissements, stoppant les embauches, pour finir par « couper le banc » par des mises à pied.

Graphique 1



Source: BMO portfolio strategy

Dans le graphique 1, les lignes pleines (représentant 2017) présentent une courbe plus plate que les lignes pointillées (représentant 2016), ce qui suggère un risque de récession accru ou encore l'arrivée à maturité du cycle économique. Même si nous ne percevons pas de signes immédiats qu'une récession approche, il est tout de même important de souligner l'abrupte réorientation de la politique monétaire entreprise cet été par le gouverneur de la Banque du Canada (BdC) Stephan Poloz. L'amorce d'un tel processus est d'ordinaire suivie d'un éventuel ralentissement de la croissance des bénéfices... Cependant, la démarche actuelle en est une de « normalisation ». Mise en place au début de 2015 afin d'éviter une déflation après la dégringolade des prix du pétrole en 2015, la politique extrêmement souple avait fait passer le taux canadien à un jour de 1 % à 0,5 % (voir le cercle rouge dans le graphique 2).

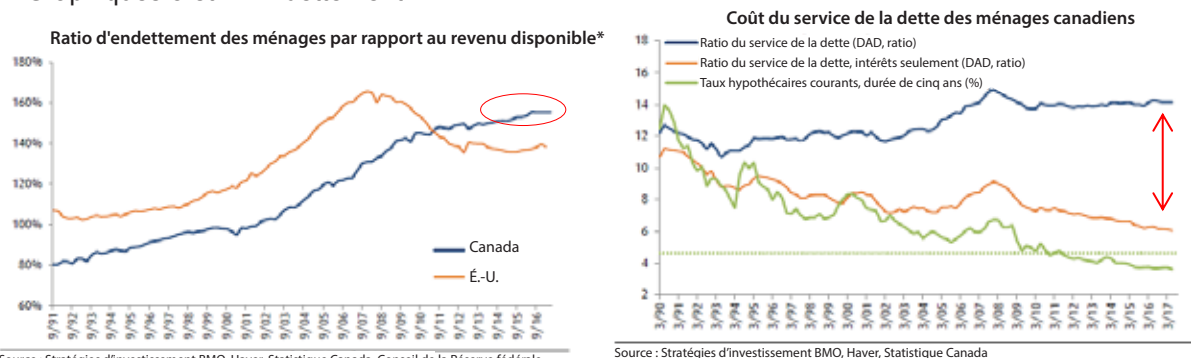
Graphique 2



Sources: BMO Economics, Haver Analytics Inc.  
 © COPYRIGHT 2017 BMO CAPITAL MARKETS CORP. <http://economics.bmocapitalmarkets.com>

La BdC a jugé bon d'intervenir dernièrement dans le but d'éviter une « bulle » d'actifs – dans ce cas-ci, une bulle immobilière – surtout du fait que l'endettement du consommateur canadien atteint des niveaux dérangeants (graphiques 3 et 4).

## Graphiques 3 et 4: Endettement



Source : Stratégies d'investissement BMO, Haver, Statistique Canada, Conseil de la Réserve fédérale  
\*Selon la méthodologie de rapprochement des données canadiennes et américaines de Statistique Canada

Source : Stratégies d'investissement BMO, Haver, Statistique Canada

Aux États-Unis, les marchés boursiers sont en pleine effervescence, bien plus que le marché immobilier. En effet, la débâcle financière de 2008-2009 provoquée par l'éclatement de la bulle immobilière hante encore l'esprit de bien des consommateurs américains. À 19 fois les bénéfices, les cours des actions américaines sont plus vulnérables à une hausse des taux d'intérêt, mais la Réserve fédérale américaine (la Fed) ne semble pas préoccupée pour l'instant. La croissance du PIB américain ne se trouve pas en situation de surchauffe, jouant autour de 2 %... Or, la politique monétaire n'est pas le seul moteur de la croissance économique. De fait, la déréglementation et les modifications de la politique budgétaire peuvent aussi influencer l'expansion de l'économie américaine durant les mois à venir. Pour l'heure, une récession aux États-Unis n'est pas dans les cartes, mais les actions sont légèrement surévaluées en l'absence d'une quelconque entente fiscale...

Les États-Unis ont aidé le monde à se sortir de la Grande récession, mais la croissance de leur économie reste anémique, soutenue uniquement par une politique monétaire accommodante. Le reste du monde a pris du retard, n'acceptant que sur le tard le modèle américain avant de mettre en place leurs propres mesures d'assouplissement quantitatif (AQ, ce qui signifie, somme toute, imprimer de l'argent) durant cette période. Dans nos deux bulletins précédents (n<sup>os</sup> 56 et 57), nous exprimions notre opinion favorable à propos des marchés étrangers puisque quatre des cinq plus importantes économies mondiales (la Chine, le Royaume-Uni, l'Europe et le Japon) avaient opté pour une politique monétaire expansionniste par le truchement de l'AQ. Le paradoxe ici est que faire tourner la planche à billets – imprimer de l'argent – devrait avoir un effet dilutif sur la valeur de la monnaie sous-jacente, mais la plupart de ces monnaies se sont redressées contre le dollar américain. Le gouvernement Trump suscite un sentiment de crainte et d'incertitude à l'échelle mondiale à bien des égards, y compris en ce qui a trait à l'immigration, aux enjeux géopolitiques et au commerce (tendances protectionnistes). Une telle déstabilisation a eu un impact important sur la valeur du billet vert, qui a chuté de plus de 10 % (graphique 5) contre un panier de monnaies de pays développés, compensant largement l'effet de dévaluation de l'AQ de ces pays.

## Graphique 5



Sources: BMO Economics, Haver Analytics Inc.  
© COPYRIGHT 2017 BMO CAPITAL MARKETS CORP. <http://economics.bmocapitalmarkets.com>

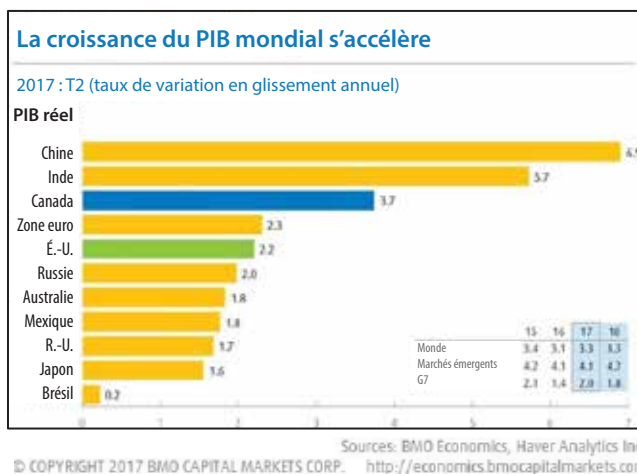
De plus, le rendement des obligations du Trésor américain de 10 ans a considérablement reculé depuis l'entrée en fonction officielle du président Trump en janvier 2017 (graphique 6).

Graphique 6

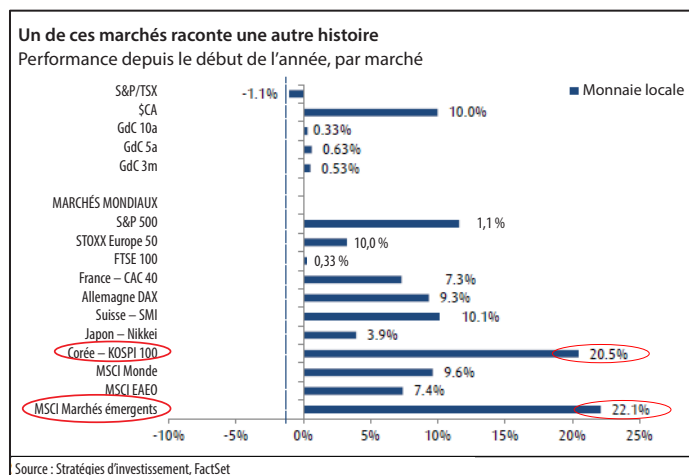


Rappelons-nous que les rendements obligataires baissent lorsque les prix montent. Si les prix montent, c'est qu'il y a plus d'acheteurs... Mais pourquoi un investisseur intelligent achèterait-il soudainement des obligations? Pour obtenir un bon rendement – à 2,2 % pour une période de 10 ans? Par crainte...? Dans l'intervalle, la Fed, c'est-à-dire la banque centrale des États-Unis, qui s'était récemment mise en mode resserrement, ralentit la cadence en réaction à la lenteur persistante de la croissance économique aux États-Unis. Comme nous l'avons aussi déjà mentionné, la politique monétaire en elle-même ne suffit pas pour favoriser une reprise vigoureuse et soutenue. Sans stimulants financiers et en l'absence de dépenses d'infrastructure, un climat de croissance économique au ralenti pourrait persister aux États-Unis. La faiblesse de la devise américaine a pour effet de réduire le prix de tous les produits de base, qui se négocient en dollars US, pour le reste de la planète. Cela agit comme un stimulant pour les autres marchés développés et émergents. L'effet conjugué d'un dollar américain plus faible et des mesures d'AQ mis en œuvre par ces autres pays se traduit par une croissance du PIB plus dynamique de prévu à l'échelle mondiale (graphiques 7 et 8).

Graphique 7



Graphique 8



Et pourtant, les ratios cours/bénéfices sont encore moins élevés en Europe, en Asie et en Extrême-Orient qu'aux États-Unis. Cela suggère qu'il est encore temps d'élargir notre exposition géographique. Cela suggère également que la mise en œuvre réussie d'une réforme fiscale, y compris le rapatriement de bénéfices en franchise d'impôt, pourrait fournir le tonique dont a besoin l'économie américaine. Dans de telles circonstances, le dollar américain pourrait se redresser quelque peu comme il est survenu en ce moment. L'engouement actuel pour les positions courtes ou à la baisse – essentiellement le nombre de contrats pariant contre le billet vert – est très élevé en ce moment, reflétant un pessimisme quant aux chances de matérialisation d'une réforme fiscale. D'ordinaire, lorsqu'une telle situation se produit, la moindre bonne nouvelle pousse tous ces spéculateurs à se précipiter pour racheter le dollar américain afin de couvrir leurs positions à découvert. C'est exactement ce qui s'est produit ici lorsque le dollar canadien a bondi de 0,72 \$ à 0,80 \$ alors qu'un nombre record de positions à découvert a dû être racheté (en mai et en juin 2017). Il faut aussi se méfier d'un rebond du dollar US qui pourrait ébranler la reprise des marchés émergents.

#### La polarisation du Canada et des États-Unis

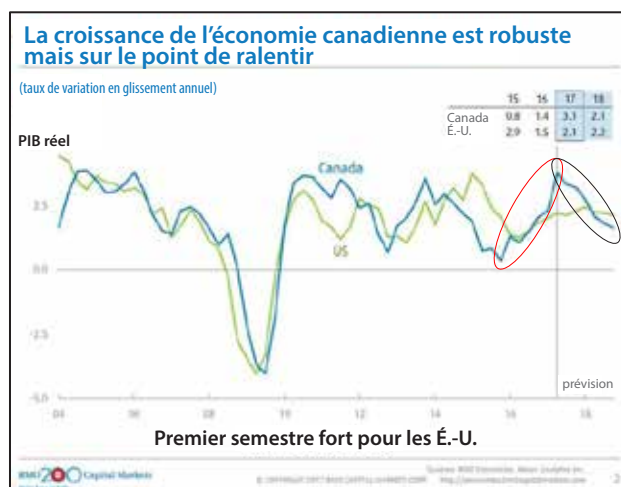
L'économie canadienne et celle des États-Unis ont dans l'ensemble fait bon ménage, mais en ce moment, toutefois, les politiques des deux pays semblent se distancer, diverger, se découpler.

Tableau 1

	CANADA		ÉTATS-UNIS
<b>A</b>	1 % ↑	TAUX D'INTÉRÊT	0,75 % --
<b>B</b>	↑	IMPÔTS (SOCIÉTÉS ET PARTICULIERS)	↓
<b>C</b>	1,75 \$ ↑	RATIO D'ENDETTEMENT (DETTE/REVENU)	1,22 \$ ↓
<b>D</b>	↓	PRIX IMMOBILIERS	↑
<b>E</b>	↑	RÈGLEMENTATIONS	↓

- A) Alors que la BdC a haussé le taux directeur deux fois en juillet et une fois de plus en septembre, la Fed réagit au recul des rendements obligataires et reporte son prochain tour de vis. La croissance du PIB canadien a accéléré au cours des deux derniers trimestres, atteignant en moyenne 4 %, soit assez pour déclencher les interventions de la BdC (cercle rouge sur le graphique 9). Nous estimons toutefois que l'expansion de l'économie canadienne n'est pas généralisée et, par ailleurs, l'endettement des consommateurs est très élevé. Par conséquent, et compte tenu de la hausse du dollar canadien, nous pensons que la croissance économique au Canada pourrait s'essouffler relativement rapidement (cercle noir sur le graphique 9).

Graphique 9



- B) Outre l'intervention de la BdC en vue de limiter l'expansion économique, notre ministre des Finances Bill Morneau a déposé un projet de loi ayant pour objectif d'éliminer d'importants incitatifs fiscaux pour les sociétés à capital fermé et les petites entreprises. Si ces propositions entrent en vigueur, elles pourraient avoir des répercussions importantes sur les investissements étrangers si nécessaires et devenir une entrave à l'entrepreneuriat au Canada. Il convient de noter que la petite entreprise est le plus grand créateur d'emplois de l'économie. En un mot, nous empruntons une voie diamétralement opposée à celle adoptée par nos voisins du Sud. Les entrepreneurs ont besoin d'encouragements fiscaux pour contrebalancer les risques qu'ils assument et le financement de leurs programmes de retraite. Contrairement aux travailleurs du secteur public, les entrepreneurs ne profitent pas d'un régime de retraite à prestations déterminées garanti et indexé à vie. Ils doivent se le constituer eux-mêmes. Leur contribution économique prend la forme de création d'emplois, et les impôts qui dérivent de tous ces travailleurs produisent un impact fiscal non négligeable pour le bénéfice de l'état. Il faut aussi se rappeler qu'environ les deux tiers de toutes les petites entreprises sont sur le point de changer de mains alors que les bébés boomers s'apprêtent à prendre leur retraite (selon un rapport de 2015 d'Equicapita). Les plus âgés de cette cohorte sont nés en 1946 et auront donc 71 ans cette année. Les plus jeunes, nés en 1960, ont 56 ans aujourd'hui. Le resserrement de la politique fiscale aura pour effet de limiter la valeur de ces entreprises et conséquemment, réduire le pouvoir d'achat des bénéficiaires, diminuer les impôts à long terme et accroître la dépendance envers l'aide sociale. Pourquoi donc quelqu'un voudrait-il bâtir une entreprise ici au Canada? Le Canada est un pays riche en ressources, mais les ressources sont un secteur très cyclique qui dégage des marges faibles. Les Canadiens ne peuvent pas se permettre d'être simplement ça. Les secteurs secondaire et tertiaire de l'économie, notamment la transformation et les services, génèrent des marges plus élevées, mais nécessitent des dépenses en immobilisations plus grandes. En d'autres termes, ce sont des secteurs à risque plus élevé. Freiner l'esprit d'entreprise limiterait la pleine possibilité d'expansion de notre économie et augmenterait notre dépendance envers le secteur primaire, celui des matières premières, ce qui est typique d'un pays du tiers monde.

Comme la BdC entend hausser les taux encore cette année et l'an prochain, nous pourrions entrer prématurément en récession, à moins que la croissance du PIB mondial n'accélère considérablement en 2018 (voir le graphique 7).

Si on garde cette dernière possibilité à l'esprit, nous pourrions assister à une augmentation de la demande de matières premières et d'énergie, poussant les prix des produits de base à la hausse et entraînant avec elle l'inflation et la croissance économique du Canada. Ce qui, bien entendu, justifierait un resserrement de la politique monétaire de la BdC.

- C) Alors que les consommateurs canadiens ont très peu de marge de manœuvre compte tenu de leur niveau élevé d'endettement et du resserrement des politiques monétaires et budgétaires, les consommateurs américains, eux, sont en bien meilleure position.
- D) Contrairement au Canada, les valeurs immobilières augmentent encore au sud de la frontière, et leurs taux d'intérêt demeurent faibles plus longtemps.
- E) Par ailleurs, les Américains pourraient éventuellement profiter de baisses d'impôt et d'une déréglementation poussée, facilitant les emprunts. La situation pourrait bien sûr se répercuter de façon favorable sur notre économie, à moins que les États-Unis ne décident de garder toute la croissance pour eux en abrogeant « tout simplement » l'ALENA... Voilà ce que je qualifierais bien de « découplage »!

Nous ne saurons pas immédiatement à quels compromis le Canada devra consentir, mais il est difficile de croire que nous assisterons à un changement complet d'optique en matière de commerce. Même un sénateur républicain de l'État du Nebraska (Ben Sasse) soutient que le gouvernement Trump encourage « une vision du commerce tout droit sortie du 18<sup>e</sup> siècle ». En ce moment, les États-Unis ont un **surplus** commercial de 28 milliards de dollars avec le Canada lorsqu'on exclut l'énergie dont ils dépendent. Le Canada est le plus important marché d'**exportation** de pas moins de 32 États; il est le deuxième marché d'exportation en importance pour neuf autres États. Nous pensons que l'ALENA pourrait devenir simplement une brique de plus dans le « mur »... sans grande incidence pour le Canada.

### Stratégie de placement

Les marchés canadiens tendent à inscrire un rendement supérieur à celui des marchés américains vers la fin du cycle. Alors que l'inflation gagne de la vitesse, en général, les secteurs des matériaux et de l'énergie ont tendance à afficher une performance supérieure. Il est peut-être un peu trop tôt pour que cette tendance commence à s'imposer, mais nous avons constaté une certaine vigueur dans les prix du cuivre et d'autres métaux communs depuis quelques mois, ce qui cadre avec le fléchissement du dollar américain et la reprise subséquente des marchés émergents. Nous hausserons donc notre exposition au secteur de l'énergie graduellement au cours des six prochains mois. Nous suivrons de près les rebondissements en ce qui concerne les nouvelles modalités de l'ALENA, réaménageant certaines pondérations du portefeuille de référence si nous le jugeons opportun. L'or reste toujours une assurance contre les perturbations géopolitiques et on devrait y ménager une petite place dans tout portefeuille.

Le secteur de la finance, les banques et les assureurs en particulier, demeure notre secteur préféré. En effet, autant les banques que les assureurs profitent d'un contexte de taux d'intérêt à la hausse, pourvu que leur exposition aux créances douteuses soit limitée. Ils ont aussi tendance à se trouver en tête du peloton lorsqu'une reprise s'amorce sur le marché. En ce qui concerne l'opportunité, le secteur financier canadien vient de subir une correction de 8 % et ses valorisations sont attrayantes aujourd'hui. Dans le secteur immobilier, nous privilégions les fonds de placements immobiliers (FPI) d'immeubles d'habitation locatifs ainsi que les FPI d'immeubles industriels, moins touchés par la hausse des taux d'intérêt. Nous envisageons également d'établir une position dans une FPI de résidences pour retraités comme placement de rechange.



Le gouvernement du Canada a mis sur pied une banque d'infrastructure à Toronto cette année pour aider à financer des projets d'envergure à l'échelle du pays. De nombreuses sociétés industrielles de même que les pipelines et autres entreprises de services aux collectivités pourraient profiter de cet investissement de 35 milliards de dollars du gouvernement canadien. Les provinces, les banques et les entreprises en financeront aussi une part importante. La valeur totale de ces projets pourrait dépasser considérablement les 200 milliards de dollars au cours des quelques années à venir.

Les placements dans le secteur de la consommation de base demeurent un placement de base de tout portefeuille. Même s'ils ne progressent pas à la vitesse de l'éclair, ils offrent des rendements stables et représentent un choix judicieux.

Dans les secteurs des soins de santé et de la technologie, nous trouvons des entreprises américaines. Ce sont les deux secteurs susceptibles de profiter le plus de l'entrée en vigueur de la possibilité d'un rapatriement de capitaux et de bénéfices en franchise d'impôt aux États-Unis. Nous prévoyons une accélération des fusions et des acquisitions lorsque cette réforme fiscale sera instaurée, si elle l'est.

Les titres des secteurs des télécommunications et de la consommation discrétionnaire semblent perdre de leur attrait auprès des investisseurs, étant perçus comme touchés négativement par la hausse des taux. Les sociétés de téléphonie, en revanche, jouissent d'un solide oligopole, et les marges demeurent attrayantes. Le ratio de couverture des dividendes ne pose pas de problème pour ce groupe.

### Conclusion

Les investisseurs canadiens font face à de nombreux écueils : l'endettement monstre des consommateurs, le resserrement énergétique et peut-être bien prématuré de la BdC, la menace protectionniste dans le cas de la renégociation de l'ALENA avec les États-Unis, et les efforts de resserrement budgétaire par le gouvernement canadien en ce qui a trait à ses entrepreneurs et dirigeants de PME.

Ce climat sied mal avec l'aversion au risque. Néanmoins, rappelons-nous que plus le risque est grand, plus les récompenses peuvent l'être aussi. Il faut donc miser sur la qualité des entreprises dans lesquelles nous investissons et sur leur aptitude à évoluer et à s'adapter à un nouveau contexte. Lorsqu'il est difficile de prévoir les résultats, la stabilité financière et une équipe de direction éprouvée sont particulièrement importantes. Notre monnaie canadienne, selon la plupart d'entre nous, sera influencée par notre propre politique monétaire ou la cadence à laquelle le resserrement sera mis en œuvre. Elle sera aussi influencée par l'entrée en vigueur d'une réforme fiscale aux États-Unis et l'accélération subséquente de la croissance économique dans ce pays, faisant apprécier le billet vert au détriment du huard. Voilà ce qui explique pourquoi la Banque de Nouvelle-Écosse et JP Morgan prédisent un dollar canadien plus fort en 2018 tandis que la Banque Royale du Canada et BMO prévoient un revers pour le dollar canadien l'an prochain. Sachant que la médiane pour le dollar canadien depuis plus de 100 ans est de 0,82 \$, nous pensons ni vendre ni acheter des dollars américains au niveau actuel.

En ce moment, le « couple » Canada - États-Unis traversent des moments difficiles; leurs voies se séparent. Peut-être auraient-ils besoin d'une thérapie de couple pour redéfinir leurs objectifs communs et préparer un « accord d'échange », selon lequel l'un et l'autre pourraient prendre des décisions cohérentes, et vivre ensemble des jours heureux...

Secteurs	Pondération recommandée Octobre 2017	Tendance
Consommation Discrétionnaire	2.5%	
Consommation de Base	6%	↓
Énergie	4,5%	
Finances	14%	↑
Immobilier	3%	↑
Industries	9%	↑
Matériaux	3%	
Santé	4%	
Services publics	6%	
Technologie de l'information	7%	
Télécommunications	5%	↓
<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	
Avr. 2017	Oct. 2017		Avr. 2017	Oct.2017
7.5%	7.5%	Liquidités (Échéances ≤ 12 mois)	7.5%	7.5%
45%	45%	Revenu Fixe (Obligations et CPG)	30%	30%
15%	15%	Débtures convertibles et autres titres revenus	10%	10%
20%	20%	Actions	30%	30%
12.5%	12.5%	Titres Étrangers	22.5%	22.5%

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

## Sources :

- Bank of Canada website
- Barrons
- BCA Research
- Before the Bell
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Nesbit Burns
- BMO Nesbit Burns Part Team
- BMO NB Canadian Equities Guided Portfolio – Septembre 2017
- BMO NB US Equities Guided Portfolio – Septembre 2017
- BMO NB North American Equities Guided Portfolio – Septembre 2017
- BMO NB Dividend and Income Guided Portfolio – Septembre 2017
- Cornerstone Macro
- CNBC
- Dow Jones Newswires
- Fidelity investments
- Financial Post
- 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
- Standard & Poor's Capital IQ Equity Research
- 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 oeuvre pour assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO NBI ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. BMO NBI peut, en outre, disposer d'information n'y figurant pas.

Ce document est établi uniquement à titre indicatif. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Les taux de rendement indiqués sont présentés compte non tenu des honoraires ou commissions applicables. Les résultats réalisés par les portefeuilles de clients peuvent être différents des résultats dégagés par le portefeuille modèle, étant donné que les honoraires peuvent varier et que le rendement d'un compte donné dépend des placements qui le compose. Le portefeuille pourrait ne pas convenir à tous les investisseurs.

Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et (ou) leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici en qualité d'agent ou pour leur propre compte. BMO NBI peut par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour certaines des sociétés mentionnées dans ce document et peut recevoir une rémunération à cet effet.

\*Extraits tirés du Portefeuille dirigé d'actions canadiennes et américaines, septembre 2017

#### Informations sur les sociétés – Notes

BrookField Asset Management 1,2,3,4,5,6AC,8

Bank de Montréal 1,2,3,4,5,6AC,8

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 serviBMO ces 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, utilisées ou 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.

<sup>1</sup>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 Portefeuille de Référence

Année	Bons du trésor	SP TSX <sup>1</sup>	SP TSX <sup>2</sup>	Portefeuille
1990	13.20%	-17.96%	-14.80%	<b>5.94%</b>
1991	9.35%	7.85%	12.02%	<b>22.14%</b>
1992	6.67%	-4.61%	-1.43%	<b>10.50%</b>
1993	4.68%	28.98%	32.55%	<b>34.91%</b>
1994	5.19%	-2.50%	-0.18%	<b>6.09%</b>
1995	6.42%	11.86%	14.53%	<b>8.09%</b>
1996	3.93%	25.74%	28.35%	<b>16.21%</b>
1997	2.85%	13.03%	14.98%	<b>21.05%</b>
1998	4.56%	-3.19%	-1.58%	<b>1.87%</b>
1999	4.67%	29.72%	31.71%	<b>19.96%</b>
2000	5.23%	6.18%	7.41%	<b>30.40%</b>
2001	3.73%	-13.94%	-12.57%	<b>9.54%</b>
2002	1.75%	-13.97%	-12.44%	<b>3.61%</b>
2003	2.22%	24.29%	26.72%	<b>22.23%</b>
2004	1.84%	12.48%	14.48%	<b>13.87%</b>
2005	2.53%	21.91%	24.13%	<b>15.73%</b>
2006	3.52%	14.51%	17.26%	<b>14.30%</b>
2007	3.59%	7.16%	9.83%	<b>8.06%</b>
2008	1.50%	-35.03%	-33.00%	<b>-28.07%</b>
2009	0.29%	30.69%	35.05%	<b>29.37%</b>
2010	0.60%	14.45%	17.61%	<b>21.05%</b>
2011	0.92%	-11.07%	-8.71%	<b>4.18%</b>
2012	0.97%	4.00%	7.19%	<b>7.38%</b>
2013	0.97%	9.55%	12.99%	<b>18.14%</b>
2014	0.92%	7.42%	10.55%	<b>16.43%</b>
2015	0.50%	-11.09%	-8.32%	<b>6.36%</b>
2016	0.50%	17.51%	21.08%	<b>16.75%</b>
*2017	0.48%	2.27%	4.45%	<b>6.16%</b>
<b>Rendement composé au 31 décembre 2016</b>				
3 years	0.64%	3.92%	2.10%	13.08%
5 years	0.77%	5.04%	8.13%	12.91%
10 years	1.07%	1.71%	4.10%	8.82%
<b>Rendement moyen depuis le lancement (ACJ) .....</b>				<b>12.46%</b>

\* (YTD): Année à ce jour (30 septembre, 2017)

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

1: N'inclus pas les revenus et dividendes

2: Inclus les revenus et dividendes

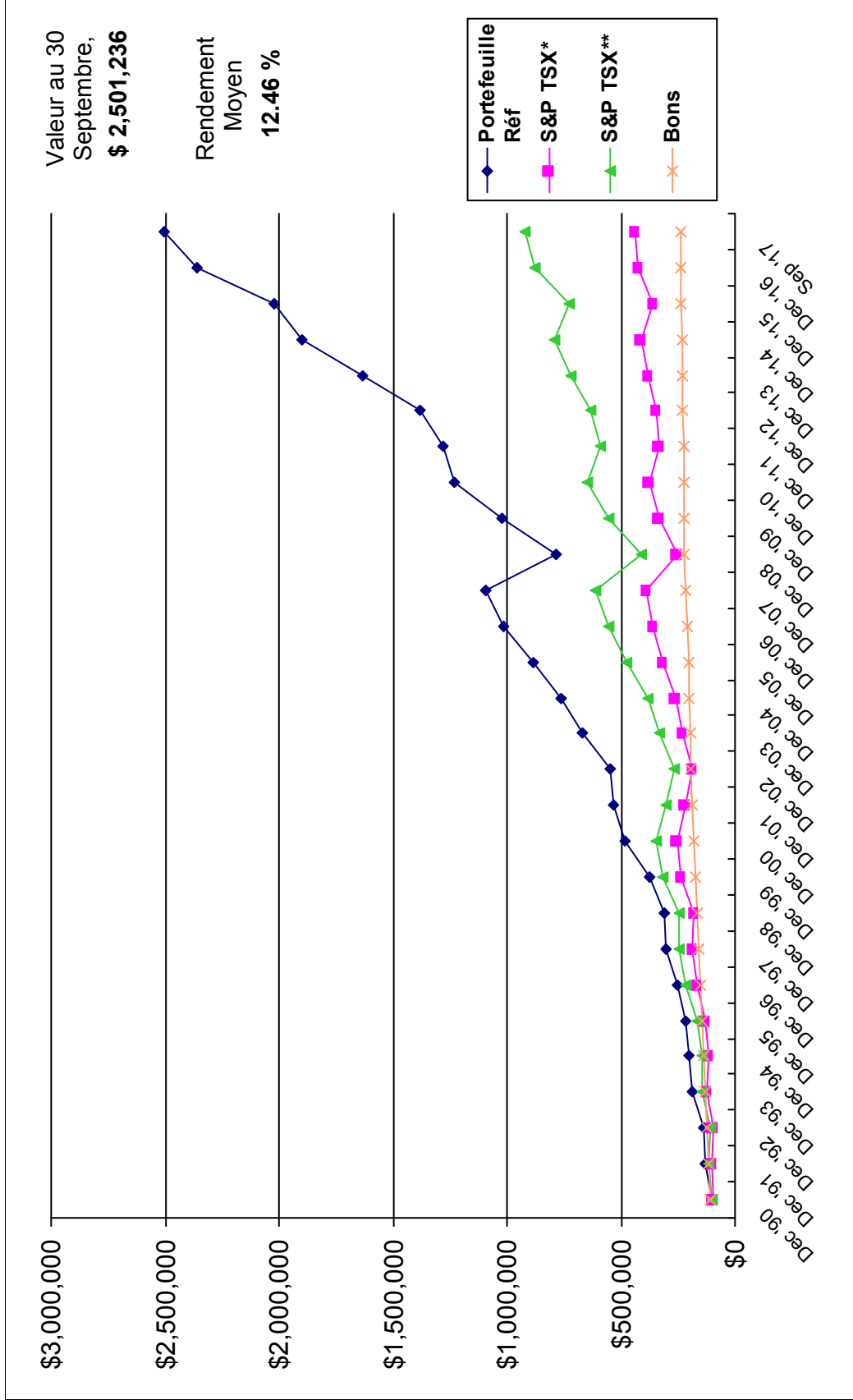
Les rendements sont composés sur une base mensuelle et les revenus sont réinvestis.



Nesbitt Burns



### Rendement du Portefeuille de Référence



\$100,000 investi le 1er juin 1990

\*N'inclus pas les revenus ou dividendes

\*\*Inclus les revenus et dividendes

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

## 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

**Katia Harb**

Adjointe administrative  
514-282-5833  
katia.harb@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)**