

Morin Dupont Lessard & Associés BMO Nesbitt Burns

Des conseils judicieux et un service exceptionnel



Avril 2018 – Extrait #59

LA DYNAMIQUE CHANGE-T-ELLE DE RYTHME ?





Commentaires de Pierre

LA DYNAMIQUE CHANGE-T-ELLE DE RYTHME?

Le vendredi 9 février 2018, plus précisément à 7 h 30 du matin, les données économiques pour janvier ont montré que le taux de croissance annualisé du produit intérieur brut (PIB) américain avait atteint 5,4 %, selon la Banque fédérale de réserve d'Atlanta. Une excellente nouvelle, après des années de croissance anémique d'à peine 2 %, surtout dans la foulée de la récente réforme fiscale. À peine une heure plus tard suivaient d'autres bonnes nouvelles, soit la publication d'un rapport meilleur que prévu sur l'emploi et le chômage et l'annonce d'une hausse de 2,9 % des salaires en glissement annuel, du jamais vu en 10 ans... Paradoxalement, ce sont précisément ces bons résultats économiques qui ont provoqué la plus importante correction des marchés en plus de cinq ans, poussant l'indice de volatilité à des sommets record!

À en juger par cette réaction, serait-ce que, bien que les mauvaises nouvelles restent mauvaises, désormais les bonnes nouvelles le sont aussi?

Cette croissance lente n'était certes pas captivante, mais elle était néanmoins plus durable et peut-être plus prévisible. Une croissance plus vigoureuse a ses bons côtés – pensons à une solide création d'emplois, un taux de chômage plus faible, une augmentation des dépenses de consommations, une expansion des entreprises – mais il ne faudrait pas oublier l'envers de la médaille, notamment les hausses des salaires, l'inflation et des taux d'intérêt plus élevés. Les marchés ont ainsi tendance à passer de l'expansion à la contraction des multiples cours-bénéfice suivant un ralentissement de la croissance des bénéfices au rythme de la hausse des coûts des biens et du financement. Nous n'en sommes pas encore au point où les taux d'intérêt ou l'inflation ont une incidence négative sur la rentabilité, mais nous devons garder à l'esprit que le marché boursier actualise ces risques, d'où la volatilité accrue.

Confrontés à des nouvelles de toutes sortes, les marchés font preuve de résilience depuis des mois. Le Brexit, les essais nucléaires de la Corée du Nord, les courriels de Hillary Clinton, l'élection de Donald Trump, l'ingérence de la Russie dans les élections américaines, son occupation de l'Ukraine et son appui à la Syrie et j'en passe. Aucun de ces événements n'est parvenu à causer de grands remous sur les marchés. Ceux-ci ont poursuivi leur chemin, se nourrissant de la croissance des bénéfices et des possibilités de déréglementation et de réforme fiscale. À la fin de décembre 2017, le vœu des Américains a été exaucé. Or, il y a un adage qui dit qu'il vaut mieux se méfier de ce que l'on souhaite. La nouvelle année a donc été célébrée au son d'une réforme fiscale et de la poursuite de la déréglementation. Le Dow Jones et le S&P ont respectivement gagné 5,8 % et 5,6 % en janvier seulement. La plupart des paramètres de valorisation, dont les ratios cours-bénéfice prévisionnel, cours-chiffre d'affaires, cours-valeur comptable et valeur d'entreprise sur BAIIA, sont parmi les plus élevés de l'histoire, selon l'investisseur milliardaire Howard Marks. Lors du Forum économique mondial qui s'est déroulé à Davos du 23 au 26 janvier dernier, il était impossible de trouver un leader mondial qui n'était pas optimiste quant au contexte économique et ravi des perspectives pour l'année à venir. Trop beau pour être vrai, sans doute, mais la relève de la garde à la Réserve fédérale américaine et des indicateurs économiques étonnamment robustes au début de février se sont conjugués pour pousser les rendements obligataires à la hausse. Avec l'introduction de tarifs, les tactiques protectionnistes du président Trump ont suffi à raviver la volatilité, faisant ainsi courir le risque de faire dérailler la reprise. Bien que le Canada et le Mexique aient été exemptés des tarifs sur l'acier et l'aluminium pour le moment, le président Trump nous tient en otage pendant que se déroulent les négociations portant sur l'ALENA – loin d'une position idéale pour les gouvernements canadien et mexicain. De plus, au moment d'écrire ce bulletin, nous restons dans le noir quant à l'imposition de tarifs sur l'acier et l'aluminium à d'autres pays, y compris ceux d'Europe, de la Corée du Sud, du Japon et de l'Australie, tous susceptibles d'user de représailles, nous rappelant les répercussions de la dernière guerre commerciale et l'angoisse de la Grande Dépression.

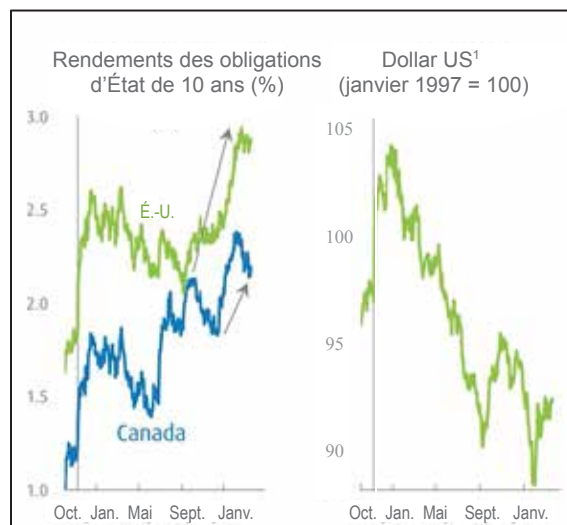
On vend les tarifs à la population comme étant une façon de protéger les intérêts des États-Unis, mais en fait, les tarifs agissent comme une taxe déguisée. Lorsque les prix de l'acier et de l'aluminium (voire ceux d'autres ressources ou produits de base) augmentent, le prix des biens connexes augmente aussi, provoquant une inflation et grugeant les avantages que peuvent conférer les baisses d'impôts. De plus, les taux d'intérêt plus élevés susceptibles d'en découler auraient une incidence sur les coûts hypothécaires des ménages, freinant encore plus les dépenses de consommation et nuisant au pouvoir d'achat des consommateurs. C'est ce qui explique le comportement des investisseurs lorsque la croissance devient trop vigoureuse ou lorsque des mesures protectionnistes sont instaurées, les deux avivant les tensions inflationnistes.

Ce réflexe protectionniste provient peut-être de l'aptitude – ou de l'incapacité – de faire concurrence. L'éducation favorise l'innovation et l'innovation, la productivité. Depuis plus de cent ans, les États-Unis comptent parmi les nations les plus innovantes au monde et, grâce aux investissements en recherche et en développement, ils ont été en mesure d'attirer les chercheurs les plus éminents de la planète. Les États-Unis sont une nation riche, mais le coût de l'éducation est en voie de devenir inabordable, la dette étudiante est de plus en plus insoutenable, et le resserrement des lois sur l'immigration n'aide en rien à attirer les capitaux intellectuels étrangers.

Les États-Unis semblent se replier sur eux-mêmes alors que le monde est de plus en plus interdépendant. Instaurer des tarifs aura des conséquences profondes et essentiellement imprévisibles comme ils pourraient provoquer un effet de cascade, de l'incertitude et, bien entendu, de la volatilité.

Le rendement de l'obligation d'État américain de 10 ans a augmenté depuis quelques mois, soutenu par de solides résultats économiques. Pourtant, le dollar américain ne cesse de glisser depuis l'élection de M. Trump (graphique 1). Il semble en effet que les investisseurs étrangers délaissent le billet vert depuis un an environ. La politique étrangère et l'énorme déficit en sont peut-être la cause.

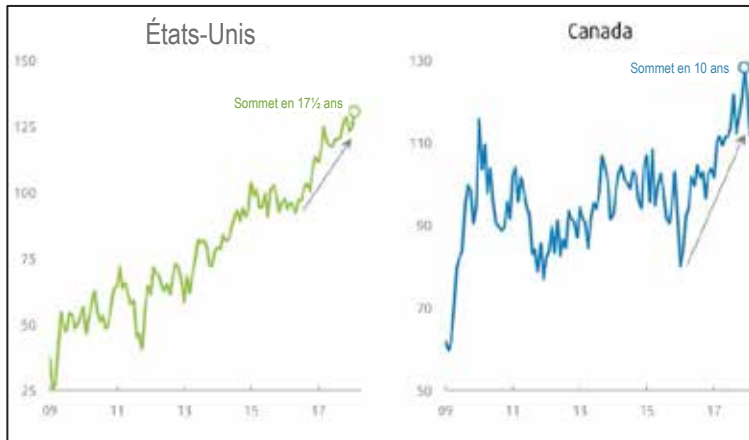
Graphique 1



© COPYRIGHT 2018 BMO CAPITAL MARKETS CORP. ¹ Broad trade-weighted dollar <http://economics.bmocapitalmarkets.com>

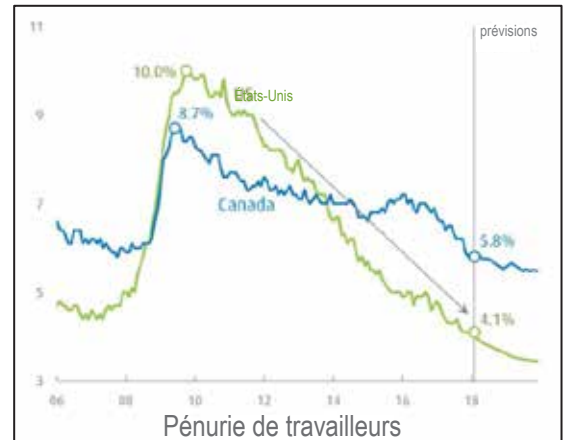
Entre-temps, la confiance des consommateurs américains a atteint son niveau le plus élevé en 17 ans dans la foulée de la réforme fiscale (graphique 2), mais l'augmentation des taux d'intérêt, la mise en œuvre de tarifs et le risque d'une guerre commerciale auront peut-être tôt fait d'y mettre fin. La pénurie de main-d'œuvre aux États-Unis exerce aussi une pression sur les salaires depuis quelque temps, ce qui se traduira par des pressions inflationnistes à mesure que la situation évoluera (graphiques 3 et 4).

Graphique 2 : Indice de confiance des consommateurs (Conference Board)



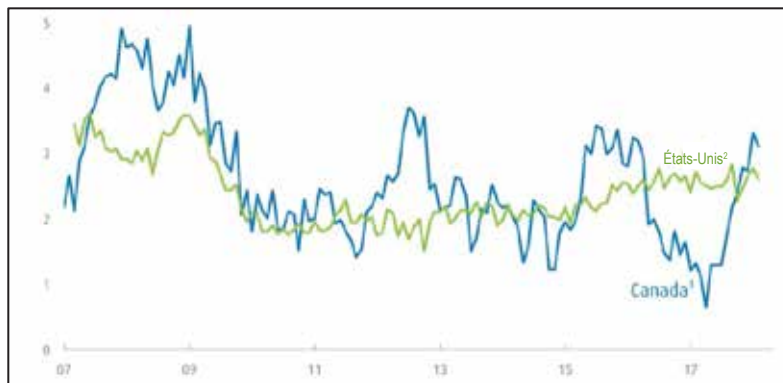
© COPYRIGHT 2018 BMO CAPITAL MARKETS CORP. <http://economics.bmocapitalmarkets.com>

Graphique 3 : Taux de chômage (%)



© COPYRIGHT 2018 BMO CAPITAL MARKETS CORP. <http://economics.bmocapitalmarkets.com>

Graphique 4 : Salaires (taux de variation en glissement annuel)

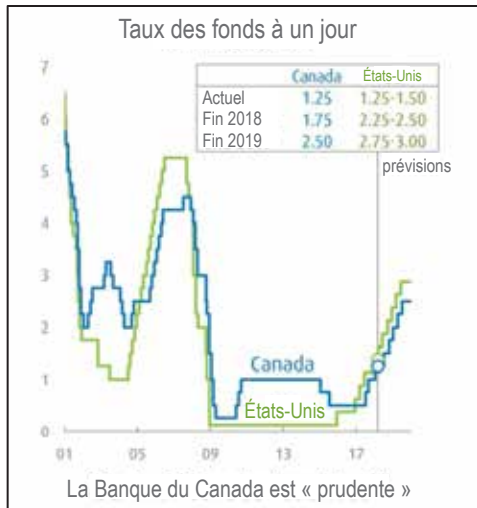


1 Taux de rémunération horaire moyen | 2 Gains horaires moyens

© COPYRIGHT 2018 BMO CAPITAL MARKETS CORP. <http://economics.bmocapitalmarkets.com>

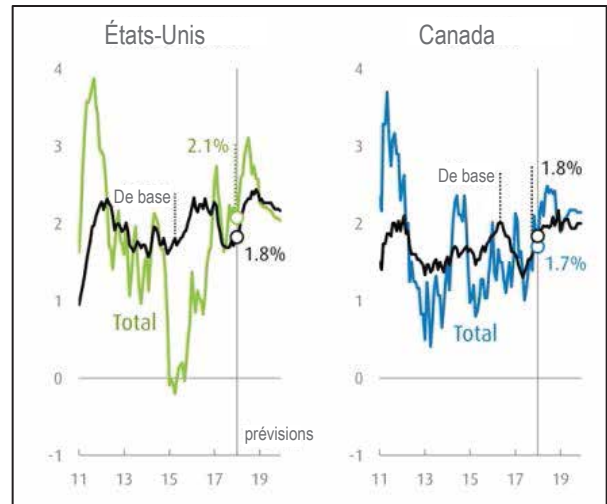
La tendance haussière des taux d'intérêt devrait se poursuivre aux États-Unis à mesure que l'économie prend de l'expansion (graphique 5) et que l'inflation accélère, lentement mais sûrement (graphique 6). Étant donné les valorisations et les multiples élevés, la volatilité ne fera que croître sur les marchés boursiers, surtout compte tenu des comportements imprévisibles du président Trump. La volatilité ne convient peut-être pas aux plus méfiants, mais elle n'est pas nécessairement liée à de mauvaises conditions sur le marché. Chaque aspect négatif peut être compensé par un aspect positif et vice-versa. À titre d'exemple, les taux d'intérêt plus élevés signifient que l'économie se comporte mieux que prévu; une plus forte inflation pourrait signaler une amélioration du pouvoir d'établissement des prix et une demande ou une croissance plus vigoureuse. Or les deux peuvent être interprétés comme un signe d'une économie qui surchauffe et que l'on doit ralentir, ce qui survient généralement à la fin de chaque cycle économique... Doit-on donc voir le verre à moitié vide, ou à moitié plein? Nous demeurons donc prudemment optimistes, surveillant de près la courbe des rendements, la croissance des résultats et les marges bénéficiaires de sociétés. La théorie avancée ici est qu'étant donné l'expansion économique et la réforme fiscale, les sociétés bonifient leurs programmes de dépenses d'investissement financés à un coût plus élevé. Les marges pourraient éventuellement se trouver à risque, et les marchés pourraient souffrir considérablement en réaction aux valorisations et aux multiples cours-bénéfice élevés. Les tarifs viendraient ajouter à la pression exercée sur les marges. En fait, les tarifs empireraient une situation déjà mauvaise, en ce qu'ils auraient une incidence sur tous, y compris les sociétés et les consommateurs non endettés. Une renégociation judicieuse de l'ALENA pourrait être rentable pour tous. Serait-ce trop demander?!

Graphique 5 : Taux au 12 mars 2018



© COPYRIGHT 2018 BMO CAPITAL MARKETS CORP. <http://economics.bmocapitalmarkets.com>

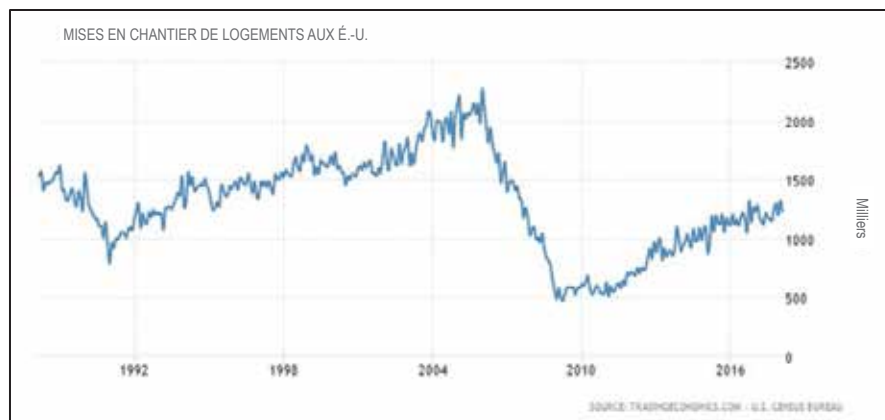
Graphique 6 : Indice des prix à la consommation (taux de variation en glissement annuel)



© COPYRIGHT 2018 BMO CAPITAL MARKETS CORP. <http://economics.bmocapitalmarkets.com>

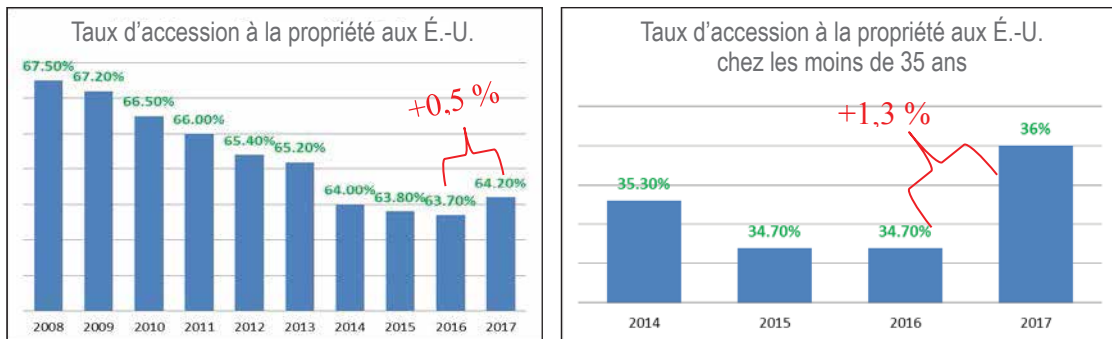
L'immobilier aux États-Unis est un autre indicateur majeur que l'on peut voir comme un verre à moitié vide ou à moitié plein, les taux d'intérêt représentant un atout certain. Entre 1990 et 2007, les mises en chantier de logements individuels s'élevaient en moyenne à environ 1,5 million de nouvelles maisons par année (graphique 7, Barron's).

Graphique 7 : Mises en chantier de logements aux États-Unis



Depuis ce temps, la moyenne n'a guère dépassé la moitié de ce nombre. Plusieurs raisons existent pour expliquer la situation, notamment le nombre extraordinaire de saisies dans la foulée de la crise financière de 2008 et la perte de confiance des acheteurs de maisons. Par ailleurs, les milléniaux – la génération montante – qui ont connu le pire en ce qui trait à l'immobilier, étaient aux prises avec d'énormes dettes d'études, ne pouvaient se payer une voiture, vivaient en ville avec des colocataires, tardaient à se marier et à fonder une famille. Cette décennie perdue a peut-être atteint son point d'inflexion. Le graphique 8 montre qu'une part non négligeable de l'augmentation des accessions à la propriété aux États-Unis en 2017 pouvait s'attribuer aux moins de 35 ans – les milléniaux. Bien entendu, la probabilité croissante de hausses des taux d'intérêt pourrait accélérer la tendance à court terme. Étant donné les niveaux de stocks peu élevés (graphique 9), le prix des logements est bien soutenu. En parallèle, le coût d'un emprunt hypothécaire de 30 ans est passé de 3,5 % en moyenne en 2016 à environ 4,35 % aujourd'hui, ce qui fait augmenter de 100 \$ les versements mensuels, qui passent de 900 \$ à 1 000 \$ par mois dans le cas d'un emprunt de 200 000 \$.

Graphique 8 : Taux d'accèsion à la propriété aux États-Unis *



*Source Graphique 8 : les données ont été prises sur tradingeconomics.com, U.S. census Bureau

Graphique 9 : Ventes de maisons existantes aux États-Unis : Offre mensuelle



Cela pourrait sembler agir comme un frein, mais les baisses d'impôt, les hausses salariales et un taux de chômage à son plus bas niveau en 30 ans peuvent compenser quelque peu. En outre, les experts prévoient un changement de comportement sur le plan du financement, les acheteurs délaissant les emprunts hypothécaires à taux fixe de 30 ans pour se tourner davantage vers les emprunts à échéances de cinq ou sept ans à taux moins élevé, des produits bien plus populaires au Canada. L'immobilier est l'un des plus grands piliers de l'économie comme il met en jeu le secteur de la construction, qu'il crée de l'emploi et qu'il stimule la consommation. Il pourrait fort bien représenter un bon indicateur de la vigueur de l'économie à l'avenir.

Le Canada, l'ALENA et le huard

Depuis 2018, la politique canadienne en matière d'impôt des sociétés n'est plus aussi concurrentielle qu'elle l'a été. En raison de la réforme fiscale américaine, le taux d'imposition global moyen des sociétés est passé de 35 % à 25,8 % aux États-Unis, taxes d'État comprises, par rapport à un taux moyen de 27 % au Canada. Comme grand pays ayant une population très limitée, le Canada dépend des capitaux étrangers. Il est donc essentiel que notre paysage concurrentiel soit maintenu. Or, notre ministre des Finances, M. Bill Morneau, n'a pas encore réagi devant cette réalité, suggérant que nous nous devons d'être fiscalement responsables. Réduire les coûts et favoriser l'investissement pourraient aussi assurer une meilleure responsabilité sur le plan financier au gouvernement canadien, lui permettant de percevoir des recettes fiscales plus importantes sur une assiette fiscale élargie. Si nous n'améliorons pas notre position concurrentielle, il nous sera plus difficile d'attirer des travailleurs compétents; nous risquons même d'en perdre au profit des États-Unis, où le taux de chômage se trouve à un creux historique. Une enquête de Statistique Canada a fait état d'une certaine morosité sur le plan

des dépenses en immobilisations prévues pour 2018, les dépenses du secteur privé devant reculer pour une quatrième année de suite. En parallèle, les investissements étrangers directs ont chuté à leur niveau le plus bas en sept ans au Canada en 2017, tandis que les sorties d'investissements ont été trois fois plus élevées que les entrées (et ce, avant la réforme fiscale américaine). Dans un tel contexte, seul un huard plus faible nous rendrait concurrentiels... à court terme!

En revanche, si des tarifs sont imposés à la suite d'un échec des négociations de l'ALENA, un dollar canadien plus faible ne comblerait pas la différence.

Pour les États-Unis, d'où l'acier ou l'aluminium est importé importe peu, seulement d'où il provient. À titre d'exemple, la Chine a produit 67 millions de tonnes métriques d'acier en 2017, suivie de l'Inde, dont la production à 8,7 et millions de tonnes métriques. Pour sa part, le Canada a produit 1.2 millions de tonnes d'acier en 2017. Entre-temps, c'est le Canada qui a vendu le plus d'acier aux États-Unis, tandis que la Chine n'occupait que le 10^e rang!

En d'autres termes, la Chine semble avoir trouvé des moyens indirects (et, aux yeux du président Trump, injustes) d'exporter de l'acier aux États-Unis.

Le Canada est un importateur net d'acier, mais il a exporté à hauteur de 24 milliards de dollars en acier brut, transformé et en produits d'aluminium aux États-Unis en 2017, ce qui représente 1,1 % du PIB canadien!

Ce sont ces pratiques déloyales que cible le président Trump tandis que les États-Unis exercent des pressions sur la Chine pour qu'elle s'ouvre aux biens américains et réduise le déficit commercial des États-Unis.

À plus long terme, l'ALENA représente un enjeu de taille pour le Canada. Avec la menace des tarifs sur l'acier et l'aluminium, les États-Unis ont le beau jeu et nous tiennent en otage.

Des compromis de taille devront être consentis dans le cadre de toute entente renégociée, et ceux-ci pourraient porter atteinte à certains secteurs. Le Canada doit aussi négocier d'autres accords avec d'autres pays, de façon à atténuer certaines des répercussions négatives qui pourraient résulter de la renégociation de l'ALENA.

Dans notre bulletin 58 d'octobre 2017, nous avons mentionné les divergences concernant les politiques budgétaires et réglementaires. Occultée jusqu'à présent par le gouvernement canadien, cette tendance pourrait se révéler très préjudiciable à la croissance économique canadienne à long terme (graphique 10).

Graphique 10 : Divergence du PIB américain et canadien



© COPYRIGHT 2018 BMO CAPITAL MARKETS CORP. <http://economics.bmocapitalmarkets.com>

Pour l'heure, un des rares points positifs pour le Canada provient de l'expansion mondiale synchronisée, expansion stimulée par la dernière vague de mesures d'assouplissement quantitatif en Europe et en Asie. Ces pays profitent aussi d'un dollar américain plus faible, le coût des produits de base devenant ainsi plus abordable. On prévoit que la croissance du PIB dans ces pays sera plus vigoureuse alors que les valorisations semblent plus intéressantes malgré un degré de volatilité plus élevé.

Stratégie de placement

Des perspectives économiques divergentes expliquent pourquoi la Réserve fédérale américaine relèvera ses taux directeurs plus rapidement que ne le fera la Banque du Canada cette année. Il est ainsi difficile de voir comment le dollar canadien pourrait s'apprécier cette année. Une croissance du PIB mondial étonnamment vigoureuse pourrait bien faire grimper les prix des produits de base, entraînant le huard dans la foulée, mais seule la dépréciation du dollar américain pourrait soutenir un dollar canadien plus fort.

L'énormité du déficit budgétaire américain et les troubles politiques pourraient préoccuper les investisseurs, entraînant la dépréciation du billet vert. L'incertitude politique semble bien être la spécialité du président Trump, et un dollar américain plus faible est de bon augure dans sa visée de renforcer la compétitivité des États-Unis et de réduire ses déficits commerciaux. Le financement du déficit américain au cours de l'année qui vient pourrait toutefois devenir un obstacle de taille. Si la croissance économique américaine ne se concrétise pas et que le gouvernement doit composer avec une baisse des recettes, le financement de la dette pourrait coûter plus cher. Une telle issue aurait des répercussions non négligeables sur les multiples cours-bénéfice et les valorisations d'actions. Octobre 1987 devrait nous rappeler les conséquences d'un tel manque à gagner.

Essentiellement, les sociétés américaines profitent de réductions d'impôts qui permettent aux multinationales de rapatrier des milliards de dollars aux États-Unis et de rendre ces fonds de diverses façons aux investisseurs et aux travailleurs. Autre divergence : les programmes de dépenses en immobilisations de sociétés s'intensifient aux États-Unis alors que l'inverse se produit au Canada. Les États-Unis répondent assurément à la réforme fiscale et à l'allègement des fardeaux réglementaires. Les valorisations ont grimpé à des sommets jamais vus grâce à toutes ces mesures de relance. La volatilité sera donc de la partie pour un bout de temps. Nous conserverons nos pondérations en actions américaines et canadiennes à environ 40 % - 60 %, privilégiant les actions canadiennes, surtout celles de sociétés ayant une bonne exposition aux États-Unis par l'entremise de filiales en propriété exclusive. Sur le plan sectoriel, nous accordons toujours notre préférence au secteur financier, et particulièrement aux banques régionales aux États-Unis, qui devraient profiter le plus de la déréglementation. Nous userons de prudence dans le secteur immobilier, fortement sensible aux taux d'intérêt. Au Canada, les propriétés locatives résidentielles profitent de taux d'inoccupation très faibles à une époque où l'accessibilité devient difficile pour les acheteurs de maisons, soutenant la demande sur le marché locatif. En outre, les résidences pour aînés profiteront de conditions démographiques favorables pendant des années encore.

Puisque le seul groupe qui semble désireux d'investir au Canada est l'État, les entreprises dont les activités sont liées aux infrastructures devraient profiter des grands projets qui verront le jour à l'échelle du pays d'ici les prochaines élections. Dans le secteur Industriel, nous privilégions encore les sociétés ferroviaires, compte tenu des perspectives de croissance continue du PIB mondial. Les entreprises de biens de consommation de base restent des placements fondamentaux de tout portefeuille, mais nous adopterons une vision plus défensive pour ce qui est du secteur de la consommation discrétionnaire en raison de la hausse des taux d'intérêt.

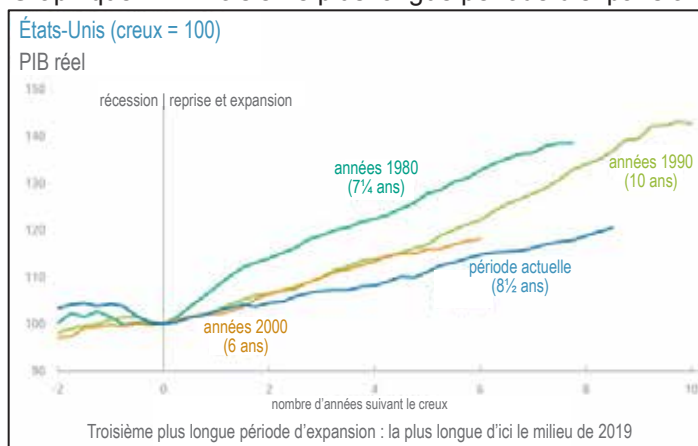
Les actions du secteur des soins de santé sont grandement avantagées par la réforme fiscale américaine. Ces entreprises sont aussi les plus dynamiques en ce qui concerne le rapatriement de capitaux, les rachats d'actions et les fusions et acquisitions tout comme le secteur de la technologie.

Les sociétés de télécommunications et les entreprises de services aux collectivités canadiennes sont des oligopoles et très lourdement réglementées. La croissance peut donc se révéler décevante de temps à autre, mais elles sont en général très sûres et versent habituellement d'excellents dividendes. Néanmoins, ces secteurs sont les plus sensibles aux taux d'intérêt et n'ont pas dégagé de bons résultats depuis que la Banque du Canada a commencé à resserrer sa politique monétaire l'an passé. Cette tendance devrait se poursuivre au cours de l'année qui vient, mais il s'agit ici de placements fondamentaux de tout portefeuille. Les pondérations pourront éventuellement être revues à la baisse. Les secteurs de l'énergie et des matériaux, particulièrement les métaux de base, l'or et les produits forestiers, représentent votre protection contre l'inflation, la dépréciation du dollar américain ou les deux. Ces secteurs se comportent d'ordinaire bien dans un contexte de croissance synchronisée du PIB mondial, soit la conjoncture d'aujourd'hui. Nous conservons donc nos pondérations de ces secteurs pour le moment. Il convient toutefois de rappeler aux investisseurs que ces secteurs présentent un bêta plus élevé que celui de leur indice de référence et sont donc plus volatils. Il est essentiel de bien gérer ce risque. Il ne faudrait pas que nous nous emballions, surtout à propos de ces secteurs.

CONCLUSION

Le cycle économique actuel s'approche en durée du plus long cycle de l'histoire, mais le cycle boursier tend à dominer à la fois au début et à la fin du cycle (graphique 11). Si le passé se répète, l'expansion pourrait peut-être se poursuivre de 12 à 18 mois encore. Les valorisations élevées sont une façon pour les investisseurs d'exprimer leur confiance lorsque les choses vont bien. Les emplois, les promotions, les primes et les hausses salariales renforcent la confiance des consommateurs et influencent les comportements en matière de placement. Or, plus les valorisations sont élevées, plus le risque est grand. Les consommateurs ne se précipitent pas pour acheter des biens dans un commerce qui les vend moyennant une prime... mais les investisseurs achètent souvent en payant le prix fort! Ainsi, si les valorisations élevées sont un signe du degré de confiance, les marchés sont, par définition, plus risqués.

Graphique 11 : Troisième plus longue période d'expansion



Bien entendu, si vous estimez pouvoir anticiper le marché, la stratégie à adopter serait de protéger une partie de vos gains en réduisant quelque peu votre exposition aux actions, la ramenant à un niveau cadrant avec votre profil d'investisseur et vos objectifs particuliers. Les investisseurs qui dépendent du revenu d'un FERR pour maintenir leur style de vie devraient songer à réaliser des gains en capital, libres d'impôt, dans leur FERR, de façon à stabiliser leur principale source de revenus.

La dynamique change en ce moment, bien qu'à un rythme inconnu. La prudence est toujours de mise lorsque des signaux d'alarme commencent à apparaître.

Secteurs	Pondération recommandée Octobre 2017	Tendance
Consommation Discrétionnaire	2.5%	↓
Consommation de Base	5.5%	
Énergie	4,5%	↑
Finances	14.5%	
Immobilier	3.5%	
Industries	9.5%	
Matériaux	3%	
Santé	4%	↑
Services publics	7%	↓
Technologie de l'information	7%	
Télécommunications	4%	
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	
Oct. 2017	Avr. 2018		Oct.2017	Avr.2018
7.5%	10%	Liquidités (Échéances ≤ 12 mois)	7.5%	10%
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%	10%	Titres Étrangers	22.5%	20%

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

Sources :

- Advisor Analyst.com
- Bank of Canada website
- Barrons
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Financial Group Economic Outlook
- BMO Nesbit Burns
- BMO Nesbit Burns Part Team
- BMO NB Canadian Equities Guided Portfolio – September 2017
- BMO NB US Equities Guided Portfolio – September 2017
- BMO NB North American Equities Guided Portfolio – September 2017
- BMO NB Dividend and Income Guided Portfolio – September 2017
- Cornerstone Macro
- CNBC
- Dow Jones Newswires
- Financial Post
- Globe and Mail
- JP Morgan
- Mauldin Economics
- 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)
- US Census Bureau

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.

Performance - Bons du trésor vs SP TSX vs Portfeuille de Référence

Année	Bons du trésor	SP TSX ¹	SP TSX ²	Portfeuille
1990	13,20%	-17,96%	-14,80%	5,94%
1991	9,35%	7,85%	12,02%	22,14%
1992	6,67%	-4,61%	-1,43%	10,50%
1993	4,68%	28,98%	32,55%	34,91%
1994	5,19%	-2,50%	-0,18%	6,09%
1995	6,42%	11,86%	14,53%	8,09%
1996	3,93%	25,74%	28,35%	16,21%
1997	2,85%	13,03%	14,98%	21,05%
1998	4,56%	-3,19%	-1,58%	1,87%
1999	4,67%	29,72%	31,71%	19,96%
2000	5,23%	6,18%	7,41%	30,40%
2001	3,73%	-13,94%	-12,57%	9,54%
2002	1,75%	-13,97%	-12,44%	3,61%
2003	2,22%	24,29%	26,72%	22,23%
2004	1,84%	12,48%	14,48%	13,87%
2005	2,53%	21,91%	24,13%	15,73%
2006	3,52%	14,51%	17,26%	14,30%
2007	3,59%	7,16%	9,83%	8,06%
2008	1,50%	-35,03%	-33,00%	-28,07%
2009	0,29%	30,69%	35,05%	29,37%
2010	0,60%	14,45%	17,61%	21,05%
2011	0,92%	-11,07%	-8,71%	4,18%
2012	0,97%	4,00%	7,19%	7,38%
2013	0,97%	9,55%	12,99%	18,14%
2014	0,92%	7,42%	10,55%	16,43%
2015	0,50%	-11,09%	-8,32%	6,36%
2016	0,50%	17,51%	21,08%	16,75%
2017	0,71%	6,03%	9,10%	13,16%
*2018	0,27%	-5,19%	-4,52%	-2,11%
Rendement composé au 31 décembre 2017				
3 years	0,57%	3,47%	6,59%	12,04%
5 years	0,72%	5,45%	8,63%	14,12%
10 years	0,79%	1,60%	4,65%	9,33%
Rendement moyen depuis le lancement (ACJ)				12.40%

* (YTD): Année à ce jour (31 mars, 2018)

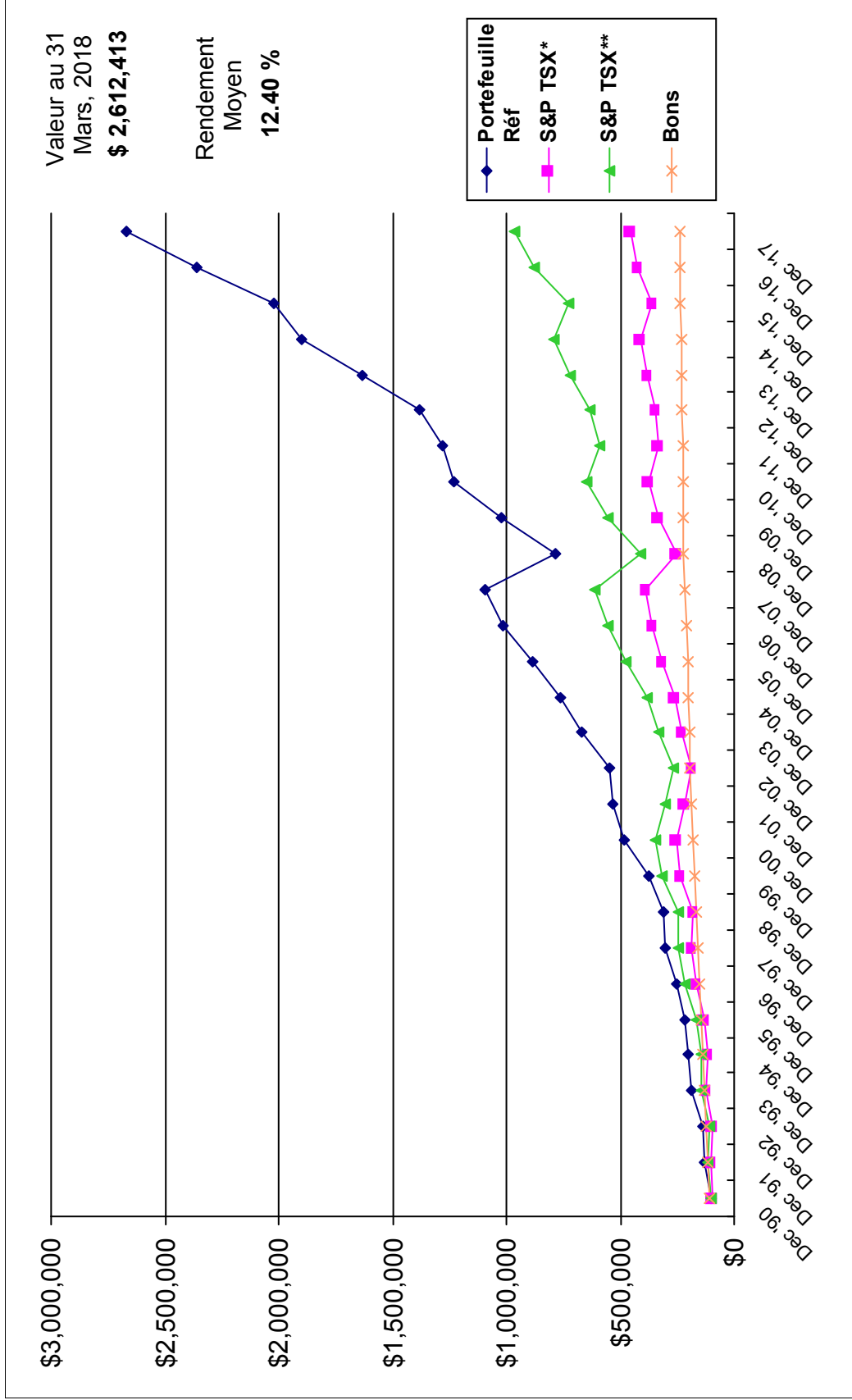
\$100,00 investi le 1^{er} Juin 1990

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

Rendement du Portefeuille de Référence



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

\$100,000 investi le 1er juin 1990

*N'inclus pas les revenus ou dividendes

**Inclus les revenus et dividendes

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

Conseillère en placement associée
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