

Morin Dupont Lessard & Associés BMO Nesbitt Burns

Des conseils judiciaires et un service exceptionnel



Avril 2019 – Extrait #61

L'aube ou le crépuscule





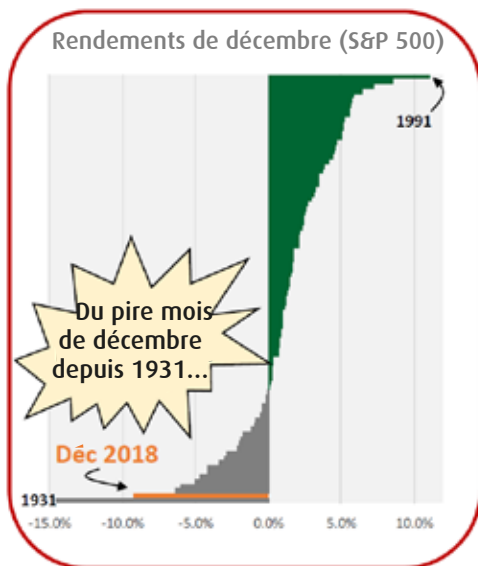
Commentaires de Pierre

« L'aube ou le crépuscule »

Dix ans. Dix ans se sont maintenant écoulés depuis la crise financière, communément appelée la Grande récession. Depuis lors, le marché a amorcé son plus long cycle haussier de l'histoire après avoir touché le creux de la vague le 9 mars 2009. Durant la débâcle, je me souviens d'avoir entendu un vœu de Noël narquois : « Joyeuse crise et bonne et heureuse frayeur... ». En décembre dernier, les marchés boursiers ont connu leur pire performance pour un mois de décembre depuis 1931 (se reporter au graphique 1)... et les vœux sarcastiques me sont ainsi revenus à l'esprit. Et puis est arrivé janvier. Le mois de janvier qui a connu son meilleur départ en 28 ans! (se reporter au graphique 2).

Nul besoin d'insister, vous savez tous que la volatilité est de retour!

Graphique 1 :



www.cornerstonemacro.com

Graphique 2 :



www.cornerstonemacro.com

Peu importe notre opinion à propos des marchés, le gestionnaire de portefeuille doit tenir compte d'abord et avant tout de la crainte, c'est-à-dire de la tolérance au risque de chacun des investisseurs dont il est responsable. Une des façons les plus simples de gérer ce degré individuel de volatilité consiste à assurer une répartition de l'actif appropriée et personnalisée. La performance de vos portefeuilles reflétera votre niveau de tolérance au risque et sera donc plus ou moins volatile. La correction de près de 20 % en décembre dernier suivie d'un redressement au cours des deux ou trois mois suivants devrait vous rappeler l'importance de rééquilibrer vos portefeuilles. Votre propension au risque évolue au fil du temps. Il est donc important que vous nous fassiez part de tout changement que vous constatez concernant votre tolérance au risque et à la volatilité.

Comme nous le mentionnions dans notre lettre sur les CELI et REER en janvier dernier, cette récente volatilité découle principalement de l'évolution de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed), ou du moins de ses propos. Le président de la Fed, Jérôme Powell, ayant pour objectif ultime la « normalisation » des taux d'intérêt, a indiqué en décembre dernier que les taux se trouvaient encore « loin de la normale », et qu'il s'attendait ainsi à les relever deux ou trois fois en 2019, affirmant que l'économie américaine tournait rondement, affichant un taux de chômage bas (3,9 %), des gains horaires moyens (3,2 %), et ainsi de suite.

Seule économie à croître à une bonne cadence, les États-Unis pourraient plonger le monde dans une récession si le dollar américain devait grimper à l'instar des taux d'intérêt. Il ne faut pas oublier que le cours de tous les produits de base est exprimé en dollars américains, la monnaie internationale. Si le dollar grimpe, le coût des marchandises peut devenir hors de portée pour les économies étrangères en perte de vitesse, provoquant un ralentissement de la croissance mondiale. Ainsi, les marchés ont fortement réagi aux commentaires de la Fed en décembre dernier. David Rosenberg, économiste principal influent chez Gluskin Sheff, a formulé des remarques sur l'évolution des taux d'intérêt et leur niveau. Selon lui, les banquiers centraux ne devraient pas miser sur un niveau donné, jugé approprié, puisque le contexte évolue, mais plutôt sur les changements de taux auxquels l'économie tente de s'adapter.

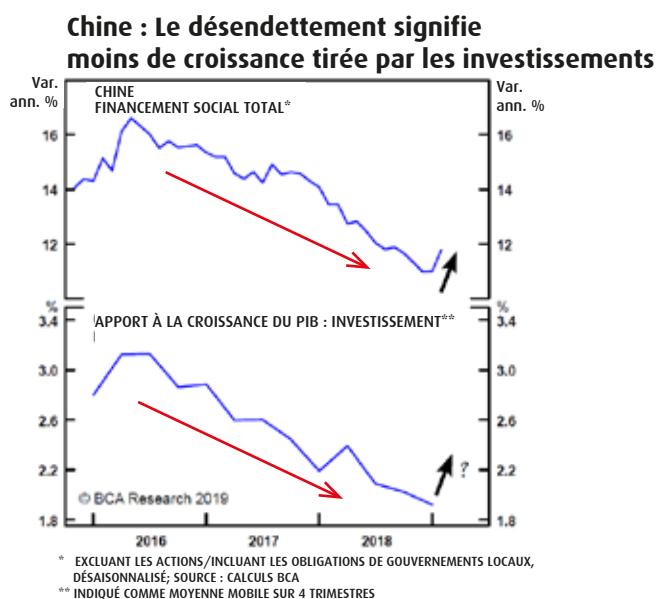
La Fed a corrigé son tir au début du mois de janvier, notant que l'incertitude causée par la guerre commerciale avec la Chine et les répercussions du Brexit en Europe enlaid ces économies, ce qui pourrait ralentir l'expansion économique américaine. M. Powell a indiqué qu'il marquerait une pause et serait sensible aux données avant de prendre sa prochaine décision, ravissant les marchés, qui se sont fortement redressés.

La Fed étant maintenant plus sensible aux économies du reste du monde, nous devrions nous aussi les regarder de plus près.

LA CHINE ET L'EXTRÊME-ORIENT

Si le ralentissement de la croissance de la Chine s'explique naturellement par la guerre commerciale, le pays a aussi été touché par la forte hausse des prix du pétrole, qui sont passés d'un creux de 55,00 \$ en octobre 2017 à 85,00 \$ en octobre 2018, et par l'augmentation du rendement des obligations Trésor américain de 10 ans, qui a grimpé de 2,05 % à 3,23 % sur à peu près la même période. Comme importateur net de pétrole, la Chine a vu ses coûts d'énergie de même que ces coûts de financement augmenter. Qui plus est, à mesure que les rendements des obligations du Trésor américain augmentent, le prix des obligations sous-jacentes diminue... Or la Chine est le plus important porteur d'obligations américaines. Les coûts qui augmentaient ont freiné encore plus les nouvelles dépenses en immobilisations du gouvernement, dans ce pays qui misant jusqu'à très récemment sur une économie davantage axée sur la consommation. (Graphique 3)

Graphique 3 :



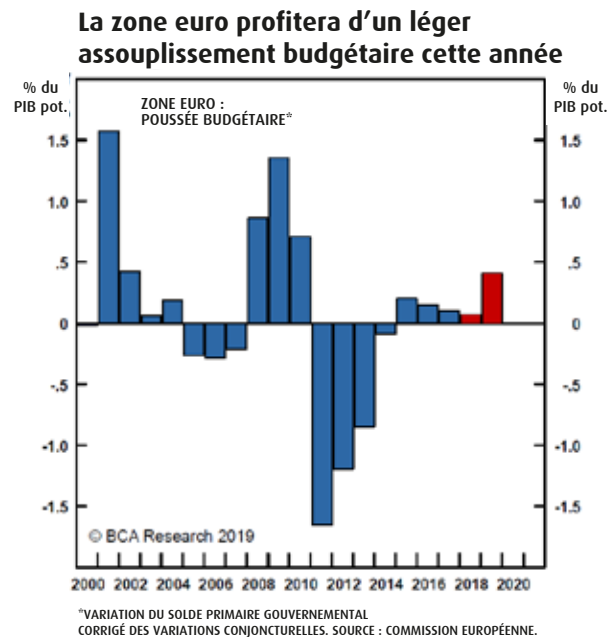
Conscient de la faible croissance du PIB en 2018, le gouvernement chinois a mis en place un plan de relance budgétaire à l'automne 2018 et d'autres mesures vers la fin de février 2019, dans l'espoir de renverser la vapeur.

De pair avec l'assouplissement de la politique monétaire de la Fed, ce changement pourrait avoir une incidence significative pour la deuxième économie mondiale. Ces initiatives ont peut-être été instaurées de part et d'autre de façon à permettre aux deux parties de sauver la face, de déclarer victoire advenant un éventuel accord commercial. Néanmoins, quand les deux pays finiront par s'entendre (s'ils s'entendent) et lèveront les droits de douane, ces initiatives pourraient représenter un important catalyseur, stimulant les économies du monde et synchronisant la croissance.

EUROPE

La croissance économique de l'Europe, n'étant pas à l'abri de la politique monétaire américaine plus ferme (hausse des taux d'intérêt) au cours des deux dernières années, a aussi été touchée. Les tarifs américains sur l'acier et l'aluminium, jumelés à l'issue imprévisible du Brexit, ont dissuadé les dépenses en immobilisations et freiné l'élan des investissements. Afin de compenser quelque peu ces effets économiques négatifs, la Commission européenne a adopté des mesures fiscales qui, selon elle, devraient stimuler le PIB de 0,4 % cette année. (Graphique 4)

Graphique 4 :



Par ailleurs, le 8 mars 2019, en vue de relancer l'économie de la zone euro, le président de la Banque centrale européenne, M. Mario Draghi, a changé de cap sur sa politique monétaire, repoussant tout resserrement à 2020, au plus tôt. Il a également mis en place une nouvelle série de crédits à taux avantageux pour les banques à charte pour favoriser l'expansion. Cette intervention inattendue correspond à une tendance à l'échelle mondiale et survient quelques mois à peine après l'annonce par la Banque centrale européenne de la fin d'une période d'achat d'actifs (mesures de relance) de quatre ans qui avait pour but de soutenir le marché. Cela témoigne de la fragilité économique de certaines parties du monde et montre à quel point ces économies sont interconnectées en raison de la mondialisation. Cela accroît aussi le fardeau et les responsabilités de la Réserve fédérale américaine, les États-Unis étant la plus grande économie du monde et le billet vert, la monnaie internationale.

Les décisions de la Fed doivent donc, plus que jamais, prendre en compte l'état des économies mondiales. La complexité macroéconomique contribuera à intensifier la volatilité du marché. Quant à l'Europe, elle doit maintenir une forte position de contrôle centralisé afin de préserver son unité. Un règlement faible avec l'Angleterre pourrait ouvrir les vannes, poussant d'autres pays à vouloir quitter l'union.

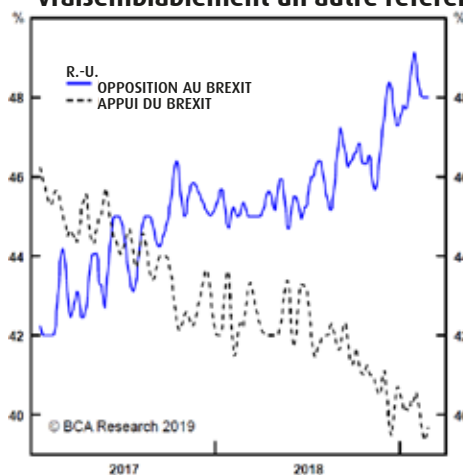
Troisième économie d'Europe, l'Italie est entrée en récession après deux trimestres consécutifs de baisse du PIB à la fin de 2018. Toutefois, les rendements des obligations italiennes de 10 ans ont reculé de 3,8 % à 2,8 %, un niveau plus raisonnable. À cela s'ajoute la baisse des prix du pétrole. Grâce entre autres à ces deux facteurs, l'Italie pourrait être en voie de renouer avec la croissance.

Pendant ce temps, l'Angleterre commence à souffrir d'épuisement « brexitien ». L'économie du Royaume-Uni souffre énormément de l'incertitude sur le plan tant politique que stratégique. Le Parlement britannique a voté massivement contre trois projets d'accord sur le Brexit, mais aussi contre un Brexit sans accord. En parallèle, les États-Unis ont publié un projet d'accord commercial post-Brexit avec le Royaume-Uni, se joignant ainsi à l'Inde, au Japon et à la Corée du Sud. Toutefois, il est à noter l'importante liste de concessions exigées du Royaume-Uni en échange d'un accord, ce qui montre à quel point la position de négociation de la Grande-Bretagne est faible alors qu'elle est confrontée à un Brexit sans accord. Il semble que la promesse de la campagne pro-Brexit de « reprendre le contrôle » engendre des résultats tout à fait opposés!

Ainsi, selon des sondages locaux, le camp du « Remain » serait aujourd'hui susceptible de remporter un nouveau référendum sur la question. (Graphique 5)

Graphique 5 :

Le camp « Remain » remporterait vraisemblablement un autre référendum



LA QUESTION POSÉE : « AVEC DU RECUL, PENSEZ-VOUS QUE LE ROYAUME-UNI AVAIT RAISON OU TORT DE VOTER POUR SE SÉPARER DE L'UE? »
NOTA : LES DEUX SÉRIES SONT MONTRÉES COMME MOYENNE MOBILE DE 15 JOURS.
SOURCE : WHAT U.K. THINKS.

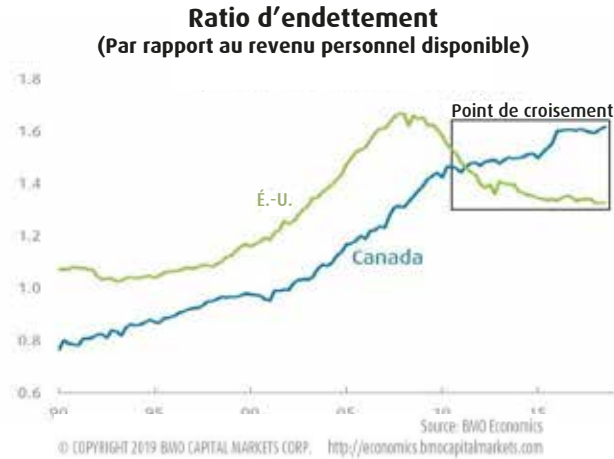
CANADA

L'économie canadienne s'est également contractée après avoir inscrit sa meilleure performance depuis 2017, lorsqu'un taux de croissance du PIB de 3 % a amené une réorientation de la politique monétaire, qui est passée d'une politique expansionniste ou accommodante à une politique plus ferme ou restrictive (hausse des taux d'intérêt). Or, une normalisation des taux d'intérêt ne signifie pas nécessairement qu'il faille revenir à la case départ...

Dit autrement, si nous partons d'un niveau très faible, disons 1 %, une augmentation d'un quart de point (0,25 %) peut avoir une incidence bien plus significative qu'une hausse du même ordre, mais à partir d'un niveau de 5 % ou de 10 %, par exemple. Les taux d'intérêt ont été relevés d'un quart de point pas moins de cinq fois par rapport au niveau de 0,5 %, où ils se trouvaient en 2017. Notre taux de référence a donc triplé et plus en un peu plus d'un an. Une crise pétrolière au Canada, le résultat d'une forte accumulation de stocks et de goulots d'étranglement causés par le manque d'infrastructures de transport par pipelines, s'est ajoutée au mélange, ce qui a eu des répercussions considérables sur notre croissance économique. On pourrait se demander si le gouverneur de la Banque du Canada (BdC), Stephen Poloz, qui a haussé le taux d'escompte d'un quart de point le 24 octobre 2018,

n'est pas allé trop loin. Le taux de croissance du PIB du Canada au quatrième trimestre de cette année n'a été que de 0,1 %, soit de 0,4 % à un taux annualisé. Au vu de ce piètre résultat, il se pourrait fort bien que la politique monétaire au Canada évolue également vers une orientation plus expansionniste. Les consommateurs canadiens présentent aussi un mauvais bulletin, alors que les niveaux d'endettement par rapport au revenu personnel s'élèvent à 174 % – en d'autres termes, les Canadiens doivent en moyenne 1,74 \$ pour chaque dollar de revenu net. (Graphique 6)

Graphique 6 :

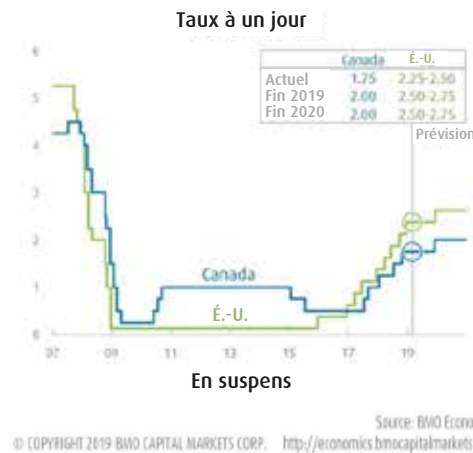


C'est là 0,10 \$ de plus que le niveau d'endettement de nos voisins américains avant la crise financière de 2008-2009. C'est aussi la raison pour laquelle la BdC a cessé de relever les taux après cinq hausses d'un quart de point (par comparaison avec neuf hausses par la Fed). (Graphique 7)

Graphique 7 :

Taux d'intérêt : Moins de hausses en vue

(% : au 6 mars 2019)



Contrairement aux États-Unis, le Canada ne peut compter sur les consommateurs canadiens pour faire croître son économie à moins que le gouvernement n'intervienne... et cette année est une année électorale. Notre gouvernement a déposé un nouveau budget le 19 mars, apportant des changements avantageux à la politique budgétaire. De plus, nous prévoyons d'importantes dépenses d'infrastructure au cours de l'année qui vient,

financées par les 35 milliards de dollars déjà approuvés qui dorment dans la banque de l'infrastructure depuis deux ans.

À l'heure actuelle, un seul projet a obtenu le feu vert, profitant de ce capital. Le REM dans la région de Montréal, la cour arrière du premier ministre Trudeau, est le premier d'une série de contrats importants devant être annoncés, comme par hasard, en cette année électorale. Parmi les bénéficiaires de cette banque de l'infrastructure figurent des sociétés d'ingénierie, entre autres SNC-Lavalin. Peut-être que les retards dans l'octroi des projets d'infrastructure y sont pour quelque chose...

Comme je m'attends à une année de « cérémonies d'inauguration » et à une politique monétaire et budgétaire plus expansionniste, je crois que notre économie prendra du mieux au second semestre de l'année, en particulier grâce aux mesures de relance synchronisées à l'échelle mondiale.

LE DOLLAR CANADIEN

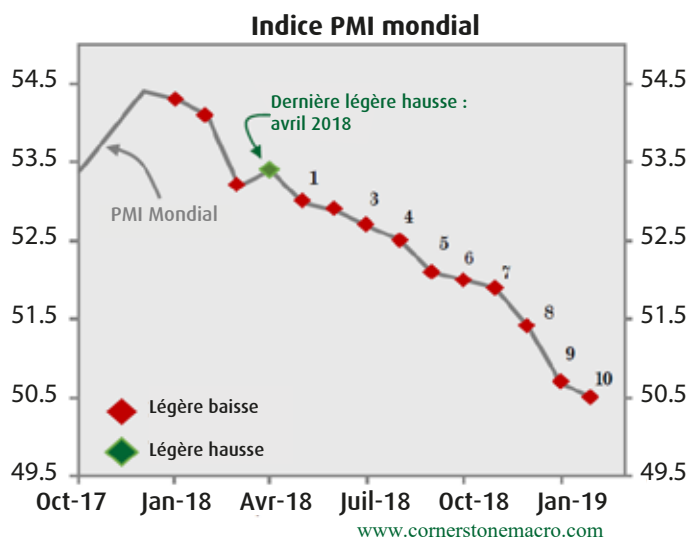
À court terme, une croissance économique relative très lente pourrait peser sur le huard, ce qui pourrait pousser la BdC à intervenir en abaissant les taux d'intérêt. Nous n'en sommes pas encore là, mais à elle seule, cette perception pourrait faire fléchir notre monnaie – peut-être pas une mauvaise chose pour le gouvernement actuel. Cela dit, à mesure que les économies mondiales renoueront avec la croissance plus tard cette année, le Canada risque d'être fort avantage, comme nous sommes avant tout un pays exportateur. Un tel contexte joue en notre faveur, améliorant nos perspectives de croissance. Ainsi, selon nous, le huard devrait reprendre de la vigueur vers la fin de l'année.

Nous pouvons suivre la croissance à l'échelle mondiale à l'aide de l'indice des directeurs d'achat (PMI). Cet indice nous donne un aperçu de l'état actuel de la croissance économique. Un indice supérieur à 50 signale une expansion de l'activité économique.

Comme le montre le graphique 8, l'indice PMI est à la baisse depuis un certain temps déjà. En fait, nous n'avons connu plus de 10 baisses consécutives qu'une seule fois depuis 1998, soit en 2008. De plus, sur les 14 dernières valeurs enregistrées, une seule a été positive, en avril 2018.

Ce qui est bien, en revanche, c'est que nous n'avons pas glissé sous la barre de 50, et qu'on voit à la situation à l'échelle mondiale, mais il y a toujours un certain décalage avant que les diverses mesures de relance ne commencent à produire leurs effets. À mesure que la masse monétaire mondiale croîtra, nous assisterons à une embellie, et l'incertitude devrait progressivement se dissiper. Graphique 8.

Graphique 8 :

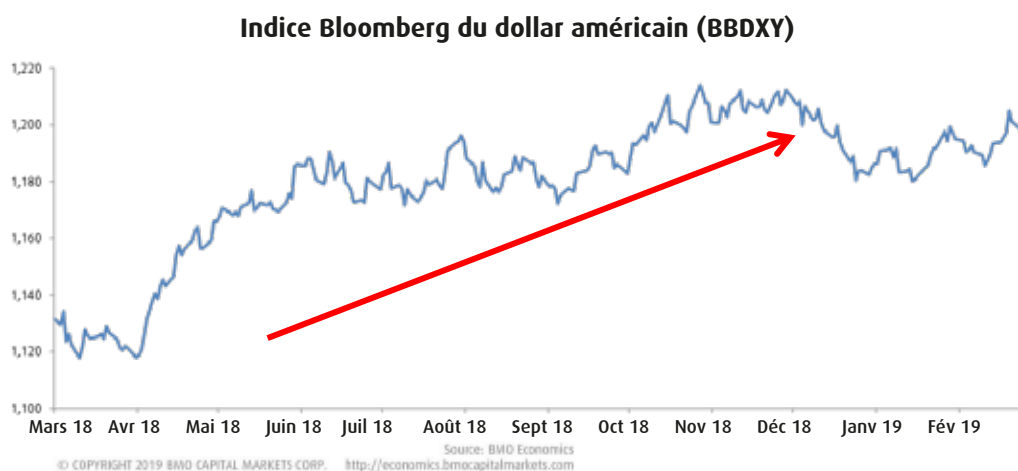


STRATÉGIE DE PLACEMENT

Pour résumer notre scénario de base : il faut se contraindre à des sacrifices dans l'immédiat pour en tirer profit à long terme. Après le fort rebond que nous avons récemment connu, les marchés sont devenus inaccessibles, surévalués, et présentant des multiples élevés. Comme nous le mentionnions dans notre lettre sur les CELI et les REER, selon nous, les bénéfices de l'indice S&P 500 ne devraient connaître une croissance que d'environ 5 % cette année, ce qui ne devrait pas donner lieu à un multiple cours-bénéfice supérieur à 17. En fonction d'un bénéfice prévu de 170 \$, le S&P 500 atteindrait 2890 points, près du niveau actuel. Nous croyons toutefois que la bonne stratégie consiste à profiter de faiblesses pour acheter tout en mettant l'accent sur un revenu de dividendes sûr. Des actions à dividendes plus élevés et stables devraient permettre d'atténuer la volatilité. Nous pourrions aussi envisager d'accroître notre exposition aux marchés européens et émergents lorsque nous aurons en main les résultats du premier trimestre et lorsque nous serons en mesure de constater des signes d'amélioration sur le plan de la masse monétaire mondiale et des données de l'indice PMI. Vu la faiblesse actuelle des économies mondiales, nous pensons que le dollar américain pourrait s'apprécier encore quelque peu avant de reprendre sa descente à mesure que les mesures de relance seront assimilées par l'économie mondiale. Pour sa part, l'économie canadienne devrait suivre ce rythme, le huard fléchissant en début d'année pour se raffermir durant la seconde moitié, en tandem avec les prix des produits de base.

Si les politiques protectionnistes du président Trump visaient à réduire le déficit commercial entre les États-Unis et la Chine, la stratégie ne semble pas donner les résultats escomptés, le déficit commercial des États-Unis ayant inscrit sa plus forte augmentation en dix ans. De 360 milliards de dollars au cours de la dernière année au pouvoir du président Obama, il a atteint 400 milliards de dollars l'an dernier, dont la moitié est imputable au différend entre la Chine et les États-Unis. Ce phénomène s'explique par la réduction importante du pétrole importé des États-Unis par la Chine, dont l'économie est en perte de vitesse, tandis que l'appétit des consommateurs américains pour les produits chinois, le reflet de la confiance des consommateurs américains l'an dernier, est devenu considérablement plus prononcé. À première vue, il semble que la conséquence inattendue de l'imposition des tarifs sur l'acier et l'aluminium, et sur d'autres produits chinois particuliers, ait été d'accroître le déficit commercial plutôt que de le réduire. L'appréciation du dollar américain tout au long de 2018 a également contribué à creuser le déficit commercial. (Graphique 9)

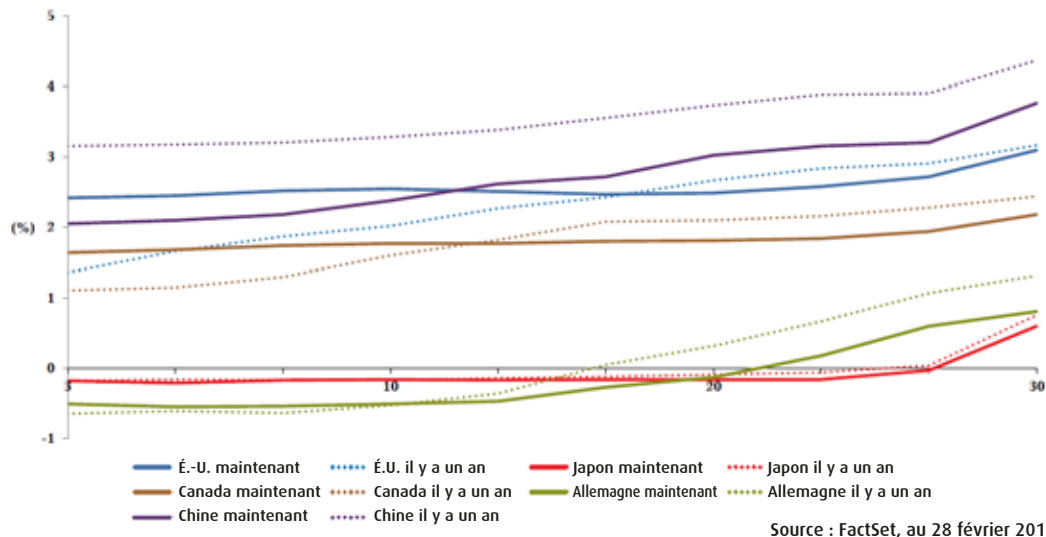
Graphique 9 (Indice du dollar américain)



Il serait bien entendu à l'avantage de tous que la croissance du PIB mondial soit stimulée. Cela atténuerait ainsi la pression sur le billet vert, favoriserait davantage l'expansion économique extérieure, et réduirait le déficit commercial des États-Unis. Comme nous l'avons déjà mentionné, un des indicateurs avancés les plus précis pour

prédire une récession est la courbe de rendement. Lorsque l'écart entre les rendements à 1 an et à 10 ans devient négatif – ce qui signifie que vous gagneriez moins à immobiliser vos fonds pendant 10 ans plutôt que durant un an – une récession devient imminente, huit fois sur dix. Si la plupart des courbes de rendement au monde se sont aplaties par rapport à l'année dernière, elles demeurent toutes positives. Graphique 10

Graphique 10 : Courbes de rendement Mondiales



Il convient de noter que la plupart des taux à court terme sont plus élevés, tandis que ceux à plus long terme sont plus faibles. Ce phénomène inhabituel peut s'expliquer par le fait que les investisseurs « futés » doutent peut-être de la politique de resserrement monétaire des banques centrales. En effet, d'importants groupes de fonds à l'échelle mondiale, avec en tête les États-Unis et leurs neuf hausses consécutives des taux, estiment peut-être aujourd'hui que la Fed a agi trop vite, trop fortement, ce qui leur fait croire qu'il est préférable de se prévaloir de taux plus élevés à plus long terme s'ils s'attendent à un changement de cap des taux d'intérêt. Or, si cette tendance se poursuit, elle pourrait entraîner la courbe de rendement à la baisse, ce qui constituerait une motion de censure à l'égard du marché.

En vérité, une courbe de rendement inversée est un excellent indicateur prospectif d'une récession. Toutefois, l'intervalle écoulé avant des récessions antérieures varie (se reporter au tableau 1), s'étendant en moyenne sur environ 20 mois. Or, le marché réagit bien avant cela, par anticipation. Ce comportement de placement se traduit par une augmentation de la volatilité. Comme les plus grandes économies du monde s'attaquent déjà à la question au moyen de diverses mesures de relance monétaire et budgétaire, il est possible que l'atterrissage se fera plus en douceur, accompagné d'indicateurs contrastés.

| Récession | La courbe s'est inversée | La récession a commencé | Intervalle |
|-----------|--------------------------|-------------------------|------------|
| 1980 | Août 1978 | Janvier 1980 | 17 mois |
| 1981-1982 | Septembre 1980 | Juillet 1981 | 10 mois |
| 1990-1991 | Janvier 1989 | Juillet 1990 | 18 mois |
| 2001 | Juin 1998 | Mars 2001 | 33 mois |
| 2007-2009 | Décembre 2005 | Décembre 2007 | 24 mois |

Nous restons dans l'ensemble, optimistes, mais nous nous attendons à un repli à court terme, repli qui pourrait se produire à tout moment. Plus ce marché haussier perdure, plus les investisseurs deviennent nerveux, ce qui accroît la volatilité. Ainsi, cette année, votre performance pourrait découler principalement de vos dividendes. Des catalyseurs comme l'absence d'un accord commercial avec la Chine ou l'absence d'un accord dans le cadre de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne pourraient faire reculer le marché... mais l'inverse est également possible. Nous recommandons ainsi de maintenir la plupart des pondérations sectorielles telles qu'elles sont. (voir page 14)

CONCLUSION

Si vous vous souciez de la volatilité (supérieure à la normale) ou si vous êtes devenu moins tolérant face à la peur, vous devriez probablement envisager de rééquilibrer votre portefeuille pour y inclure plus d'actifs sans risque, soit des titres à revenu fixe. Seule votre répartition d'actif permet de réduire la volatilité de votre portefeuille. Bien entendu, on peut utiliser des instruments de couverture et des produits dérivés pour contrer les grandes fluctuations du marché, mais de tels placements peuvent être déroutants et coûteux pour l'investisseur ordinaire. Une stratégie de placement bien pensée, qui tient compte de vos besoins et de votre tolérance au risque, conjuguée à un bon plan financier, articulé autour de vos perspectives de retraite et de vos prévisions successorales, constituent votre démarche la plus sûre. Votre avenir financier dépend de notre capacité à vous guider, dans la mesure où vous saisissez bien votre propre seuil de tolérance au risque et le rendement qui y est associé.

Malgré que le soleil semble disparaître à l'horizon, l'aube apparait dans une autre région du monde...

| Secteurs | Pondération recommandée Avril 2019 | Tendance |
|--------------------------------|---------------------------------------|----------|
| Services de communication | 3.5% | |
| Consommation Discrétionnaire | 2% | |
| Biens de consommation de Base | 5% | |
| Énergie | 4% | |
| Finances | 14% | |
| Santé | 4.5% | |
| Industries | 9% | ↓ |
| Technologies de l' information | 7.5% | |
| Matériaux | 2% | |
| Immobilier | 4% | ↑ |
| Services Publics | 6.5% | |
| Actions Mondiales | 3% | |
| 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. 2018 | Avr. 2019 | | Oct. 2018 | Avr. 2019 |
| 7.5% | 7.5% | Liquidités (Échéances ≤ 12 mois) | 7.5% | 7.5% |
| 47.5% | 47.5% | Revenu Fixe (Obligations et CPG) | 32.5% | 32.5% |
| 15% | 15% | Débtures convertibles et autres titres revenus | 10% | 10% |
| 20% | 20% | Actions | 35% | 35% |
| 10% | 10% | Titres Étrangers | 15% | 15% |
| <i>Mise en garde : sous réserve d'une évaluation du profil d'investisseur de chaque client</i> | | | | |

Sources :

- BCA research, the Bank credit analyst mars 2019
- Bank of Canada website
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Capital Markets North American outlook
- BMO Financial Group Economic Outlook
- BMO Nesbit Burns
- BMO Nesbit Burns Part Team, portfolio advisory team
- BMO NB Canadian Equities Guided Portfolio – mars 2019
- BMO NB US Equities Guided Portfolio – mars 2019
- BMO NB North American Equities Guided Portfolio – mars 2019
- Cornerstone Macro
- CNBC
- Dow Jones Newswires
- Instituteofsupplymanagement.org , (ISM)
- Globe and Mail
- New York Times
- Phases and Cycles
- RBC Capital markets
- Standard & Poor's Capital IQ Equity Research
- The conversation, Michael Plouffe, 12 mars 2019
- The Economist
- The High-tech Strategist
- The Wall Street Journal
- Thompson One (Reuters)
- tradingeconomics.com
- Ycharts.com

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 Portefeuille de Référence

| Année | Bons du trésor | SP TSX ¹ | SP TSX ² | Portefeuille |
|--|----------------|---------------------|---------------------|----------------|
| 1990 | 13.20% | -17.96% | -14.80% | 5.94% |
| 1991 | 9.35% | 7.85% | 12.02% | 22.14% |
| 1992 | 6.67% | -4.61% | -1.43% | 10.50% |
| 1993 | 4.68% | 28.98% | 32.55% | 34.91% |
| 1994 | 5.19% | -2.50% | -0.18% | 6.09% |
| 1995 | 6.42% | 11.86% | 14.53% | 8.09% |
| 1996 | 3.93% | 25.74% | 28.35% | 16.21% |
| 1997 | 2.85% | 13.03% | 14.98% | 21.05% |
| 1998 | 4.56% | -3.19% | -1.58% | 1.87% |
| 1999 | 4.67% | 29.72% | 31.71% | 19.96% |
| 2000 | 5.23% | 6.18% | 7.41% | 30.40% |
| 2001 | 3.73% | -13.94% | -12.57% | 9.54% |
| 2002 | 1.75% | -13.97% | -12.44% | 3.61% |
| 2003 | 2.22% | 24.29% | 26.72% | 22.23% |
| 2004 | 1.84% | 12.48% | 14.48% | 13.87% |
| 2005 | 2.53% | 21.91% | 24.13% | 15.73% |
| 2006 | 3.52% | 14.51% | 17.26% | 14.30% |
| 2007 | 3.59% | 7.16% | 9.83% | 8.06% |
| 2008 | 1.50% | -35.03% | -33.00% | -28.07% |
| 2009 | 0.29% | 30.69% | 35.05% | 29.37% |
| 2010 | 0.60% | 14.45% | 17.61% | 21.05% |
| 2011 | 0.92% | -11.07% | -8.71% | 4.18% |
| 2012 | 0.97% | 4.00% | 7.19% | 7.38% |
| 2013 | 0.97% | 9.55% | 12.99% | 18.14% |
| 2014 | 0.92% | 7.42% | 10.55% | 16.43% |
| 2015 | 0.50% | -11.09% | -8.32% | 6.36% |
| 2016 | 0.50% | 17.51% | 21.08% | 16.75% |
| 2017 | 0.71% | 6.03% | 9.10% | 13.26% |
| 2018 | 1.40% | -11.64% | -8.89% | -3.26% |
| *2019 | 0.42% | 12.42% | 13.29% | 15.46% |
| Rendement composé au 31 décembre 2018 | | | | |
| 3 years | 0.87% | 3.26% | 6.37% | 8.56% |
| 5 years | 0.81% | 1.01% | 4.06% | 9.64% |
| 10 years | 0.78% | 4.77% | 7.92% | 12.62% |
| Rendement moyen depuis le lancement (ACJ) | | | | 12.46% |

* (YTD): Année à ce jour (31 mars, 2019)

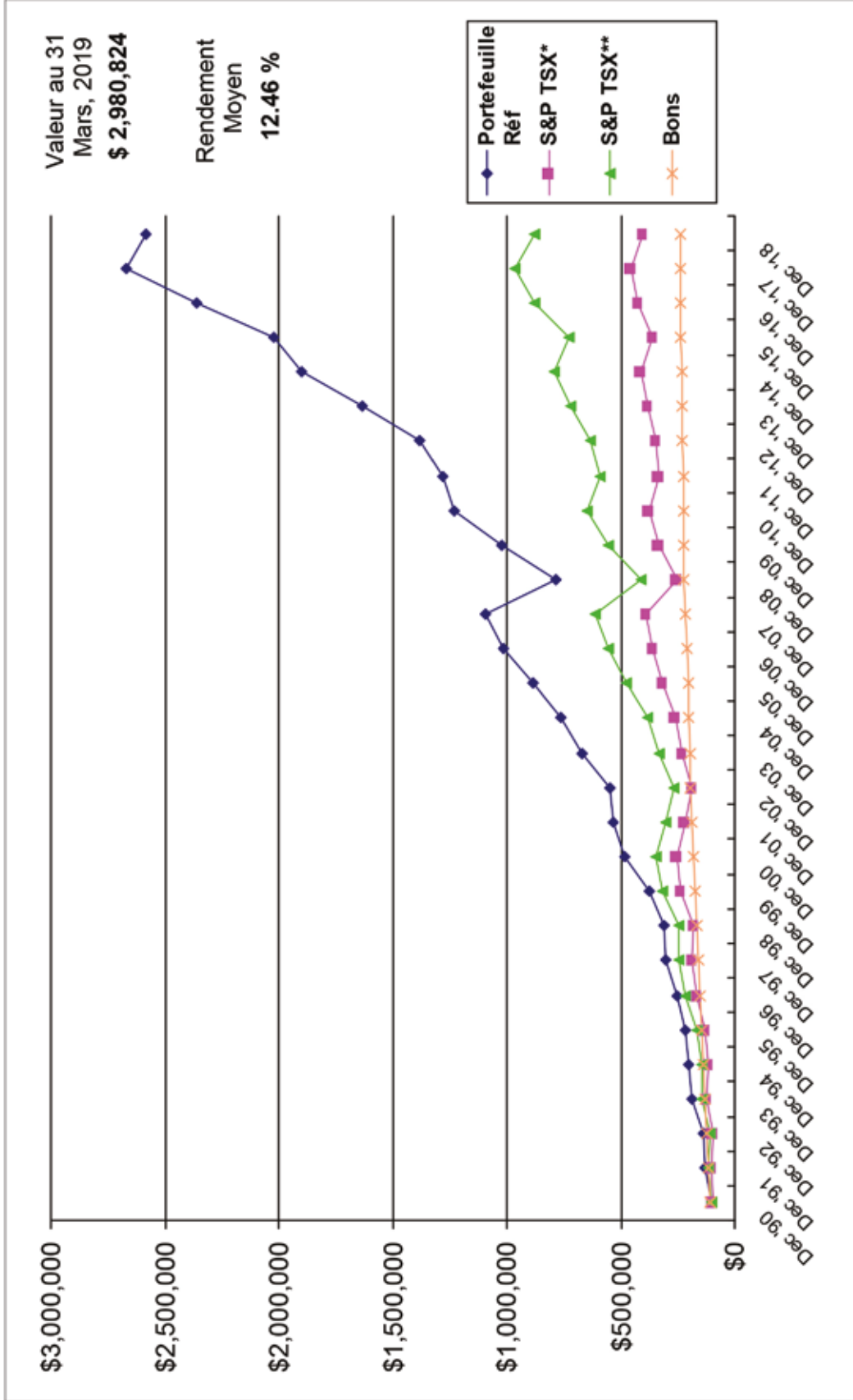
\$100,00 investi le 1^{er} Juin 1990

1: N'inclus pas les revenus et dividendes

2: Inclus les revenus et dividendes

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

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
514-282-5828
pierre.morin@nbpcd.com



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



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



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



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



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



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



Janie Morin
Conseillère en placement associée
Planificatrice Financière
514-282-5816
janie.morin@nbpcd.com



Katia Harb
Représentante en placement
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