

Morin Dupont Lessard & Associés BMO Nesbitt Burns

Des conseils judiciaires et un service exceptionnel



Octobre 2020 – Extrait # 64

Des bulles, encore des bulles, toutes sortes de bulles



Gestion privée
BMO Nesbitt Burns

Morin Dupont Lessard
& Associés

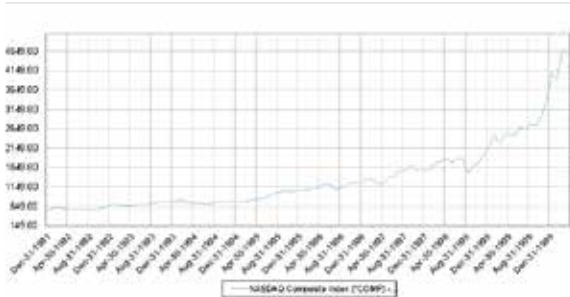


Commentaires de Pierre

Des bulles, encore des bulles, toutes sortes de bulles

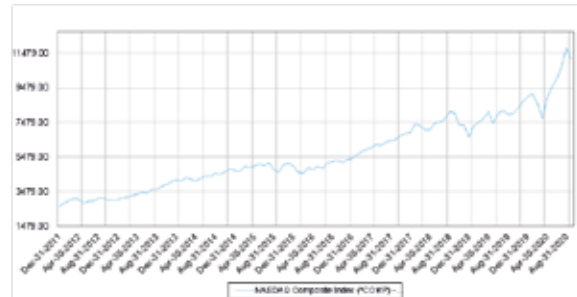
J'ai une impression de déjà-vu, pas vous?! Cette image du marché semble bien familière... (graphiques 1A et 1B).

Graphique 1A : NASDAQ 1992-2000



Sources : capital IQ

Graphique 1B : NASDAQ 2012-2020



Sources : capital IQ

1. Que nous enseigne le passé?
2. S'agit-il de l'euphorie?
3. Est-ce différent, cette fois?
4. Que font les investisseurs futés?
5. Quels choix s'offrent à moi?

Cette période de turbulences soulève tant de questions. La deuxième vague de la pandémie de COVID-19, les troubles sociaux, les prochaines élections américaines... oui, la peur en tenaille plus d'un, mais la bourse s'entête, grimpant toujours plus haut. Ce bulletin ne vise ni à éliminer ni à induire la peur, mais devrait vous aider à mettre de l'ordre dans vos idées, à remettre les choses en contexte et à vous permettre de faire confiance à votre jugement. L'histoire peut certainement aider à y voir clair, mais comme il est presque impossible d'anticiper le marché, la patience, l'équilibre et le bon sens doivent prévaloir.

1. Que nous enseigne le passé?

Il y a trente-huit (oui, 38) ans, à mes débuts comme conseiller en placement, il n'y avait pas d'ordinateur personnel ni aucune autre technologie que nous utilisons et apprécions aujourd'hui. Tous les jeudis, nous nous réunissions autour du télécopieur, communément appelé « le tape », pour obtenir les données concernant la masse monétaire et les résultats de l'adjudication des bons du Trésor qui détermine le rendement des bons du Trésor. Alors qu'une expansion de la masse monétaire (à l'époque, M1, M2 et M3, aujourd'hui M4) stimule l'inflation, une contraction peut signaler un ralentissement du taux d'inflation qui, à son tour, peut exercer une pression à la baisse sur les taux d'intérêt.

Graphique 2 : Masse monétaire

États-Unis : Masse monétaire, agrégat M4

Source : Conseil de stabilité financière



Sources : center for financial stability, macrobond

Ce graphique suggère que l'on peut s'attendre à une inflation importante, comme la masse monétaire se trouve à des niveaux record en raison des mesures hors norme d'assouplissement quantitatif (AQ), jumelées à des taux d'intérêt pratiquement nuls!

Au début des années 1980, Paul Volcker, le président de la Réserve fédérale américaine (Fed) de l'époque, tentait de combattre l'inflation en haussant les taux d'intérêt, obligeant les consommateurs à épargner plutôt qu'à dépenser, étouffant du même coup les tensions inflationnistes. Ce faisant, il a toutefois aussi donné naissance, en 1981-1982, à l'une des pires récessions jamais enregistrées, alors que les taux d'intérêt atteignaient 20 % et plus, et que l'inflation jouait autour de 11 %. La masse monétaire a éventuellement baissé, signalant la fin de la récession dans les derniers mois de 1982. Bien que les taux d'intérêt élevés aient contribué à ralentir les tensions inflationnistes, c'est en réalité le premier accord de libre-échange, conclu entre Brian Mulroney et Ronald Reagan en 1984, qui a fini par mater l'inflation. Le libre-échange a lancé un mouvement de mondialisation qui a marqué le début d'une ère désinflationniste de plus de 36 ans. La baisse des coûts de production s'est accompagnée d'une baisse de l'inflation. Au cours des trois décennies suivantes, nous avons profité des deux cycles de croissances économiques les plus longs jamais enregistrés, entre 1990 et 2000 et entre 2010 et 2020; entre les deux, les marchés américains ont connu un passage à vide, contrairement au Canada.

Le premier cycle, celui de 1990-2000, a pris fin à la suite de la montée en flèche puis de l'éclatement de la bulle des valeurs technologiques, celles qui devaient se trouver à la tête de la « nouvelle économie ». Elles y sont éventuellement parvenues, mais à la fin de cette période d'expansion économique, elles étaient incroyablement surévaluées et ont peut-être été la principale cause de l'effondrement de la confiance des investisseurs qui s'en est suivi.

En 1999, les titres de sociétés comme Sun Microsystems, Cisco, Nokia et Microsoft avaient connu une hausse variant de 65 % à 262 % et figuraient parmi les cinq positions les plus importantes de tous les fonds les plus performants. Ils se négociaient à des prix qui reflétaient un ratio cours/chiffre d'affaires de, disons, dix fois, plutôt qu'un ratio cours/bénéfice de dix. En fait, bon nombre de ces sociétés ne réalisaient pas de bénéfices. Ça vous rappelle quelque chose?

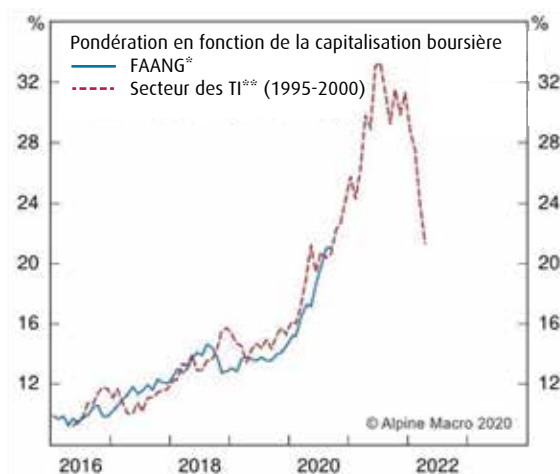
Les valorisations étaient complètement décalées et ne faisaient aucun sens, peu importe la mesure utilisée. Au cours des deux années suivantes, toutes les valeurs technologiques en ont fait les frais, et le NASDAQ a chuté de 83 %, un chiffre stupéfiant.

Microsoft a dégagé la meilleure performance... perdant seulement 62 %!

Dans les années 1920, l'équivalent des titres technologiques d'aujourd'hui, était RCA (Radio Corporation of America). Le titre a perdu 98 % par rapport à son sommet en 1929. N'oublions pas Kodak et Polaroid, membres du groupe des 50 titres populaires de la Bourse de New York qu'on surnommait les « Nifty Fifty », lors de l'effondrement du marché en 1973-1974 ou, plus récemment, Nortel, WorldCom, BCE Emergis tous victimes de la dernière bulle technologique.

Les titres de croissance offrent aux investisseurs de grandes occasions, avec des rendements spectaculaires, mais une volatilité tout aussi importante. La modération et la discipline se traduisent peut-être par des performances plus faibles lors de reprises marquées des marchés boursiers, mais elles donneront de meilleurs résultats lorsque les marchés sont en baisse. Aujourd'hui, la plupart des fonds inscrivant une performance supérieure détiennent des titres des FAANG – Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google auxquels on peut y rajouter Microsoft. Ces titres se négocient maintenant à des valorisations énormes... tout comme en 1999...

Graphique 3 : Valorisation des FAANG en fonction de leur capitalisation boursière c. le secteur des TI, 1995-2000



* Facebook, Apple, Amazon, Netflix et Microsoft en % du S&P
** Indice MSCI Moyennes et grandes capitalisations

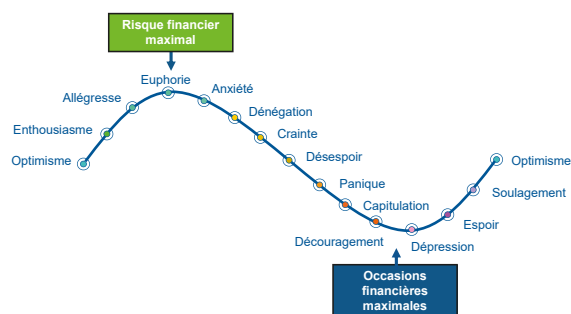
Les titres technologiques pourraient encore progresser, mais un investisseur avisé devrait s'inquiéter des entreprises sur-détenues qui représentent désormais une part importante des fonds négociés en bourse (FNB) du secteur. De nos jours, environ 45 % des investisseurs ont recours à des FNB pour participer à un secteur. De ce fait, la part importante qu'occupent les FAANG au sein des FNB (QQQ) les rend plus vulnérables. À elle seule, Apple représente environ 13,5 % de l'indice, mais si on y ajoute les actions des autres membres de ce groupe, la pondération dépasse les 45 %.

Comme consommateur, vous vous préoccupez sans doute des coûts et cherchez à obtenir un produit ou un service donné au meilleur prix possible. Pourquoi agirait-on différemment lorsqu'il s'agit de placements? Un investisseur est en fait un « consommateur » d'actions et d'autres titres. Pourquoi devrait-on payer un multiple d'une action correctement évaluée? La réponse est dans l'actualisation des bénéfices futurs. Si la croissance est exponentielle, le prix de l'action le sera aussi, et le risque aussi. Or, si on actualise les bénéfices futurs en utilisant des taux d'intérêt à 0 %, on obtient des valorisations illimitées! Nous savons tous que des événements inattendus pourraient faire dérailler la dynamique, des événements comme la COVID-19, ou une flambée d'inflation, ou des troubles sociaux, ou... Une stratégie plus appropriée serait peut-être de profiter de cette croissance irrationnelle pour rééquilibrer votre exposition aux actions en fonction de votre profil d'investisseur, et d'utiliser une partie de vos gains pour couvrir le risque résiduel et peut-être même augmenter vos revenus de placement.

2. S'agit-il de l'euphorie?

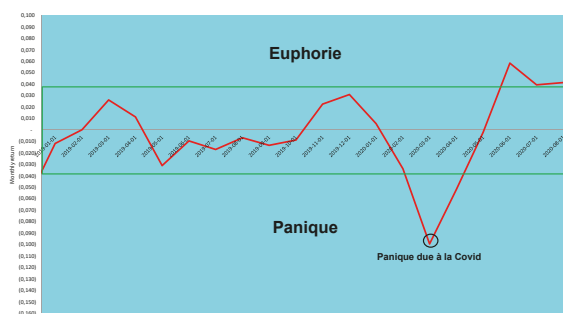
Un autre indicateur historique est le volume du marché. En général, les investisseurs institutionnels représentent entre 70 % et 80 % du volume total. Récemment, toutefois, bien que les volumes totaux aient diminué, montrant des signes de prudence, les volumes de détail (petits investisseurs) ont augmenté. Cet indicateur contradictoire est un signe d'euphorie... vous savez, quand tout le monde et son oncle, vous disent quoi acheter, étant bien entendu devenu un expert en la matière...! (graphiques 4A et 4B).

Graphique 4A : Courbe émotionnelle



Sources : Westcore Funds / Denver Investment Advisers LLC, 1998

Graphique 4B : État émotionnel actuel



Sources : BMO capital market and citigroup

Historiquement, c'est le signe que tout l'argent se retrouve sur le marché, s'étant même rendu jusqu'aux plus petits investisseurs, qui seront ceux qui paieront les pots cassés! Où en sommes-nous sur ce graphique? Certains diront que nous ne sommes qu'au début du cycle, puisque nous sortons tout juste de la récession. Le fait qu'il y ait plus de 1 000 milliards de dollars en liquidités qui attendent en coulisses, là où se trouvent tous ceux qui ne croient pas en ce tout nouveau marché haussier, pourrait étayer la thèse que la montée n'est pas terminée.

Par ailleurs, s'il y a beaucoup de liquidités en attente, il y a aussi une économie qui ne croît pas au même rythme qu'en février dernier. Qui plus est, le taux de chômage est trois fois plus élevé qu'avant le début de la pandémie, et le marché boursier a presque renoué avec son sommet précédent...? Ça ne pourra pas durer à moins qu'un catalyste fasse bondir les marchés!

Pour paraphraser une expression connue, si ça ressemble à de l'euphorie et si ça rappelle l'euphorie... alors c'est probablement de l'euphorie! Mais nous ne savons tout simplement pas quand tout cela va se terminer! Quel est votre plan d'urgence? Quelle est votre stratégie de couverture? Quelle est votre protection contre les risques en cas de baisse?

3. Est-ce différent, cette fois?

S'il y a de grandes similitudes avec la dernière bulle technologique, il y a tout de même une très importante différence. Confrontées à la pandémie, les banques centrales cherchent désespérément à fournir une détente monétaire inégalée pour assurer une très forte reprise, qui sera absolument nécessaire pour rembourser la dette. La Fed et toutes les autres banques centrales sont essentiellement menottées alors qu'elles tentent de maintenir des taux d'intérêt bas et d'assurer les mesures d'AQ (Assouplissement Quantitatif ou imprimer de l'argent) tant et aussi longtemps qu'il le faudra. Les États-Unis et les autres pays auront besoin d'une croissance du PIB de l'ordre de 4 % pendant quelques années pour générer les importantes recettes

fiscales nécessaires pour compenser le déficit et rembourser la dette. Cela explique pourquoi la Fed a choisi à l'unanimité de remplacer le taux d'inflation « cible » de 2 % par un taux d'inflation « moyen » de 2 % pour le moment. Puisque l'inflation est restée inférieure à 2 % au cours des 12 dernières années, la Fed signale ainsi qu'elle se voit dans l'obligation de laisser l'inflation atteindre environ 3 % avant d'intervenir ou d'augmenter les taux d'intérêts et laisser l'économie surchauffer...

Il convient également de noter que les taux d'intérêts avaient été haussés durant l'année *précédant* le krach boursier de 1929 ainsi que durant l'année précédant l'éclatement de la bulle technologique en 2000. Donc, comme la Fed a indiqué qu'elle n'augmenterait probablement pas les taux avant plusieurs années et qu'elle permettra à l'inflation de se développer, nombreux sont ceux qui pensent que ce marché haussier se poursuivra. Voilà la grande différence.

Comme la mondialisation devient moins populaire et que les guerres commerciales entre les deux plus grandes économies persistent, les coûts de fabrication augmenteront forcément, et notre pouvoir d'achat pourrait éventuellement diminuer. En outre, la baisse du dollar américain, qui a chuté d'environ 10 % par rapport aux devises internationales depuis mars dernier, exerce des pressions inflationnistes supplémentaires en raison de l'augmentation du coût des importations (graphique 5).

Graphique 5 : Indice du dollar US (DXY)



<https://www.marketwatch.com/investing/index/dxy/charts>

Au fil du temps, l'immobilier, les actions et l'or ont dégagé les meilleures performances contre l'inflation. Mais lorsque les banques centrales prennent trop de retard par rapport à la courbe d'inflation, les taux d'intérêt peuvent monter en flèche, comme cela s'est produit à la fin des années 1970, lorsque Paul Volcker se trouvait à la tête de la Fed. À cette époque, ceux qui étaient très endettés étaient vraiment mal pris.

Aujourd'hui, on se demande combien de bulles la Fed créera avec sa politique monétaire expansionniste. Un traitement et un vaccin contre le nouveau coronavirus permettraient d'ouvrir pleinement les économies, stimulant davantage le marché. Les actions de valeur, notamment les banques, industriels ainsi que les matières premières en profiteraient assurément, comme elles se sont laissées distancer durant le redressement du marché par les actions de croissance (technologie), dont le cours est aujourd'hui vastement surévalué. Nous avons assisté récemment à un certain réajustement favorisant les actions de valeur et les actions sensibles à l'inflation, ce qui pourrait peut-être être perçu comme un signe précurseur de ce qui est à venir.

Comme la politique monétaire de la Fed reste expansionniste et que l'histoire montre que le marché s'effondre rarement sous l'effet d'une telle politique, les adeptes achèteront en période de fléchissement et continueront à le faire jusqu'à ce que la Fed resserre sa politique. Mais je conseillerais de vous tenir à l'écart des « Nifty Fifty » des années 1970, des actions de la « nouvelle économie » des années 2000 et des FAANG + d'aujourd'hui...

4. Que font les investisseurs futés?

Lorsqu'on pense aux investisseurs futés, le premier nom qui vient à l'esprit de bien des gens est celui de Warren Buffett, mais il y en a bien d'autres, entre autres Leon Cooperman et Stanley Druckenmiller. Dernièrement, tous trois ont tracé un portrait plutôt sombre de l'avenir. M. Druckenmiller a suggéré que « l'intervention de la Réserve fédérale a augmenté les chances d'inflation et de déflation. La volonté de la Fed de laisser l'inflation s'échauffer met en jeu la stabilité des prix et justifie donc la prudence et les couvertures... »

Quant à Leon Cooperman, il s'étonne que les valorisations de Tesla et d'Apple aient bondi de plus de 50 % par suite de la scission des actions. En effet, le fractionnement d'actions, rendant le cours des actions plus accessible, n'attire en général que les petits investisseurs.

Si vous demandez de la monnaie pour un billet de 20 dollars, est-ce que vous vous attendez à recevoir six billets de 5 dollars? Bien sûr que non. Mais si on vous donne ces six billets, prenez les deux billets de trop et dépensez-les ou mieux encore, investissez-les dans autre chose... Dans le cas de Tesla, il a noté que sa capitalisation boursière était presque la même que celle de Toyota, Volkswagen, GM, Daimler, BMW, Ford, Fiat, Chrysler, Honda et Nissan – réunis!

Le seul hic, c'est que l'an dernier, ces constructeurs ont collectivement vendu 50 millions de voitures, contre 367 000 pour Tesla! Autre bizarrerie – l'an dernier, lorsque le titre se négociait à environ 400 dollars avant la scission, soit l'équivalent d'environ 80 dollars aujourd'hui, Tesla était le titre le plus vendu à découvert de la bourse... Peut-être que les positions vendeurs ont contribué à alimenter en grande partie le redressement en rachetant le titre pour se couvrir. Néanmoins, M. Cooperman reste méfiant à l'égard de ces actions de haut vol et soutient que les rendements boursiers peuvent rester « ternes encore longtemps ».

Quant à Warren Buffett, il reste fidèle à sa devise : « Soyez craintif quand les autres sont avides. Soyez avide quand les autres sont craintifs ». Il a ainsi pris une participation de 565 millions de dollars US dans la Société aurifère Barrick Gold au deuxième trimestre de cette année.

Tout d'abord, il n'a pas pris une grande position au plus fort de la crise, contrairement à d'autres périodes semblables. Ensuite, il faut se rappeler qu'il n'a jamais été un grand partisan de l'or. Il achète ce qu'il comprend, en l'occurrence les flux de trésorerie et les bénéfices.

Au cours des deux dernières années, les quatre premiers producteurs d'or du monde ont fusionné pour devenir deux. Le troisième producteur en importance est donc très petit par comparaison. Ces deux producteurs – la Société aurifère Barrick Gold et Newmont – représentent 25 % des 18 milliards de dollars du FNB VanEck Vectors Gold Miners, et près de 35% du FNB Global Gold Producers Index (XGD). Sans émettre de suppositions à propos du potentiel de croissance du prix de l'or dans un contexte inflationniste, d'imposants flux de trésorerie sont générés aux cours actuels de l'or. L'environnement actuel toutefois favorise son ascension compte tenu de l'instabilité géopolitique, d'un endettement incontrôlable et de la propension à recourir à la planche à billets pour produire de l'argent comme par enchantement. L'effet dilutif de cette capacité d'imprimer de l'argent sans aucune limite peut être inquiétant. Le simple fait de savoir que les plus gros acheteurs d'or sont ceux qui impriment des devises sans aucune restriction devrait donner un indice aux investisseurs. Les banques centrales ont acheté 646 tonnes nettes d'or en 2019 et 293 tonnes cette année à ce jour (selon kitco.com). Quelle que soit la hausse du prix de l'or, le coût moyen de production d'une once d'or se situe à 1 000 dollars US. À 2 000 dollars US l'once, cela représente une marge de 100 %. Je dirais que cela représente une assez bonne protection contre la baisse dans tout portefeuille, surtout quand on sait que le métal jaune a tendance à augmenter en cas d'inflation ou de déflation.

À la fin des années 1990, nombreux étaient ceux qui disaient que M. Buffett avait perdu la main, mais ce qu'il avait évité était l'éclatement de la bulle. Récemment, on lui a reproché de ne pas avoir profité de la récente flambée des prix. Il a peut-être raison encore une fois!

5. Quels choix s'offrent à moi?

Stratégie de placement :

Aussi compliquée que soit la situation, aussi difficile qu'il soit de prévoir l'issue, aussi simple devra être notre stratégie si nous voulons nous protéger contre les risques évidents à la baisse sans, toutefois, compromettre notre pouvoir d'achat.

Il faut tout d'abord penser au revenu. Avec des taux d'intérêt aussi bas, les actions qui offrent une source de revenus sûre sous forme de dividendes devraient être au premier rang des priorités d'investissement à ce stade. On privilégiera les entreprises matures, qui ne croulent pas sous les dettes, et qui ont la capacité d'augmenter leurs distributions de dividendes. Si leur croissance est peut-être moins attrayante, le risque à la baisse est également moins élevé. **En 1999, un an avant l'éclatement de la bulle technologique, notre portefeuille était très peu exposé aux valeurs technologiques. Notre performance a certes été moins bonne cette année-là, mais nous avons inscrit une performance considérablement supérieure au cours des trois années suivantes grâce à notre surpondération des fiducies de revenu de services aux collectivités à l'époque (voir le tableau de performance à la fin)**

Durant ce cycle, la Fed a haussé les taux d'intérêt en juin 1999, puis les a réduits lorsque la bulle a éclaté en 2000. L'intervention a déclenché une quête de rendements chez les investisseurs, faisant grimper les valorisations des fiducies de revenu. Aujourd'hui, les taux sont bas et le resteront encore pendant un certain temps. Même si les valorisations ne seront peut-être pas aussi bonnes cette fois-ci, nous pourrions néanmoins toucher des rendements très intéressants. La hausse devrait être liée aux actions sensibles à l'inflation, plutôt qu'à celles sensibles aux taux d'intérêt, comme la Fed a l'intention de laisser l'inflation augmenter.

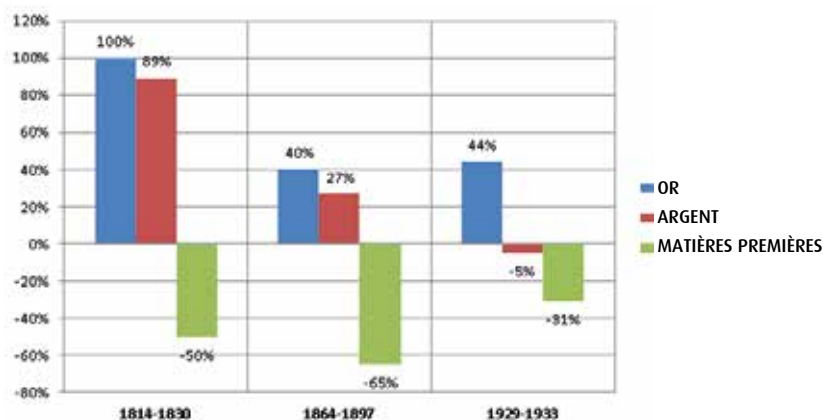
Les actions sensibles à l'inflation sont liées à la nature cyclique de l'économie. On parle ici des secteurs de l'énergie, des métaux de base, du bois d'œuvre et des produits forestiers, des métaux précieux et du secteur industriel.

Il nous faudra toutefois une reprise robuste, à l'échelle mondiale, pour que la demande dépasse l'offre et que les prix des matières premières se raffermissent. À ce stade, nous recommandons de limiter l'exposition à ces secteurs, nous concentrant essentiellement sur les chefs de file de ces secteurs et sur l'or. Les arguments en faveur de l'or sont solides et ne sont pas fonction de la hausse des prix de l'or.

Aux niveaux actuels, certains producteurs aurifère dégagent des flux de trésorerie durables et hausseront assurément leurs distributions de dividendes à mesure de l'augmentation du cours de l'or. La Bank of America a récemment prédit que le cours de l'or atteindrait 2 500 dollars US l'once l'année prochaine, suivant les prévisions de Goldman Sacks et de JP Morgan, qui voient son cours jouer autour de 3 000 dollars US l'once d'ici la fin 2021.

Nous recommandons ainsi une exposition de 4%-5% à l'or comme protection contre les risques à la fois d'inflation et de déflation (graphique 6).

Graphique 6 : Or, argent et matières premières durant une déflation



Au cours des 200 dernières années, nos économies ont traversé trois dépressions (déflations), dont deux ont eu lieu au XIX siècle. L'or a augmenté en moyenne de 42 % au cours des deux dernières dépressions. Un taux de chômage très élevé et des familles sacrifiant tout pour mettre de la nourriture sur la table ont mené à la ruée vers l'or de 1848 et à celle des années 1930. L'or constitue une bonne assurance, mais ce qui importe aussi est la sous-pondération à l'échelle mondiale de ce secteur. Il existe donc un fort potentiel de rattrapage, et beaucoup d'argent en réserve qui ne rapporte aucun intérêt. Une augmentation de 1,5 % des revenus par rapport aux liquidités (dividendes sur de nombreuses actions aurifères), une protection à toutes fins utiles gratuite contre les risques à la baisse, et un potentiel de croissance grâce à l'amélioration des marges et des flux de trésorerie... voilà ce que j'appelle une bonne affaire.

Enfin, le secteur financier est celui qui, par le passé, nous permettait de nous tirer d'une récession. Or, cela n'a pas été le cas cette fois. Comme les taux d'intérêt sont tombés si bas, il y a très peu de marge de profit sur les prêts. En outre, les provisions pour créances douteuses ont grimpé en flèche, alors que l'économie a complètement fermé en mars dernier. La lutte contre la propagation de la COVID-19 est la clé d'une reprise économique durable bien nécessaire pour rembourser l'endettement. Le cours des actions de sociétés financières sera tributaire de la propagation et du contrôle du nouveau coronavirus. Nous pensons que la plupart des banques canadiennes sont suffisamment solides pour traverser cette période difficile et, dans l'hypothèse d'un retour à la normale de l'activité économique l'an prochain, elles pourraient bien figurer à nouveau parmi les secteurs les plus performants.

Conclusion

Au moment où nous écrivons ces lignes, 53 % des économistes pensent que la récession est passée. Cette légère majorité préconise de maintenir une exposition aux actions selon votre pondération cible. Les positions surpondérées devraient être réduites au profit de secteurs sous-pondérés. La tentation d'une surpondération en actions justifiée par la faiblesse des taux d'intérêt vous exposera encore davantage à une forte volatilité. Ce n'est pas parce que les banques centrales et les gouvernements prennent des mesures indisciplinées, voire imprudentes (faire tourner la planche à billets et hausser les niveaux d'endettement) que les investisseurs devraient agir ainsi eux aussi. L'équilibre et la modération constituent votre meilleure stratégie, alors que les bulles apparaissent et disparaissent. Qui sait? Nous nous trouvons peut-être à l'aube d'une nouvelle décennie « en or »!

Pondération recommandée par secteur Octobre 2020

Secteurs	% Recommandé	Tendance	Logique
Services de communication	4.00%	↑	Notre secteur préféré pour le revenu; étant donné la croissance durable des dividendes, la récente sous-performance offre des possibilités opportunes.
Consommation Discrétionnaire	2.00%		Le consommateur a quasi atteint ses limites, le service de la dette est sous pression; se concentrer sur les entreprises exposées à la croissance américaine.
Biens de consommation de Base	5.50%		Secteur dispendieux, mais toujours très stable sur le plan de la croissance des bénéfices; se concentrer sur les entreprises exposées à la croissance américaine.
Énergie	3.00%	↓	Se concentrer uniquement sur le rendement et les flux de trésorerie; le marasme affligeant les énergies fossiles sous-jacentes persistera vraisemblablement.
Finances	14.00%		Nous conservons résolument nos participations dans le secteur élargi, mais nous préférons les sociétés qui disposent de plateformes américaines plus robustes – particulièrement parmi les banques.
Santé	5.00%		Pour les nouveaux placements, nous préférons avoir recours à un FNB couvert contre le risque de devises pour nous donner une exposition aux grandes capitalisations du secteur et ainsi de réduire notre exposition au risque de devises. Si vous détenez déjà de grands noms du secteur en \$US (PFZ et JNJ, par exemple), ces placements sont à conserver, comme ils offrent un revenu de dividende stable et prévisible et un bon potentiel de croissance.
Industries	6.00%	↑	Le secteur devrait profiter d'une reprise cyclique, mais tenez-vous-en aux entreprises de grande qualité.
Technologies de l' information	7.50%	↓	Nous préférons encore les États-Unis; les achats en ligne sont devenus une nécessité; les budgets consacrés aux services sans fil et à la large bande vont exploser.
Matériaux	3.50%	↑	La hausse des prix des métaux précieux devrait améliorer les fondamentaux, mais les matières premières restent volatiles. Restez sur la défensive et concentrez-vous sur les flux de trésorerie.
Immobilier	5.00%	↓	Les flux de trésorerie et les distributions en dividendes; des taux d'intérêt plus bas sur une plus longue période devraient offrir un soutien.
Services Publics	7.50%	↑	Le revenu et la stabilité du dividende; des taux d'intérêt plus bas sur une plus longue période devraient offrir un soutien.
Actions Mondiales	2.00%		Soyez attentifs aux taux de change. Nous préférons les actions nord-américaines.
Total actions	65%		Pondération moyenne des actions

• 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.2020	Oct.2020		Avr.2020	Oct.2020
10%	10%	Liquidités (Échéances ≤ 12 mois)	7.5%	7.5%
50%	47.5%	Revenu Fixe (Obligations et CPG)	35%	35%
10%	10%	Débiteures convertibles et autres titres revenus	10%	10%
22.5%	25%	Actions	37.5%	37.5%
7.5%	7.5%	Titres Étrangers	10%	10%

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

Sources:

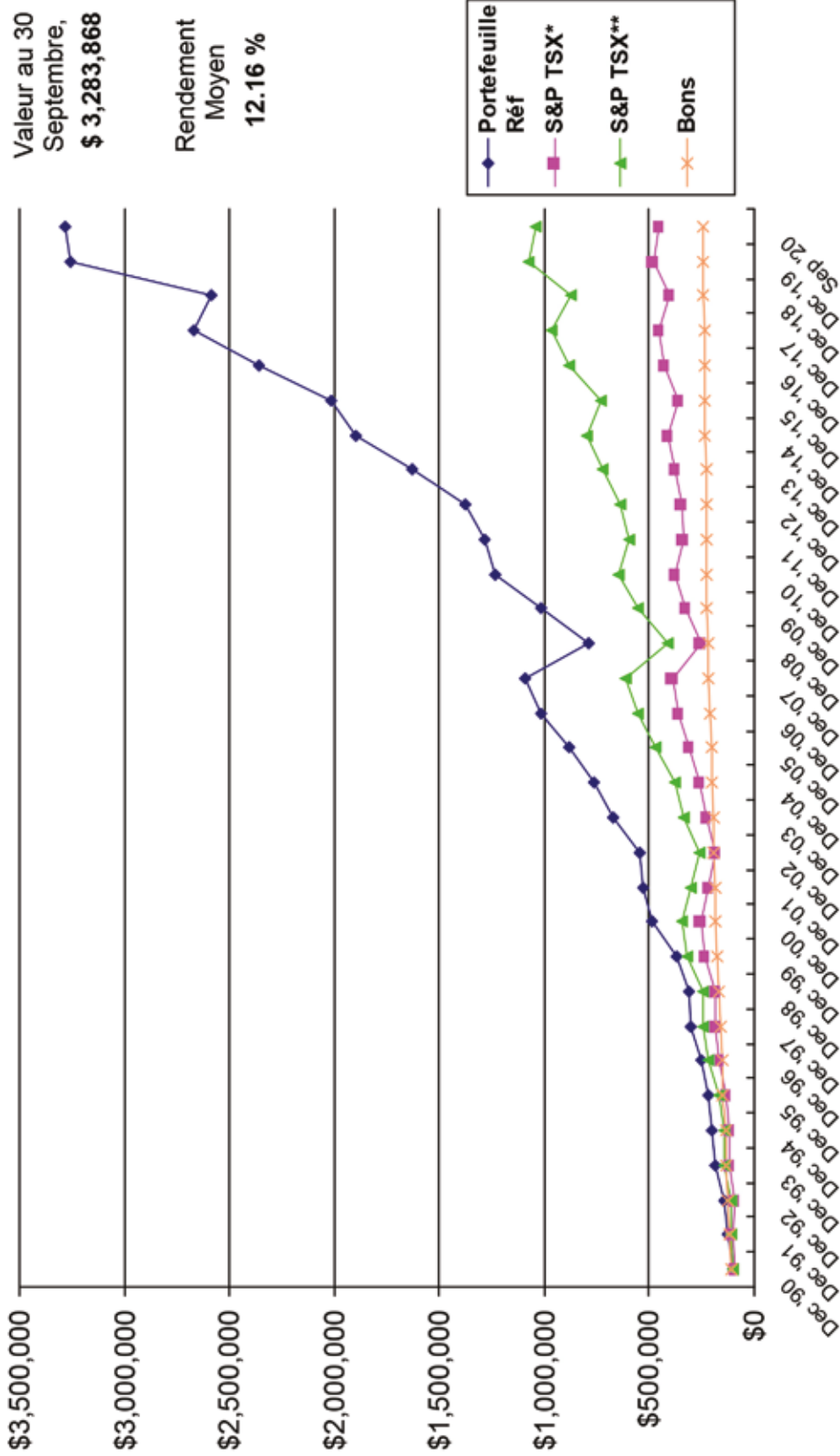
- Bloomberg
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Capital Markets North American outlook
- BMO Financial Group Economic Outlook
- BMO Nesbit Burns
- BMO Nesbit Burns Part Team, portfolio advisory team
- BMO NB Canadian Equities Guided Portfolio – Septembre 2020
- BMO NB US Equities Guided Portfolio – Septembre 2020
- BMO NB North American Equities Guided Portfolio – Septembre 2020
- BNN
- CNBC
- Dow Jones Newswires
- Globe and Mail
- Incrementum
- Morgan Stanley
- Phases and Cycles
- Standard & Poor's Capital IQ Equity Research
- The Barons
- Thedailyshot.com
- The high-tech Strategist
- The Wall Street Journal

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.

Rendement du Portefeuille de Référence



\$100,000 investi le 1er juin 1990

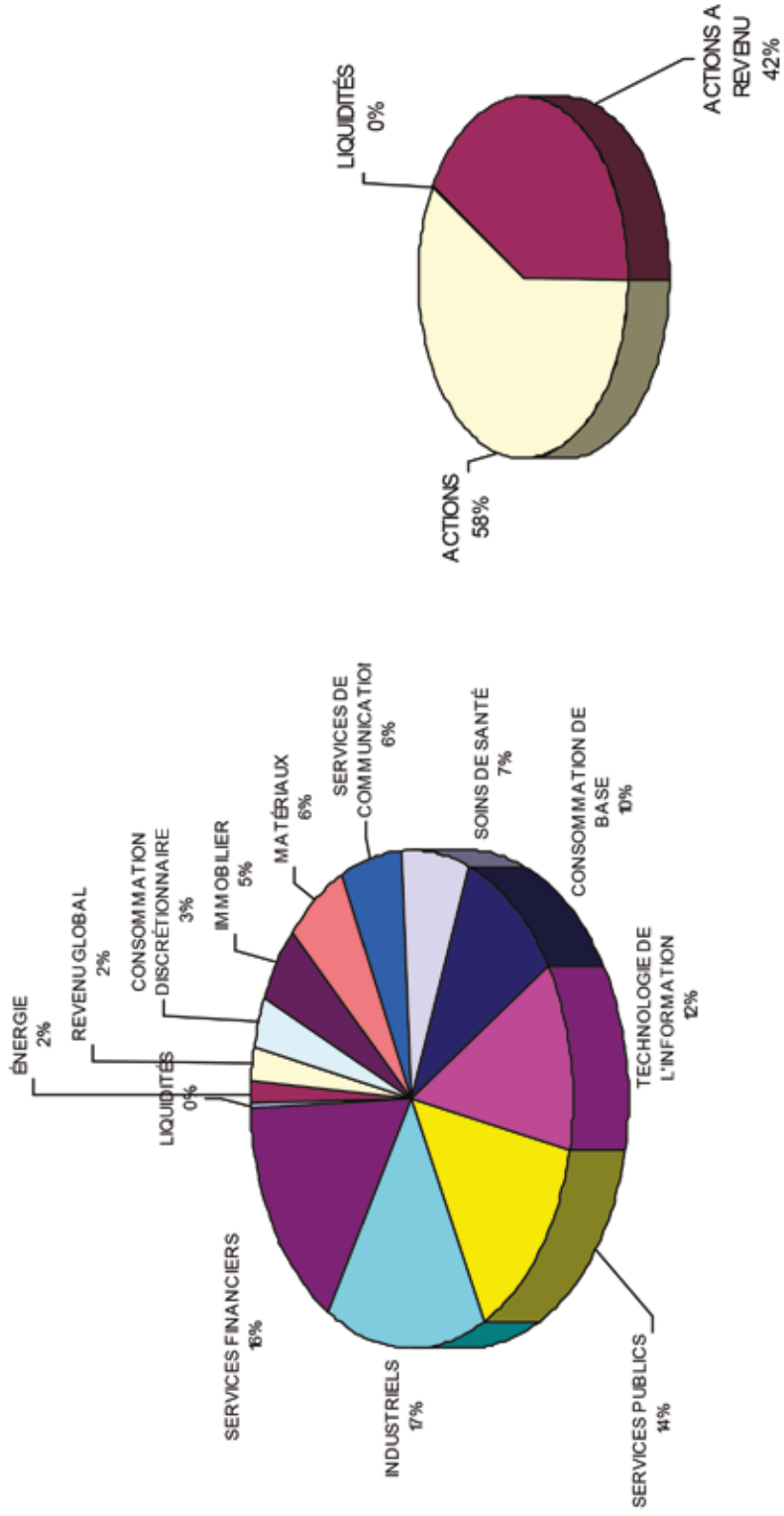
*N'inclus pas les revenus ou dividendes

**Inclus les revenus et dividendes

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

Septembre 2020

POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE



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	1.67%	19.13%	22.88%	26.19%
*2020	0.37%	-5.52%	-3.09%	0.79%
Rendement composé au 31 décembre 2019				
3 ans	1.26%	3.73%	6.89%	11.41%
5 ans	0.96%	3.12%	6.28%	11.42%
10 ans	0.92%	3.80%	6.90%	12.33%
Rendement moyen depuis le lancement (ACJ)				12.16%

* ACJ): Année à ce jour 30 septembre, 2020)

\$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

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



Louis Morin
Conseiller en placement associé
Planificateur Financier
514 282-5955
louis2.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