



MDL
et Associés

BMO Nesbitt Burns

La nouvelle norme en matière
de gestion d'actifs personnalisée.

Octobre 2021 - Extrait # 66





Mot de Pierre

Inflation « transitoire », ou transition « inflationniste »?

Le 15 septembre 2021. Comme il est agréable de nous pencher sur notre situation financière et de constater notre valeur nette aujourd'hui! À part les entreprises malmenées par la COVID-19 dans les secteurs des voyages et du divertissement, il semble que l'immobilier et les valorisations des actions aient augmenté à un rythme record. Dans nos bulletins précédents, nous avons déjà abordé le « mirage » qui accompagne généralement les premiers stades de l'inflation, et l'espèce de zone de confort qui en découle. L'inflation des actifs peut être déclenchée par une variété de conditions ou d'événements. L'offre et la demande sont au centre de tout ajustement des prix, mais toutes deux peuvent être influencées par le contexte économique.

La mondialisation nous a entraînés sur une voie désinflationniste au cours des 40 dernières années (1981 – 2019), conséquence de la baisse des coûts de production (technologie et main-d'œuvre), de l'augmentation de la capacité d'approvisionnement (traités et accords commerciaux) et de l'amélioration du transport et de la logistique. Toutes les pièces du casse-tête étaient réunies pour accroître l'offre à un coût relativement faible. De plus, l'atténuation des pressions inflationnistes a permis une réduction progressive des taux d'intérêt, ce qui a facilité le financement à moindre coût et a eu une incidence positive sur la croissance et les marges bénéficiaires. Par le passé, nous avons montré que les marchés des actions et de l'immobilier ont tendance à mieux se comporter durant des cycles prolongés dans un contexte désinflationniste que durant des cycles inflationnistes ([se reporter au bulletin 57, Un exercice d'équilibriste, avril 2017, p. 7-8](#)).

La dernière période inflationniste a duré 36 ans, de 1946 à 1981. Si le S&P 500 a enregistré de très bonnes performances durant cette période, les cycles économiques étaient plus courts et plus imprévisibles, comme ce contexte s'est accompagné d'une hausse des taux d'intérêt – une solution de rechange pour les investisseurs souhaitant diversifier leurs placements et protéger leur capital. Le recours à une telle stratégie de placement prudente peut être judicieux comme le prix des obligations augmente lorsque les taux d'intérêt baissent, de temps à autre, pour relancer l'économie. En d'autres termes, la période de transition dans laquelle nous nous trouvons aujourd'hui nous permet de profiter de l'inflation des actifs sans en ressentir pleinement les effets néfastes sur le coût de la vie – du moins pas encore pour ceux qui possèdent des actifs. Alors, sommes-nous dans ce que nous appelons une période Boucles d'or, ou nous trouvons-nous dans l'œil du cyclone?

Et ce mirage... devient-il une réalité ou va-t-il s'estomper?

La chaîne d'approvisionnement a été fortement perturbée par la COVID-19, mais aussi par les tensions géopolitiques, les sanctions et embargos commerciaux, la pression mondiale sur les salaires, la hausse des prix des matières premières, et j'en passe. Pendant ce temps, la demande de produits de consommation a grimpé en flèche à la suite de l'arrêt de l'économie, qui a mis à mal les secteurs des voyages et du divertissement, alimentée par des taux d'intérêt extrêmement bas, le soutien des gouvernements et le pouvoir d'emprunt supplémentaire des consommateurs grâce à la hausse de la

valeur des actifs. La combinaison évidente d'une offre réduite et d'une demande croissante est en train de devenir une nouvelle réalité pour les consommateurs, et les travailleurs font pression pour obtenir des salaires plus élevés en compensation. Nous voyons dans ce phénomène autoalimenté une transition inflationniste, plutôt qu'une inflation transitoire. Ainsi, à moins de réparer la chaîne d'approvisionnement ou d'augmenter les taux d'intérêt et les taux hypothécaires, ce qui permettrait d'utiliser l'épargne supplémentaire pour le service de la dette et la baisse de la demande, l'inflation se nourrira d'elle-même.

Certains d'entre vous (ceux et celles qui ont au moins mon âge) se souviendront du slogan des saucisses Hygrade : « Plus de gens en mangent parce qu'elles sont plus fraîches, elles sont plus fraîches parce que plus de gens en mangent. »

Eh bien, plus les salaires sont élevés, plus le coût de production est élevé. Plus le coût de production est élevé, plus les salaires sont élevés, surtout en période d'expansion économique alimentée par les mesures de relance des gouvernements et des banques centrales et surtout par un faible taux de chômage.

Ce phénomène qui s'autoalimente est confirmé par la durée de ces cycles inflationnistes et désinflationnistes, qui s'étendent respectivement sur 36 et 40 ans.

Un manque de solutions de placement de rechange

Le manque de logements abordables et les valorisations élevées sur les marchés boursiers sont la preuve qu'une quantité sans précédent de capitaux a été retirée d'une autre catégorie d'actifs – le marché obligataire. Se reporter au graphique 1. (Rendement des obligations américaines à 10 ans à 1,35 %, rendement des obligations canadiennes à 10 ans à 1,23 %).

Graphique 1

Rendement des obligations américaines à 10 ans à 1,32 %, rendement des obligations canadiennes à 10 ans à 1 %). Obligations à 10 ans



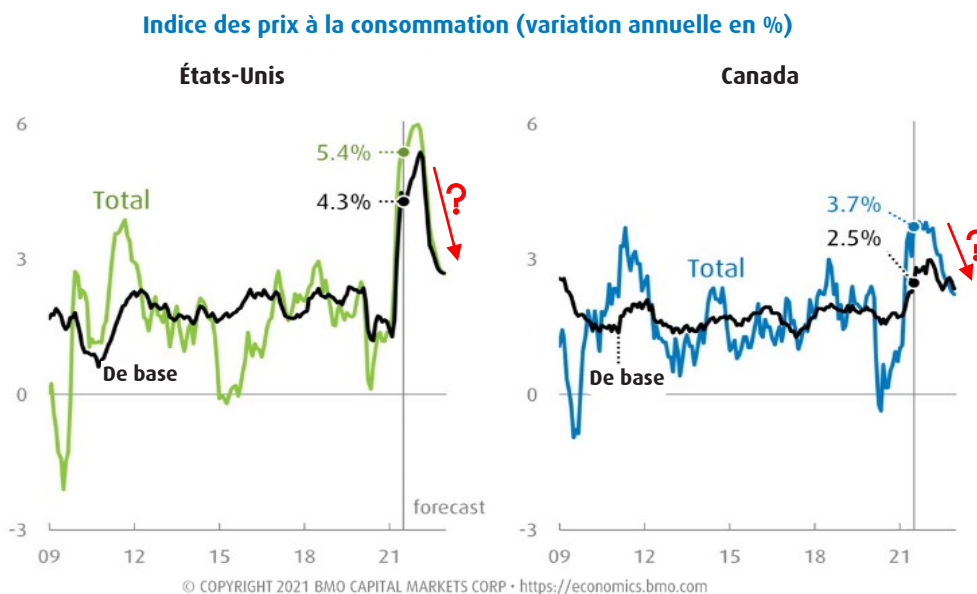
Sources: BMO Economics • Haver Analytics
© COPYRIGHT 2021 BMO CAPITAL MARKETS CORP • <https://economics.bmo.com>

Les taux d'intérêt négatifs dans de nombreux pays du G20 et les taux extrêmement faibles en Amérique du Nord, jumelés aux programmes de rachat d'obligations des banques centrales visant à maintenir les taux d'intérêt bas de façon « artificielle », ont essentiellement poussé les investisseurs à concentrer leur épargne dans deux catégories d'actif : les actions et l'immobilier. Ces interventions

humaines n'étaient pas censées être encore en place 13 ans plus tard, c'est-à-dire depuis la crise financière de 2008. La pandémie a toutefois ravivé les programmes d'assouplissement quantitatif (un recours accru à la planche à billets), et a également provoqué une dépendance de l'économie (ou de ceux qui la contrôlent) à leur égard. Se mêler des forces naturelles du marché, c'est tout comme tenter de défier la gravité, tout comme les changements climatiques et le fait de contrarier Dame Nature!

La Réserve fédérale américaine (Fed) n'a pas pour mandat d'intervenir directement ou indirectement sur les marchés des actions. Elle a toutefois la responsabilité de veiller à ce que l'inflation soit maîtrisée et ne devienne pas incontrôlable. En ce moment, la Fed vise un taux d'inflation « moyen » de 2 %. Aux États-Unis, l'indice des prix à la production (IPP) pour le mois d'août a atteint 8,3 % en glissement annuel, et 6,3 % en excluant les aliments et l'énergie (IPP de base) (ce qui signifie que le prix des aliments et d'énergie a augmenté encore plus). L'IPP est un indicateur avancé de l'indice des prix à la consommation (IPC), comme les fabricants et les producteurs ont tendance à répercuter la hausse des coûts sur les consommateurs. À la mi-septembre, l'IPC en glissement annuel était en hausse de 5,3 %, tandis que l'inflation de base était en hausse de 4 %, grâce à des résultats plus faibles que prévu pour le mois d'août, ce qui pourrait ne représenter qu'une baisse temporaire étant donné la vigueur de l'IPP (l'IPC en glissement annuel était en hausse de 6,8 % à la fin juillet).

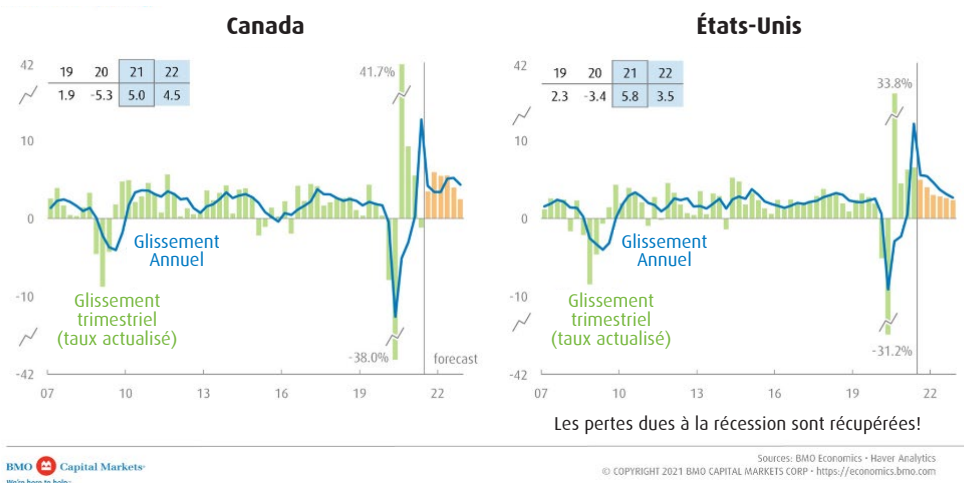
Graphique 2



Dans cette optique, la Fed devrait normalement intervenir et relever les taux d'intérêt ou du moins commencer à réduire son programme de rachat d'obligations, qui plafonne les taux d'intérêt à un niveau artificiellement bas. Mais la Fed résiste et a maintenu son programme d'assouplissement quantitatif... du moins pour l'instant. Elle continue donc d'alimenter cette économie en liquidités, alors que les économies canadienne et américaine connaissent une croissance supérieure à 5 % cette année et que l'inflation a largement dépassé la cible moyenne de 2 %... Graphique 3

Graphique 3 Taux de croissance du PIB américain et canadien

PIB réel (variation en %)



Selon Leon Cooperman, homme d'affaires américain très respecté et brillant gestionnaire de portefeuille, les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans « devraient être conformes au taux de croissance du PIB nominal avant et après les ajustements liés à la pandémie (+/- 4 %) ». La question est de savoir où seraient les marchés sans les interventions de la Fed. Si les rendements des obligations à 10 ans étaient, disons, de 3,6 %, il y a de fortes chances que les obligations recommenceraient à attirer une quantité importante de capitaux. Les saisies immobilières augmenteraient fortement et les actions s'effondreraient, dégonflant la bulle.

Une telle situation n'est en aucun cas notre prédiction à court terme, mais il est important que les investisseurs comprennent à quoi ils s'exposent lorsqu'ils gèrent leurs économies de toute une vie. M. Cooperman se décrit actuellement comme un « pessimiste pleinement investi ». Il affirme également que les interventions de la Fed entraînent un « devancement de la demande », ce qui, pour lui, constitue une préoccupation de taille. Il estime que la stimulation « subventionnée » de la demande à court terme pourrait revenir nous hanter lorsque le moment sera venu de rembourser les dettes. Cependant, il reste pleinement investi parce qu'il ne voit toujours pas le catalyseur qui pourrait déclencher une forte hausse des taux d'intérêt, la Fed semble être prise entre le marteau et l'enclume alors qu'elle tente d'assurer une forte reprise économique.

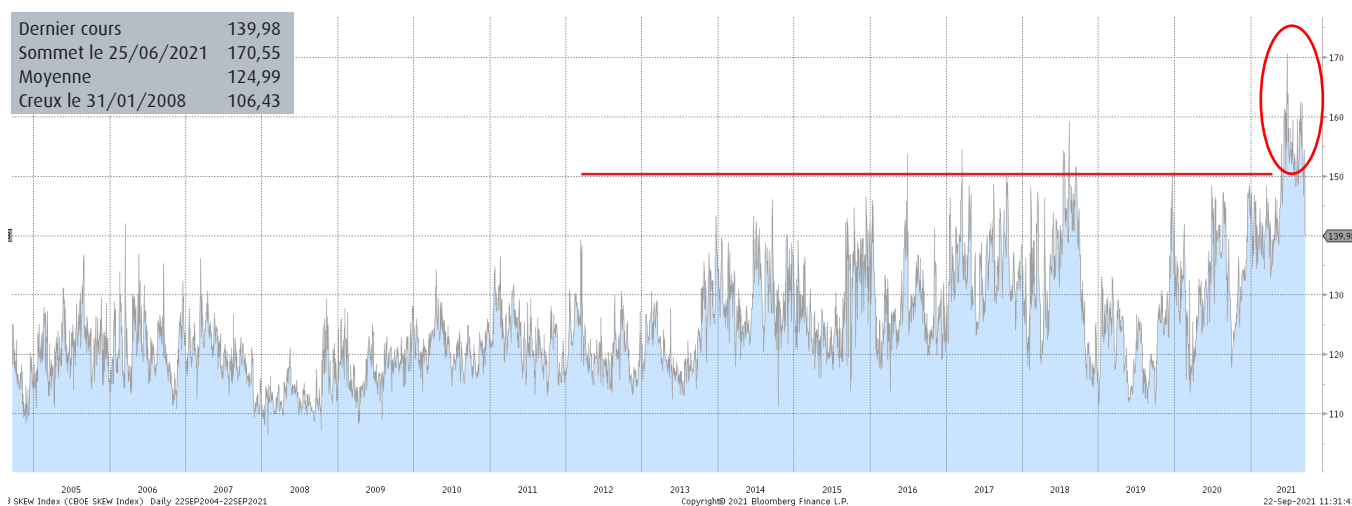
On mise donc sur une reprise mondiale synchronisée une fois la pandémie derrière nous. Avec des taux d'intérêt cantonnés dans une fourchette jouant autour de 0 %, les bénéfices futurs peuvent croître indéfiniment, tout comme les valorisations des actions, avec des multiples cours-bénéfices illimités. Le pessimisme de M. Cooperman et sa stratégie de plein investissement doivent s'accompagner d'une forme de protection ou de couverture ponctuelle. Lorsqu'ils évaluent les conditions actuelles du marché, les investisseurs doivent s'inquiéter de la taille des couvertures en cours sur le marché. Les deux formes de couverture les plus courantes sont les suivantes :

- 1) La vente de positions courtes – stratégie qui vous permet de faire de l'argent lorsque les risques sont orientés à la baisse en vendant d'abord une position à un prix élevé, puis en la rachetant pour couvrir votre position de vente (courte) à un prix inférieur.
- 2) L'achat d'options de vente – stratégie qui consiste à acheter une option contractuelle qui garantit que vous vendrez une action à un prix fixe en cas de baisse inattendue. Comme pour une police

d'assurance, le coût de l'option de vente est en partie une prime dont la valeur peut varier en fonction de ce que l'acheteur est prêt à payer. Plus l'acheteur est pessimiste, plus il est prêt à payer cher pour se protéger.

Il existe une mesure qui reflète les primes disproportionnées des options de vente et d'achat. Il s'agit du ratio des options d'achat aux options de vente. Ce ratio est un bon indicateur de la confiance des investisseurs, comme il montre la tendance d'un investisseur à payer une prime plus importante selon s'il s'agit d'une option de vente ou d'une option d'achat. Ainsi, une prime plus élevée pour une option de vente implique un risque de baisse plus important sur le marché. Ceci peut également être mesuré par l'indice « SKEW ». (Graphique 4).

Graphique 4 Indice SKEW

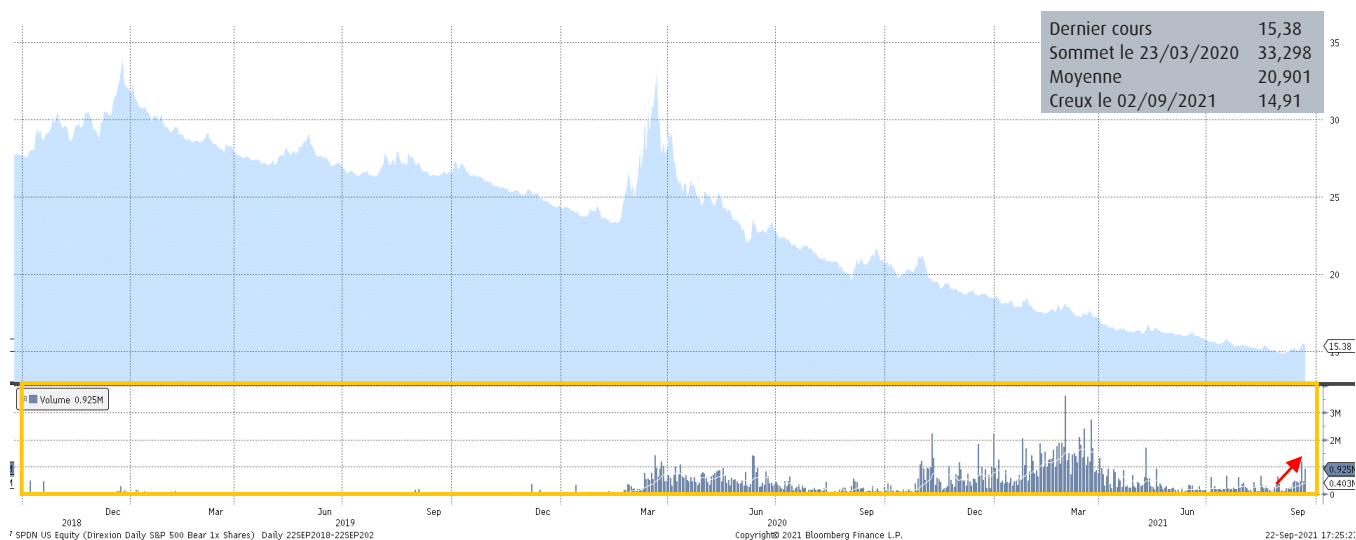


Ce graphique montre que le niveau et la valeur de la protection sont à leur plus haut niveau jamais atteint (fourchette de 150 à 170). Cela pourrait bien expliquer le degré de confiance ou de méfiance de M. Cooperman et assurément celui de nombreux autres « baissiers pleinement investis ». Il existe également une école de pensée qui juge que l'indice SKEW est un indicateur à contre-courant. En d'autres termes, lorsque la plupart des investisseurs deviennent exagérément pessimistes, les marchés ont tendance à progresser, et lorsqu'ils deviennent très fortement optimistes, cela peut être le signe que le marché plafonne. Le modèle historique de l'indice SKEW étaye parfois un tel argument, du moins à court terme.

Selon Mandy Xu, spécialiste en chef, Dérivés sur actions, auprès de Crédit Suisse, un climat d'inquiétude s'installe chez les investisseurs, les poussant à acheter davantage de protection sous diverses formes contre le risque de baisse. On pourrait avancer que cette accumulation de protection est fonction du risque croissant de hausse des rendements obligataires découlant du ralentissement du programme de rachat d'obligations de la Fed. La vidéo d'une entrevue de Mandy Xu sur CNBC à la mi-septembre est disponible sur notre [site Web](#), à la rubrique Publications sélectives.

Une autre mesure de protection peut être observée dans le volume des positions courtes, comme nous le mentionnons au point 1, par l'intermédiaire du FNB SPDN. (Graphique 5)

Graphique 5 FNB SPDN (Indice S&P 500 inversé)



Le FNB SPDN (fond négocié en bourse) suit un tracé inverse à celui du S&P 500. En d'autres termes, pour chaque hausse de 1 % du S&P 500, on verra une baisse correspondante de 1 % de ce FNB dans la même journée, et vice versa. Le volume élevé (voir diagramme à barres encadré en jaune) témoigne de la montée du pessimisme. Cependant, il pourrait également corroborer l'augmentation constante de l'exposition aux actions dans les portefeuilles, étant donné le manque d'autres options de placements – notamment les obligations. Ainsi, plus l'exposition aux actions est importante, plus le besoin de protection est grand, ce qui ne reflète pas forcément un pessimisme aussi élevé!

Ces graphiques sont une façon d'exprimer la confiance des investisseurs, puisqu'ils reflètent tous deux des stratégies défensives. Autrement dit, les mesures prises par les investisseurs pour mieux protéger leurs investissements sont en corrélation avec leur degré de pessimisme ou de la place de plus en plus grande qu'occupent les actions dans leur épargne. Or, comme les investisseurs accusent d'ordinaire un certain retard, les titres vendus à découvert et les options de vente ont tendance à grimper considérablement lorsque les marchés baissent. En outre, ces instruments de protection ne fonctionnent pas à long terme comme ils comportent des coûts de possession. Ils sont ainsi conçus pour le négociateur à court terme et non pour l'investisseur à long terme.

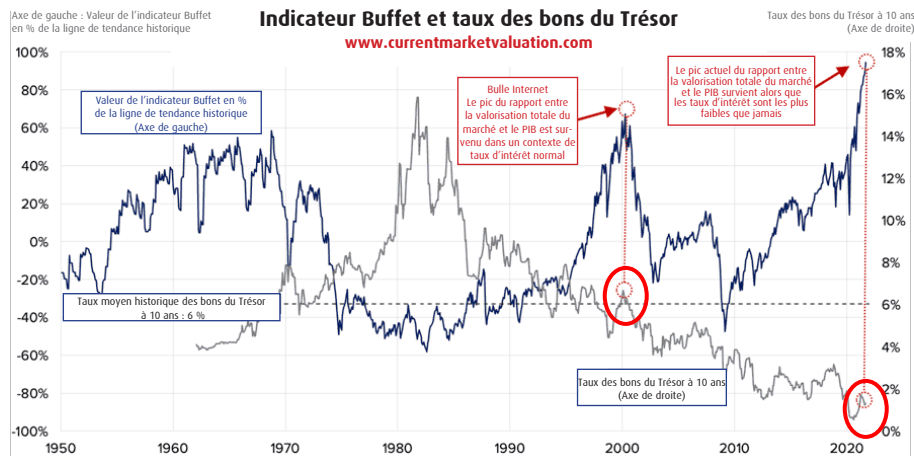
L'indicateur Buffet (BI)

Lancée en 1971 et portant le nom de Warren Buffett, qui n'a nul besoin d'une introduction, cette méthode d'évaluation du marché était autrefois considérée par son créateur comme « la meilleure mesure unique de l'état des valorisations à un point donné ». L'indicateur donne un aperçu du rapport entre la valorisation totale du marché et le produit intérieur brut (PIB). Bien que le concept soit excellent, il est difficile de l'utiliser dans le temps, en comparant les valorisations d'aujourd'hui à celles des années 1980 ou 1990, car bien d'autres variables ont changé. L'inflation, la masse monétaire (M1, M2) et les niveaux d'endettement créent une certaine distorsion. Bien que certains ajustements aient été effectués pour compenser la dérive, l'indicateur est loin d'être parfait. Il peut toutefois nous donner un bon indice de l'état actuel des valorisations. (Graphique 6)

Troisièmement, les taux d'intérêt qui oscillent autour de zéro offrent peu de solutions de placement de rechange aux investisseurs. Comme les valorisations représentent la valeur actualisée des bénéfices futurs, si le taux actualisé est de 0, alors la valorisation est infinie!

Quatrièmement, lorsque la bulle Internet a éclaté en 2000, il existait une autre option de placement, puisque les bons du Trésor américain à 10 ans rapportaient plus de 6 % alors qu'aujourd'hui ils ne rapportent que 1.35%. (Graphique 7)

Graphique 7



Buffett Indicator Valuation Model (currentmarketvaluation.com)

Cela ne justifie pas un indicateur Buffett élevé sur le plan fondamental, mais cela explique en revanche le comportement des investisseurs. L'indicateur suggère bien un risque de correction à la baisse, mais pas tellement le risque d'un effondrement.

Cinquièmement, la politique fiscale s'élargit et les dépenses publiques grimpent en flèche. Pour le gouvernement américain, nous parlons de billions de dollars! Combien de zéros cela fait-il? Si un milliard de dollars correspond à mille millions, il faut un million de millions pour faire un billion! Les États-Unis prévoient un budget de 3,5 B\$ à 5 B\$ (soit 3 500 à 5 000 milliards de dollars) pour ce qu'ils ont convenu d'appeler des « dépenses d'infrastructure humaine ». C'est une sacrée somme! Peut-on croire que le remboursement de cette dette sera également transitoire...? Ou peut-être devrions-nous redéfinir le mot transitoire...

Stratégie de placement

On s'attend à une croissance mondiale synchronisée post-pandémie, alimentée par des politiques monétaires expansionnistes et des engagements financiers en matière de dépenses publiques à donner le vertige. De ce fait, nous devrions gérer nos attentes et tenir compte des pressions exercées sur les marges bénéficiaires des entreprises par la hausse des impôts, des salaires et des prix des matières premières. Selon David Kostin, stratège en chef de Goldman Sacks pour les actions américaines, l'impact net sur la croissance des bénéfices pourrait bien être de l'ordre de -5 % en moyenne. Si nous appliquons de nouvelles politiques fiscales tant au Canada qu'aux États-Unis au cours de l'année à venir, nous pourrions potentiellement assister à un ralentissement du marché à la fin de l'année ou au début de l'an prochain, si les investisseurs décident de profiter d'un taux d'imposition des gains en capital plus faible cette année, ou éventuellement de le répartir sur deux ans si un nouveau taux de gains en capital n'est pas annoncé sous peu.

Selon un article du Financial Post en date du 11 septembre 2021, la dette cumulée de tous les premiers ministres du Canada depuis la Confédération en 1867 est inférieure à la dette accumulée par les libéraux au cours des six dernières années! Ainsi, une augmentation de l'impôt sur les gains en capital est sûrement envisagée au Canada aussi. Il y a un argument en cette faveur alors que le pouvoir d'achat de consommateurs qui possèdent des biens s'approche du plus haut niveau jamais atteint, tandis que d'autres ne peuvent pas se permettre d'acheter une maison... même aux taux d'intérêt les plus bas jamais atteints! Les extrêmes sont loin du point d'équilibre. La meilleure façon de se protéger est donc d'essayer de maintenir un certain équilibre afin de réduire le choc d'un rééquilibrage « imposé par le marché ». Les investisseurs doivent respecter leur propre énoncé de politique de placement et leur répartition d'actifs préétablie, car ils tiennent compte de leur tolérance au risque et à la volatilité. Nous continuons aussi à souligner l'importance de dividendes forts, prévisibles et stables pour réduire davantage la volatilité et générer un flux de trésorerie régulier. Lorsqu'une correction surviendra, vous toucherez au moins des revenus en attendant que la reprise se manifeste.

Dans le contexte actuel, nous privilégions les secteurs des services de communication, de la finance, de l'industrie et des matériaux/énergie, car, combinés ensemble, ils offrent à la fois sécurité, revenus et sensibilité à l'inflation. Le secteur impopulaire de l'énergie fossile, qui a été mis au banc des pénalités par de nombreux investisseurs, a assaini son bilan grâce à l'un des ratios dettes/fonds propres les plus bas, et envisage désormais d'investir ses considérables flux de trésorerie dans les énergies renouvelables. Je prévois des activités de fusions et d'acquisitions assez importantes qui pourraient viser certaines entreprises du secteur des services aux collectivités, notamment d'électricité. Leur score sur le plan des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) devient rapidement une priorité absolue si elles veulent attirer les investisseurs à l'avenir. Un vote de confiance précoce soutenant leurs bonnes intentions pourrait se révéler très favorable pour l'environnement et très lucratif pour ceux qui soutiennent leur changement de comportement et leur orientation future.

Tout en maintenant notre pondération dans les secteurs de la consommation de base et des soins de santé, nous remanions nos positions dans le secteur de la consommation discrétionnaire pour y inclure des certificats canadiens d'actions étrangères, un moyen pour les investisseurs qui souhaitent détenir des actions américaines tout en couvrant leur risque de change. Il est désormais possible d'investir dans Amazon (AMZN.NE), ainsi que Google (GOOG.NE), Microsoft (MSFT.NE) et Apple (AAPL.NE), au moyen de certificats canadiens d'actions étrangères ou communément appelé reçu de dépôt canadien (RDC). Comme nous pensons que le dollar canadien va se raffermir par rapport au dollar américain au cours de l'année prochaine, nous recommandons le recours aux certificats canadiens d'actions étrangères (RDC) à l'avenir. (Graphique 8)

Graphique 8 Dollar CAN vs Prix de l'huile

(au 10 septembre 2021)



¹ (premier membre : \$US/baril)

² (deuxième membre : \$US/\$CA)

Sources: BMO Economics - Haver Analytics
©COPYRIGHT 2021 BMO CAPITAL MARKETS CORP
<https://economics.bmo.com>

Notre point de vue sur le dollar canadien repose sur la solidité de nos relations commerciales avec les États-Unis et sur la capacité du Canada à participer pleinement à la croissance mondiale synchronisée prévue en sa qualité d'exportateur de premier plan. Ce profil s'est révélé avantageux pour le Canada après l'éclatement de la bulle Internet (2001,2002) et jusqu'à la crise financière de 2008. Pendant cette période, l'indice boursier Canadien, TSX, a surpassé le marché américain cinq années sur sept, et le huard a grimpé jusqu'à 1,08 \$ US. Nous savons également que les banques et les institutions financières ont tendance à mieux réagir lorsque les taux d'intérêt augmentent légèrement, et que les secteurs de l'énergie et des matériaux ont tendance à inscrire une performance supérieure lorsque les pressions inflationnistes s'intensifient. Le tableau 1 ci-dessous montre la pondération de ces trois secteurs au sein de leurs indices, à savoir le TSX et le S&P 500.

Tableau 1

	TSX	S&P 500
Finances	28.60%	11.20%
Énergie	14.10%	2.60%
Matériaux	13.50%	2.60%

S&P 500 Analyse des actions et des pondérations sectorielles | principales sociétés par pondération (finasko.com)

Ceci explique en partie pourquoi le TSX est appelé à dégager un rendement supérieur dans le contexte de reprise économique mondiale post-pandémie. Ainsi, la combinaison d'un placement dans des certificats canadiens d'actions étrangères (RDC) permettant d'investir dans des sociétés américaines et d'une pondération accrue des secteurs sensibles à l'inflation peut contribuer à optimiser les rendements à l'avenir.

Alors que je terminais la rédaction de ce bulletin, de sombres nuages s'amoncelaient au-dessus de la Chine et de son géant de l'immobilier Evergrande. La dette de 300 milliards de dollars de l'entreprise avait atteint un niveau critique et le risque de défaut augmentait. Cette situation en évolution me rappelle la faillite de Lehman Brothers en 2008. Si ces événements semblent toujours pouvoir être maîtrisés au début, nous pouvons tôt ou tard découvrir des conséquences inattendues et leurs effets d'entraînement. Une aggravation du scénario pourrait déclencher une ruée sur les devises asiatiques en faveur du dollar américain, comme en 1997-1998, faisant dérailler la reprise économique mondiale. Cela pourrait également avoir des répercussions négatives sur la devise canadienne. Le secteur immobilier chinois représente 25 % du PIB du pays.

Le secteur immobilier américain pourrait lui aussi être confronté à des vents contraires, en raison de toutes les difficultés sur le plan de l'accessibilité et le risque qu'une hausse des taux d'intérêt entraîne des défauts de paiement. Aux États-Unis, pas moins de 1,8 million de logements seront retirés de la liste des « dispensés » dans les mois à venir (il s'agit d'une liste de propriétaires incapables de payer leurs hypothèques pendant la pandémie – leurs paiements hypothécaires ont été temporairement suspendus). Cela vise l'immobilier résidentiel américain et pourrait faire augmenter les inventaires, car de nombreux propriétaires continuent d'être incapables de rembourser leur emprunt hypothécaire. Ainsi l'augmentation du nombre maisons mis en vente pourrait ralentir la croissance des prix unitaires.

Au Canada, l'accessibilité financière et le resserrement des règles d'admissibilité aux prêts hypothécaires devraient également avoir une incidence négative sur les prix. Quant à l'immobilier commercial, qu'il s'agisse d'immeubles industriels ou de bureaux, nous pensons que les valorisations actuelles offrent un faible potentiel de hausse.

Enfin, nous maintenons notre pondération du secteur des technologies de l'information et nous devrions profiter de certains des nouveaux certificats canadiens d'actions étrangères (RDC) proposés afin de réduire le risque de change.

Conclusion

Voici un scénario possible :

Une réticence continue des banques centrales à relever les taux d'intérêt continuera d'inciter les investisseurs à acheter des actions, des biens immobiliers et des biens durables, poussant les valorisations vers de nouveaux sommets. Les économies continueront à se développer et l'offre d'emploi restera supérieure à la demande, ce qui entraînera une hausse des salaires. Les baby-boomers partiront massivement à la retraite, ce qui rétrécira davantage la main-d'œuvre et augmentera la pression sur les salaires. Les marges bénéficiaires seront soumises à des pressions comme l'inflation se répercutera également sur les prix des matières premières. La Fed finira par intervenir pour réduire les pressions inflationnistes en augmentant les taux ou pour ralentir une expansion économique surchauffée... ce qui devrait fonctionner pendant un certain temps. À un moment donné, elle réduira à nouveau les taux pour relancer l'économie, mais les entreprises essaieront sans tarder de répercuter la hausse de leurs coûts d'emprunt, ce qui fera grimper encore plus l'inflation. Et ainsi, le cercle vicieux se répétera. Les politiques économiques et monétaires sont des sciences fort loin d'être « exactes ». Il semble plutôt que nous répétons « exactement » les mêmes erreurs... nous embourbant de plus en plus à chaque cycle. Un environnement de taux d'intérêts à la hausse n'est plus en doute, c'est plutôt à quand?

Sur ce, je vous laisse découvrir par vous-même «l'exactitude» de l'opinion d'inflation «transitoire» de la Fed!

Répartition de l'actif				
Portefeuille de revenu			Portefeuille équilibré	
Avr. 2021	Oct. 2021		Avr. 2021	Oct.2021
10%	10%	Liquidités (Échéances ≤ 12 mois)	5%	5%
42.5%	40%	Revenu Fixe (Obligations et CPG)	30%	30%
15%	15%	Débetures convertibles et autres titres revenus	15%	10%
25%	27.5%	Actions	40%	45%
7.5%	7.5%	Titres Étrangers	10%	10%
Mise en garde : sous réserve d'une évaluation du profil d'investisseur de chaque client				

Pondération recommandée par secteur Octobre 2021			
Secteurs	% Recommandé	Tendance	Logique
Services de communication	4,50%	↑	Ce secteur reste notre préféré pour ses rendements, malgré les défis des stratégies de rendement, étant donné la croissance à long terme des dividendes; la sous-performance récente offre des possibilités à plus long terme.
Consommation Discrétionnaire	2,25%		Secteur cyclique ayant un long historique de performance supérieure, sous-entendant une surperformance persistante. Assurer une surpondération des entreprises ayant avec une forte exposition à la croissance américaine.
Biens de consommation de Base	5,00%		Ce secteur est cher, la croissance des bénéfices reste stable. Il convient d'être de plus en plus sélectif pour ce qui est des sociétés exposées aux États-Unis.
Énergie	3,00%	↑	Des défis structurels persistent, mais les rebonds à contre-courant sont souvent brusques et difficiles à prévoir. Nous privilégions encore les titres de sociétés énergétiques de qualité supérieure à forte capitalisation ayant démontré une résilience opérationnelle alors que les prix du pétrole restent cantonnés dans une marge étroite.
Finances	14,00%		Nous maintenons résolument nos positions dans le secteur en général, mais nous préférons les entreprises ayant une forte présence aux États-Unis, notamment dans le secteur bancaire (banque commerciale et gestion de patrimoine).
Santé	4,50%		Une correction importante des cours et des vents arrière réglementaires dans le secteur du cannabis suggèrent d'adopter une position plus neutre. Nous préférons les titres américains dans une optique de diversité.
Industries	7,00%		Ce secteur est bien placé pour une reprise cyclique. Nous accordons notre préférence aux chemins de fer, à certains fabricants et aux entreprises de gestion des déchets – en particulier celles profitant d'une bonne exposition aux États-Unis.
Technologies de l' information	7,00%		Nous privilégions les États-Unis ainsi que certaines positions très sélectives au Canada susceptibles de profiter des tendances séculaires.
Matériaux	4,25%		Mesures de relance hors du commun = maintien de la pression à la hausse des prix des matières premières. Les fondamentaux restent bien positionnés pour bénéficier de la vigueur des prix des matières premières.
Immobilier	4,00%	↓	Le problème structurel de ce secteur devrait persister en 2021 et les stratégies de rendement continueront probablement à être remises en question à mesure que les rendements augmentent.
Services Publics	7,50%		Des rendements en hausse, une faible croissance organique et des ratios de distribution élevés constituent une combinaison difficile. Par contre, les sociétés d'électricité en croissance avec un bilan financier sain demeurent attrayantes.
Actions Mondiales	2,00%		Soyez attentifs aux taux de change. Nous préférons les (CDR) pour couvrir le risque de change pour les stocks US.
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.			

Sources:

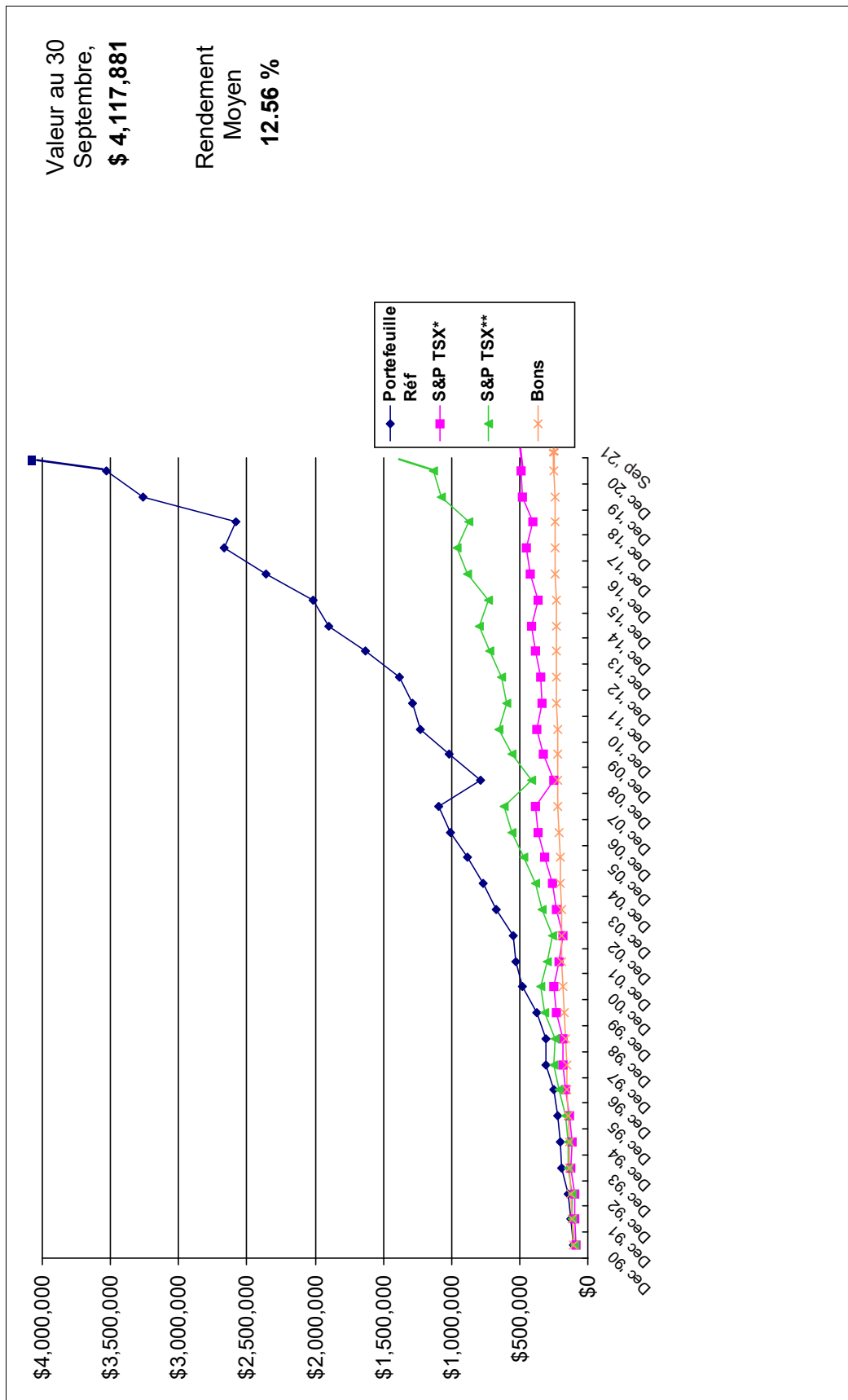
- Alpine Macro
- Bloomberg
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Capital Markets North American outlook
- BMO Financial Group Economic Outlook
- BMO Nesbit Burns
- BMO Nesbit Burns Part Team, portfolio advisory team
- BMO NB Canadian Equities Guided Portfolio – September 2021
- BMO NB US Equities Guided Portfolio – September 2021
- BMO NB North American Equities Guided Portfolio –September 2021
- BNN
- CNBC
- Credit Suisse
- Current market valuation
- Dow Jones Newswires
- Financial Post
- Globe and Mail
- Goldman Sachs
- Standard & Poor’s Capital IQ Equity Research
- The Barons
- The Economist
- 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

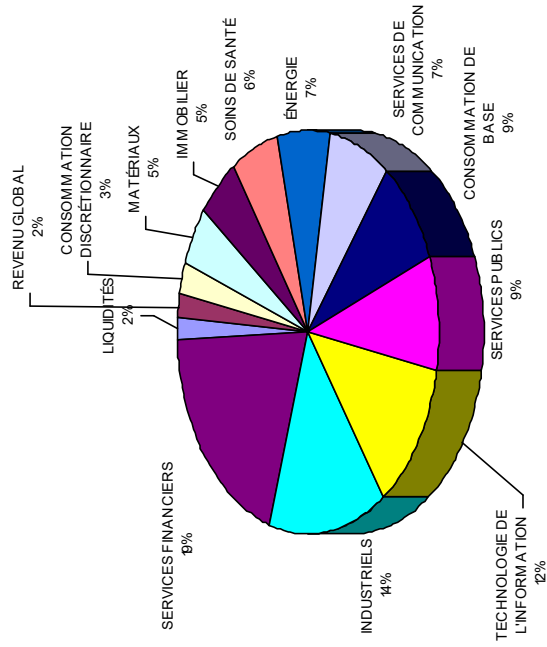
*N'inclus pas les revenus ou dividendes

**Inclus les revenus et dividendes

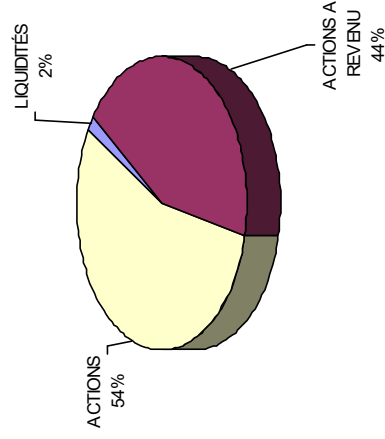
Les rendements sont composés sur une base mensuelle et les revenus sont réinvestis.

Septembre 2021

POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE



Par sous-indice %



Par catégorie d'actif %

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	0,39%	2,17%	5,60%	7,13%
*2021	0,29%	15,13%	17,48%	16,62%
Rendement composé au 31 décembre 2020				
3 ans	1,15%	2,46%	5,74%	9,36%
5 ans	0,93%	6,03%	9,33%	11,58%
10 ans	0,90%	2,63%	5,76%	10,97%
Rendement moyen depuis le lancement (ACJ)				12,56%
* ACJ): Année à ce jour 30 septembre, 2021)				
\$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.				

L'équipe



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



Louis Morin
Conseiller en placement
Planificateur financier
514 282-5955
louis2.morin@nbpcd.com



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



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



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



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



Marie Michelle Valade
Adjointe aux ventes principale
Représentante en placement
514-282-5835
mariemichelle.valade@nbpcd.com



Tanya Bishara
Adjointe aux ventes principale
Représentante en placement
514-282-5966
tanya.bishara@nbpcd.com



Meriem Trabelsi
Adjointe administrative
Représentante en placement
514-282-5848
meriem.trabelsi@nbpcd.com



Kayla Piccolo
Adjointe administrative
514-282-5845
kayla.piccolo@nbpcd.com



Pierre Morin, Pl. Fin.
Premier vice-président
Gestionnaire de portefeuille
514 282-5828
pierre.morin@nbpcd.com



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



Daniel Lebeuf, MBA, Pl. Fin.
Vice-Président
Gestionnaire de Portefeuille
514-282-5884
Daniel.lebeuf@nbpcd.com



Nicole Dimyan, CPA
Conseillère en placement principale
Planificatrice financière
514-286-7292
Nicole.Dimyan@nbpcd.com



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

N'hésitez pas à nous contacter : 1-800-363-6732
1501 McGill College, suite 3000, Montréal, Québec, H3A 3M8

www.mdl-associes.com



Gestion privée



BMO Nesbitt Burns