Groupe MDL

BMO Nesbitt Burns

Octobre 2025 - Extrait # 74

LA CONVERGENCE DE TROIS VENTS

BMO | Gestion privée

Groupe MDL

Table des matières

L'économie et la revue des marchés

- La perspective de Pierre 3
- Stratégie de placement de Louis 10

Pondération recommandée par secteur 12

Rendement du portefeuille de référence (graphique) 13

Positions par sous-indices et catégories du portefeuille de référence 14

Performances historiques et indices de référence (tableau) 15

La perspective de Pierre :

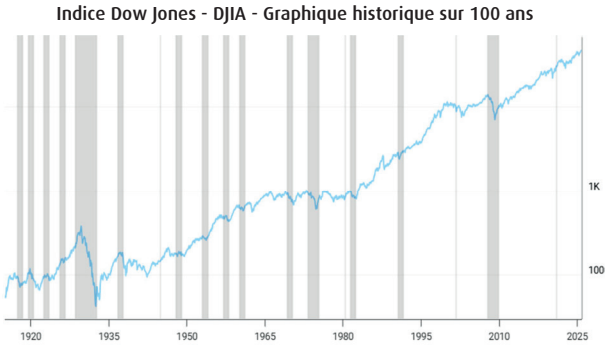
La convergence de trois vents

19 septembre, 2025. Les États-Unis subissent des changements importants tout en se montrant impitoyables envers de nombreux pays dans le monde – y compris certains de leurs alliés. Sur le plan économique, tant les républicains que les démocrates maintiennent leur engagement envers la croissance, bien que leurs stratégies diffèrent grandement.

Pour les républicains sous le président Trump, l'accent a été mis sur les investissements massifs, la déréglementation pour une croissance plus rapide – avec pour objectif de réduire le déficit et éventuellement de rembourser la dette. Mais l'histoire brosse un tout autre tableau.

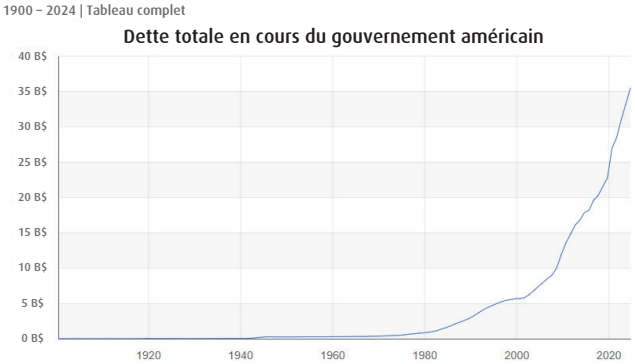
Comme nous le mentionnions dans notre lettre CELI-REER 2025, au début de ma carrière, soit en octobre 1982, l'indice du *Dow Jones* était à 1 000. Aujourd'hui, il a grimpé à 46 000 – une augmentation extraordinaire de 46 fois en seulement 43 ans (**graphique 1A**). Si ce n'est pas de la croissance, qu'est-ce que c'est?

Graphique 1A



Source: Dow Jones - DJIA - 100 Year Historical Chart | MacroTrends

Graphique 1B



Source : Historical Debt Outstanding | U.S. Treasury Fiscal Data

Pourtant, durant la même période, la dette fédérale américaine est passée de 1 000 milliards de dollars à près de 37 000 milliards de dollars (**graphique 1B**). De toute évidence, la croissance n'a pas réduit la dette – elle a été alimentée par celle-ci. La question est de savoir si répéter la même recette donnera un jour un résultat différent. Il n'est peut-être pas étonnant que l'or retrouve son éclat ces jours-ci alors que les investisseurs deviennent plus méfiants quant au pouvoir d'achat de leurs monnaies fiduciaires constamment dévaluées, et de moins en moins confiants envers leurs dirigeants et gouvernements. Les politiciens possèdent une grande capacité à communiquer avec conviction et de façon persuasive, tout en faisant des promesses qui sonnent si douces aux oreilles de leurs électeurs et séduisent les entrepreneurs par des projets attrayants. Ils octroient des subventions en espèces et des allègements fiscaux aux entreprises afin de favoriser la création d'emplois, de stimuler l'activité économique et, on l'espère, de générer des recettes fiscales supplémentaires... Or, il serait peut-être temps de moins se concentrer sur la croissance constante et davantage sur les coûts gouvernementaux, le gaspillage, la fraude et les inefficacités structurelles et opérationnelles.

Les investisseurs savent fort bien qu'ils ne peuvent pas changer le comportement politique (la démarche souvent biaisée et les conflits d'intérêts régulièrement dévoilés). Ils peuvent, en revanche, se positionner de façon stratégique. Cela signifie maintenir une exposition prudente à des actifs défensifs tels que l'or, les minéraux critiques et l'énergie, tout en participant aux occasions créées par les mesures de relance et l'innovation. C'est ainsi qu'on se protège contre l'inflation.

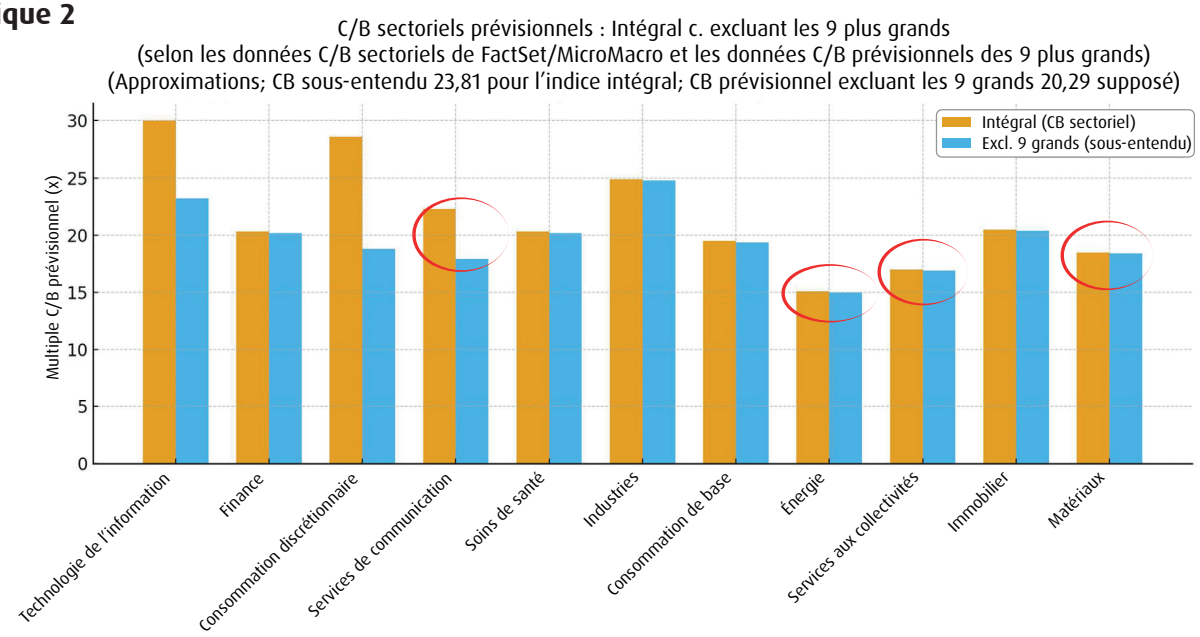
Louis abordera la stratégie de placement dans la seconde moitié de cette lettre.

Contexte du marché

Nombreux sont ceux qui affirment que les marchés sont chers. Les principaux indices en Amérique du Nord sont à des sommets historiques ou proches de ceux-ci. L'envolée des placements en intelligence artificielle est sans précédent, suscitant optimisme et enthousiasme. Mon expérience me dit toutefois que l'engouement pour l'IA ressemble à s'y méprendre à la bulle des « point.com » de la fin des années 1990. Les valorisations sont tendues, et souvent injustifiées.

Pensez-y : les neuf plus grandes entreprises du *S&P 500* représentent près de 37 % de l'indice. Cela signifie que les 491 autres entreprises ne représentent que 63 % de l'indice... Si on inclut les neuf grands, l'indice se négocie à environ 24 fois les bénéfices prévus. Sans eux, les 491 autres entreprises se négocient plus près de 20 fois les bénéfices prévus. Cela signifie que si les neuf grands trébuchent, l'indice en pâtira, mais les autres entreprises pourraient encore afficher de bonnes performances. (**Graphique 2**)

Graphique 2



Sources : FactSet/MacroMicro

Étant donné cette concentration, les indices qui surpondèrent un petit groupe d'entreprises pourraient ne plus servir de référence appropriée. Un recul de ces neuf titres pèserait sur l'indice dans son ensemble, mais pas nécessairement sur les 491 autres entreprises. Les placements de valeur, fortement axée sur la sélection judicieuse de titres, pourraient marquer un retour du balancier, surtout si l'on tient compte des mesures de relance considérables prévues par la Réserve fédérale et le gouvernement. Il convient également de noter certains secteurs se négociant à des multiples de bénéfices inférieurs à 18 fois.

Le premier vent favorable : Le chinook

Le premier vent favorable provient de la loi « *One Big Beautiful Bill Act* » de l'Oncle Sam — que j'ai surnommée « la *Triple-B* ». Ce plan de relance de 3,400 milliards de dollars prévoit des réductions d'impôts, des dépenses en infrastructures et des subventions sur la prochaine décennie.

Si cette somme est judicieusement investie, elle pourrait créer des emplois, moderniser les infrastructures et relancer l'économie. La déréglementation dans les secteurs bancaire et énergétique stimulera davantage les prêts et les projets – des prêts hypothécaires et commerciaux aux plateformes de forage, en passant par les pipelines.

En parallèle, la Réserve fédérale a réduit les taux d'intérêt pour la première fois depuis 2024. Bien que discutable, cette mesure apporte un soulagement nécessaire aux petites et moyennes entreprises qui dépendent de financement à court terme. Généralement, la baisse des taux propulse les valorisations grâce à la croissance des

bénéfices, l'élargissement des marges sans oublier l'expansion des multiples cours/bénéfices.

La *Triple-B* et les actions de la *Fed* agissent ensemble comme un chinook chaud et sec qui descend des hauteurs pour dynamiser les entrepreneurs, les entreprises et les familles en stimulant l'emploi. Cependant, le risque est que les réserves du Trésor puissent se tarir si les dépenses se révèlent exagérées. L'accroissement de la dette qui accompagne la *Triple-B* a des conséquences négatives – espérons que cela ne viendra pas influencer défavorablement la future notation de la dette des États-Unis. À noter que la dernière baisse de la *Fed* a fait grimper les rendements des obligations à 10 et 30 ans, augmentant ainsi le coût d'emprunt à long terme. Peut-être que la courbe des taux est plus proche de la normale qu'on ne le pensait...

Le deuxième vent favorable : La mousson

Le deuxième vent ressemble à la mousson, connue pour ses fortes pluies estivales et son retrait hivernal entraînant un temps sec. Les tensions commerciales tarifaires depuis le début du printemps dernier ont créé une turbulence semblable.

Tout au long de 2025, les droits de douane ont pesé lourdement sur les négociations avec la Chine et la Russie, tandis que les relations avec l'Europe et le Royaume-Uni se sont quelque peu améliorées vers la fin de l'été. Partout, les entreprises ont subi les contrecoups de l'incertitude qui planait. Pendant ce temps, comme nous l'avions prévu dans notre dernier bulletin (no 73), le dollar américain s'est affaibli : le *DXY* est passé de 108,57 à la fin de 2024 à 97,15 aujourd'hui, un recul plus important et plus rapide que prévu. (**Graphique 3**)

Graphique 3

Les droits de douane ont constitué un obstacle pour les entreprises à l'échelle mondiale en 2025. Nous pensons cependant qu'il s'agit possiblement d'un phénomène propre à l'année 2025. D'ici début 2026, le président Trump pourrait être en mesure de crier victoire : un déficit commercial réduit, accompagné de nouveaux accords commerciaux, ce qui réduira l'incertitude. À mesure que la menace tarifaire s'estompera avec l'hiver sec, les entreprises gagneront en confiance pour augmenter leurs investissements, ce qui aura une incidence favorable sur la croissance économique en 2026... juste à temps pour les élections de mi-mandat.

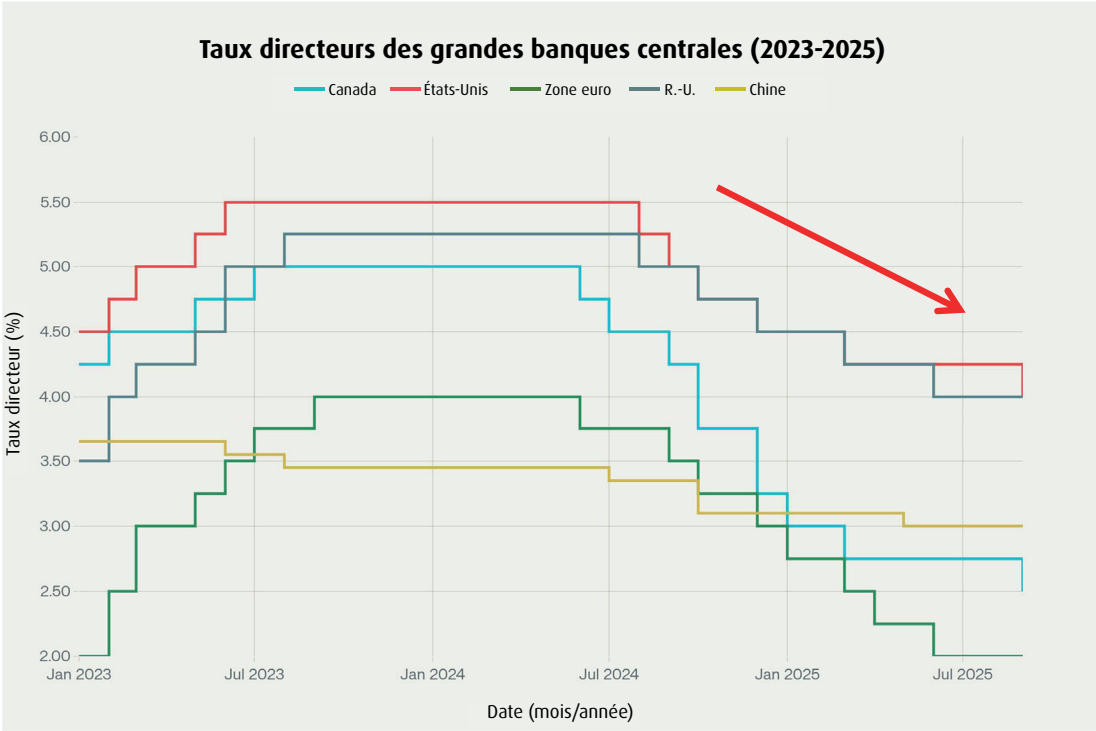
Les titres de valeur devraient être les plus avantagés.

Le troisième vent favorable : Les vents d'ouest

Le troisième vent, et le plus dominant, provient des vents d'ouest mondiaux : un assouplissement monétaire synchronisé au sein du G7. La plupart des banques centrales ont baissé leurs taux afin de stimuler la croissance. (**Graphique 4**)

Bien que ces mesures mettent du temps à produire leurs effets, elles devraient favoriser une reprise généralisée au cours de l'année à venir.

Graphique 4



Sources : Banque du Canada, Réserve fédérale (É.-U.), Banque centrale européenne (zone euro), Banque d'Angleterre (R.-U.), Banque populaire de Chine (Chine)

Un dollar américain plus faible amplifie ce phénomène. D'une part, il rend les produits américains plus accessibles et abordables pour le reste du monde, réduisant ainsi le déficit commercial des États-Unis un des objectifs principaux du président Trump. D'autre part, comme les matières premières sont également libellées en dollars américains, les acheteurs étrangers paient moins dans leurs monnaies locales. Cela stimule la demande mondiale de pétrole, de cuivre, de nickel, de blé, d'or, entre autres. Cela rend aussi les importations américaines plus coûteuses, réduisant la demande interne pour les biens étrangers sur le marché intérieur, réduisant davantage le déficit commercial.

Lors du premier mandat de Trump, le *DXY* avait reculé à 0,88 $. Avec un niveau actuel d'environ 0,975 $, une plus grande faiblesse est encore possible, comme l'illustre le graphique 3.

Le potentiel du Canada

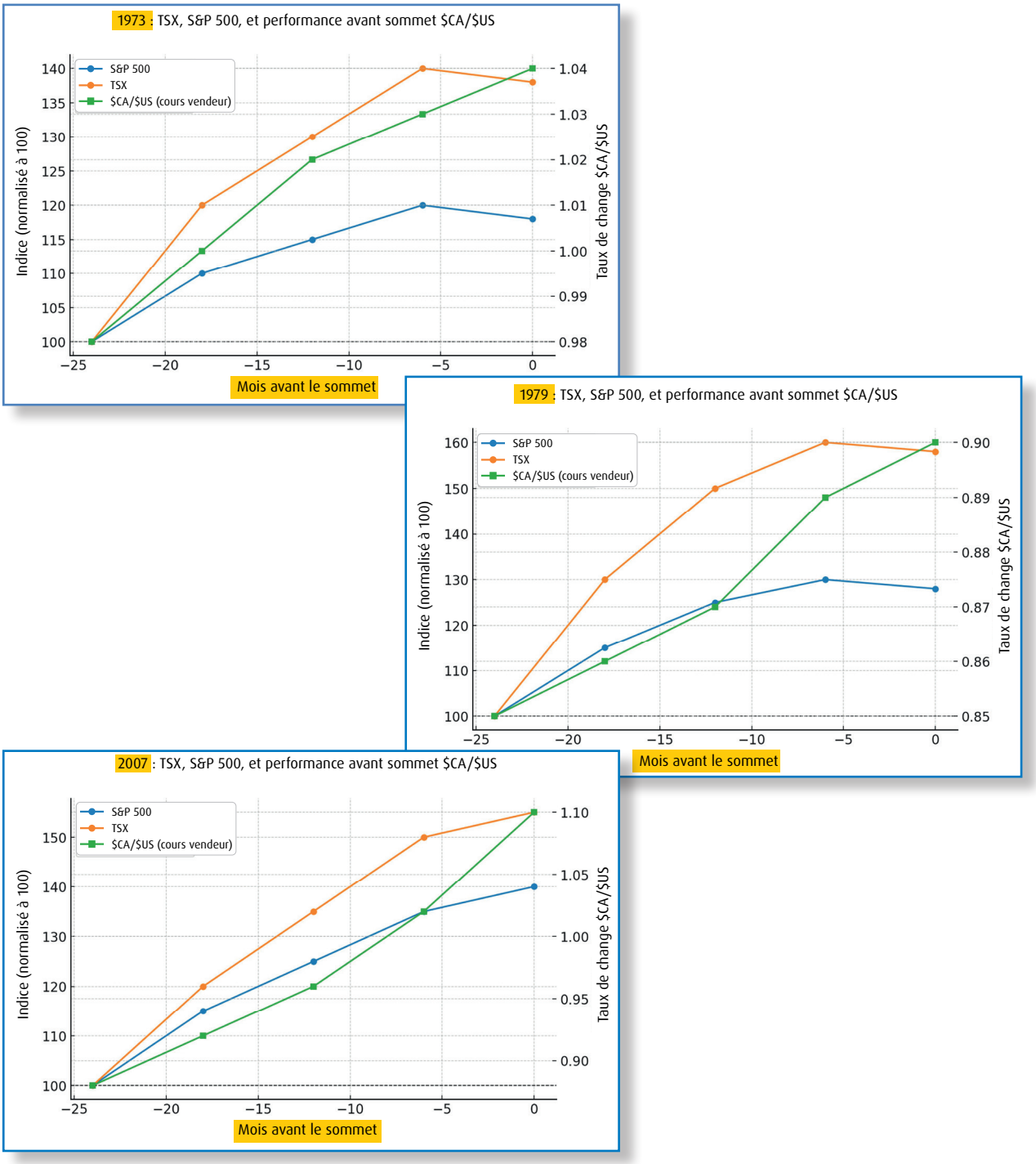
Ces conditions créent un contexte particulièrement favorable pour le Canada. Sous l'effet combiné de taux plus bas, d'un dollar américain affaibli et d'une volonté mondiale synchronisée de stimuler la croissance par le truchement d'une foule de mesures incitatives, la demande mondiale de matières premières augmente. En tant que l'un des principaux exportateurs mondiaux – aux côtés du Brésil et de l'Australie – le Canada est bien placé pour en tirer parti. Le premier ministre Carney jouit d'une grande estime à l'international et c'est un excellent dirigeant. Grâce à ses réseaux d'influence, il devrait être en mesure de négocier des accords commerciaux avantageux et ainsi rendre le Canada un peu moins dépendant des États-Unis. Il pourrait également attirer d'importants investissements étrangers au Canada, notamment dans les secteurs de la technologie, du transport, de l'énergie et de la défense.

Si les droits de douane peuvent limiter de façon temporaire certains biens transformés comme l'acier et l'aluminium laminés à plat, les exportations de matières premières devraient continuer à prospérer. Le risque, tout comme

les occasions, réside toutefois du côté de l'offre : après des années de difficultés à obtenir des permis miniers et énergétiques, les pénuries pourraient faire grimper les prix et éventuellement raviver l'inflation.

L'histoire suggère que la phase finale d'un marché haussier inclut souvent une envolée des prix des matières premières et se termine brusquement avec une hausse de l'IPC et des taux d'intérêt plus élevés, déclenchant un marché baissier. Le *TSX* donne peut-être déjà le signal du début d'un tel cycle. Au 19 septembre, le *TSX* affichait une hausse de 19,5 % depuis le début de l'année, contre 13,5 % pour le *S&P 500* en dollars américains (environ 8 % en dollars canadiens). Le **graphique 5** montre comment le *TSX* et le dollar canadien ont historiquement inscrit une surperformance lors des cycles tirés par les matières premières dans les mois qui ont précédé une correction sur les marchés.

Graphique 5



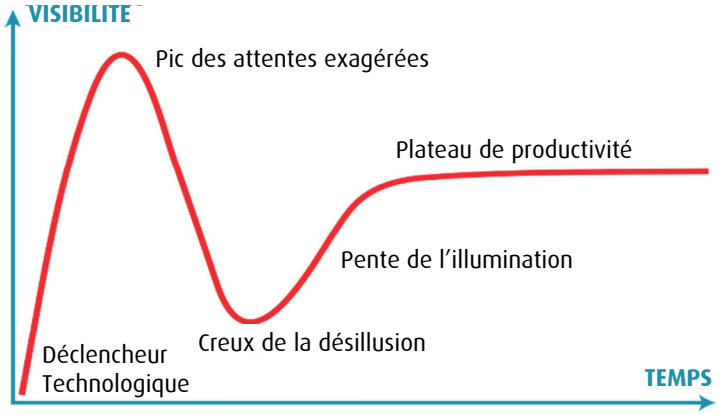
Les investisseurs doivent être conscients de ces cycles. S'il est impossible de prévoir précisément quand une correction aura lieu, il est essentiel de s'y préparer – à la fois pour limiter les pertes lorsque les marchés se

détériorent, et pour saisir les occasions lorsqu'elles se présentent. Les revenus de dividendes et les liquidités prendront une importance croissante à mesure que nous progresserons.

Technologie, or et cycles

Au milieu des années 1990, la société Gartner a présenté son cycle de battage médiatique (communément appelé *Hype Cycle*) pour les technologies (**Graphique 6**).

Graphique 6



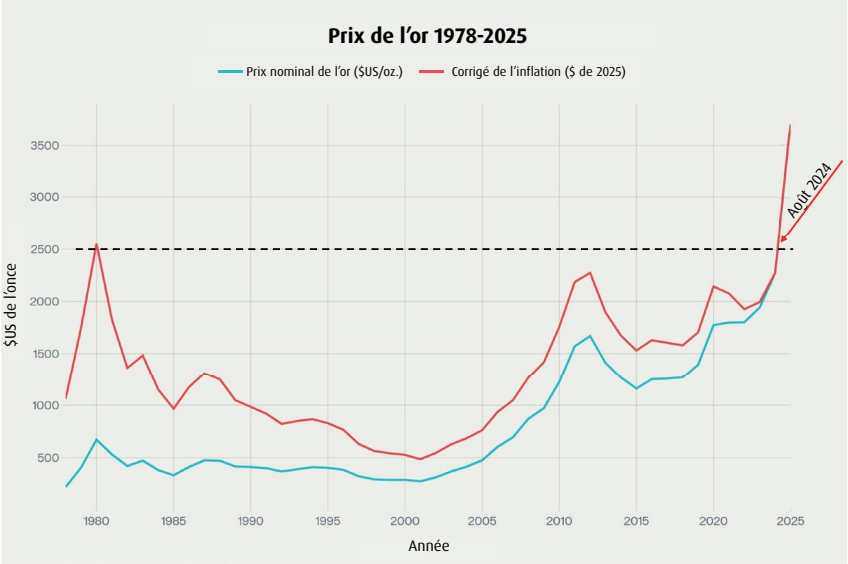
Source: THE HIGH-TECH STRATEGIST - Issue #452, Published Monthly Since 1987, Editor: Fred Hickey, August 31, 2025 (September letter)

La bulle Internet de la fin des années 1990 est un exemple classique d'attentes exagérées. L'internet a révolutionné le monde, mais il a fallu une décennie entière au *NASDAQ* pour retrouver son sommet de l'an 2000 après l'éclatement de la bulle. Durant cette décennie perdue, les entreprises ont eu du mal à monétiser la nouvelle technologie – comment établir les prix, et comment en tirer profit.

L'intelligence artificielle aujourd'hui pourrait encore être à un stade précoce. L'innovation est réelle et contribuera massivement à nous transformer, mais les marchés ont tendance à agir prématurément en la surévaluant. Les valorisations sont tendues, tout comme elles l'étaient en 2000. Si je ne peux pas situer précisément où se trouve l'IA aujourd'hui sur ce graphique, il est assez facile de positionner la bulle technologique en 2000.

Pendant ce temps, l'or attire à nouveau l'attention des investisseurs. Un dollar américain plus faible, des taux d'intérêt plus bas et une incertitude géopolitique se conjuguent pour créer des conditions favorables. Bien que l'or ait atteint de nouveaux sommets historiques lorsqu'il a franchi le seuil des 2 000 $ US en 2011 et 2020, il n'a atteint un nouveau sommet historique rajusté en fonction de l'inflation qu'en août 2024, à environ 2 500 $ US. (**Graphique 7**)

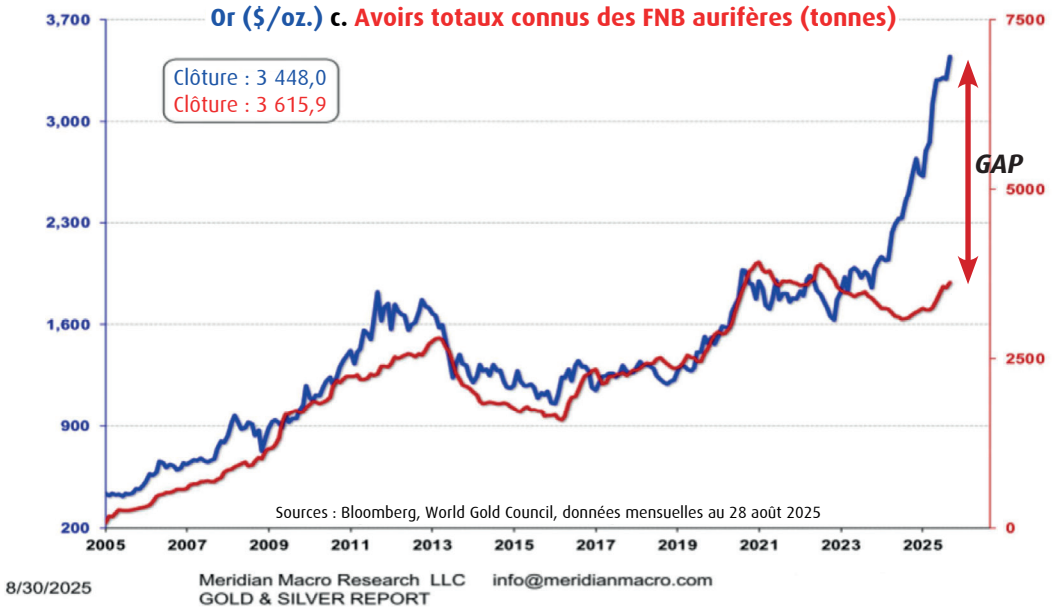
Graphique 7



Sources : https://onlygold.com/gold-prices/historical-gold-price et https://inflationdata.com/articles/charts/inflation-adjusted-annual-average-gold-prices/

Les sociétés d'exploitation aurifère accusent toutefois un retard. Selon *Meridian Macro Research* (**Graphique 8**), il semble que les placements dans les FNB aurifères se sont laissés distancer par le prix de l'or actuellement, alors que les investisseurs y affluaient lors des sommets de 2011 et 2020, ce qui n'est pas le cas... pour le moment! Le bitcoin serait-il l'explication? Or, ce retard semble vouloir se combler depuis la fin du mois d'août. L'augmentation du tonnage dans ces FNB reste aussi loin derrière les sommets précédents de 2011 et 2020!

Graphique 8



Source : THE HIGH-TECH STRATEGIST – numéro 42, publié mensuellement depuis 1987. Rédacteur : Fred Hickey, 31 août 2025 (bulletin de septembre)

Comme le souligne le *High-Tech Strategist* dans son numéro du 31 août : « Les investisseurs occidentaux ne commencent que maintenant à reconstituer leurs positions en or et en sociétés minières. » Au cours de la dernière semaine d'août, le plus grand FNB aurifère, à savoir *GLD*, a ajouté 21 tonnes d'or à ses réserves selon Fred Hickey, auteur du *High-Tech Strategist*. Si cette dernière semaine d'août marque le début d'une opération de rattrapage, la sous-pondération actuelle en or pourrait propulser le prix de l'or. La fermeture du gouvernement américain pourrait également contribuer à la pousser du prix de l'or dans un contexte de crise politique accrue.

La prudence reste de mise. L'or demeure volatil. Les investisseurs devraient éviter de surpondérer le secteur et privilégier plutôt les producteurs financièrement solides situés dans des régions politiquement stables, comme le Canada.

Stratégie de placement de Louis :

Naviguer à travers les trois vents

Cette année marque une étape particulière : c'est ma dixième année chez BMO et, pour la toute première fois, mon associé – et père – m'a confié la rédaction de la section sur la stratégie de placement. Après avoir vu Pierre diriger ce bulletin au fil de 74 numéros, c'est pour moi un grand honneur de prendre le relais et de contribuer à cet héritage. Non seulement cela me flatte, mais je me sens aussi un peu comme un jeune quart-arrière à qui l'on confie le jeu décisif. Si les vents venaient à tourner de façon inattendue, au moins je saurai qui blâmer lors du prochain souper de famille! Pour l'avenir, j'espère perpétuer cette tradition pendant de nombreuses années, poursuivre le travail entamé par Pierre et veiller à ce que notre engagement envers une gestion réfléchie perdure.

Comme l'a souligné Pierre dans son commentaire, l'économie devrait être portée par trois « vents » dominants. Notre objectif est de vous aider à trouver un juste équilibre entre les occasions et la discipline, en nous adaptant à l'évolution du paysage macroéconomique.

Le chinook : Relance budgétaire et occasions

Les dépenses d'États et de sociétés, associées à la baisse des taux d'intérêt – en particulier aux États-Unis – créent de l'optimisme tout en augmentant l'endettement. Face à ce contexte, notre démarche privilégie les sociétés canadiennes offrant des dividendes élevés, et a recours aux certificats canadiens d'actions étrangères (CCAÉ, également surnommée : Reçu de Dépôts Canadien) pour nous exposer au marché américain. Nous assurons également une diversification au moyen des secteurs financiers, de l'énergie, des services publiques et des matières premières.

- Actions canadiennes : bilans solides et versement régulier de dividendes.
- Exposition aux États-Unis : couverture au moyen des CCAÉ.
- Thèmes : énergie liée à l'intelligence artificielle, services publiques et services financiers pour le revenu, et titres de matières premières pour la protection contre l'inflation.

La mousson : Tensions commerciales et résilience

L'incertitude mondiale liée aux droits de douane et aux tensions commerciales crée à la fois des risques et des occasions de valeur. Nous pensons qu'en 2026, une plus grande stabilité s'installera sur ces fronts, ce qui devrait apaiser l'incertitude des entreprises et ainsi stimuler davantage les dépenses et les investissements. Nous privilégions les sociétés présentant de solides fondamentaux et des valorisations raisonnables, maintenons l'or et les minéraux critiques comme actifs défensifs, et conservons des liquidités suffisantes pour pouvoir réagir rapidement.

- Accent sur la valeur : entreprises aux fondamentaux solides et valorisations raisonnables.
- Actifs défensifs : or et minéraux critiques comme points d'ancrage des portefeuilles.
- Liquidités : capacité de réagir rapidement aux mouvements du marché.

Tableau 1

Période	Titres de valeur (annualisé)	Titres de croissance (annualisé)
1920–1940	8,50 %	4,10 %
1970–1990	14,20 %	12,50 %
1990–2010	6,80 %	2,90 %
2005–2025	7,40 %	13,00 %

La période de 1990 à 2010 dans le **tableau 1**, résume un cycle de marché particulièrement marqué. Les années 1990 ont été portées par la bulle technologique, caractérisée par une expansion économique rapide et des sommets boursiers impressionnants alimentés par les titres de croissance. L'effondrement qui a suivi en 2000 a provoqué un net recul, marquant le début de ce que l'on appelle souvent la « décennie perdue » pour les actions, avec des rendements stagnants et une volatilité persistante.

Bien que les actions de croissance aient largement surperformé au cours des dix premières années, les actions de valeur se sont largement rattrapées au cours de la décennie suivante. La combinaison des deux décennies (expansion, sommet, krach et reprise) montre clairement la constance des actions de valeur à long terme, puisqu'elles ont dégagé une performance supérieure sur l'ensemble de la période de vingt ans.

Les vents d'ouest : Assouplissement mondial et discipline de revenu

La baisse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale stimule les actifs risqués, mais pose des défis aux investisseurs en quête de revenus. Nous adoptons une stratégie d'échelonnement de CPG canadiens de grande qualité et ajoutons des fonds à court terme de première qualité pour favoriser le rendement et la stabilité.

- Échelonnement sur 5 ans de titres à revenu fixe : CPG canadiens de grande qualité pour la sécurité.
- Crédit à court terme : obligations et FNB encaissable à courte échéance (2 à 3 ans).
- Gestion du risque : vigilance constante exercée sur la qualité du crédit.

L'avantage du Canada : Matières premières et valeur

Le Canada bénéficie d'un secteur des ressources bien structuré et bien financé, évoluant dans un contexte politique stable, ce qui devrait lui permettre de tirer parti de la demande mondiale croissante pour les ressources. Nous investissons de manière sélective dans les sociétés de ressources et diversifions nos placements dans différents sous-secteurs afin de réduire les risques.

- Exposition aux matières premières : placements équilibrés dans les secteurs canadiens de l'énergie et des matières premières.
- Valeur : stabilité géopolitique et faibles coûts de production (faible dollar canadien).

Technologie, or, et le « *Hype Cycle* »

L'innovation offre des perspectives de croissance, mais exige en retour de la discipline. Nous investissons dans des leaders technologiques dotés de modèles économiques éprouvés et conservons l'or comme une assurance, et non à des fins de spéculation.

- Technologie sélective : placements ciblés dans des entreprises technologiques solides.
- Or : placement stratégique à long terme, notamment lorsque les taux d'intérêt et le dollar américain sont orientés à la baisse, tandis que les indices mondiaux de l'or demeurent sous-pondérés.

Conclusion : Équilibrer les portefeuilles dans un monde en mutation

Les trois vents – les mesures de relance budgétaire, l'assouplissement monétaire synchronisé à l'échelle mondiale et l'anticipation de l'allègement des droits de douane – jouent en faveur des investisseurs, du moins pour l'instant. Cependant, l'histoire montre que les rallyes de fin de cycle se terminent souvent par de l'inflation, une remontée des taux d'intérêt et une baisse des marchés actions.

Le défi consiste à maintenir un équilibre. Des occasions de croissance existent dans les secteurs technologiques et les titres de valeur, mais les portefeuilles doivent aussi inclure des actifs défensifs comme l'or et des actions de sociétés de premier ordre versant des dividendes. Ils doivent aussi prévoir une part de liquidités.

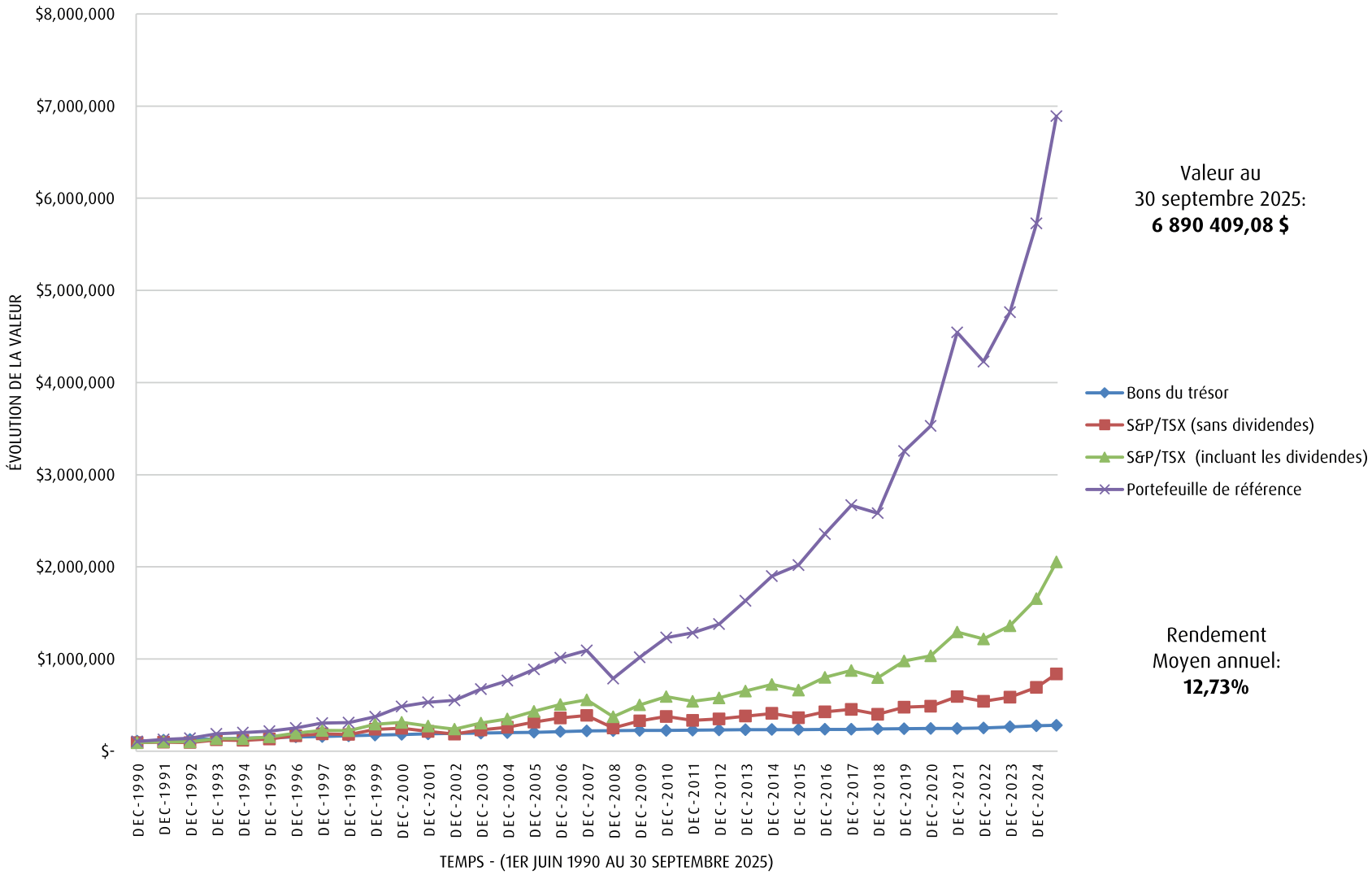
Les vents finiront par tourner. La question n'est pas de savoir s'ils changeront de direction, mais quand – et dans quelle mesure les investisseurs seront préparés à ce moment-là. Enfin, comme le dit Bob Dylan : « *So the answer my friend is blowing in the wind, the answer is blowing in the wind...* ».

Pondérations recommandées par secteur - octobre 2025

Régions	Secteurs	Portefeuille orientation revenu	Portefeuille orientation croissance	Logique
Titres nord-américains	Services de communication	3.75%	6.00%	Les télécommunications canadiennes demeurent excessivement survendues, mais les vents contraires liés à l'exploitation et à la croissance risquent de persister pendant un certain temps.
	Consommation discrétionnaire	2.75%	6.00%	Tenez-vous-en aux chefs de file du secteur et aux entreprises bien gérées qui ont tendance à conserver leurs bénéfices en période d'incertitude.
	Consommation de base	4.25%	6.00%	Secteur cher en raison de l'incertitude des marchés. Soyez sélectif.
	Énergie	6.00%	4.00%	Solide sur le plan des fondamentaux = valeur importante et forte génération de trésorerie; une possible faiblesse des prix du pétrole offre une résistance. Privilégiez les valeurs et les pipelines intégrés verticalement qui offrent une occasion de croissance à prix raisonnable (CAPR). Les difficultés soulevées par les gouvernements constituent un facteur imprévisible majeur.
	Finances	16.25%	17.00%	L'élargissement des écarts de crédit lié à l'augmentation du risque de crédit et la déréglementation aux États-Unis sont des atouts pour ce secteur. C'est également un excellent moyen de générer des revenus de dividendes pour les portefeuilles.
	Santé	2.50%	5.00%	Privilégiez les titres de valeur caractérisés par des flux de trésorerie réguliers, des dividendes et des bénéfices stables.
	Industries	8.00%	8.50%	Privilégiez les titres de qualité, en particulier ceux liés aux infrastructures énergétiques et aux développements en IA.
	Technologies de l'information	8.00%	14.50%	Secteur cher et surévalué. Privilégiez les entreprises solides sur le plan fondamental et méfiez-vous des bilans surendettés.
	Matériaux	6.00%	3.00%	Nous aimons les entreprises affichant une solide efficacité opérationnelle et une forte génération de trésorerie. L'or représente une protection intéressante contre le marché et le secteur financier à long terme. La faiblesse du dollar américain représente également un vent favorable pour les métaux précieux.
	Immobilier	1.00%	1.00%	La baisse des taux d'intérêt favorise l'amélioration du secteur. Nous restons prudents, en particulier dans le domaine des bureaux commerciaux. Privilégiez les locations résidentielles, les maisons de retraite et les centres commerciaux de services.
	Services publics	5.00%	1.50%	Il s'agit d'un secteur défensif qui affiche les meilleures performances lorsque l'ensemble de la courbe des taux baisse, et pas seulement la partie courte. L'activité de fusions-acquisitions a repris, témoignant de l'intérêt des institutions pour ce secteur. Les besoins énergétiques liés à l'IA sont au cœur de la demande à venir.
Autres	Actions internationales (EAEO)	1.50%	2.50%	Compte tenu de la pression baissière exercée sur le dollar américain, les marchés émergents et européens pourraient constituer une bonne diversification. En revanche, les tensions géopolitiques pourraient avoir un effet contraire. (EAEO - Europe, Asie, Extrême-Orient)
Total actions		**65.00%**	**75.00%**	**Pondération moyenne en actions**

Les pondérations suggérées conviennent pour un portefeuille composé à 65 % et à 75 % d'actions respectivement.
Elles devraient être modifiées en fonction de votre profil d'investisseur.

Rendement du portefeuille de référence



Valeur au
30 septembre 2025:
6 890 409,08 $

Rendement
Moyen annuel:
12,73%

$100,000 investi le 1er juin 1990

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

****N'inclus pas les revenus ou dividendes***

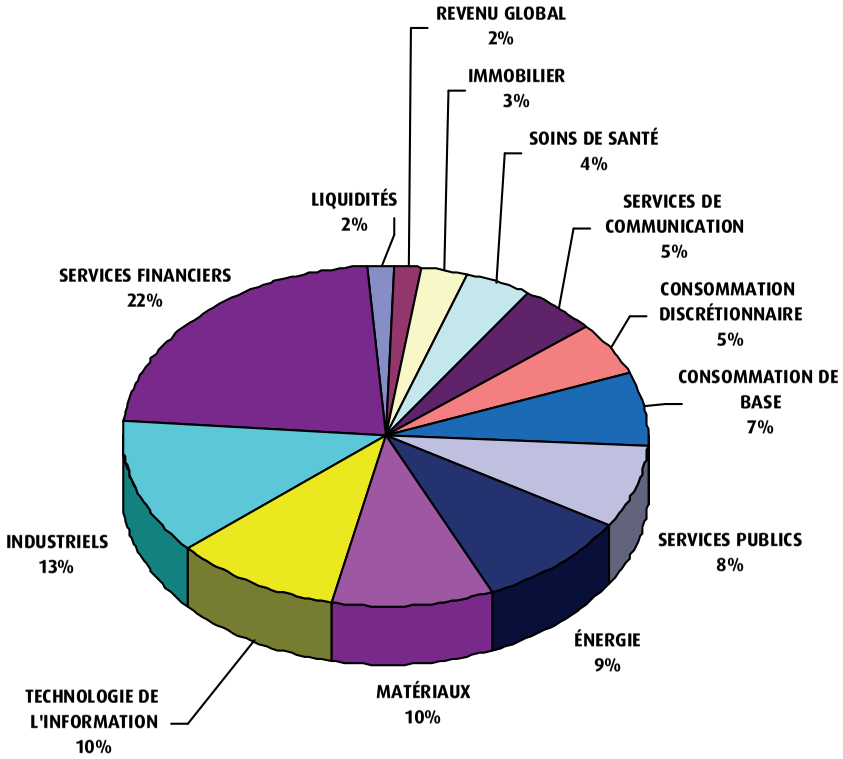
*****Inclus les revenus et dividendes***

BMO | Gestion privée

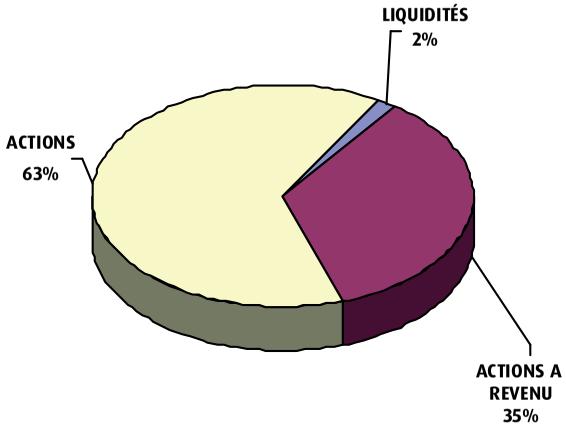
Groupe MDL

Septembre 2025

POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE



Par sous-indice %



Par catégorie d'actif %

BMO | Gestion privée

Groupe MDL

Performance - Bons du trésor vs S&P TSX vs Portefeuille de Référence				
Année	Bons du trésor	S&P TSX[1]	S&P 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%	**-28,08%**
2009	0,29%	30,69%	35,05%	**29.47%**
2010	0,60%	14,45%	17,61%	**21,03%**
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%	**18,22%**
2014	0,92%	7,42%	10,55%	**16,44%**
2015	0,50%	-11,09%	-8,32%	**6,35%**
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%	**8,38%**
2021	0,13%	21,74%	25,09%	**28,72%**
2022	2,35%	-8,66%	-5,84%	**-6,94%**
2023	4,88%	8,12%	11,75%	**12,64%**
2024	4,42%	17,99%	21,65%	**20,25%**
*2025	2,02%	21,41%	23,93%	**20,28%**
Rendement composé au 31 décembre 2024				
3 ans	3,87%	5,23%	8,58%	8,02%
5 ans	2,41%	7,70%	11,08%	11,95%
10 ans	1,68%	5,39%	8,65%	11,68%
***Rendement moyen depuis le lancement (ACJ)** **12,73%**				

* (ACJ): Année à ce jour (30 septembre 2025)

100 000 $ investi le 1er 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

Conseillères et conseillers en gestion de patrimoine

Pierre Morin, B.Com., Pl. Fin., CIM
Conseiller en placement principal
Gestionnaire de portefeuille principal
514-282-5828
Pierre.Morin@nbpcd.com

Josée Dupont, B.Com., Pl. Fin., CIM
Conseillère en placement principale
Gestionnaire de portefeuille principale
514-282-5707
Josee.Dupont@nbpcd.com

Daniel Lebeuf, MBA, Pl. Fin., CIM
Conseiller en placement principal
Gestionnaire de portefeuille principal
514-282-5884
Daniel.Lebeuf@nbpcd.com

Nicole Dimyan, CPA, CPA (CO), Pl. Fin., TEP, CIM
Conseillère en placement principale
Gestionnaire de portefeuille
514-286-7292
Nicole.Dimyan@nbpcd.com

Hugo Lessard, Pl. Fin., CIM
Conseiller en placement principal
Gestionnaire de portefeuille
514-282-5861
Hugo.Lessard@nbpcd.com

Louis Morin, Pl. Fin., CIM
Conseiller en placement
Gestionnaire de portefeuille
514-282-5955
Louis2.Morin@nbpcd.com

L'équipe

Steve Mc Cready
Associé en placement
Planificateur financier
514-282-5886
Steve.McCready@nbpcd.com

Simon Bellemare
Associé en placement
Planificateur financier
514-282-5816
Simon.Bellemare@nbpcd.com

Brenda Walls
Associée en placement
514-282-5887
Brenda.Walls@nbpcd.com

Patrick Delaney
Associé en placement
514-282-5847
Patrick.Delaney@nbpcd.com

L'équipe

Tanya Bishara
Associée en placement
514-282-5966
Tanya.Bishara@nbpcd.com

Neela Patel
Associée administrative principale
514-282-5840
Neela.Patel@nbpcd.com

Kayla Piccolo
Associée administrative
514-282-5845
Kayla.Piccolo@nbpcd.com

Taya Zaki
Associée administrative
514-848-2979
taya.zaki@bmo.com

Johnny Mazraani
Adjoint administratif
514-282-5803
Johnny.Mazraani@nbpcd.com

Erik Aguinaga Nieves
Adjoint administratif
514-881-4316
Erik.AguinagaNieves@bmo.com

Marie Michelle Valade
Associée en placement
514-282-5835
MarieMichelle.Valade@nbpcd.com

Meriem Trabelsi
Associée administrative
514-282-5848
Meriem.Trabelsi@nbpcd.com

Dimitra Paneris
Associée administrative
514-282-5845
Kayla.Piccolo@nbpcd.com

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

Melanie Kazan
Adjointe administrative
514-286-3575
Melanie.Kazan@nbpcd.com

Sources:

- 200 years of prices - Only Gold
- Bank of Canada
- Bank of England
- Bloomberg
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Capital Markets North American outlook
- BMO Financial Group Economic Outlook
- BMO Nesbit Burns Part Team, portfolio advisory team
- BMO Wealth Technical Analysis
- BNN
- CNBC
- Dow Jones Newswires
- European Central Bank (Eurozone)
- FactSet
- Federal Reserve (USA)
- Federal Reserve Board
- Financial Times
- Fiscaldata.treasury.gov
- Globe and Mail
- Goldman Sachs
- Inflation Adjusted Annual Average Gold Prices
- Investing.com
- iStock
- MacroMicro
- MacroTrends
- Marketwatch.com
- Meridian Macro Research LLC
- Morgan Stanley
- MSCI.com
- People's Bank of China
- Reuters.com
- The High-Tech Strategist
- The Wall Street Journal
- Tradingview.com

Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document sont celles des auteurs à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis; elles ne reflètent pas nécessairement celles de BMO Nesbitt Burns (« BMO NBI »). Tous les efforts ont été faits pour que le contenu soit tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions soient complètes et précises. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent en outre disposer d'information n'y figurant pas. Cependant, l'auteur et BMO NBI ne peuvent donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peuvent être tenus responsables des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation du document ou de son contenu. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et/ou leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici, à titre de contrepartiste ou de mandataire. BMO NBI peut acheter de ses clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés dans ce rapport pour son propre compte. BMO NBI, ses sociétés affiliées ainsi que leurs dirigeants, administrateurs ou employés peuvent détenir une position en compte ou à découvert dans les titres dont il est question dans ce rapport, dans des titres liés ou dans des options, des contrats à terme normalisés ou d'autres instruments dérivés dont ces titres sont sous-jacents. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour les émetteurs mentionnés dans ce document et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. La Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées peuvent avoir consenti des prêts importants à certains des émetteurs mentionnés dans le document. BMO NBI est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Tout résident des États-Unis désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns. Corp. Membre – Fonds canadien de protection des investisseurs.

Informations sur les sociétés

BMO - La réglementation sur les valeurs mobilières de certaines provinces canadiennes interdit aux courtiers agréés de recommander, seuls ou en association avec une autre personne, par voie de circulaire, brochure, ou toute autre publication similaire, distribuée suffisamment régulièrement dans le cours normal de leurs activités, l'achat, la vente ou la conservation de titres du courtier agréé ou d'un émetteur lié au courtier agréé, ou, dans le cadre de la distribution, de titres d'un émetteur rattaché au courtier agréé, à moins que ladite publication n'expose la nature des relations et des liens de dépendance entre le courtier agréé et l'émetteur. BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd. sont des filiales de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée. La Banque de Montréal, par l'intermédiaire d'une filiale, détient la totalité des titres avec droit de vote et des actions participantes de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée. La Banque de Montréal est donc émetteur associé et émetteur rattaché de BMO Nesbitt Burns Inc. Et de BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd. AUX RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS : La présente publication, dans la mesure où elle fait référence aux titres de la Banque de Montréal, n'a pas été approuvée et n'est pas distribuée par BMO Capital Markets Corp. ni par BMO Nesbitt Burns valeurs mobilières Ltée, filiales de BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd. Elle n'est destinée à être distribuée aux États-Unis par BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd qu'aux seuls «grands investisseurs institutionnels américains» (tels que définis dans le règlement 15a-6 sur la SEC du Securities Act de 1934 et de ses amendements).

BNS – BMO Nesbitt Burns Inc., Scotia Capitaux Inc. (filiale de la Banque Scotia) et d'autres tiers ont été nommés défendeurs dans le cadre d'un recours collectif proposé en Ontario relativement à un appel public à l'épargne offrant des titres de Gammon Gold. Aucune évaluation des risques découlant de cette action en justice ou des demandes supplémentaires éventuelles contre les défendeurs ou d'autres tiers découlant de cet appel public à l'épargne n'a été entreprise lors de la préparation de ce rapport, et le présent rapport n'en reflète aucune. MD« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisées ou licence.MD« Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. BMO Gestion de patrimoine est le nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses filiales qui offrent des produits et des services de gestion de patrimoine.

BMO Gestion privée est un nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées qui offrent des BMO Gestion privée est un nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées qui offrent des produits et des services de gestion privée. Les produits et les services ne sont pas tous offerts par toutes les entités juridiques au sein de BMO Gestion privée. Les services bancaires sont offerts par l'entremise de la Banque de Montréal. Les services de gestion de placements, de planification de patrimoine, de planification fiscale et de planification philanthropique sont offerts par BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Gestion privée de placements Inc. Les services de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO. Les services et les produits d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de BMO Services conseils en assurances et planification successorale Inc., une filiale en propriété exclusive de BMO Nesbitt Burns Inc. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation des investissements. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

[1]Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par l'auteur à la date indiquée. Elles sont sujettes à changement sans préavis et ne reflètent pas forcément celles de BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO NBI »). Tous les efforts ont été faits pour assurer que le contenu est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent cependant disposer d'informations n'y figurant pas. Toutefois, ni l'auteur ni BMO NBI ne peuvent donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peuvent être tenus responsables des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et/ou leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici en qualité d'agent ou pour leur propre compte. BMO NBI peut, pour son propre compte, acheter de ses clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés ici. BMO NBI, ses sociétés affiliées, leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent avoir une position acheteur ou vendeur à l'égard de ces titres, des titres connexes ou des options, contrats à terme ou autres instruments dérivés. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour des sociétés émettrices mentionnées ici et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. Une relation de crédit importante peut exister entre la Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées et certains des émetteurs. BMO NBI est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Tout résident des États-Unis souhaitant effectuer des opérations sur des titres dont il est question ici doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Corp. Si vous êtes déjà client de BMO Nesbitt Burns, veuillez-vous adresser à votre conseiller en placement pour obtenir de plus amples renseignements. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

Autres renseignements importants

Pour d'autres renseignements importants sur les actions citées dans le présent rapport, veuillez communiquer avec votre conseiller en placement BMO Nesbitt Burns; vous pouvez également consulter le site http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/Public/Company_Disclosure_Public.aspx ou écrire au Service de la rédaction, BMO Capital Markets, 3 Times Square, New York, NY 10036, ou au Service de la rédaction, BMO Marchés des capitaux, 1 First Canadian Place, Toronto, Ontario, M5X 1H3.

Groupe MDL

BMO Nesbitt Burns

N'hésitez pas à nous contacter : 1-800-363-6732

1501 Av. McGill Collège, Bureau 3000, Montréal, Québec, H3A 3M8

www.GroupeMDL.com

Fidélisation exceptionnelle des clients · Reconnu en 2025 · BMO Gestion privée

Reconnu par BMO Gestion privée pour la loyauté de ses clients distingués

BMO | Gestion privée