



Morin Dupont Lessard & Associés

Des conseils judiciaires et un service exceptionnel

Bulletin #53

Avril 2015

Pétrole peu cher, euro bon marché... Et voilà le taureau qui file vers l'Europe! (Extrait)



- L'économie et la revue des marchés
 - Commentaire de Pierre
 - Conclusion
- Répartition d'actif recommandée
 - Portefeuille équilibré
 - Portefeuille de revenu
- Revue et analyse du portefeuille modèle
 - Actions à rendement élevé et débentures convertibles
 - Actions de croissance et de revenu
 - Croissance dynamique, fonds communs de placement et FNB
- Choix du portefeuille modèle abordés dans ce bulletin
 - Mises à jour particulières
- Tableaux et graphiques
- Performances historiques et indices de référence



Commentaires de Pierre

Le taureau est sorti de sa léthargie pour s'enflammer il y a de cela maintenant six ans, le 9 mars 2009 pour être plus précis, mais sa vigueur semble manquer à l'appel depuis quelque temps. Erratique, sans direction, il présente aujourd'hui une volatilité accrue. Après une seule pause en 2011 (une correction de plus de 10 %), ce marché haussier poursuit sa lancée depuis plusieurs années déjà. Alors, que se passe-t-il en ce moment? Boude-t-il parce que la Réserve fédérale (Fed) lui a coupé les vivres en novembre dernier? Il est vrai que les marchés américains commencent à devenir un tantinet coûteux, victimes d'une économie relativement plus robuste et du sentiment de sécurité que procurent les titres libellés en dollars américains, cette monnaie refuge. Depuis que la Fed a mis fin à sa dernière série de mesures d'assouplissement quantitatif (l'AQ3) en novembre dernier, bon nombre d'autres pays ont commencé à mettre en œuvre leurs propres programmes d'AQ pour stimuler leur économie et contrer les pressions déflationnistes. Fondamentalement, la théorie veut que l'on stimule la croissance en permettant un accès facile à des fonds bon marché en réduisant les coûts d'emprunt. Mais le consommateur doit se sentir à l'aise financièrement pour se lancer dans de grandes dépenses. Il nous faut donc de bons emplois, des emplois sûrs, pour donner confiance aux consommateurs. C'est un peu comme la question de l'œuf et de la poule – il est difficile de dire ce qui doit arriver en premier, mais il nous faut une certaine harmonisation, un certain équilibre, et cela prendra du temps. Le Japon et, plus récemment, l'Europe, comptent parmi les économies étrangères déployant des mesures d'AQ. Dans notre bulletin précédent (octobre 2014) nous estimions que la Banque centrale européenne (BCE) mettrait en œuvre une politique d'AQ d'ici la fin de mars. Et en effet, elle a annoncé une telle intervention le 22 janvier, prévoyant un lancement officiel le 9 mars, soit six ans exactement après le début du présent marché haussier. L'annonce, certes favorable aux marchés étrangers, a provoqué un recul des monnaies étrangères contre le billet vert, propulsant ce dernier vers un sommet de 12 ans (se reporter à l'indice du dollar américain, graphique 1).

Graphique 1

(Mars 1973 = 100)

Dollar américain nominal pondéré des échanges



Les parties ombragées indiquent des périodes de récession américaine

Source : Focus, 13 mars

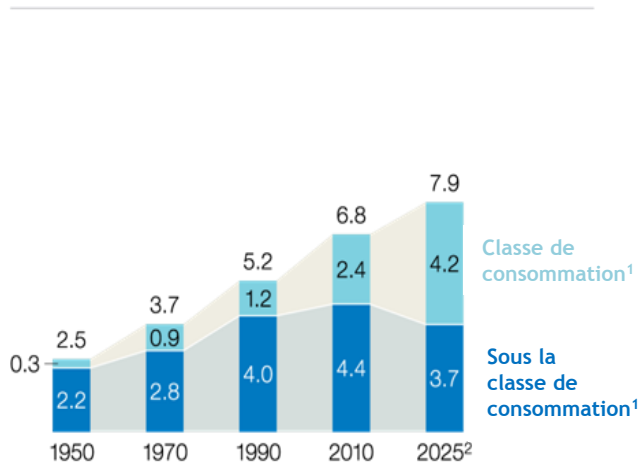
Même si les médias font part de nombreuses inquiétudes au sujet du dollar américain dernièrement, le billet vert n'a que renoué avec sa moyenne de 30 ans, mais il l'a fait cette fois en très peu de temps.

L'incidence pour les multinationales américaines est importante, étant donné la vitesse de l'appréciation du dollar américain. Les produits et bénéfices étrangers subissent un impact négatif, forçant les entreprises à revoir leurs résultats prévus à la baisse. Les analystes, eux, révisent leurs prévisions et, règle générale, abaissent leurs cours cibles, reflétant une croissance moindre des bénéfices. Si on regarde du bon côté, en revanche, les multinationales sont en mesure de couvrir leur risque de change à court terme, ainsi que repositionner leur production future dans des pays à devise plus faible où elles sont déjà implantées. Cette souplesse leur permet de rester concurrentielles à plus long terme et à mieux se positionner pour profiter d'une clientèle à plus forte croissance dans les marchés émergents.

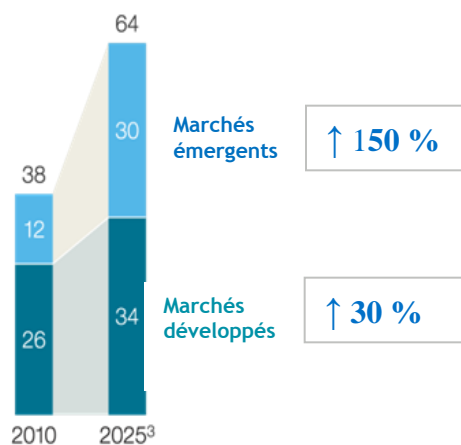
Graphique 2

Consommation des marchés émergents : La plus importante occasion de croissance de l'histoire du capitalisme (selon McKinsey, données en \$US)

Population mondiale, en milliards



Consommation mondiale, en milliers de milliards de \$



¹ Classe de consommation : le revenu disponible quotidien est ≥ 10 \$; sous la classe de consommation, < 10 \$; revenus rajustés en termes de parité du pouvoir d'achat.

² Prévu

³ Estimation fondée sur la part de la consommation privée dans le PIB de 2010 par pays, et les estimations de PIB pour 2010 et 2025; suppose que la part de la consommation privée dans le PIB demeurera constante.

Sources : Angus Maddison, fondateur du Centre de Groningue pour la croissance et le développement de l'Université de Groningue; Homi Kharas, chercheur principal du Centre Wolfensohn pour le développement à la Brookings Institution; analyse du McKinsey Global Institute

Source : McKinsey

À court terme, toutefois, les répercussions sont plus difficiles à évaluer. Il faut y aller au cas par cas, et la déstabilisation provoque de l'incertitude. Lorsque les ratios cours/bénéfices se situent légèrement au-dessus des moyennes historiques, la volatilité s'installe et la confiance des investisseurs s'effrite, soulevant toutes sortes de questions :

- 1) Le moment est-il venu de vendre?
- 2) Est-ce la fin du marché haussier?
- 3) Assisterons-nous à un nouvel effondrement?
- 4) Quels sont mes choix de placement?

Quelques réponses rapides :

- 1) Non, un rééquilibrage est préférable
- 2) Non
- 3) Non
- 4) La diversification géographique

Avant d'examiner ces laconiques réponses plus à fond à la section portant sur notre stratégie de placement, nous pensons qu'il vaut mieux vous donner une idée d'où nous nous situons sur le plan économique en Amérique du Nord.

L'ÉCONOMIE

La situation au Canada et celle aux États-Unis sont assez contrastées. Alors que l'économie canadienne a été durement frappée par la chute abrupte et inattendue du prix du pétrole l'an dernier, le consommateur canadien est considérablement plus endetté que son voisin du Sud et ne profite pas non plus d'importants rabais à la pompe ou ailleurs. Le prix en dollars canadiens de bien des produits importés (y compris les aliments) a augmenté en raison de la dévaluation du huard. Le taux de chômage augmente, alors que notre économie axée sur les matières premières souffre de la faiblesse des prix des produits de base entraînée par l'appréciation du dollar américain. La Banque du Canada a réagi rapidement en présence d'un ralentissement de l'économie canadienne, réduisant son taux d'escompte d'un quart de point, de 1 % à 0,75 %, en janvier dernier. D'autres réductions seront vraisemblablement nécessaires, surtout si le marché immobilier commence à subir des tensions. Lorsque les indicateurs au Canada et aux États-Unis empruntent des directions contraires, décider où investir peut devenir absolument déroutant (tableau 1).

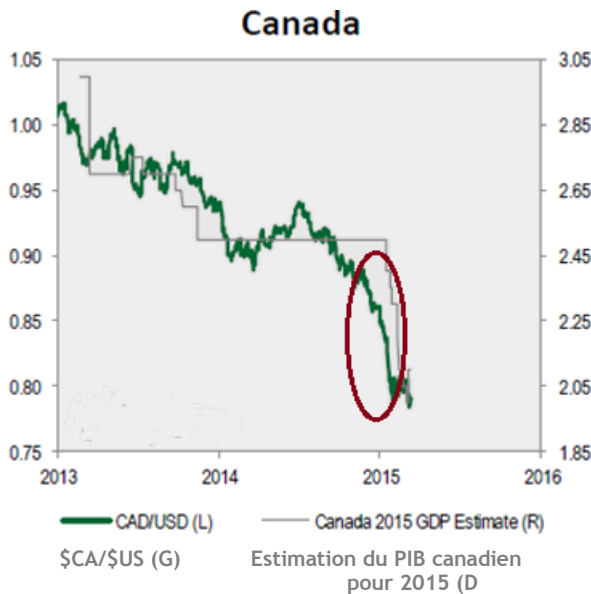
Tableau 1

Tendance des principaux indicateurs économiques

	<u>CA</u>	<u>INDICATEURS</u>	<u>É.-U.</u>			
① Contexte défavorable	<div style="font-size: 3em; vertical-align: middle;">}</div>	Taux d'escompte	↑	<div style="font-size: 3em; vertical-align: middle;">}</div>	① Contexte plus favorable	
		Rendements obligataires	↑			
② Cours plus faibles		Dollar	↑			② Cours plus élevés
		Chômage	↓			
		Immobilier	↑			
	stable					

Une façon d'envisager la situation serait de constater que les choses vont nettement mieux aux États-Unis qu'ici et, si la situation continue de s'améliorer, nous pourrions trouver moyen de participer à la remontée. Mais attention, un trop-plein de bonnes nouvelles peut aussi signaler la possibilité d'une intervention contracyclique de la part de la Fed, sous forme d'une hausse des taux d'intérêt. Le dollar américain n'en serait que renforcé, entraînant un effet défavorable pour les marchés. Entre-temps, alors que la situation empire au Canada, notre Banque centrale continuera d'intervenir pour stimuler notre économie, nous offrant un contexte plus favorable à l'investissement. Pourrais-t-on capitaliser sur les deux scénarios? Un exemple. Imaginez une entreprise canadienne qui profite des politiques monétaires canadiennes expansionnistes et qui prospère grâce à ses exportations aux États-Unis, où l'économie est plus robuste. Imaginez en plus une « prime » de 27 % sur vos marges, grâce aux nouveaux taux de change qui jouent en votre faveur. Nouveaux taux change, dites-vous? Eh bien, le graphique 3 montre la valeur du dollar canadien (en monnaie américaine) depuis un an. Notez le recul important du huard, qui est passé de 0,89 \$ à la fin de novembre 2014 à 0,80 \$ à la mi-janvier – une baisse de plus de 10 %.

Graphique 3



L'effet de ce recul prononcé n'apparaîtra que dans les résultats du premier trimestre de 2015 et il sera considérable. Nous pensons que d'agréables surprises nous attendent au chapitre des résultats du premier trimestre et dicteront la tendance pour les sociétés exportatrices des secteurs autres que l'énergie pour l'année à venir. Pour le consommateur, la situation aux États-Unis est nettement plus rose.

Tableau 2

Santé financière des consommateurs

	<u>CA</u>	<u>INDICATEURS</u>	<u>É.-U.</u>	
① Détérioration de la situation financière du consommateur	↑	Endettement	↓	}
	↓	Épargne	↑	
② Valeurs immobilières sous pression	↓	Pouvoir d'achat	↑	
	↓	Liquidités	↑	
				① Amélioration de la situation financière du consommateur ② Accroissement de la valeur des actifs du consommateur

En fait, le tableau 2 montre que les consommateurs américains profitent de tous les avantages à la fois. Contrairement aux Canadiens, les Américains ont réduit progressivement leur niveau d'endettement depuis la Grande récession de 2008 (graphique 4).

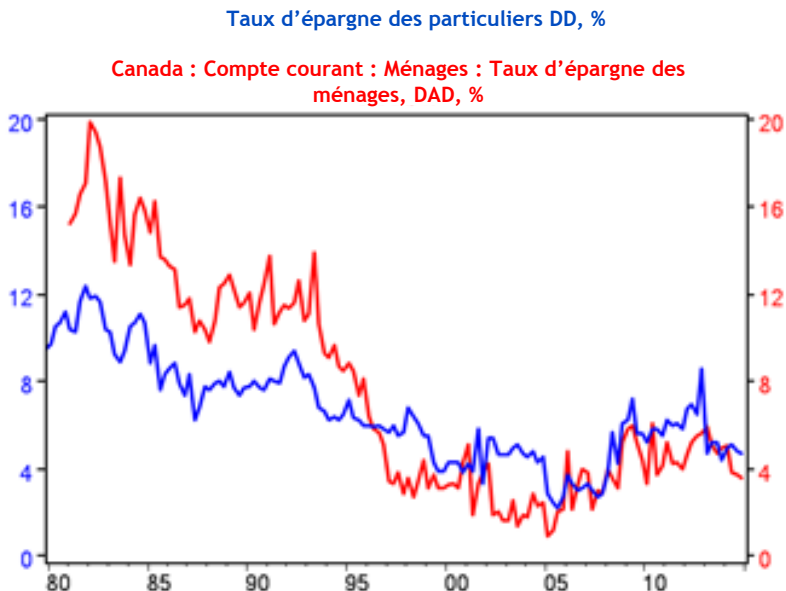
Graphique 4 Endettement des ménages¹



¹ Ménages, OSBL et entreprises non constituées

Le bilan du consommateur – qui a été en mesure de refinancer sa maison à un taux fixe extrêmement faible sur 30 ans, s’est rondement amélioré. Les taux d’emploi sont à la hausse, accroissant la capacité d’épargne des particuliers, ce qui se répercute aussi sur les bilans. Par ailleurs, au Canada, l’épargne des ménages est à la baisse depuis quelques années. (graphique 5).

Graphique 5

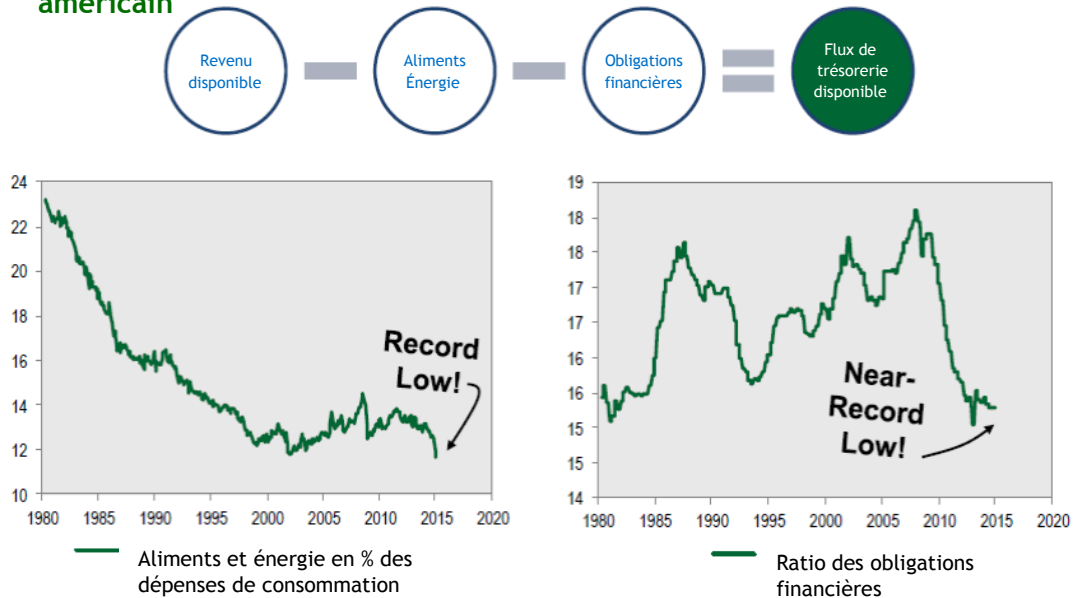


Sources : Bureau of Economic Analysis des États-Unis, Statistique Canada

Aux États-Unis, la chute des prix du pétrole, en baisse de près de 50 % par rapport à leur sommet l’an dernier, aide également à libérer des fonds. Pour la population américaine dans son ensemble, outre une consommation plus efficace, l’incidence d’une telle baisse équivaut à une injection de plus de 500 millions de dollars par jour dans l’économie américaine, selon les estimations de l’AAA. De plus, la vigueur du dollar américain réduit le coût de l’ensemble des biens importés, ce qui permet aux Américains d’acheter plus pour moins. Si on prend le revenu disponible d’un consommateur américain et qu’on en soustrait le coût des aliments et de l’énergie (actuellement très bas) et le coût des obligations financières (aussi très bas compte tenu de la faiblesse des taux d’intérêt), on obtient ses flux de trésorerie disponible. (Graphique 6 et 7).

Graphique 6

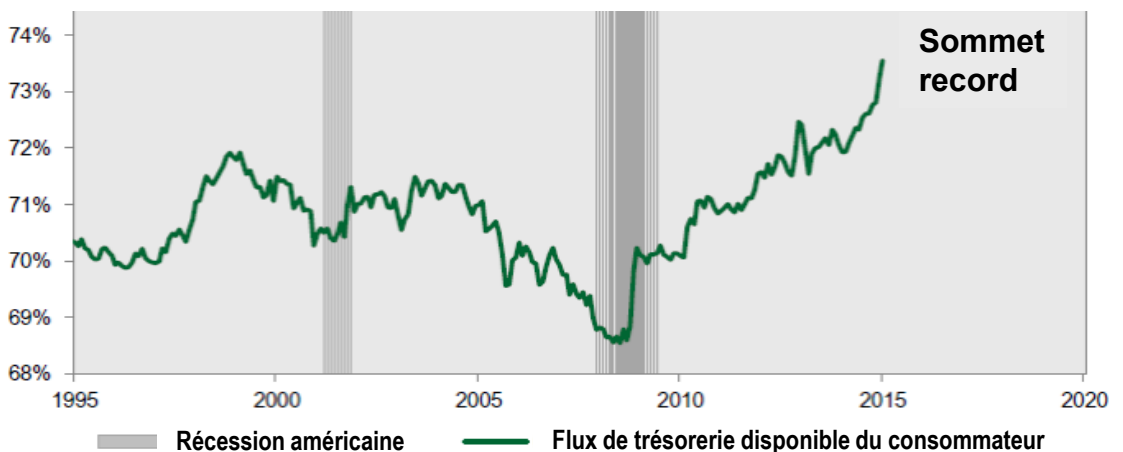
Un AUTRE sommet pour les flux de trésorerie disponible du consommateur américain



Graphique 7

Un AUTRE sommet pour les flux de trésorerie disponible du consommateur américain

UNE CROISSANCE DES EMPLOIS ET UN COÛT DE LA VIE PLUS FAIBLE PROFITENT AUX CONSOMMATEURS



Les Américains profitent de niveaux de flux de trésorerie disponible record, il est vrai, mais les biens immobiliers au Canada ont dégagé une performance supérieure. Cependant, la croissance des actifs financiers des ménages américains devance considérablement celle des Canadiens. La situation est quelque peu préoccupante puisque l'endettement des ménages canadiens se compose principalement de dettes immobilières. De ce fait, une contraction des valeurs immobilières canadiennes toucherait bien plus durement les consommateurs canadiens qu'une correction boursière ne frapperait les consommateurs américains, beaucoup moins endettés. Dans une autre optique, l'appréciation des valeurs immobilières aux États-Unis augmente le pouvoir d'emprunt du propriétaire américain. En outre, l'incidence de taux hypothécaires plus élevés chez nos voisins du Sud est moins dommageable qu'au Canada, puisque les intérêts hypothécaires sont déductibles du revenu aux États-Unis.

Le ralentissement actuel de l'économie canadienne à la suite de l'effondrement du prix du pétrole devrait provoquer d'autres répercussions négatives à mesure que l'année progressera, ce qui explique la réaction rapide du chef de la Banque du Canada, M. Stephen Poloz en janvier (vraisemblablement la première mais non la dernière). Les pays producteurs de pétrole comme le Canada sont maintenant en proie à de grandes turbulences, contrairement aux pays importateurs de pétrole, qui profitent des coûts d'énergie plus faibles.

Depuis plusieurs années déjà, grâce aux améliorations apportées aux techniques de fracturation hydraulique, la production pétrolière aux États-Unis est passée de 4,5 à 9,5 millions de barils par jour. Entretemps, selon l'*Energy Information Administration* (EIA) des États-Unis, l'Arabie saoudite a plus ou moins maintenu ses niveaux de production de brut à 9,6 millions de barils par jour. De plus, une conscientisation écologique accrue a entraîné des améliorations sur le plan de la consommation et de l'efficacité énergétique. Tout cela représente un changement majeur sur le plan de l'offre et de la demande, changement susceptible de créer des perturbations favorables aux consommateurs. Bien que les entreprises aient vite réagi en réduisant leurs programmes de dépenses d'investissement, les stocks de pétrole brut sont à leur plus haut en ce moment. Le nombre total d'appareils de forage est passé de 1 500 en décembre 2014 à environ 860 aujourd'hui. Cela sera-t-il suffisant? Voilà une des raisons pour lesquelles le président Obama envisage de lever l'interdiction frappant les exportations de brut imposée il y a une quarantaine d'années par le président Bush père. Un tel geste pourrait aider à réduire l'offre excédentaire de pétrole et créer un nombre important d'emplois permanents aux États-Unis. Ce n'est pas une mauvaise solution pour M. Obama, et l'idée pourrait même obtenir un appui bipartite, mais conjecturer sur les initiatives du gouvernement ces jours-ci relève de l'exploit...

Le PDG de BP (British Petroleum), Bob Dudley, aurait récemment déclaré qu'un repli du prix du pétrole de 100 \$ à 45 \$ représente un transfert de richesse des producteurs aux consommateurs de l'ordre de 1 600 milliards de dollars et, selon qui vous êtes, c'est génial, mais une baisse d'une telle ampleur sur un si court laps de temps peut avoir des conséquences imprévues importantes. On peut penser entre autres aux sommes colossales investies dans des projets de mise en valeur qui ne seront pas rentables avant un bon bout de temps. On peut aussi penser aux retards qui pourraient tarir les flux de trésorerie dans certains cas, particulièrement si l'entreprise est fortement endettée. Lorsque des déficits importants, voire des faillites, commenceront à se produire, nous pourrions assister à une crise de confiance dans le secteur qui pourrait déclencher une grande vague de consolidation semblable à celle qui s'est produite lors de l'éclatement de la bulle technologique en 2001-2002. La question est de savoir si une crise dans le secteur anéantirait la confiance des investisseurs en général. En présence d'autres facteurs négatifs – une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis, par exemple – la situation pourrait amorcer une correction de 20 % ou plus. Pour l'investisseur canadien, une plus grande diversification géographique est donc de mise.

Europe

Pendant ce temps, en Europe, le président de la BCE (Banque Centrale Européenne), M. Mario Draghi, a instauré un programme d'assouplissement quantitatif qui prévoit un apport de 60 milliards d'euros par mois au moins jusqu'en septembre 2016. Combattre les pressions déflationnistes est devenu sa toute première priorité. (Graphique 8)

Graphique 8

Taux d'inflation en zone euro



Source: Bloomberg

Les rendements obligataires se situent à des creux historiques en Europe et, à l'instar des États-Unis il y a quelques années, ce fait, jumelé à la dévaluation de l'euro, devrait pousser les marchés européens à la hausse. Une devise moins forte rehaussera le potentiel concurrentiel de l'Europe, favorisera la création d'emplois et raffermira la confiance des consommateurs. Résultat? Une économie plus florissante qu'ailleurs.

Le tableau 3 montre l'incidence des divers programmes d'AQ sur les marchés boursiers dans différents pays. Dans la plupart des cas, l'impact a été important.

Tableau 3

Périodes précédentes d'assouplissement quantitatif

	Périodes d'assouplissement quantitatif				Cours des actions		Rendement	
	Début	Fin	Jours	Années	Début	Fin	Total	Annualisé
É.-U.								
AQ1	11/24/2008	2/10/2011	826	2,3	876,8	1 321,9	50,8 %	22,4 %
AQ2	11/9/2010	12/22/2011	431	1,2	1 165,3	1 254,0	7,6 %	6,4 %
AQ3	9/12/2012	2/24/2015	911	2,5	1 404,1	2 110,4	50,3 %	20,2 %
Japon								
1 ^{re}	3/20/2001	8/9/2006	1 973	5,4	13 175,5	15 656,6	18,8 %	3,5 %
2 ^e	1/24/2013	en cours	782	2,1	9 940,1	18 466,9	85,8 %	40,0 %
R.-U.								
1 ^{re}	3/9/2009	8/2/2010	537	1,5	4 228,9	5 397,1	27,6 %	18,8 %
2 ^e	10/5/2011	4/30/2013	594	1,6	5 156,8	6 430,1	24,7 %	15,2 %

Source: Bloomberg

Nous prévoyons de meilleurs résultats pour l'Europe continentale (excluant le Royaume-Uni) en raison de sa capacité concurrentielle accrue grâce à la faiblesse de l'euro par rapport à la livre. Bien entendu, comme nous le mentionnions dans notre lettre REER-CELI de janvier dernier, le risque de placement pour l'Europe semble davantage géopolitique, tandis que l'amélioration du contexte économique et un euro bon marché devraient attirer des investissements étrangers et stimuler les activités de fusion et d'acquisition.

Le rendement de l'Europe continentale, mesuré selon l'indice Euro Stoxx 50, a été négatif en 2014 en dollars canadiens (-8,6 %). Et même si la performance devient positive en dollars US, les gains sont attribuables uniquement au change.

En fait, l'euro s'est replié face au billet vert, passant d'un sommet de près de 1,40 en mai 2014 à environ 1,08 aujourd'hui. Selon la Deutsche Bank, l'arrivée du programme d'AQ de la BCE, jumelée au resserrement de la Fed, pourrait faire glisser l'euro jusqu'à 0,85 \$US.

L'histoire pourrait donc être toute autre en 2015 pour l'Euro Stoxx 50, grâce à une meilleure performance du marché et aux pressions persistantes exercées sur l'euro. On ne s'attend pas à ce que le dollar canadien soit aussi instable par rapport à l'euro. De ce fait, un placement en Europe en dollars canadiens devrait être couvert en dollars canadiens. De cette façon, notre fougueux taureau sera bien protégé pendant son séjour en Europe!

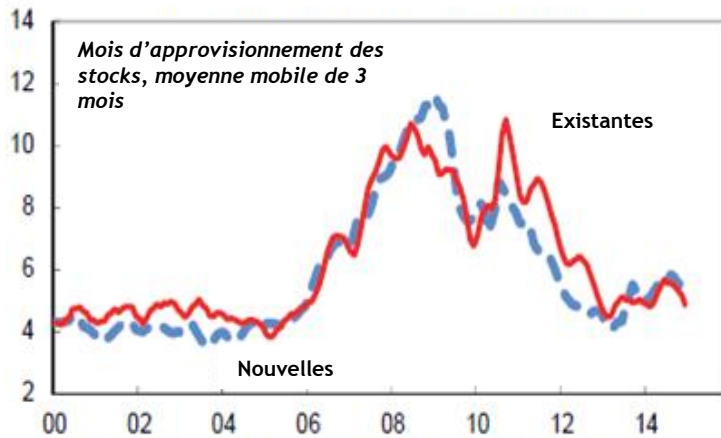
CONCLUSION ET STRATÉGIE DE PLACEMENT

Le thème de placement décrit dans notre dernier bulletin (n° 52) misait sur la reprise du marché de l'immobilier résidentiel aux États-Unis, et nous y croyons toujours. Comme nous venons de le voir, les principaux piliers de cette reprise sont l'accroissement des flux de trésorerie disponible du consommateur américain et son pouvoir d'achat de plus en plus imposant. En dépit des nouvelles renversantes en provenance des champs de pétrole ou au chapitre des taux d'intérêt qui pourraient avoir un certain effet décourageant sur la confiance et le dynamisme des investisseurs, je pense sincèrement que les consommateurs, financièrement plus stables, voudront dépenser – mais de façon plus intelligente, plus sensée. Ils voudront dépenser pour créer de la valeur – peut-être en rénovant une maison après une longue période de disette – et cette optique pourrait devenir une priorité. En outre, la demande relative aux nouvelles habitations, qui avait périclité, a renoué avec sa moyenne traditionnelle de près d'un million par année. Sur le plan saisonnier, la construction domiciliaire connaît la croissance la plus faible en hiver et, alors que nous amorçons le deuxième trimestre de 2015, nous devrions nous attendre à un sérieux redressement. Le 19 mars dernier, le PDG de Lennar Corp., un des plus importants constructeurs résidentiels des États-Unis, déclarait que les premiers signes émergeant en ce début de printemps semblent indiquer que le marché de l'habitation prend de la vigueur et que les chiffres décevants sur le plan des mises en chantier de maisons individuelles et des permis de construction devraient se redresser sous peu.

Comme les niveaux d'inventaires d'immeubles résidentiels touchent maintenant le bas de la courbe à 5,2 mois, nous devrions nous attendre à ce que la demande pour de nouvelles habitations augmente, ce qui est de bon augure pour tous les segments de l'économie qui touchent à la construction – bois d'œuvre, systèmes de sécurité, quincaillerie, mobilier, électroménagers, et ainsi de suite.

Graphique 9

Stocks d'habitations neuves et existantes



Source : Bureau de recensement américain, National Association of Realtors, Études économiques de la Banque Scotia

L'histoire nous montre toutefois que six mois avant un resserrement par la Fed (une hausse des taux d'intérêt), l'indice S&P 500 gagne en moyenne 6,3 % et les financières grimpent de 12,2 %, tandis que trois mois après une telle hausse des taux, le S&P 500 recule de 4,2 %. Les titres de télécommunications s'en tirent le mieux après une hausse des taux, alors que les valeurs industrielles et les titres du secteur de la consommation discrétionnaire se laissent distancer. Ce cycle particulier s'accompagne d'un pouvoir d'achat inhabituel sans l'ombre d'inflation, un peu comme s'il s'agissait d'une reprise décalée. Après tout, les taux d'intérêt ne se trouvent pas à des niveaux normaux, ni même près de ceux-ci. On pourrait dire que la vigueur du pouvoir d'achat des consommateurs américains pourrait leur permettre de se frayer un chemin de force à travers une courbe de rendement qui retrouve une forme plus « normale », appuyant des dépenses discrétionnaires constantes mais disciplinées.

À l'échelle mondiale, les craintes de déflation l'emportent largement sur les craintes d'inflation. La meilleure arme des banques centrales contre la déflation est l'inflation, qui va à l'encontre des taux d'intérêt plus élevés. La plus grande inquiétude de la présidente de la Fed, Madame Janet Yellen, est peut-être celle que sa politique puisse prendre du retard – qu'elle demeure trop accommodante, trop longtemps – comme l'a fait M. Alan Greenspan au début des années 2000. N'a-t-il pas lui-même baptisé la l'époque de période « d'exubérance irrationnelle ». Mais nous ne sommes pas encore là!

Et pour ce qui est des quatre questions posées dans l'introduction de ce bulletin, nous pensons qu'il serait logique de rééquilibrer des portefeuilles en réduisant certaines surexpositions – résultat de l'appréciation des titres – à leurs niveaux d'origine. Certains secteurs plus sensibles aux corrections de marché pourraient devenir une source de fonds à utiliser à meilleur escient. Le produit pourrait servir à bonifier votre compartiment à revenu fixe, le rééquilibrant, et, éventuellement, être réinvesti dans des secteurs plus appropriés au contexte, améliorant la diversification. Le fait de réaliser des profits pour les réaffecter à une autre catégorie d'actif porte le nom de répartition tactique de l'actif. Un investisseur prudent emprunterait cette voie, tandis qu'une stratégie plus dynamique serait de réaffecter les profits à d'autres secteurs ou régions.

Parmi nos possibilités de placement, l'Europe continentale représente un bon complément pour votre portefeuille et vous permet de profiter des interventions de la BCE. Aux États-Unis, les titres liés à la construction résidentielle et à la rénovation, tout comme les titres financiers, devraient faire partie de notre stratégie de rééquilibrage. Le taureau n'est pas mort... il n'est qu'en congé! Depuis qu'il n'est plus entretenu par la Fed, il profite du pétrole peu cher et de l'euro bon marché pour faire une escapade en Europe, sous l'œil bienveillant de la BCE.

Secteurs	Pondération recommandée April 2015	Tendance
Consommation discrétionnaire	2%	↑
Consommation de base	8%	
Énergie	5%	
Finances	18%	↑
Santé	4%	
Services publics	7%	↓
Industries	9%	↑
Matériaux	3%	
Technologie de l'information	4%	↑
Télécommunications	5%	

RÉPARTITION DE L'ACTIF				
PORTEFEUILLE DE REVENU			PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ	
OCT 2014	AVRIL 2015		OCT 2014	AVRIL 2015
5%	5%	Liquidités (Échéances ≤ 12 mois)	5%	5%
50%	50%	Revenu Fixe (Obligations et CPG)	30%	30%
15%	15%	Déventures Convertibles et autres titres Revenu	10%	10%
10%	10%	Actions	25%	20%
20%	20%	Titres Étrangers	30%	35%

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

Sources :

BMO Capital Markets Equity Research Reports
BMO NB Canadian Equities Guided Portfolio, March 2015
BMO NB U.S. Equities Guided Portfolios, March 2015
Before the Bell
The Wall Street Journal
Phases & Cycles
Bloomberg News
Advisor.ca
Cornerstone Macro
Bloomberg Businessweek
The Globe & Mail
JP Morgan North American Equity Research
RBC Dominion Securities Research
ETCNBC.com
CIBC Institutional Research
US Energy Information Administration (EIA)
AAA , American Automobile Assurance
Barron's
Financial Post
Invesco
Reuters

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 œuvre 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.

*Extraits tirés du Portefeuille dirigé d'actions canadiennes et américaines, mars 2015

Informations sur les sociétés – Notes

Canfor (CFP-T) 5,6,8

Cenovus Energy (CVE-T) 1,2,3,4,5,6AC,8,9

CGI GROUP (GIB'A -T) 5, 6C8

Innergex Renewable Energy (INE-T) 5, 6C, 8

Veresen (VSN-T) 1,2,3,4,6A,8

1. BMO NB a pris un engagement de prise ferme vis-à-vis de cet émetteur au cours des 12 derniers mois.
2. BMO NB a prodigué des services bancaires d'investissement à l'égard de cet émetteur au cours des 12 derniers mois.
3. BMO Capital Markets Corp. ou une de ses sociétés affiliées a assumé les fonctions de chef de file ou de co-chef de file dans le cadre du placement des titres de cet émetteur au cours des 12 derniers mois.
4. BMO NB a fourni des conseils, moyennant versement d'honoraires, à l'égard de cet émetteur au cours des 12 derniers mois.
5. BMO Capital Markets Corp. ou une de ses sociétés affiliées a reçu une rémunération de cet émetteur relativement à des produits ou services autres que des services bancaires d'investissement au cours des 12 derniers mois.
6. L'émetteur a été un client de BMO NB, de BMO Capital Markets Corp. ou de l'une de leurs sociétés affiliées au cours des 12 derniers mois, ou l'est toujours : a) services bancaires d'investissement; b) services liés au commerce des valeurs mobilières (autres que des services bancaires d'investissement); c) services non liés au commerce des valeurs mobilières.
7. Non-applicable
8. BMO NB, BMO Capital Markets Corp. ou une de leurs sociétés affiliées possède à titre de bénéficiaire au moins 1 % d'une catégorie de titres participatifs de cet émetteur.
9. BMO NB, BMO Capital Markets Corp. ou une de leurs sociétés affiliées est contrepartiste pour ce titre.
10. Non-applicable
11. Non-applicable
12. Non-applicable
13. Un employé, dirigeant ou administrateur de BMO NB est membre du conseil d'administration, conseiller ou dirigeant de cet émetteur.
14. Non-applicable
15. Un membre du conseil d'administration de la Banque de Montréal siège également au conseil d'administration ou est un dirigeant de cet émetteur.
16. Non-applicable
17. Non-applicable
18. Non-applicable
19. Renseignements spécifiques 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, utilisée sous 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.

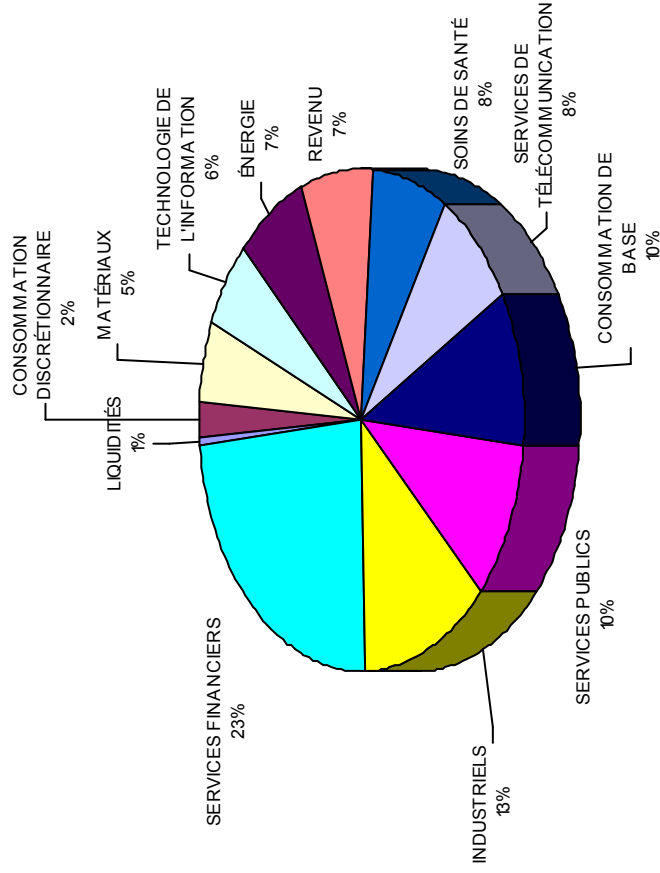
BMO Gestion de patrimoine est le nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses filiales qui offrent des produits et des services de gestion de patrimoine.

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.

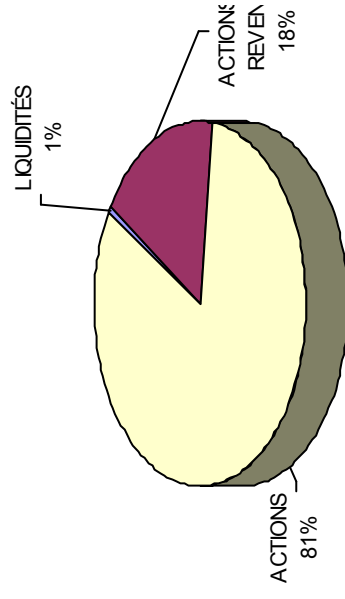
Performance – Bons du trésor vs SP TSX vs Modèle

Année	Bons du Trésor	SP TSX ¹	SP TSX ²	Portefeuille Modèle
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	1.77%	-35.03%	-33.00%	-28.07%
2009	-0.75%	30.69%	35.05%	29.37%
2010	1.51%	14.45%	17.61%	21.05%
2011	0.58%	-11.07%	-8.71%	4.18%
2012	0.25%	4.00%	7.19%	7.38%
2013	0.30%	9.55%	12.99%	18.14%
2014	0.43%	7.42%	10.55%	16.41%
* 2015	0.18%	1.85%	0.00%	3.16%
Rendement composé au 31 décembre 2014				
Composé, 3 ans	0.33%	6.97%	0.00%	13.88%
Composé, 5 ans	0.61%	4.49%	0.00%	13.24%
Composé, 10 ans	1.36%	4.70%	0.00%	9.49%
Rendement moyen depuis le lancement				12.67%
* (YTD) : année à ce jour (31 mars, 2015) \$100,000 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 ou dividendes				
2: Inclus les revenus et dividendes				

POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES



Par sous-index %



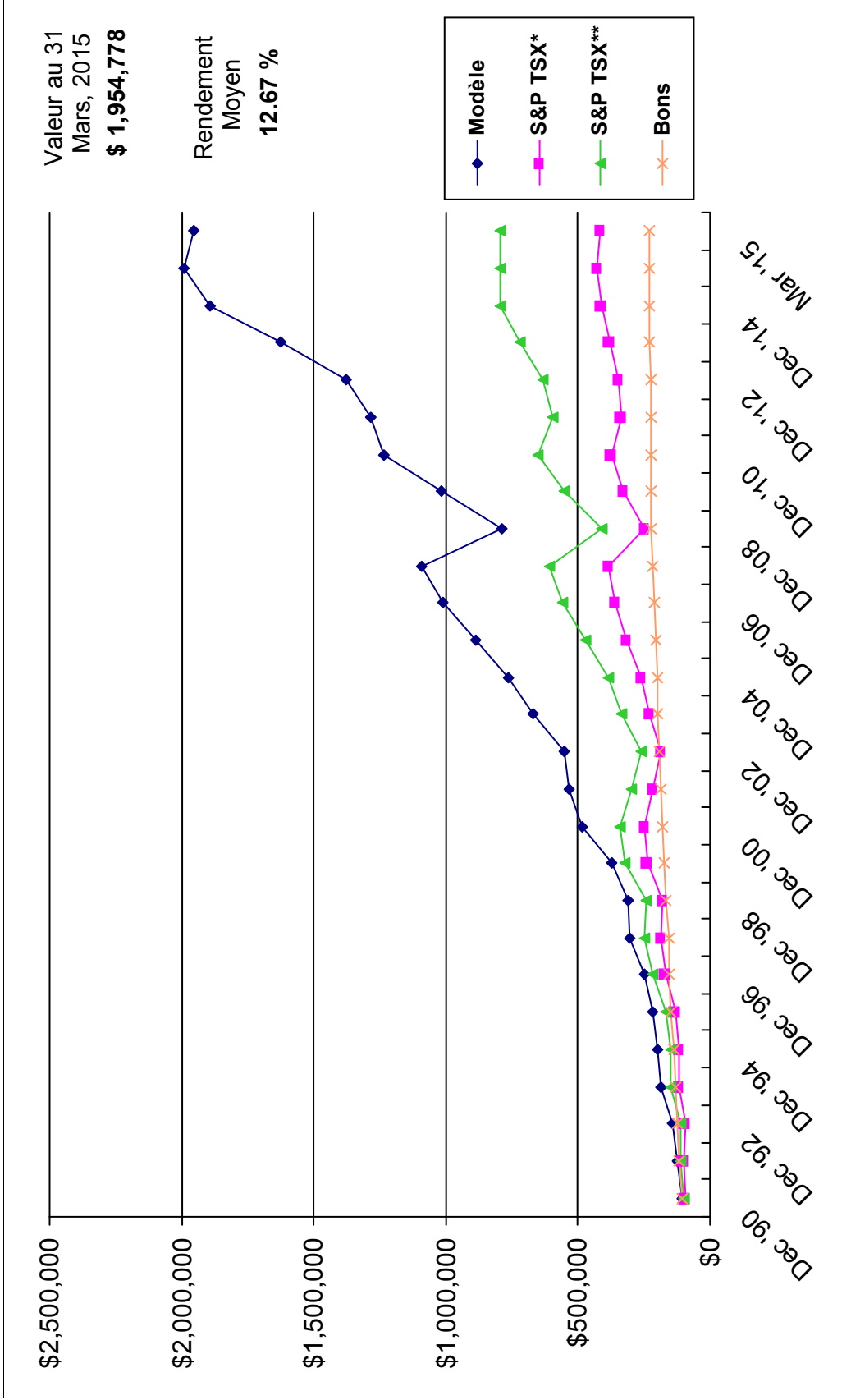
Par catégorie d'actif %



Nesbitt Burns



Rendement du Portefeuille



\$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.



Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez
communiquer avec :

Morin Dupont Lessard & Associés

Conseillers en placement

BMO Nesbitt Burns
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

Morin Dupont Lessard

& Associés

BMO  Nesbitt Burns