

# Stratégies boursières des portefeuilles de FNB BMO

Deuxième trimestre de 2014 FONDS NÉGOCIABLES EN BOURSE BMO

## Le bras de fer des taux d'intérêt

**Alfred Lee, CFA, CMT, GSPD**  
Vice-président, FNB BMO  
Gestionnaire de portefeuille et stratège en placement  
BMO Gestion d'actifs inc.  
alfred.lee@bmo.com

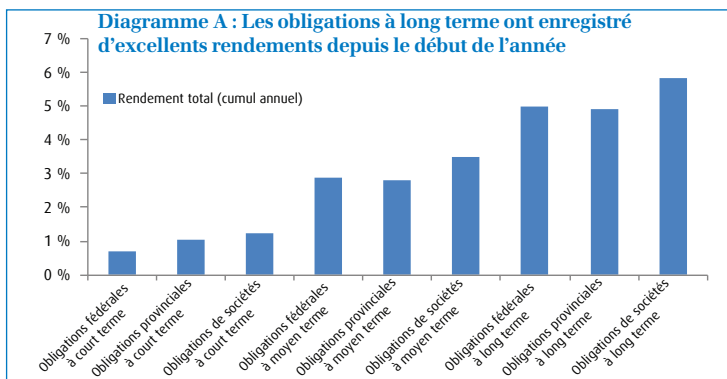
### Dans ce numéro :

Événements récents.....	1
Points à surveiller.....	2
Changements apportés à la stratégie de portefeuille .....	3
Statistiques et positions de portefeuille .....	4
Caractéristiques du portefeuille....	5
Bons points, mauvais points et points menaçants .....	6

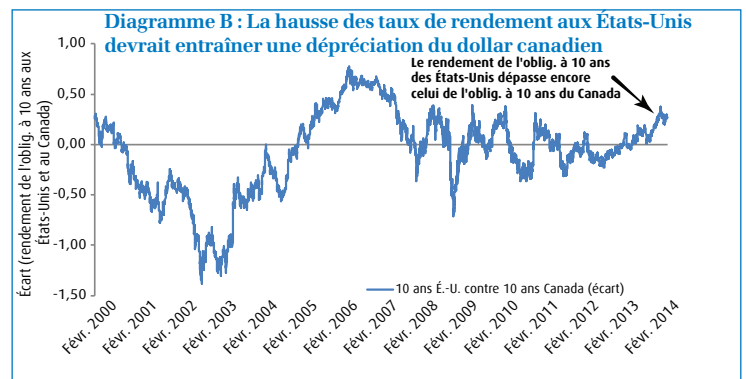
Sauf indication contraire, tous les cours indiqués sont les cours à la clôture des marchés, le 31 mars 2014.

Dans ce numéro, nous résumons nos stratégies et tactiques de positionnement de portefeuille pour le deuxième trimestre de 2014 à l'aide de divers fonds négociables en bourse BMO. Nos principaux changements de nature stratégique sont indiqués tout au long du rapport ainsi que dans nos perspectives trimestrielles qui se trouvent en page 6.

- **À la surprise de plusieurs, le marché des obligations affiche de bons rendements depuis le début de l'année. L'indice obligataire universel FTSE/TMX Canada (auparavant l'indice obligataire universel DEX) s'appréciant de 2,9 % au cours du trimestre. Les obligations à long terme dégagent d'excellents rendements depuis le début de l'année, soutenues par l'augmentation des risques géopolitiques et la faiblesse des données économiques. (Diagramme A).** Beaucoup d'investisseurs (nous sommes du nombre) avaient réduit le risque lié à la durée en raison des craintes d'une hausse des taux d'intérêt qui ne s'est pas encore matérialisée. À long terme, cependant, nous demeurons préoccupés par une hausse de la volatilité des taux d'intérêt, surtout en ce qui concerne les échéances longues.
- **Les risques géopolitiques sont revenus à l'avant-plan étant donné l'éclatement des troubles en Ukraine.** Le soulèvement a donné lieu à un différend tendu entre la Russie et l'Occident, entraînant un bref retour de la volatilité sur les marchés boursiers en mars. L'indice de volatilité implicite CBOE/S&P<sup>1</sup>, souvent utilisé pour mesurer la peur des investisseurs, s'est porté à 17,9, mais demeure sous sa moyenne à long terme de 20. Les risques géopolitiques conjugués à la détérioration des données économiques ont contrebalancé la hausse des taux à long terme provoquée par l'annonce d'un resserrement imminent de la politique monétaire par la Réserve fédérale américaine (la Fed).
- **La Chine est également devenue une source d'inquiétude pour les investisseurs, car les statistiques font état d'un ralentissement des ventes au détail, de la production manufacturière et de la croissance des investissements. Dans ce contexte, le premier ministre de la Chine a prévenu les marchés que l'économie chinoise pourrait faire face à des « difficultés de taille » en 2014.**
- **La nouvelle présidente de la Fed, Janet Yellen, a présenté le plan de retrait des mesures de relance de la banque centrale, ce qui a donné lieu à une hausse des taux des obligations américaines à moyen terme.** L'écart entre le taux de l'obligation à 10 ans des États-Unis et celui du titre canadien correspondant continue de se creuser. Nous croyons que ce facteur parmi d'autres favorise le dollar américain (diagramme B) et soutient notre stratégie visant à détenir des actifs libellés en dollars américains non couverts.
- **Les récentes données économiques en provenance des États-Unis ont également été moins solides que prévu. Les dépenses de consommation et la croissance de l'emploi, par exemple, suscitent certaines inquiétudes au sein des marchés.** Nous sommes d'avis que les conditions météorologiques extrêmes sévissant dans presque toute l'Amérique du Nord pendant l'hiver ont fortement contribué à assombrir les données économiques récentes. Nous continuons de croire que la reprise de l'économie américaine s'accélère, aidée par des facteurs comme le redressement du secteur manufacturier. La déception causée par les données récentes pourrait en fait entraîner une révision à la baisse des prévisions, augmentant ainsi la probabilité de résultats supérieurs aux attentes au cours de l'été.
- **Les écarts de crédit associés tant aux obligations américaines à rendement élevé qu'aux obligations de qualité continuent de se resserrer.** Les secteurs cycliques continuent aussi de devancer les secteurs plus défensifs. Nous croyons que ces caractéristiques sous-jacentes du marché sont favorables à une reprise économique et à une hausse des actions.

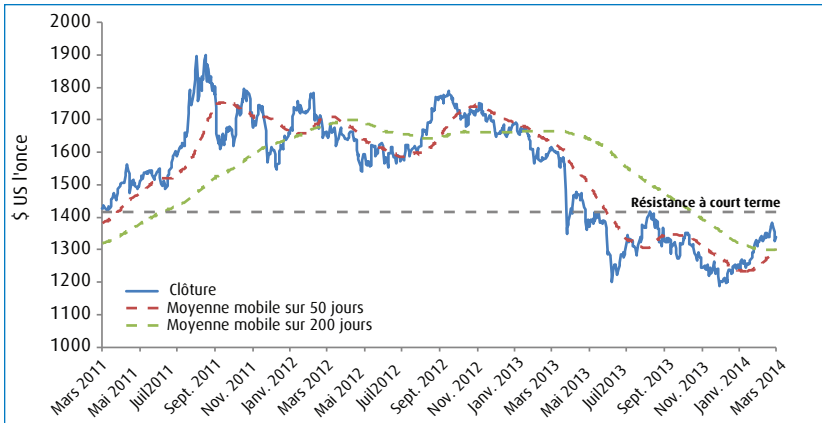


Source : BMO Gestion d'actifs inc., Bloomberg



Source : BMO Gestion d'actifs inc., Bloomberg

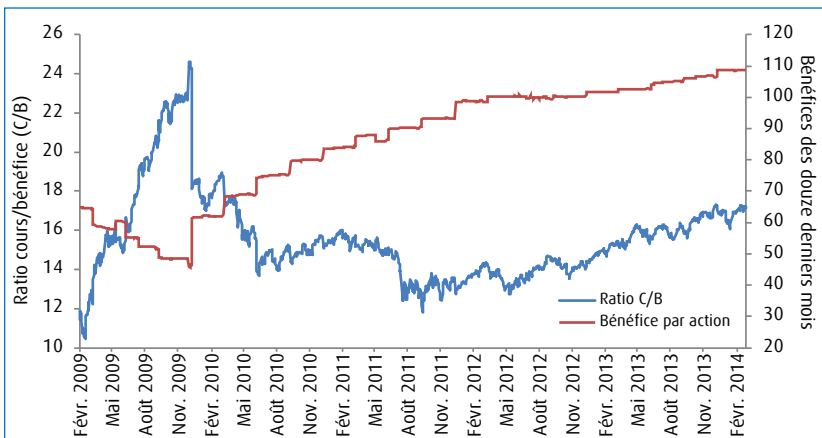
Points à surveiller...



Source : BMO Gestion d'actifs inc., Bloomberg

Après avoir accusé sa première perte annuelle en treize ans, l'or a effectué une remontée remarquable depuis le début de l'année. À la fin du mois de mars, le prix de l'or au comptant avait gagné 6,6 % en dollars américains. À notre avis, il y a trois principales raisons de détenir des titres aurifères dans son portefeuille : la protection contre l'inflation, la dépréciation du dollar américain, et les risques politiques et macroéconomiques mondiaux. Bien que la hausse du prix de l'or puisse être attribuable en partie aux risques politiques en Russie et en Ukraine, elle pourrait également s'expliquer par le positionnement à découvert découlant de la forte négativité des marchés reflétée dans les prix des métaux précieux en début d'année. La vigueur soutenue du cours de l'or des prix pourrait dépendre du dynamisme des facteurs techniques.

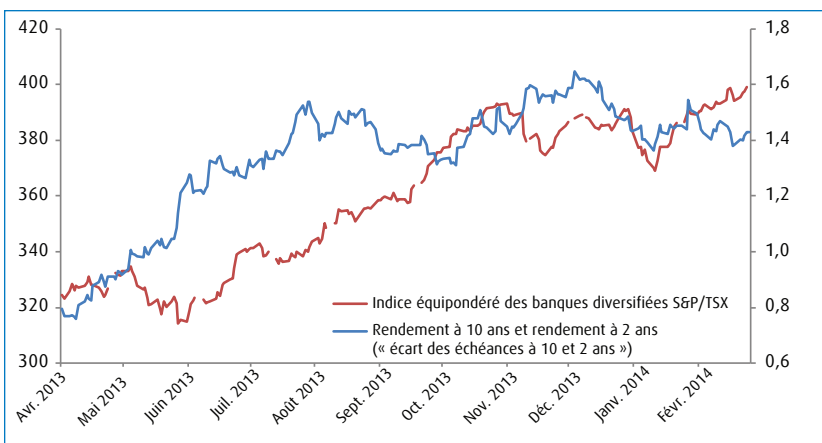
**Recommandation :** Bien que le métal jaune semble suracheté à court terme, son rendement à long terme pourrait dépendre de sa capacité à dépasser 1400 \$ US l'once, qui semble être le nouveau seuil de résistance. Les investisseurs voudront peut-être investir dans les titres aurifères à faible ou à forte capitalisation. Ils peuvent le faire au moyen du *FINB BMO équilibré aurifères (ZEG)* (forte capitalisation) ou du *FINB BMO petites aurifères (ZJG)* (faible capitalisation).



Source : BMO Gestion d'actifs inc., Bloomberg

La remontée des actions américaines au cours des cinq dernières années a alimenté de nombreuses discussions. Vu le rendement total de 208,1 % pour l'indice composé S&P 500 depuis mars 2009, certains se demandent si d'autres hausses sont possibles. Le marché semble toutefois bien valorisé, le ratio cours/bénéfice (C/B) se chiffrant actuellement à 17,1, soit un peu plus (5,5 %) que la moyenne sur 10 ans. Il est à noter que le ratio cours/bénéfice moyen est faussé à la baisse en raison de la diminution des valorisations boursières pendant les marchés baissiers de 2008 à 2010.

**Recommandation :** Depuis le début de 2011, nous recommandons de surpondérer les actions des États-Unis qui continuent d'être une des régions que nous privilégions fortement pour nos placements en actions. Les caractéristiques du marché boursier américain sont également encourageantes, car les secteurs plutôt cycliques commencent à surpasser les secteurs plutôt défensifs. Comme nous l'avons mentionné dans notre dernier rapport trimestriel, la grande réactivité des marchés aux risques liés aux mauvaises nouvelles nous inquiète. Pour une meilleure gestion du risque, les investisseurs pourraient envisager le *FINB BMO d'actions américaines à faible volatilité (ZLU)* ou le *FINB BMO américain de dividendes (ZDY)*, qui investissent dans l'ensemble du marché boursier américain tout en affichant un bêta moins élevé que celui de l'indice composé S&P 500.



Source : BMO Gestion d'actifs inc., Bloomberg

Les banques canadiennes ont vu le cours de leurs actions grimper en 2013 dans la foulée de la vive accentuation de la courbe des taux. Même si nous nous attendons à une hausse des taux d'intérêt à long terme au Canada, nous ne pensons pas qu'ils augmenteront au même rythme qu'en 2013. L'inflation reste faible à 1,5 % au pays et le nouveau gouverneur de la Banque du Canada pourrait pencher en faveur de la dépréciation du huard étant donné son expérience en matière de développement des exportations.

**Recommandation :** Nous sommes toujours d'avis que les conditions générales du marché au Canada sont favorables aux banques canadiennes. Cependant, nous ne pensons pas que le cours des titres bancaires connaîtra le même essor qu'en 2013; nous nous attendons plutôt à un ralentissement des gains. Par conséquent, nous préconisons la superposition d'options d'achat couvertes pour les placements dans les banques canadiennes, car le taux de rendement plus élevé de cette stratégie permettra de compenser l'insuffisance de rendement découlant de notre positionnement à court terme dans les titres à revenu fixe. Les investisseurs peuvent envisager d'utiliser le *FINB BMO vente d'options d'achat couvertes de banques canadiennes (ZWB)* pour une mise en oeuvre efficace.

## Changements apportés à la stratégie de portefeuille

### Répartition de l'actif :

- La stratégie demeure bien équilibrée entre les actions, les titres à revenu fixe et les actifs hybrides. Lors de la construction et du rééquilibrage de notre stratégie de portefeuille, nous avons commencé par le compartiment en titres à revenu fixe, car la hausse récente de la volatilité des taux d'intérêt nous a incités à réduire notre duration, d'où les rendements moins élevés tirés de nos placements en obligations. Compte tenu de cette lacune, le compartiment en actions de notre stratégie de portefeuille a été orientée davantage vers le rendement et notre présence dans les secteurs comme celui des titres américains à rendement élevé et des actions privilégiées a permis de stimuler le rendement global du portefeuille.
- Depuis son établissement à la fin de juin 2012, notre stratégie de portefeuille a produit d'excellents résultats au moyen d'un portefeuille constitué à 60 % de l'indice composé S&P/TSX et à 40 % de l'indice obligataire universel FTSE/TMX Canada (auparavant l'indice obligataire universel DEX). La stratégie de portefeuille a toutefois affiché une volatilité moindre au cours de la période, et ce, surtout en période de baisse. Du point de vue de la répartition de l'actif, nous n'apportons aucun changement important à notre stratégie de portefeuille ce trimestre, hormis la réduction de la position en liquidités, qui passe de 1 % à 0 %. Nous veillerons plutôt à peaufiner la sélection de FNB au sein du portefeuille.

### Titres à revenu fixe :

- Le trimestre dernier, nous avons réduit la duration du portefeuille en modifiant nos positions dans le *FINB BMO obligations de sociétés à moyen terme (ZCM)* au profit du *FINB BMO obligations de sociétés à court terme (ZCS)*. Les obligations à long terme ont enregistré de bons rendements depuis le début de l'année en raison de l'émergence de risques macroéconomiques en Ukraine ce trimestre et des données économiques décevantes aux États-Unis. À long terme, cependant, nous croyons que la menace plus sérieuse d'une hausse des taux des échéances longues demeure. Par conséquent, nous estimons que notre stratégie consistant à préconiser une duration courte et à surpondérer les obligations de sociétés canadiennes et américaines est bien avisée, car nous pensons que le raffermissement graduel de l'économie exercera une pression à la hausse sur les taux à long terme. Il n'est donc pas nécessaire d'apporter des changements à nos placements en titres à revenu fixe.

### Actions :

- Sur le plan des valorisations, les marchés émergents sont très intéressants actuellement. Toutefois, leur attrait fondamental s'explique par la baisse de leur cours et non par l'accélération de la croissance des bénéfices. Les tensions récentes entre la Russie et l'Ukraine et la tendance observée par le passé à la propagation rapide des risques liés à l'actualité au sein des marchés émergents nous poussent à supprimer notre position dans le *FINB BMO actions de marchés émergents (ZEM)*.

- Pour Au dernier trimestre, nous avons mentionné le raffermissement des bases techniques sous-jacentes des actions européennes. Nous avons également souligné les ratios des bénéfices plus élevés dans un contexte économique moins favorable en zone euro, où les résultats des entreprises se sont détériorés. Pour cette raison, dans ce même rapport, nous faisons valoir que les investisseurs devraient se montrer plus sélectifs lorsqu'ils investissent dans la région, en privilégiant les sociétés dotées de solides bilans et en évitant les sociétés de moins bonne qualité et plus endettées. Le *FINB BMO MSCI Europe de haute qualité couvert en dollars canadiens (ZEQ)* met l'accent sur les actions européennes affichant un fort rendement des capitaux propres (RCP), une croissance stable des bénéfices d'une année à l'autre et un faible endettement. Nous prenons une position de 4,0 % dans ce FNB, car nous croyons qu'il s'agit d'un moyen plus efficace que les indices traditionnels pondérés selon la capitalisation boursière de participer aux marchés européens.
- Nous continuons de privilégier les banques américaines étant donné la présence de certains facteurs favorisant ce secteur à notre avis, notamment l'écart plus important entre les taux d'intérêt à court et à long terme, qui tend à avantager les prêteurs. De plus, le marché de l'habitation et la confiance des entreprises aux États-Unis continuent de s'améliorer, ce qui est un autre élément positif pour les banques. Comme nous l'annoncions dès janvier 2013, nous préférons détenir des actifs en dollars américains, car les taux à long terme augmenteront probablement davantage aux États-Unis qu'au Canada, ce qui signifie que le dollar américain devrait se démarquer. Nous échangeons donc notre participation de 4,0 % dans le *FINB BMO équilibré banques américaines couvert en dollars canadiens (ZUB)* pour une participation dans le fonds non couvert *FINB BMO équilibré banques américaines (ZBK)*.

### Titres non traditionnels ou hybrides :

- Nos placements dans les obligations américaines à rendement élevé et les actions privilégiées ont servi de complément aux compartiments en actions et en titres à revenu fixe de notre stratégie de portefeuille. Notre opinion à l'égard de ces deux secteurs demeure favorable, car ils procurent une diversification allant au-delà des obligations traditionnelles, et les actions contribuent à stimuler le rendement de la stratégie de portefeuille globale. Nous n'apportons aucun changement à nos placements dans cette catégorie d'actif pour ce trimestre.

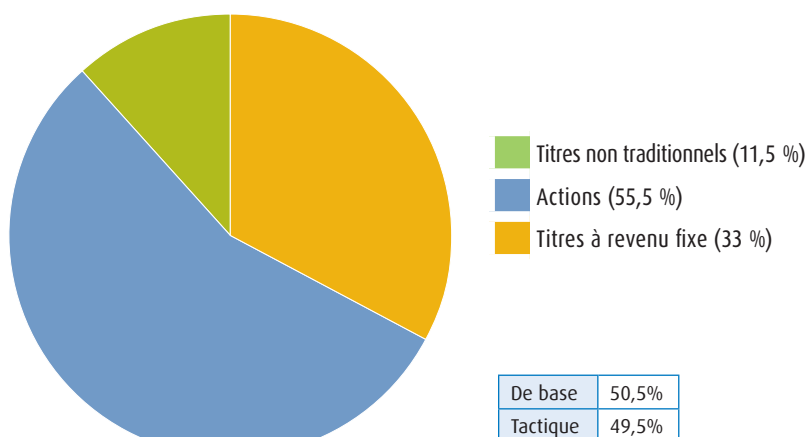
Vente ou réduction	Symbole boursier	(%)	Achat ou ajout	Symbole boursier	(%)
FINB BMO actions de marchés émergents	ZEM	3,0 %	FINB BMO MSCI	ZEQ	4,0 %
FINB BMO équilibré banques américaines couvert en dollars canadiens	ZUB	4,0 %	FINB BMO équilibré	ZBK	4,0 %
Liquidités		1,0 %			
<b>Total</b>		<b>8,0 %</b>	<b>Total</b>		<b>8,0 %</b>

**Objectif et stratégie de placement :** La stratégie comporte une répartition tactique de plusieurs catégories d'actif et régions pour réaliser les plus-values du capital et le rendement total à long terme en investissant surtout dans des fonds négociables en bourse (FNB).

## Statistiques et positions de portefeuille

Symbole boursier	Nom du FNB		Positionnement	Cours	RFG	Pondération (%)	Volatilité sur 90 jours	Apport à la volatilité	Rendement (%) <sup>†</sup>	Rendement /Volatilité	
<b>Titres à revenu fixe</b>											
ZAG	FINB BMO OBLIGATIONS TOTALES	Obligations	De base	15,40 \$	0,20 %	14,0 %	3,5	6,1 %	2,5 %	72	
ZIC	FINB BMO OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS AMÉRICAINES DE QUALITÉ À MOYEN TERME	Obligations	Tactique	15,53 \$	0,25 %	7,0 %	8,0	7,0 %	3,4 %	42	
ZCS	FINB BMO OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS À COURT TERME	Obligations	Tactique	14,81 \$	0,30 %	9,0 %	2,2	2,4 %	2,0 %	91	
ZST	FINB BMO OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS À MOYEN TERME	Obligations	Tactique	56,99 \$	0,15 %	3,0 %	2,0	0,7 %	2,0 %	101	
<b>Total des titres à revenu fixe</b>						33,0 %		16,2 %			
<b>Actions</b>											
ZLB	FNB BMO D'ACTIONNARIÉS CANADIENNES À FAIBLE VOLATILITÉ	Actions	De base	21,40 \$	0,35 %	8,5 %	7,5	8,0 %	2,9 %	38	
ZDV	FNB BMO CANADIEN DE DIVIDENDES	Actions	De base	17,79 \$	0,35 %	9,0 %	7,9	8,8 %	4,6 %	59	
ZSP	FINB BMO S&P 500	Actions	De base	22,81 \$	0,15 %	8,0 %	11,2	11,2 %	2,0 %	18	
ZDY	FNB BMO AMÉRICAIN DE DIVIDENDES	Actions	De base	18,69 \$	0,30 %	11,0 %	12,9	17,7 %	3,8 %	29	
ZEQ	FINB BMO MSCI EUROPE DE HAUTE QUALITÉ COUVERT EN DOLLARS CANADIENS	Actions	De base	15,48 \$	0,40 %	4,0 %	12,6	6,3 %	3,3 %	26	
ZWB	FINB BMO OPTIONS D'ACHAT COUVERTES DE BANQUES CANADIENNES	Actions	Tactique	16,35 \$	0,65 %	3,0 %	8,5	3,2 %	6,0 %	71	
ZIN	FINB BMO ÉQUIPONDÉRÉ S&P/TSX PRODUITS INDUSTRIELS	Actions	Tactique	22,03 \$	0,55 %	5,0 %	13,4	8,4 %	2,3 %	17	
ZWA	FINB BMO VENTE D'OPTIONS D'ACHAT COUVERTES MOYENNE INDUSTRIELLE DOW JONES COUVERT EN DOLLARS CANADIENS	Obligations	Tactique	19,06 \$	0,65 %	3,0 %	11,2	4,2 %	6,2 %	55	
ZUB	FINB BMO ÉQUIPONDÉRÉ BANQUES AMÉRICAINES COUVERT EN DOLLARS CANADIENS	Obligations	Tactique	20 90 \$	0,35 %	4,0 %	17,5	8,7 %	1,6 %	9	
<b>Total des actions</b>						55,5 %		76,5 %			
<b>Placements non traditionnels ou hybrides</b>											
ZHY	FINB BMO OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS AMÉRICAINES À HAUT RENDEMENT COUVERTES EN \$ CA	Obligations	Tactique	16,16 \$	0,55 %	6,5 %	6,9	5,6 %	5,0 %	73	
ZPR	FINB BMO ÉCHELONNÉ S&P/TSX ACTIONS PRIVILÉGIÉES	Actions	Tactique	14,11 \$	0,45 %	5,0 %	2,6	1,6 %	4,8 %	186	
<b>Total des titres non traditionnels ou hybrides</b>						11,5 %		7,2 %			
<b>Total des liquidités**</b>			Tactique			0,0 %	1,5	0,0 %	1,3 %		
<b>Portefeuille</b>						0,34 %	100,0 %	8,0	100,0 %	3,3 %	0,41

Symbole boursier	Principales positions	Pondération
ZAG	FINB BMO OBLIGATIONS TOTALES	14,0 %
ZDY	FINB BMO AMÉRICAIN DE DIVIDENDES	11,0 %
ZCS	FINB BMO OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS À COURT TERME	9,0 %
ZDV	FINB BMO CANADIEN DE DIVIDENDES	9,0 %
ZLB	FINB BMO D'ACTIONNARIÉS CANADIENNES À FAIBLE VOLATILITÉ	8,5 %
ZSP	FINB BMO S&P 500	8,0 %
ZIC	FINB BMO OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS AMÉRICAINES DE QUALITÉ À MOYEN TERME	7,0 %
ZHY	FINB BMO OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS AMÉRICAINES À HAUT RENDEMENT COUVERTES EN DOLLARS CANADIENS	6,5 %
ZIN	FINB BMO ÉQUIPONDÉRÉ S&P/TSX PRODUITS INDUSTRIELS	5,0 %
ZPR	FINB BMO ÉCHELONNÉ S&P/TSX ACTIONS PRIVILÉGIÉES	5,0 %
ZEQ	FINB BMO MSCI EUROPE DE HAUTE QUALITÉ COUVERT EN DOLLARS CANADIENS	4,0 %
ZBK	FINB BMO ÉQUIPONDÉRÉ BANQUES AMÉRICAINES	4,0 %
ZST	FINB BMO OBLIGATIONS À TRÈS COURT TERME	3,0 %
ZWB	FINB BMO OPTIONS D'ACHAT COUVERTES DE BANQUES CANADIENNES	3,0 %
ZWA	FINB BMO OPTIONS D'ACHAT COUVERTES MOYENNE INDUSTRIELLE DOW JONES	3,0 %



\*Le calcul du taux de rendement des obligations est fondé sur le rendement à l'échéance, lequel comprend les coupons et tout gain ou toute perte en capital que l'investisseur réalisera en détenant les obligations jusqu'à l'échéance; dans le cas des actions, le calcul du taux de rendement est fondé sur le revenu annualisé le plus récent que l'investisseur a reçu, divisé par la valeur marchande des placements.

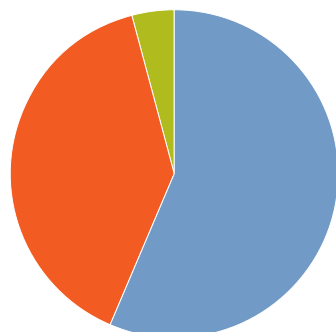
\*\*Les liquidités sont basées sur le taux à 3 mois offert par les courtiers canadiens (CDOR).



Fonds négociables en bourse

## Caractéristiques du portefeuille :

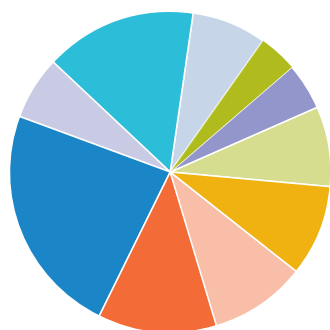
### Ventilation régionale (portefeuille global)



Canada	56,5 %
États-Unis	39,5 %
Marchés émergents	4,0 %

\*La ventilation régionale comprend les volets actions, titres à revenu fixe et titres non traditionnels.

### La montée des actions



Services financiers	23,3 %
Santé	6,4 %
Produits industriels	15,2 %
Technologies de l'information	7,7 %
Matériaux	3,8 %
Télécommunications	4,6 %
Services aux collectivités	8,0 %
Consommation discrétionnaire	9,3 %
Consommation de base	9,6 %
Énergie	12,1 %

### Ventilation des titres à revenu fixe par secteur

Gouvernement fédéral	13,8 %	Échéance moyenne pondérée	6,5
Provinces	10,7 %	Duration moyenne pondérée	4,8
Obligations de sociétés de premier ordre	59,0 %	Coupon moyen pondéré	4,5 %
Obligations de sociétés de qualité inférieure	16,5 %	Rendement courant moyen pondéré	4,1 %
		Rendement à l'échéance moyen pondéré	2,9 %

Rendement courant moyen pondéré : Le taux de coupon moyen des obligations pondéré en fonction de la valeur marchande, divisé par le prix moyen du marché pondéré des obligations.

Rendement à l'échéance moyen pondéré : Le taux de rendement à l'échéance moyen pondéré en fonction de la valeur marchande, qui comprend les paiements de coupons et auquel s'ajoute une prime ou duquel un escompte est retranché si l'investisseur conserve les obligations jusqu'à l'échéance.

Duration moyenne pondérée : La duration moyenne des obligations sous-jacentes pondérée en fonction de la valeur marchande, divisée par le prix moyen du marché pondéré des obligations sous-jacentes. La duration est une mesure de la sensibilité du cours d'un placement à revenu fixe face à un changement qui survient dans les taux d'intérêt.

## Bons points, mauvais points et points menaçants

**Conclusion :** Dans cette section, il y a trois mois, nous indiquions que les conditions météorologiques pourraient avoir une incidence négative sur les données économiques décevantes du premier trimestre. Pour cette raison, et même si certains peuvent soutenir que l'hiver difficile a nui à la production en Amérique du Nord, nous pensons que les prévisions relatives aux données économiques au début du printemps et à l'été seront vraisemblablement révisées à la baisse. Cette situation pourrait amener de belles surprises à l'été, à notre avis, ce qui serait profitable aux actions en l'absence de nouveaux risques politiques. Malgré la hausse des taux à long terme aux États-Unis évoquée par Janet Yellen à l'issue de la réunion du Federal Open Market Committee (FOMC), le retour graduel à la normale pour l'économie devrait être vu d'un bon œil. Compte tenu de nos attentes à l'égard du marché, nous sommes satisfaits du positionnement de notre stratégie de portefeuille vu le contexte actuel.

	Conjoncture macroéconomique/ géopolitique mondiale	Facteurs fondamentaux	Contexte technique
<b>Bons points</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vingt-neuf banques sur trente ont réussi les récents exercices de simulation de crise de la Fed, lesquels étaient plus rigoureux que ceux des dernières années. Les banques américaines devraient donc être en mesure de revoir encore à la hausse leurs plans de versement de dividendes et de rachat d'actions.</li> <li>Le taux de chômage aux États-Unis a diminué au cours du trimestre; il s'établit maintenant à 6,97 %. C'est la première fois qu'il est inférieur à 7% depuis décembre 2008.</li> <li>Le nombre de nouveaux chômeurs aux États-Unis a également diminué et maintient une tendance à la baisse depuis mars 2009.</li> <li>Comme nous l'avons mentionné dans notre dernier rapport trimestriel, nous nous attendons à ce que l'hiver froid ait une incidence négative au Canada et dans le nord des États-Unis. Pour cette raison, nous pensons que les prévisions ont été révisées à la baisse pour le début de l'été, augmentant la probabilité de belles surprises.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>À notre avis, les valorisations des actions nord-américaines demeurent raisonnables. L'indice MSCI Amérique du Nord affiche un ratio cours/bénéfice actuel de 17,6, légèrement inférieur à celui de 17,7 de l'indice MSCI Monde.</li> <li>Pour les investisseurs qui peuvent tolérer la volatilité, les actions de la région Asie-Pacifique offrent les meilleures aubaines en ce qui a trait aux valorisations. L'indice MSCI Asie-Pacifique affiche un ratio C/B actuel de 13,4.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mis à part le choc des taux survenu l'été dernier, les corrélations entre les catégories d'actif sont restées faibles. Il s'agit d'une bonne nouvelle pour les stratégies liées à plusieurs catégories d'actif.</li> <li>Les actions canadiennes affichent un rendement relatif solide par rapport aux actions américaines depuis le début de l'année. À long terme, nous continuons cependant de préférer les actions américaines.</li> </ul>
<b>Mauvais points</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le taux de chômage de la population active se maintient à 7,0 % au Canada. Toutefois, la tendance baissière du taux de chômage observée au Canada depuis deux ans a été moins remarquable qu'aux États-Unis.</li> <li>Les données économiques en provenance des États-Unis et du Canada se sont détériorées au cours des derniers mois, mais nous croyons que les conditions météorologiques sont en grande partie responsables.</li> <li>En Allemagne, le taux de chômage se situe à 6,8 %, un niveau qu'il maintient depuis le début de 2012.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le bénéfice par action (BPA) des actions européennes demeure bas, ce qui contribue à soulever les paramètres de valorisation de ces titres. Les investisseurs devraient être plus sélectifs dans cette région et mettre l'accent sur les titres de qualité supérieure.</li> <li>Les actions canadiennes du secteur de l'énergie continuent de se négocier à un cours supérieur à celui des titres américains correspondants. L'indice de l'énergie S&amp;P/TSX affiche un ratio C/B actuel de 28,9, comparativement à 14,5 pour l'indice S&amp;P 500 de l'énergie.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La structure des échéances pour les contrats à terme standardisés VIX est désormais plus élevée à court terme, ce qui laisse supposer que le marché intègre un niveau de risque supérieur à celui d'il y a trois mois. Si les données économiques devaient se détériorer ou les risques politiques, disparaître, les actions pourraient avancer pendant l'été.</li> <li>Les ratios intermarchés sont tous encore favorables aux actions, ce qui pourrait entraîner un relèvement des taux d'intérêt plus tôt que prévu, surtout si les investisseurs continuent de privilégier cette catégorie d'actif.</li> </ul>
<b>Points menaçants</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La dette des ménages canadiens atteint désormais un niveau record de 1,4 billion de dollars. Bien que les retards de paiement soient à un creux historique, le haut niveau d'endettement donne peu de marge de manoeuvre à la Banque du Canada pour relever les taux d'intérêt.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Nous insistons toujours sur le fait que l'endettement sur marge continue d'atteindre de nouveaux sommets. Comme nous ne cessons de le rappeler, c'est dire que la majeure partie de la reprise économique est attribuable à l'effet de levier. Une hausse subite des taux d'intérêt pourrait entraîner une vague de désendettement.</li> <li>Le taux de l'obligation à 30 ans des États-Unis a diminué depuis le début de l'année. Il est important que les taux de rendement à plus long terme n'augmentent pas trop rapidement, car cela mettrait en péril la reprise du marché de l'habitation aux États-Unis.</li> </ul>

## Notes de bas de page

<sup>1</sup> L'indice de volatilité implicite CBOE/S&P est fondé sur les options des sociétés qui composent l'indice S&P 500. On l'emploie fréquemment pour évaluer la confiance des marchés. La structure des échéances des contrats à terme standardisés VIX illustre l'attente des marchés au chapitre de la volatilité à venir.

**Visitez le [bmo.com/fnb](http://bmo.com/fnb) ou communiquez avec le Service à la clientèle, au 1-855-885-8170. Inscrivez-vous dès aujourd'hui à [bmo.com/fnb](http://bmo.com/fnb) pour avoir accès à des stratégies de placement qui font appel aux FNB BMO.**

« S&P® » et « S&P 500® » sont des marques de commerce de Standard and Poor's Financial Services LLC; « TSX » est une marque de commerce de TSX Inc. Ces marques de commerce ont été octroyées sous licence par S&P Dow Jones LLC et ont fait l'objet d'une sous-licence octroyée à BMO Gestion d'actifs inc. en rapport avec les fonds ZSP, ZIN et ZPR. S&P Dow Jones LLC, S&P, TSX et leurs filiales respectives ne recommandent pas les fonds ZSP, ZIN et ZPR, pas plus qu'elles ne les appuient, n'en vendent les parts ou n'en font la promotion. Elles ne font en outre aucune déclaration quant à l'opportunité d'effectuer des opérations ou un placement dans de tel FNB.

La Moyenne industrielle Dow Jones est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC, utilisé sous licence par BMO Gestion d'actifs inc. Dow Jones®, Dow Jones Industrial Average® et DJIA® sont des marques déposées de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »); elles ont fait l'objet d'une licence d'utilisation octroyée à S&P Dow Jones Indices LLC et d'une sous-licence d'utilisation octroyée à BMO Gestion d'actifs inc. en rapport avec le fonds ZWA. S&P, Dow Jones Indices LLC, Dow Jones et leurs filiales respectives ne parrainent pas le fonds ZWA, pas plus qu'elles ne l'appuient, n'en vendent les parts ou n'en font la promotion. Elles ne font en outre aucune déclaration quant à l'opportunité d'un placement dans un tel FNB.

MSCI ne parraine et n'endosse ni les FNB ni les titres mentionnés dans les présentes, n'en fait pas la promotion et n'assume par ailleurs aucune responsabilité à l'égard de ces FNB ou de tout indice sur lequel se fondent ces FNB. Le prospectus renferme une description plus détaillée des liens limités entretenus par MSCI avec BMO Gestion d'actifs inc. et avec tout fonds négociable en bourse, le cas échéant.

La présente communication constitue une source générale d'information; elle n'est pas conçue comme une source de conseils en placement ou en fiscalité et ne doit pas être considérée comme telle. Les placements particuliers ou les stratégies de négociation doivent être évalués en fonction de la situation de chaque investisseur. Il est recommandé aux particuliers de demander l'avis de professionnels compétents au sujet d'un placement précis.

Les FNB BMO sont gérés et administrés par BMO Gestion d'actifs inc., une société de gestion de fonds d'investissement et de gestion de portefeuille et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.

Les placements dans des fonds négociables en bourse peuvent comporter des frais de courtage, des frais de gestion et des dépenses. Les taux de rendement indiqués sont les taux de rendement composés annuels historiques globaux et tiennent compte de l'évolution de la valeur des parts et du réinvestissement de tous les montants distribués, mais non des commissions ni de l'impôt payable par le porteur de parts, lesquels auraient réduit le rendement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds négociables en bourse ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.

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

