

# Stratégies boursières des portefeuilles de FNB BMO

Deuxième trimestre de 2020

FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE BMO

## Double problème

**Alfred Lee**, CFA, CMT, DMS  
 Directeur général — Fonds négociés en bourse BMO  
 Directeur de portefeuille et stratège en placement  
 BMO Gestion d'actifs inc.  
 alfred.lee@bmo.com

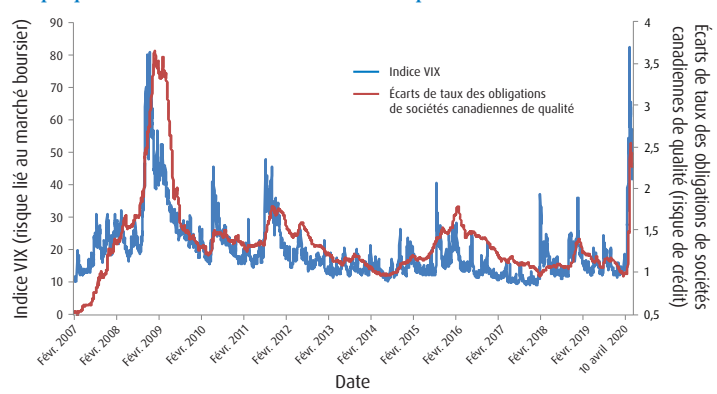
### Dans le présent rapport :

|  |   |
|--|---|
| Double problème.....                                     | 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, les cours, les rendements et les pondérations sont ceux observés à la clôture des marchés le 9 avril 2020.

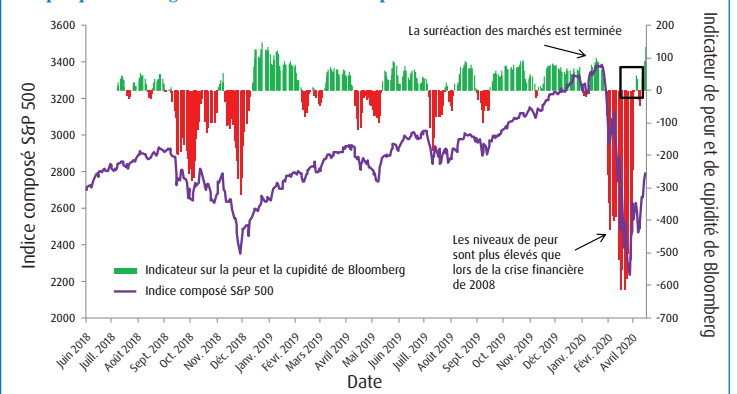
- **Le mois de mars a mis fin à l'un des plus longs marchés haussiers de l'histoire.** Le marché se préparait à une éventuelle récession, mais personne ne s'attendait à ce qu'elle apparaisse aussi rapidement. Même si, actuellement, le marché des titres de créance indique que la crise de 2008 a été beaucoup plus grave, le marché boursier a montré le contraire, puisque l'indice de volatilité du CBOE® (VIX) affiche un résultat de 83, qui est légèrement supérieur aux niveaux enregistrés en 2008 (graphique A).
- **La récente baisse de la Moyenne industrielle Dow Jones (Dow) a été le marché baissier le plus rapide de l'histoire.** Il est intéressant de noter que la remontée des marchés au cours de la seconde moitié de mars a également mené le Dow à enregistrer son marché haussier le plus rapide de l'histoire. Par rapport à 2008, les mesures de relance monétaire et budgétaire ont été adoptées beaucoup plus rapidement cette fois-ci. La Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque du Canada (BdC) ont mis en œuvre des programmes d'achat d'obligations et il est probable que les banques centrales passeront maintenant d'une politique monétaire traditionnelle à la théorie monétaire moderne (MMT) pour gérer la croissance économique.
- **Les mesures de relance nécessaires sont en place pour soutenir les marchés et les investisseurs se demanderont maintenant si les pays peuvent « aplatis la courbe » en gérant la pandémie de COVID-19.** Les progrès réalisés par les pays européens dans la gestion des taux d'infection seront essentiels puisqu'ils assureront l'Amérique du Nord que nous n'avons que trois ou quatre semaines de retard. La capacité de contrôler le taux d'infection donnera au marché l'espoir que les entreprises pourront rouvrir leurs portes en évitant de devoir mettre en œuvre des mesures de relance budgétaire supplémentaires. De plus, cela signifierait que plus d'emplois seront conservés et que la demande sera rétablie dans une certaine mesure.
- **Après une longue guerre pétrolière entre la Russie, l'Arabie saoudite, les États-Unis et, plus tard, le Mexique, l'OPEP+ est finalement parvenue à un accord.** La Russie, qui avait auparavant refusé de réduire sa production pour prendre une part de marché aux producteurs dont les coûts sont plus élevés, comme les producteurs de pétrole de schiste américains, semble maintenant prête à céder. Les principaux producteurs de pétrole mondiaux ont convenu d'un accord historique visant à réduire de 10 % l'offre mondiale de pétrole brut. Une partie du problème était la surabondance, mais l'autre était une demande de pétrole proche du zéro à cause des confinements décrétés à cause du coronavirus. Même avec un accord pour réduire la production de pétrole, le pétrole brut Brent (qui se négocie actuellement à un prix supérieur au WTI et à d'autres mélanges canadiens) se négociera probablement sous la barre des 40 \$ US le baril. Le coût de production total moyen aux États-Unis et au Canada varie probablement entre 40 \$ US et 50 \$ US le baril. La fin du confinement sera essentielle pour éviter certaines faillites dans le secteur de l'énergie.
- **La remontée des actifs à risque est en grande partie attribuable aux mesures de relance des banques centrales, mais elle est également attribuable à la normalisation du marché après la vente faite sur le coup de la panique.** L'indicateur de peur et de cupidité de Bloomberg appliqué à l'indice composé S&P 500 montre que c'est probablement l'argent facile qui a déjà été fait (graphique B). Le mois prochain sera essentiel pour établir le contexte qui déterminera l'orientation du marché. Les précisions supplémentaires sur le double choc que sont l'infection de COVID-19 et ses répercussions sur les prix du pétrole dicteront l'orientation des marchés pour le reste de l'année.

Graphique A : L'indice de volatilité du CBOE éclipe les niveaux de 2008



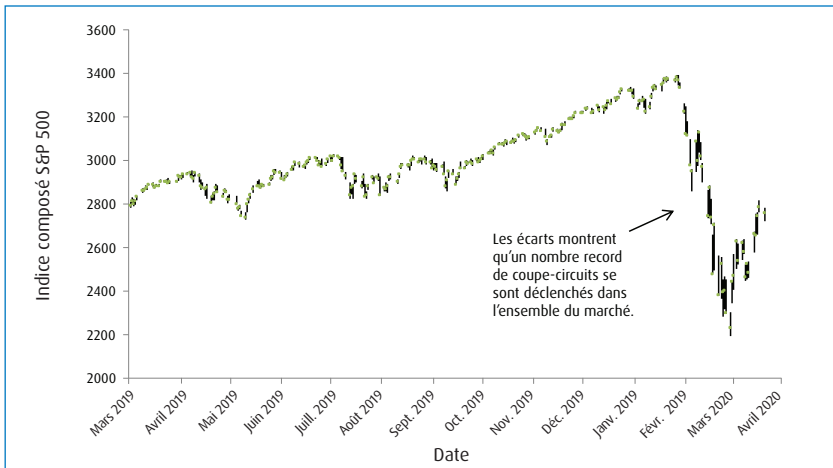
Source : Bloomberg, du 5 février 2007 au 10 avril 2020.

Graphique B : Des gains faciles réalisés lorsque la surréaction du marché se résorbe



Source : Bloomberg : Du 27 juin 2018 au 9 avril 2020.

## Points à surveiller



Source : Bloomberg, 25 mars 2019 – 13 avril 2020.

Par rapport à la crise financière de 2008, la vitesse de la vente massive sur les marchés boursiers a, cette fois-ci, été beaucoup plus élevée. Les coupe-circuits à l'échelle du marché, qui le bloquent temporairement et sont utilisés pour y freiner les ventes faites sur le coup de la panique, se sont déclenchés quatre fois à la fin de mars, c'est-à-dire beaucoup plus souvent que lors de tous les reculs du marché dans l'histoire. La vitesse de la vente massive est attribuable à l'effet de levier trop important sur le marché, un des effets secondaires des politiques de taux d'intérêt faibles et de la volonté des banques centrales de relancer le prix des actifs. Dans nos articles « Bons points, mauvais points et points menaçants » précédents, nous avons constamment souligné que l'endettement des marchés est l'une des conséquences des politiques des banques centrales après 2008, ce qui rend les marchés vulnérables à la réduction des marges.

**Recommandation :** La diversification a échoué dans une certaine mesure lors du récent décrochage boursier, mais cela ne signifie pas que les investisseurs devraient abandonner leurs stratégies de répartition de l'actif à long terme. Comme nous l'avons vu en 2008, la récente vente massive a été un événement de désendettement à grande échelle. Les programmes d'achat d'obligations actuels par les banques centrales ne feront qu'encourager le retour à l'effet de levier sur le marché et un décrochage à une vitesse au moins égale lors de la prochaine fois. Par ailleurs, un portefeuille bien diversifié offre toujours de meilleurs rendements corrigés du risque à long terme, étant donné que les corrélations ne sont pas parfaitement positives.

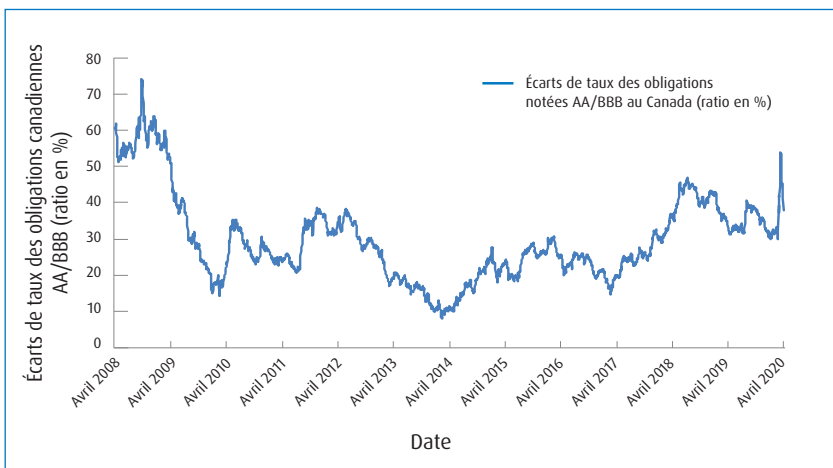
## 15 principales positions du ZUQ

| Symbole | Nom                           | Baisse par rapport au sommet de 52 semaines | Dernier cours | Sommet des 52 dernières semaines | Passif total/ Actif total |
|---------|-------------------------------|---|---------------|----------------------------------|---------------------------|
| MSFT    | MICROSOFT CORP.               | -13,41 %                                    | 165,13 \$     | 190,70 \$                        | 30,17 %                   |
| JNJ     | JOHNSON & JOHNSON             | -7,28 %                                     | 143,26 \$     | 154,50 \$                        | 18,18 %                   |
| AAPL    | APPLE INC.                    | -18,84 %                                    | 266,07 \$     | 327,85 \$                        | 31,92 %                   |
| MA      | MASTERCARD INC. - A           | -21,97 %                                    | 270,95 \$     | 347,25 \$                        | 31,77 %                   |
| V       | VISA INC. - ACTIONS DE CAT. A | -18,32 %                                    | 174,94 \$     | 214,17 \$                        | 23,05 %                   |
| PG      | PROCTER & GAMBLE CO           | -10,14 %                                    | 115,10 \$     | 128,09 \$                        | 26,15 %                   |
| INTC    | INTEL CORP.                   | -14,88 %                                    | 58,98 \$      | 69,29 \$                         | 21,65 %                   |
| MRK     | MERCK & CO. INC.              | -11,90 %                                    | 81,62 \$      | 92,64 \$                         | 32,41 %                   |
| PEP     | PEPSICO INC.                  | -9,91 %                                     | 132,61 \$     | 147,20 \$                        | 42,81 %                   |
| CSCO    | CISCO SYSTEMS INC.            | -28,36 %                                    | 41,74 \$      | 58,26 \$                         | 25,22 %                   |
| GOOG    | ALPHABET INC. - CAT. C        | -21,01 %                                    | 1 210,28 \$   | 1 532,11 \$                      | 5,79 %                    |
| LLY     | ELI LILLY & CO                | -1,12 %                                     | 146,22 \$     | 147,87 \$                        | 40,54 %                   |
| ADBE US | ADOBE INC.                    | -17,99 %                                    | 317,18 \$     | 386,75 \$                        | 19,93 %                   |
| TXN     | TEXAS INSTRUMENTS INC.        | -18,81 %                                    | 110,17 \$     | 135,70 \$                        | 34,05 %                   |
| NKE     | NIKE INC. - CAT. B            | -19,24 %                                    | 85,30 \$      | 105,62 \$                        | 14,67 %                   |

Sources : Bloomberg et BMO Gestion mondiale d'actifs.

L'accent mis sur les sociétés de qualité supérieure est un élément central de notre stratégie d'actions. Pour nous, les sociétés de « premier ordre » sont celles qui présentent les caractéristiques suivantes : rendement des capitaux propres (RCP) élevé, bénéfices stables et faible niveau d'endettement. L'utilisation de ces trois facteurs permet de repérer les sociétés qui possèdent des avantages concurrentiels dans leur secteur d'activité. Les actions de sociétés de premier ordre et de grande qualité se négociaient à des valorisations élevées avant le décrochage du marché en mars. Cependant, le récent repli permettra aux investisseurs de sélectionner des titres comme Microsoft Corp., Apple Inc., Visa Inc., Pepsi Inc. et Johnson & Johnson à des niveaux plus attractifs.

**Recommandation :** En mettant l'accent sur les sociétés de grande qualité, les investisseurs sont mieux positionnés pour faire face à un repli du marché et à une reprise. Les sociétés de qualité supérieure dotées d'un bilan solide et d'une dette peu élevée seront en mesure de traverser une longue période de confinement, tout en affichant une croissance supérieure à celle des facteurs liés aux actions, comme la faible volatilité, si le marché est à la hausse. Le *FINB BMO MSCI américaines de haute qualité (ZUQ)* offre une exposition à un portefeuille diversifié de titres de premier ordre qui peuvent composer les placements de base à long terme dans un portefeuille. Les investisseurs devraient chercher à acheter le ZUQ, surtout en période de baisse des marchés.



Source : Bloomberg.

Le marché des titres à revenu fixe a connu des difficultés extrêmes pendant le mois de mars. Pour obtenir un compte-rendu plus détaillé, veuillez consulter notre Stratégie trimestrielle de titres à revenu fixe (T2) ainsi que « Les titres à revenu fixe et les chroniques du coronavirus » sur notre tableau de bord des FNB BMO ([bmofts.ca/fr/](http://bmofts.ca/fr/)). Étant donné que les investisseurs en obligations de sociétés cherchaient de la liquidité à tout prix en mars, bon nombre se sont tournés vers les obligations plus liquides notées A et plus. En raison des pressions de vente dans ce segment des titres de créance, les écarts de taux des obligations de sociétés notées A et plus se sont élargi beaucoup plus que ce qui était justifié.

**Recommandation :** Les obligations de sociétés notées A et plus constituent une occasion, non seulement parce que les problèmes structurels ont fait en sorte que leurs écarts de taux s'élargissent, mais aussi parce qu'elles protègent les investisseurs contre le risque de décade. Les obligations qui perdent leur cote de crédit de BBB subiraient sans doute des pressions de vente de la part des investisseurs, car elles passeraient de la catégorie investissement à celles des titres à rendement élevé. Cependant, les obligations qui passent de la cote A à BBB restent dans la catégorie investissement. Le *FINB BMO obligations de sociétés de haute qualité (ZQB)* est un moyen efficace pour les investisseurs d'obtenir une exposition à un portefeuille diversifié d'obligations de sociétés cotées A ou plus (hors BBB). Les obligations notées BBB afficheront probablement un rendement supérieur à long terme, mais du point de vue des rendements corrigés du risque, les obligations notées A+ offrent une valeur plus importante, comme en témoigne le ratio d'écart des obligations canadiennes AA/BBB.

## Changements apportés à la stratégie de portefeuille

| Vente ou réduction  | Symbole | (%)    | Achat ou ajout                                    | Symbole | (%)    |
|---|---------|--------|---|---------|--------|
| FINB BMO obligations de sociétés                                      | ZCB     | 4,00 % | FINB BMO obligations de sociétés de haute qualité | ZQB     | 5,00 % |
| FINB BMO obligations de sociétés américaines de qualité à moyen terme | ZIC     | 1,00 % | FINB BMO MSCI de haute qualité                    | ZUQ     | 2,00 % |
| FNB BMO d'actions américaines à faible volatilité                     | ZLU     | 2,00 % |   |         |        |

### Répartition de l'actif :

- Au cours de la dernière année et demie, nous avons réduit les risques liés à notre stratégie, en soulignant que le cycle économique s'étirait. Il est vrai que, comme la plupart des participants du marché, nous n'avions pas prévu que le début de la récession serait aussi rapide. Une analyse plus détaillée des données économiques, comme les ventes de voitures (hors commandes d'entreprise), avait déjà montré des signes de détérioration, mais cette crise s'est avérée être plus comparable à une catastrophe naturelle, surtout parce qu'elle a paralysé la demande, mais avec un potentiel de retour relativement rapide de la demande.
- Notre répartition de l'actif a toujours favorisé des titres de croissance défensive et une diversification plus vaste qu'un portefeuille traditionnel d'actions et d'obligations 60/40 (indice de référence). Malgré la hausse de la corrélation entre toutes les catégories d'actif en mars, qui a par la suite entraîné une rupture de la diversification, notre stratégie a tout de même réussi à surpasser l'indice de référence au cours du mois. La hausse des corrélations en mars est attribuable à un « événement de liquidité », où les investisseurs ont tous recherché des liquidités en même temps. Les événements de désendettement, comme celui-ci, se produisent habituellement une fois par décennie. À long terme, nous croyons que les investisseurs devraient s'en tenir à leur répartition de l'actif à long terme et ne pas chercher à anticiper le marché. Par conséquent, nous n'apportons aucune modification à notre stratégie de répartition de l'actif.

### Titres à revenu fixe :

- À l'instar de la récession de 2008, les agences de notation ont probablement été lentes à agir en ce qui concerne la décote de certains secteurs et de certaines sociétés au cours des dernières années. Si le confinement continue dans le monde ou si les prix du pétrole restent bas, il est possible que nous assistions à d'autres décotes dans le segment des titres de catégorie investissement. Afin de mieux positionner notre exposition aux obligations de sociétés, nous remplaçons notre placement de 4 % dans le *FINB BMO obligations de sociétés (ZCB)* par un placement dans le *FINB BMO obligations de sociétés de haute qualité (ZQB)*.
- Pour ajouter à notre *FINB BMO obligations de sociétés de haute qualité (ZQB)*, nous vendons 1 % de notre *FINB BMO obligations de sociétés américaines de qualité à moyen terme (ZIC)*. Nous croyons toujours que les obligations américaines de catégorie investissement sont bien positionnées, en particulier après avoir assisté à un élargissement similaire des écarts de taux aux États-Unis à cause des événements liés à la liquidité en mars. Fait intéressant, pendant la vente qui s'est déroulée entre le 9 et le 20 mars, les obligations américaines de catégorie investissement se sont moins bien comportées que les obligations de pacotille américaines et l'indice composé S&P 500. Nous croyons que c'est en grande partie dû à des raisons structurelles, ce qui a créé des occasions dans le secteur.

### Actions :

- Nous croyons que notre positionnement en actions demeure bien adapté au contexte actuel, car il est équilibré entre des FNB à faible volatilité et des FNB axés sur la qualité. Comme les marchés peuvent encore évoluer dans un sens ou dans l'autre au cours du prochain trimestre, la combinaison des deux facteurs offre à la fois des caractéristiques de baisse et de croissance. À long terme, nous croyons que le facteur de faible volatilité continuera de dégager des rendements supérieurs; cependant, la qualité est mieux positionnée si le marché se redresse. Nous remplaçons 2 % de notre *FNB BMO d'actions américaines à faible volatilité (ZLU)* et nous étoffons notre *FINB BMO MSCI américaines de haute qualité (ZUQ)*. Ce changement n'est peut-être pas important, mais n'oubliez pas que nous avons déjà légèrement réduit notre positionnement défensif en nous tournant vers les banques le trimestre dernier, ce qui était certes tôt. Malgré ces changements, notre portefeuille conserve une position plus défensive que notre indice de référence.

### Titres hybrides :

- En mars, les écarts de taux des obligations américaines à rendement élevé se sont élargis à des niveaux inégaux depuis la crise de la dette européenne de 2011. Ces écarts se sont récemment resserrés après la nouvelle que la Fed soutiendra les « anges déchus » (les obligations qui ont récemment perdu leur note de catégorie investissement). Les investisseurs devraient cependant noter qu'à l'exception de certains FNB d'obligations américaines à rendement élevé, la majeure partie de l'univers des titres à rendement élevé ne sera pas soutenue par la Fed. Le cycle de crédit tirant à sa fin, de nombreuses sociétés sont très endettées et devront probablement assumer des coûts de refinancement plus élevés, alors que leur bilan sera mis à mal par les confinements causés par le COVID-19. De plus, la baisse des prix du pétrole aura probablement une incidence sur les obligations à rendement élevé du secteur de l'énergie, qui sont des obligations de petites entreprises plus sensibles à la baisse des prix du pétrole. Toutefois, les investisseurs qui sont prêts à envisager un horizon de quatre à cinq ans pourraient réfléchir à un FNB à rendement élevé comme le *FINB BMO obligations de sociétés américaines à haut rendement (ZJK)*, d'autant plus que sa diversification réduira au minimum tout risque d'insolvabilité.
- Les actions privilégiées au Canada et aux États-Unis en ont pris un coup pendant la vente massive au début de mars. Cependant, elles se sont depuis redressées, le *FINB BMO échelonné actions privilégiées (ZPR)* et le *FINB BMO actions privilégiées de sociétés américaines (ZUP)* dégagent respectivement un rendement total de 26,2 % et 47,6 % depuis le 19 mars. Les actions privilégiées sont situées en dessous des obligations dans la structure du capital, mais nous croyons que la composition de l'univers, principalement composé de banques et d'assureurs, les place en meilleure position que les obligations à rendement élevé américaines. Compte tenu du récent programme d'achat d'obligations de la BdC, les investisseurs devraient noter qu'à l'heure actuelle, mise à part la réévaluation des taux obligataires, le ZPR demeure principalement axé sur les titres de créance de sociétés.



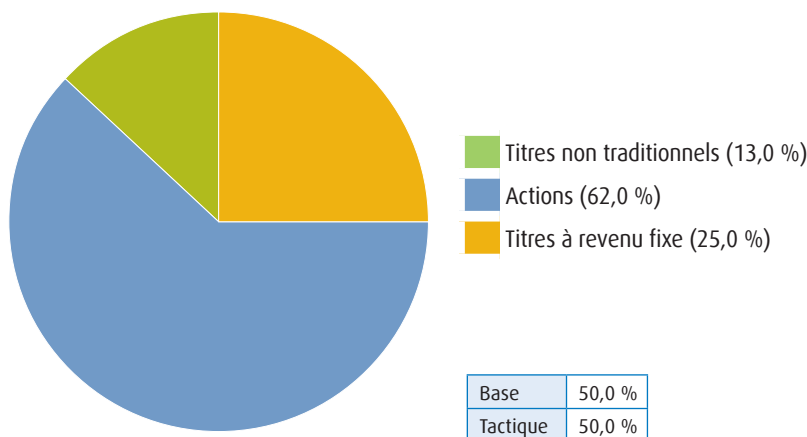
**Objectif et stratégie de placement :** La stratégie consiste en une répartition tactique entre plusieurs régions et catégories d'actifs; l'objectif étant de réaliser une plus-value du capital et un rendement total à long terme en investissant surtout dans des FNB.

## Statistiques et positions de portefeuille

| Symbole                                     | Nom du FNB   |                      | Position | Prix     | Frais de gestion* | Pondération (%) | Volatilité sur 90 jours | Apport à la volatilité | Rendement (%)** | Rendement/volatilité |
|---|--|----------------------|----------|----------|-------------------|-----------------|-------------------------|------------------------|-----------------|----------------------|
| <b>Titres à revenu fixe</b>                 |  |                      |          |          |                   |                 |                         |                        |                 |                      |
| ZDB   | FINB BMO OBLIGATIONS À ESCOMPTE  | Titres à revenu fixe | Base     | 16,50 \$ | 0,09 %            | 7,0 %           | 7,6                     | 1,3 %                  | 2,2 %           | 0,29                 |
| ZIC   | FINB BMO OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS AMÉRICAINES DE QUALITÉ À MOYEN TERME      | Titres à revenu fixe | Tactique | 20,13 \$ | 0,25 %            | 10,0 %          | 19,4                    | 4,8 %                  | 3,5 %           | 0,18                 |
| ZQB   | FINB BMO OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS DE HAUTE QUALITÉ                          | Titres à revenu fixe | Tactique | 29,50 \$ | 0,10 %            | 5,0 %           | 4,1                     | 0,5 %                  | 2,6 %           | 0,64                 |
| ZTM   | FINB BMO OBLIGATIONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN À MOYEN TERME                     | Titres à revenu fixe | Tactique | 59,26 \$ | 0,20 %            | 3,0 %           | 8,4                     | 0,6 %                  | 1,7 %           | 0,21                 |
| <b>Total des titres à revenu fixe</b>       |  |                      |          |          |                   | 25,0 %          |                         | 7,3 %                  |                 |                      |
| <b>Actions</b>                              |  |                      |          |          |                   |                 |                         |                        |                 |                      |
| ZLB   | FINB BMO D' ACTIONS CANADIENNES À FAIBLE VOLATILITÉ                        | Actions              | Base     | 30,15 \$ | 0,35 %            | 17,0 %          | 45,0                    | 19,0 %                 | 3,4 %           | 0,07                 |
| ZCN   | FINB BMO S&P/TSX COMPOSÉ PLAFONNÉ  | Actions              | Base     | 19,10 \$ | 0,05 %            | 3,0 %           | 52,1                    | 3,9 %                  | 4,2 %           | 0,08                 |
| ZLU   | FINB BMO D' ACTIONS AMÉRICAINES À FAIBLE VOLATILITÉ                        | Actions              | Base     | 38,00 \$ | 0,30 %            | 8,0 %           | 46,0                    | 9,1 %                  | 2,0 %           | 0,04                 |
| ZLD   | FINB BMO D' ACTIONS INTERNATIONALES À FAIBLE VOLATILITÉ COUVERTES EN \$ CA | Actions              | Base     | 21,56 \$ | 0,40 %            | 7,0 %           | 39,1                    | 6,8 %                  | 3,1 %           | 0,08                 |
| ZEQ   | FINB BMO MSCI EUROPE DE HAUTE QUALITÉ COUVERT EN \$ CA                     | Actions              | Tactique | 20,76 \$ | 0,40 %            | 5,0 %           | 44,7                    | 5,5 %                  | 2,4 %           | 0,05                 |
| ZUH   | FINB BMO ÉQUIPONDÉRÉ AMÉRICAIN DE LA SANTÉ COUVERT EN \$ CA                | Actions              | Tactique | 55,88 \$ | 0,35 %            | 3,0 %           | 47,3                    | 3,5 %                  | 0,4 %           | 0,01                 |
| ZEB   | FINB BMO ÉQUIPONDÉRÉ BANQUES   | Actions              | Tactique | 23,49 \$ | 0,55 %            | 5,0 %           | 58,9                    | 7,3 %                  | 5,3 %           | 0,09                 |
| ZUQ   | FINB BMO MSCI AMÉRICAINES DE HAUTE QUALITÉ                                 | Actions              | Base     | 40,89 \$ | 0,30 %            | 8,0 %           | 48,8                    | 9,7 %                  | 1,3 %           | 0,03                 |
| ZWK   | FINB BMO VENTE D' OPTIONS D' ACHAT COUVERTES DE BANQUES AMÉRICAINES        | Actions              | Tactique | 22,05 \$ | 0,65 %            | 6,0 %           | 67,9                    | 10,1 %                 | 11,2 %          | 0,17                 |
| <b>Total des actions</b>                    |  |                      |          |          |                   | 62,0 %          |                         | 75,0 %                 |                 |                      |
| <b>Titres non traditionnels et hybrides</b> |  |                      |          |          |                   |                 |                         |                        |                 |                      |
| ZPR   | FINB BMO ÉCHELONNÉ D' ACTIONS PRIVILÉGIÉES                                 | Titres hybrides      | Tactique | 7,84 \$  | 0,45 %            | 7,0 %           | 43,6                    | 7,6 %                  | 7,4 %           | 0,17                 |
| ZHP   | FINB BMO ACTIONS PRIVILÉGIÉES DE SOCIÉTÉS AMÉRICAINES COUVERT EN \$ CA     | Titres hybrides      | Tactique | 20,92 \$ | 0,45 %            | 6,0 %           | 68,6                    | 10,2 %                 | 6,0 %           | 0,09                 |
| <b>Total des autres placements</b>          |  |                      |          |          |                   | 13,0 %          |                         | 17,8 %                 |                 |                      |
| <b>Total des liquidités</b>                 |  |                      |          |          |                   | 0,0 %           | 0,0                     | 0,0 %                  | 0,0 %           |                      |
| <b>Portefeuille</b>                         |  |                      |          |          | <b>0,33 %</b>     | <b>100,0 %</b>  | <b>40,3</b>             | <b>100,0 %</b>         | <b>3,8 %</b>    | <b>0,09</b>          |

Veuillez noter que les taux de rendement des actions varient d'un mois à l'autre en fonction des conditions de marché.

| Symbole | Nom  | Pondération |
|---------|--|-------------|
| ZLB     | FINB BMO D' ACTIONS CANADIENNES À FAIBLE VOLATILITÉ                        | 17,0 %      |
| ZIC     | FINB BMO OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS AMÉRICAINES DE QUALITÉ À MOYEN TERME      | 10,0 %      |
| ZLU     | FINB BMO D' ACTIONS AMÉRICAINES À FAIBLE VOLATILITÉ                        | 8,0 %       |
| ZDB     | FINB BMO OBLIGATIONS À ESCOMPTE  | 8,0 %       |
| ZLD     | FINB BMO D' ACTIONS INTERNATIONALES À FAIBLE VOLATILITÉ COUVERTES EN \$ CA | 7,0 %       |
| ZPR     | FINB BMO ÉCHELONNÉ D' ACTIONS PRIVILÉGIÉES                                 | 7,0 %       |
| ZUQ     | FINB BMO MSCI AMÉRICAINES DE HAUTE QUALITÉ                                 | 7,0 %       |
| ZWK     | FINB BMO VENTE D' OPTIONS D' ACHAT COUVERTES DE BANQUES AMÉRICAINES        | 6,0 %       |
| ZHP     | FINB BMO ACTIONS PRIVILÉGIÉES DE SOCIÉTÉS AMÉRICAINES COUVERT EN \$ CA     | 6,0 %       |
| ZEQ     | FINB BMO MSCI EUROPE DE HAUTE QUALITÉ COUVERT EN \$ CA                     | 5,0 %       |
| ZEB     | FINB BMO ÉQUIPONDÉRÉ BANQUES   | 5,0 %       |
| ZCB     | FINB BMO OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS   | 5,0 %       |
| ZTM     | FINB BMO OBLIGATIONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN À MOYEN TERME                     | 3,0 %       |
| ZCN     | FINB BMO S&P/TSX COMPOSÉ PLAFONNÉ  | 3,0 %       |
| ZUH     | FINB BMO ÉQUIPONDÉRÉ AMÉRICAIN DE LA SANTÉ COUVERT EN \$ CA                | 3,0 %       |



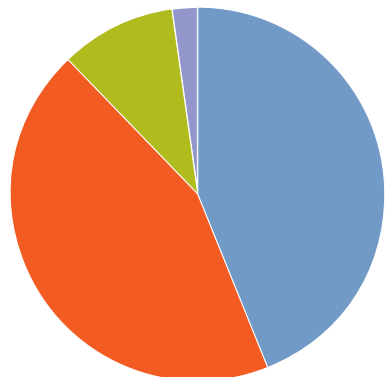
Bloomberg, BMO Gestion d'actifs inc. (au 31 mars 2020).

\* Frais de gestion au 31 mars 2020.

\*\* 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 de marché des placements.

## Caractéristiques du portefeuille

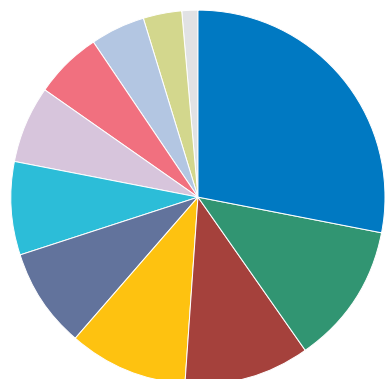
### Ventilation régionale (portefeuille global)



|            |        |
|------------|--------|
| Canada     | 44,0 % |
| États-Unis | 44,0 % |
| Europe     | 9,8 %  |
| Asie       | 2,2 %  |

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

### Ventilation des actions par secteur



|                               |         |
|-------------------------------|---------|
| Services financiers           | 28,12 % |
| Santé                         | 12,19 % |
| Consommation courante         | 10,92 % |
| Services aux collectivités    | 10,18 % |
| Industrie                     | 8,80 %  |
| Technologies de l'information | 7,97 %  |
| Consommation discrétionnaire  | 6,54 %  |
| Services de communications    | 5,99 %  |
| Immobilier                    | 4,83 %  |
| Matières premières            | 3,30 %  |
| Énergie                       | 1,17 %  |

### Ventilation des titres à revenu fixe

|  |        |                                      |       |
|--|--------|--------------------------------------|-------|
| Fédéral  | 22,2 % | Échéance moyenne pondérée            | 7,16  |
| Obligations provinciales                       | 10,2 % | Duration moyenne pondérée            | 6,06  |
| Obligations de sociétés de cat. investissement | 67,6 % | Coupon moyen pondéré                 | 2,9 % |
| Obligations de sociétés de cat. spéculative    | 0,0 %  | Rendement courant moyen pondéré      | 2,8 % |
|  |        | Rendement à l'échéance moyen pondéré | 2,5 % |

Rendement courant moyen pondéré : Coupon moyen des obligations pondéré en fonction de la valeur marchande, divisé par le cours moyen pondéré des obligations.

Rendement à l'échéance moyen pondéré : Le taux de rendement à l'échéance moyen pondéré en fonction de la valeur marchande comprend les paiements de coupons et tout gain ou toute perte que l'investisseur réalisera s'il conserve les obligations jusqu'à l'échéance.

Duration moyenne pondérée : Duration moyenne pondérée en fonction de la valeur marchande des obligations sous-jacentes, divisée par le cours moyen 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 :** Les prochaines semaines seront essentielles pour déterminer l'orientation que prendront les marchés au cours des trimestres suivants. Des politiques monétaires et budgétaires sont en place, et la récente entente de l'OPEP+ visant à réduire la production élimine quelque peu l'un des obstacles. Tous les observateurs surveilleront si les pays peuvent « aplatis la courbe » et réduire les taux d'infection pour faire remonter la demande de biens et de services. Si l'on s'inspire de ce qui s'est passé en Chine, il est probable que la demande revienne par étape, ce qui signifie que les investisseurs devraient positionner stratégiquement leurs portefeuilles dans des actifs de qualité supérieure dont le bilan est solide pour faire face à la reprise. Les investisseurs devraient également avoir des positions défensives dans un portefeuille, en cas de retour des marchés à la moyenne, si les confinements sont plus longs ou si le taux de chômage est beaucoup plus élevé que prévu.

|                  | Conjoncture macroéconomique/<br>géopolitique mondiale  | Données fondamentales  | Facteurs techniques   |
|------------------|--|--|---|
| Bons points      | <ul style="list-style-type: none"> <li>L'alliance de l'OPEP+ a maintenant officiellement conclu un accord sur le pétrole, mettant ainsi fin à la guerre des prix entre la Russie et l'Arabie saoudite. La pression sur certains producteurs d'énergie aux États-Unis devrait donc s'alléger, même si nous avons encore besoin d'une reprise de la demande pour éviter des faillites généralisées.</li> <li>L'économie chinoise se remet lentement, ce qui donne au reste du monde une lumière au bout du tunnel du confinement mondial.</li> <li>Les taux d'infection en Italie semblent se stabiliser, ce qui devrait renforcer la confiance en Amérique du Nord, car nous n'avons que trois ou quatre semaines de retard.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Les valorisations fondées sur les bénéfices peuvent être difficiles à estimer, mais la solidité du bilan est toujours utilisable, les sociétés affichant un faible niveau d'endettement et d'actifs demeurant fondamentalement solides.</li> <li>La récente vente massive a fait en sorte que de nombreuses sociétés solides se sont négociées à escompte. Le mois prochain devrait être une occasion d'achat pour certaines actions, pour les investisseurs qui regardent plus loin que trois ans.</li> <li>L'ensemble des écarts de taux de toutes les obligations de sociétés A, BBB et à rendement élevé se sont élargis. Il y aura des décotes et des défaillances, mais les investisseurs de placements diversifiés auront une occasion d'achat qui ne se présente qu'une fois par décennie.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Les escomptes sur les FNB d'obligations ont pris fin, ce qui signifie que les achats ont, dans une certaine mesure, repris sur le marché.</li> <li>Les ratios d'options de vente et d'options d'achat aux États-Unis sont encore élevés, mais ils ont nettement reculé depuis la mi-mars. Par conséquent, les investisseurs sont devenus moins pessimistes.</li> <li>Les niveaux actuels de l'indice de volatilité du CBOE<sup>MD</sup> (le VIX) et des écarts de taux ne sont pas viables en l'état actuel, il s'agit donc d'une occasion d'achat pour les investisseurs qui regardent plus loin que trois ans. Les prochains trimestres seront toutefois difficiles à cerner.</li> </ul> |
| Mauvais points   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Certains courtiers aux États-Unis s'attendent à un taux de chômage de 15 % aux États-Unis. Un nombre de nouveaux chômeurs dépassant les trois millions pourrait être un signe de mauvais augure. Cependant, nous croyons que la plupart des facteurs négatifs ont déjà été pris en compte.</li> <li>Selon les rumeurs, la Chine connaît une deuxième vague d'infections, mais on ne sait pas encore s'il s'agit d'une modification des données ou véritablement une deuxième vague.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Les confinements feront en sorte qu'il sera difficile d'estimer les bénéfices. Par conséquent, les mesures traditionnelles des valorisations, comme le ratio cours/bénéfice (C/B), seront difficiles à appliquer.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Les niveaux de peur et de cupidité sont maintenant beaucoup plus aplatis, ce qui est positif; cela signifie que le marché est mieux équilibré entre acheteurs et vendeurs. Cependant, pour les participants du marché qui cherchent à réaliser des gains faciles, ces occasions sont probablement perdues.</li> </ul>  |
| Points menaçants | <ul style="list-style-type: none"> <li>L'endettement des ménages canadiens demeure l'une des principales préoccupations, et le récent assouplissement de la politique monétaire ne fera qu'augmenter ce niveau d'endettement.</li> </ul>   |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>L'endettement sur marge demeure l'un des principaux facteurs derrière la rapidité des hausses et des baisses des actifs à risque. Les mesures prises par les banques centrales pour augmenter leurs programmes d'achat d'obligations ne feront qu'accentuer cette situation. Attendez-vous à une vitesse encore plus élevée au cours de la prochaine crise.</li> </ul>   |

Visitez le site [bmo.com/fnb](http://bmo.com/fnb) ou communiquez avec le Service à la clientèle en composant le 1-800-361-1392.

Tout énoncé qui repose nécessairement sur des événements futurs peut être une déclaration prospective. Les déclarations prospectives ne sont pas des garanties de rendement. Elles comportent des risques, des éléments d'incertitude et des hypothèses. Bien que ces déclarations soient fondées sur des hypothèses considérées comme raisonnables, rien ne garantit que les résultats réels ne seront pas sensiblement différents des résultats attendus. L'investisseur est prié de ne pas se fier indûment aux déclarations prospectives. Concernant les déclarations prospectives, l'investisseur doit examiner attentivement les éléments de risque décrits dans la version la plus récente du prospectus simplifié.

Les opinions exprimées aux présentes représentent une évaluation des marchés au moment où elles sont publiées. Ces opinions pourraient être modifiées sans préavis selon l'évolution des marchés.

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

Pour connaître les risques liés à un placement dans les FNB BMO, veuillez consulter les risques spécifiques énoncés dans le prospectus. Les FNB BMO s'échangent comme des actions, peuvent se négocier à escompte à leur valeur liquidative et leur valeur marchande fluctue, ce qui peut augmenter le risque de perte. Les distributions peuvent varier et ne sont pas garanties.

Le versement des distributions n'est pas garanti et peut fluctuer. Le versement des distributions ne doit pas être confondu avec le rendement ou le taux de rendement du fonds. Si les distributions versées par le fonds sont supérieures à son rendement, votre placement initial perdra de la valeur. Les distributions versées du fait de gains en capital réalisés par le fonds, ainsi que le revenu et les dividendes accumulés par le fonds, font partie de votre revenu imposable de l'année où ils ont été versés. Le prix de base rajusté est diminué du montant de tout remboursement de capital. Si le prix de base rajusté est inférieur à zéro, il vous faudra payer l'impôt sur les gains en capital sur la portion du montant qui est inférieure à zéro. Veuillez consulter la politique de distribution du fonds qui se trouve dans le prospectus.

S&P® est une marque déposée de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »), et « TSX » est une marque de commerce de TSX, Inc. Ces marques de commerce ont été octroyées sous licence par S&P Dow Jones Indices LLC et ont fait l'objet d'une sous-licence octroyée à BMO Gestion d'actifs inc. relativement au fonds ZEB. S&P Dow Jones LLC, S&P, TSX et leurs filiales respectives ne recommandent pas le fonds ZEB, pas plus qu'elles ne l'appuient, n'en vendent les parts ou n'en font la promotion. S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, TSX et leurs filiales ne font aucune déclaration quant à l'opportunité d'effectuer des opérations ou un placement dans ce FNB.

MSCI ne parraine et n'endosse pas les FNB 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 négocié 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 investisseurs ne peuvent pas investir directement dans un indice.

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.

<sup>MD/MC</sup> Marque de commerce déposée/marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.