

# Stratégie de placement

BMO Nesbitt Burns | Mai 2024

**Stéphane Rochon, CFA** Spécialiste en stratégie – actions

**Richard Belley, CFA** Spécialiste en stratégie – titres à revenu fixe

**Russ Visch, CMT** Analyste technique

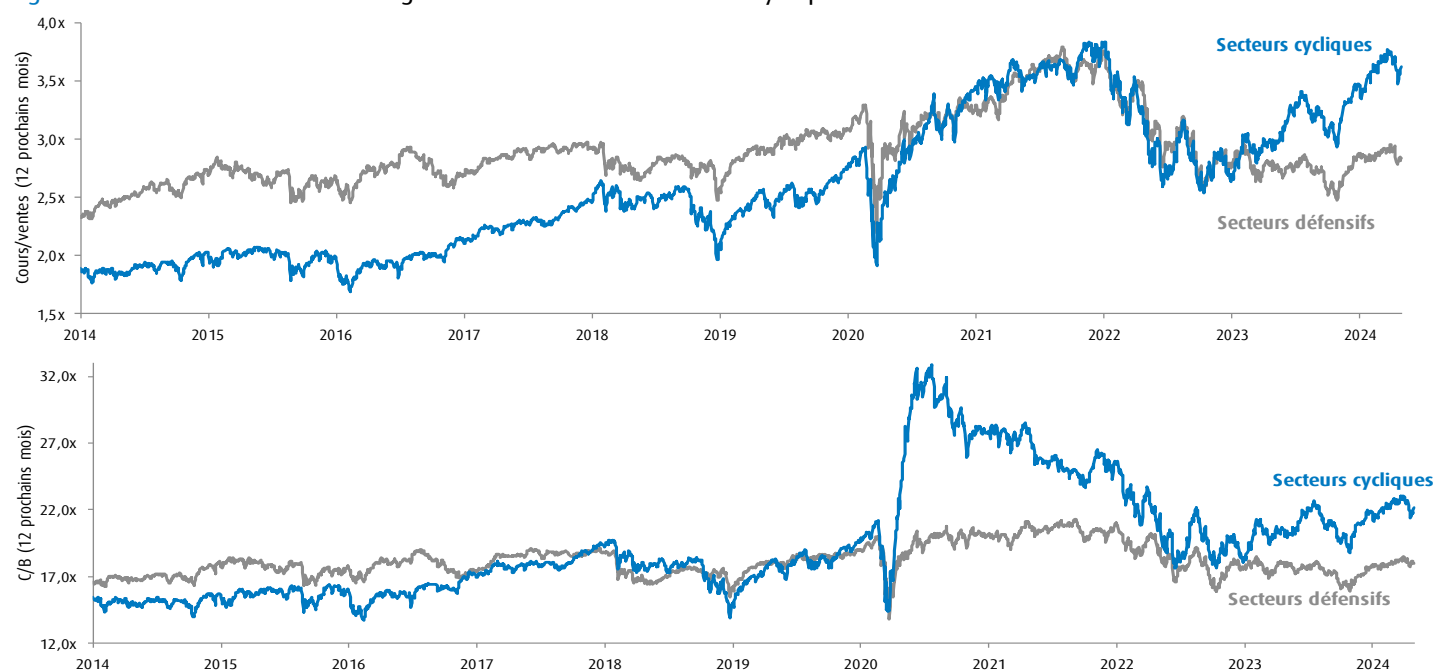
**Eric Yoo** Associé

**Ernad Sijercic** Associé

## Parfois, une bonne défense est la meilleure attaque

Les actions défensives jouent un rôle important dans les portefeuilles en procurant une certaine stabilité en période de volatilité. Il s'agit d'actions de sociétés moins exposées aux fluctuations économiques (en particulier à la baisse) et affichant par conséquent des revenus et des bénéfices plus prévisibles. Ces caractéristiques les rendent habituellement moins vulnérables aux replis du marché, même si elles ne progressent pas autant que les autres durant les périodes favorables. Nous croyons que le moment est bien choisi pour s'y intéresser de plus près, étant donné la persistance de l'inflation et l'opinion de notre analyste technique selon laquelle le marché est mûr pour une légère correction dans les prochains mois. Précisons tout de suite que la tendance à long terme du marché est toujours haussière à nos yeux; il s'agit donc tout au plus d'une pause. Dans la catégorie générale des « actions défensives », nous incluons les sociétés effectivement liées à la « défense » et les fabricants d'armes, qui sont bien placés pour profiter du contexte géopolitique actuel et de l'augmentation mondiale des budgets de défense, combinés à des niveaux de valorisation relativement faibles. Cependant, sachant que les missiles et les avions de combat ne sont peut-être pas la tasse de thé de tous les investisseurs, nous voulons aussi mentionner d'autres secteurs plus « terre-à-terre » mais dignes d'intérêt, dont les biens de consommation de base, la santé, les pipelines et les services d'utilité publique traditionnels. Ces deux derniers secteurs, en particulier, devraient profiter de la stabilisation future des taux d'intérêt, étant donné la hausse importante de la demande d'énergie prévue en Amérique du Nord (traitée plus en détail ci-dessous). Mieux encore, ces secteurs offrent actuellement une bonne valeur, ce qui améliore d'autant les perspectives d'appréciation du capital à long terme.

Figure 1 : Niveaux de valorisation globaux – secteurs défensifs et cycliques



Nota : Les secteurs défensifs comprennent les biens de consommation de base, les services d'utilité publique, les télécommunications, la santé et les FPI. Les secteurs cycliques comprennent la finance, la technologie, la consommation discrétionnaire et l'industrie. Les niveaux de valorisation globaux sont équilibrés. Nous avons exclu les secteurs très cycliques de l'énergie et des matériaux, qui ont tendance à sous-performer durant les périodes inflationnistes.

Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Factset

L'inflation persistante (surtout aux États-Unis) est un des principaux facteurs qui pourrait gêner la progression à court terme des marchés. En particulier, l'indice des prix à la consommation de base récemment publié est resté stable sur 12 mois, à 3,8 %, ce qui est beaucoup mieux qu'il y a 18 mois, mais encore bien supérieur à la cible de 2 %. Cela réduit la probabilité et l'ampleur des baisses de taux éventuelles de la Réserve fédérale américaine à l'heure où la plus grande banque centrale du monde cherche à mettre fin à sa lutte contre les hausses de prix. Au bout du compte, cela s'est traduit par une hausse des taux à long terme qui abaisse la juste valeur de la plupart des actions, en particulier celles à durée élevée (c.-à-d. chères). La bonne nouvelle pour les investisseurs canadiens, c'est que l'équipe des Études économiques BMO s'attend toujours à ce que la Banque du Canada opère une première baisse de taux cet été, ce qui donnera un coup de pouce au TSX.

Figure 2 : Répartition de l'actif recommandée du Comité de stratégie de placement de BMO Nesbitt Burns (%)

	Revenu		Équilibré		Croissance		Croissance dynamique	
	Répartition recommand.	Pondér. de référence	Répartition recommand.	Pondér. de référence	Répartition recommand.	Pondér. de référence	Répartition recommand.	Pondér. de référence
Liquidités	0	5	0	5	0	5	0	5
Titres à revenu fixe	70	70	40	45	20	25	0	0
Actions	30	25	60	50	80	70	100	95
Canadiennes	25	15	35	25	45	35	50	40
Américaines	5	5	20	15	20	20	30	30
EAE0*	0	5	0	5	5	10	10	15
Marchés émergents	0	0	5	5	10	5	10	10

Source : Comité de stratégie de placement de BMO pour les particuliers

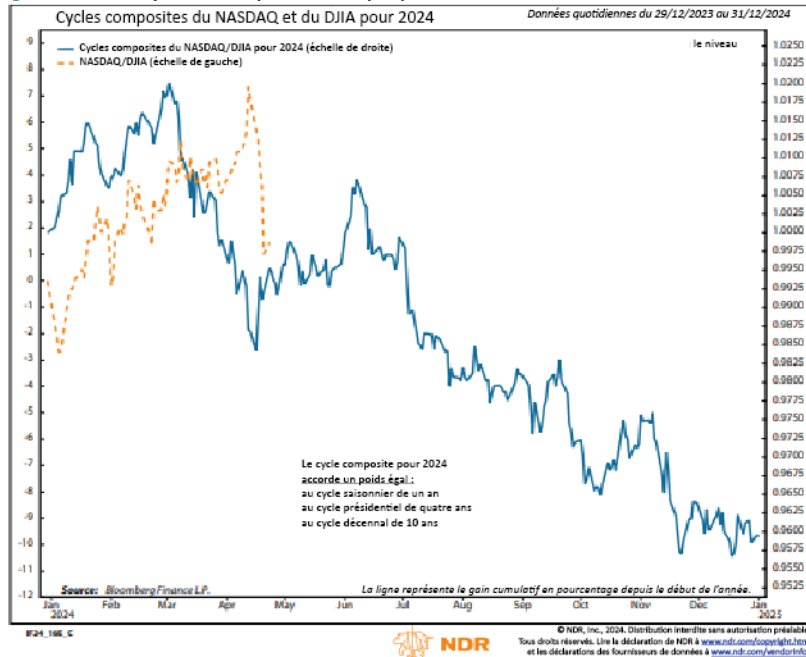
Fait intéressant, Doug Porter, économiste en chef de BMO, souligne que « le parallèle historique le plus proche de la politique actuelle de la Fed semble remonter à la période du milieu à la fin des années 1990. Après des hausses de taux énergiques de 300 pb en **1994-1995**, l'économie a réussi un rare **atterrissage en douceur**, et les taux ont commencé à diminuer durant l'année suivante. Cependant, les baisses se sont limitées à 75 pb, et le taux des fonds fédéraux a ensuite fluctué dans une fourchette de 125 pb durant une période de cinq ans. » Nous souscrivons à ce point de vue, et – étant donné le marché haussier mémorable que nous avons connu durant ces années – pensons qu'il justifie notre opinion haussière à long terme sur les marchés, en particulier si la productivité aux États-Unis continue de s'accroître (en espérant que le Canada finisse lui aussi par se prendre en main à ce chapitre).

### Les cycles électoraux sont favorables aux titres de valeur et défensifs

À l'approche des élections présidentielles américaines de novembre, nous aimerions vous présenter une analyse des cycles électoraux produite par nos partenaires de NDR. Celle-ci montre que – d'un point de vue historique – nous devrions bientôt voir les rendements des secteurs et actions dotés de caractéristiques de valeur et défensives s'améliorer. Chaque cycle est évidemment différent, et le passé n'est pas toujours garant de l'avenir, mais nous croyons que cela est dû à l'incertitude inhérente aux résultats des élections. Dans le cas présent, cette incertitude est amplifiée par les sondages serrés et la position sans cesse changeante de Trump sur les relations extérieures et le commerce mondial, par exemple. En ajoutant cette analyse à nos propres travaux sur les cycles des taux et de la dynamique économique, la preuve prépondérante indique que l'argent frais devrait être investi dans les secteurs de valeur et défensifs qui tirent la patte depuis plusieurs années.

Les cycles composites du DJIA et du NASDAQ, qui combinent le cycle électoral de quatre ans avec les cycles de un et 10 ans, connaissent actuellement un passage à vide saisonnier. Le graphique ci-dessous, qui représente l'indice composite NASDAQ et l'indice composite DJIA, montre que la faiblesse relative du NASDAQ persistera pendant presque tout le reste de l'année. Étant donné que l'indice composite NASDAQ peut être considéré comme un indicateur de croissance, et le DJIA, comme un indicateur de valeur, cette tendance a des implications positives pour la dominance des actions de valeur et défensives.

Figure 3 : Les cycles composites impliquent une dominance accrue de la valeur



Source : NDR

Les niveaux d’inflation persistants aux États-Unis justifient aussi une surperformance des secteurs de valeur et défensifs

La principale conclusion qui se dégage de l’examen des données sur plus d’un siècle est que le marché boursier dégage de meilleurs rendements quand l’inflation est faible, **mais** que certains secteurs peuvent tout de même produire des rendements décents quand l’inflation dépasse 3 %. Il s’agit de la majorité des secteurs de valeur ou défensifs (en particulier ceux qui jouissent d’un fort pouvoir de fixation des prix), par exemple les armes, les produits pharmaceutiques, l’équipement médical et l’alimentation, entre autres.

Figure 4 : Rendements sectoriels par ordre décroissant lorsque l’inflation est supérieure à 3 %

La majorité des 12 secteurs les plus performants sont des secteurs « défensifs » qui jouissent de longue date d’un pouvoir raisonnablement fort de fixation des prix

12 secteurs les plus performants quand l’inflation de l’IPC est supérieure à 3 %

(Depuis décembre 1926)	% gain/an		% gain/an	
	>1 %	<1 %	>3 %	<3 %
<b>Matériel d’entreprise</b>				
<b>Secteur</b>				
Produits du tabac	7,0	4,8	8,4	4,6
Produits pharmaceutiques	8,4	8,1	8,2	8,5
Défense	6,0	2,1	7,6	2,7
Équipement médical	9,5	4,9	6,9	10,4
Équipement de contrôle et de mesure	10,0	6,1	6,9	11,7
Assurance	7,4	2,9	6,5	6,5
Produits alimentaires	6,9	5,5	6,4	6,9
Santé	5,1	1,7	6,4	2,3
Bières et boissons alcoolisées	7,9	7,6	6,3	9,5
Services aux entreprises	8,4	4,0	5,9	9,2
Restaurants, hôtels, motels	8,4	3,5	5,8	9,1
Bonbons et boissons gazeuses	6,2	3,6	5,6	5,7

Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Bloomberg

## La demande d'énergie augmente

La demande d'énergie, en particulier, devrait progresser à un rythme accéléré en Amérique du Nord (et partout dans le monde), tirée par les investissements massifs dans l'intelligence artificielle et les centres de données ainsi que par l'essor des véhicules électriques et le rapatriement des activités manufacturières (visant à renforcer les chaînes d'approvisionnement). D'après certaines estimations crédibles, la demande américaine d'énergie pourrait connaître un taux de croissance annuel composé d'environ 2,5 à 3 % jusqu'à la fin de la décennie, après avoir pour ainsi dire stagné durant 10 ans. Ce chiffre ne semble pas énorme, mais, étant donné la taille démesurée de ce marché, il implique des investissements de plusieurs dizaines de milliards de dollars en nouvelles capacités de production, de transmission et de distribution d'énergie dans l'ensemble des États américains et des provinces canadiennes. La situation d'Hydro-Québec illustre bien les défis qui attendent certaines régions : la société d'État, qui a affiché pendant des années d'importants excédents de production, s'attend maintenant à devoir faire face à une pénurie de plus de 100 térawattheures dès 2027, d'après une étude de l'Institut économique de Montréal parue en mai.

Nous y reviendrons plus en détail dans un futur rapport, mais cela aura de profondes conséquences sur les placements, car l'approvisionnement devra provenir d'une combinaison de production nucléaire de base (ce qui augure bien pour les producteurs d'uranium), de gaz naturel (sociétés d'énergie et pipelines) et de sources renouvelables, privilégiées par la plupart des sociétés technologiques. Bien sûr, les sociétés comme Hydro One, en Ontario (une des seules en Amérique du Nord à distribuer uniquement de l'électricité) et les autres services d'utilité publique traditionnels bénéficieront d'une demande additionnelle à supposer que les organismes de réglementation leur permettent de dégager des taux de rendement acceptables sur leurs investissements, ce qui sera probablement le cas.

Quelques exemples récents donnent une idée de l'occasion à saisir. À Taïwan, Northland Power est en train de construire un parc éolien en mer qui fournira de l'électricité à l'industrie des semiconducteurs en vertu d'un contrat de 30 ans. TransAlta vient de mettre en service un parc éolien en Oklahoma avec Amazon comme contrepartie, et TC Énergie construit un pipeline de gaz naturel dans le nord-ouest des États-Unis pour venir en aide à Bloom Energy et aux centrales au gaz dans le secteur.

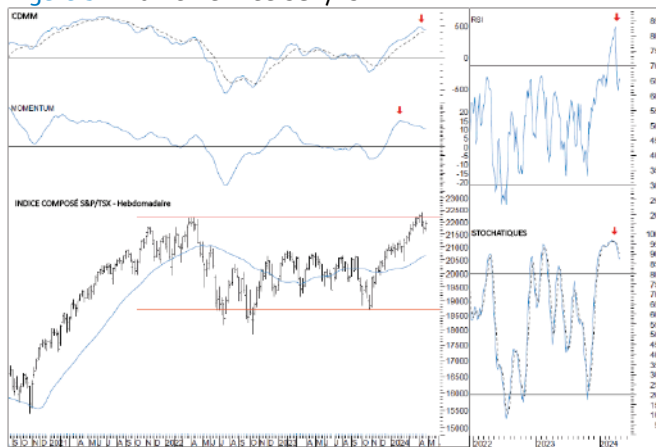
NextEra, une importante société américaine de services d'utilité publique qui se concentre de longue date sur les énergies renouvelables, a récemment fait état d'une demande robuste de la part des centres de données. La société fournit déjà pour 3,5 GW de capacité aux centres de données, auxquels s'ajoutent des commandes de 3 à 3,5 GW de la part de fournisseurs de technologie. Surtout, la direction a souligné qu'elle prévoyait un TCAC d'environ 15 % de la demande provenant des centres de données jusqu'en 2030.

Autre preuve de la demande d'énergie, Brookfield Renewable Partners a récemment conclu une entente avec Microsoft en vue de fournir pour 10,5 GW de capacité renouvelable à l'échelle mondiale entre 2026 et 2030 dans le but de satisfaire la demande des centres de données. Cette entente motivera Brookfield à constituer un vaste portefeuille de projets d'énergie renouvelable au cours des prochaines années.

## Analyse technique

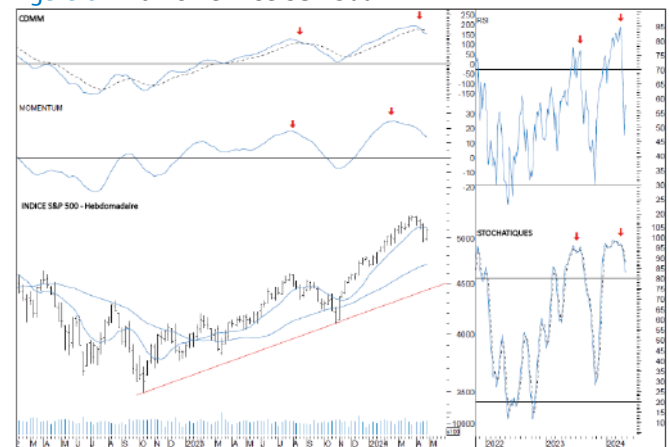
Dans nos commentaires du mois dernier, nous étions inquiets de voir à quel point les marchés boursiers étaient surachetés et disions nous attendre à un repli à court terme qui ramènerait les principaux indices à leur moyenne mobile ascendante sur 50 jours. C'est essentiellement ce qui s'est produit au cours des deux premières semaines d'avril, et ce, même si les baisses du S&P 500 et de l'indice composite NASDAQ ont été un peu plus marquées que prévu. Malgré un certain redressement durant la deuxième moitié du mois, le principal problème est que cette faiblesse a eu une incidence très négative sur notre modèle d'anticipation à moyen terme. Les oscillateurs hebdomadaires d'ampleur et de momentum se sont inversés et sont devenus négatifs après avoir atteint certains de leurs niveaux les plus surachetés depuis des années, et l'optimisme fléchit fortement lui aussi.

Figure 5 : Momentum du S&P/TSX



Source : Analyse technique de BMO Gestion privée

Figure 6 : Momentum du S&P 500



Source : Analyse technique de BMO Gestion privée

Figure 7 : Indice composite de confiance



Source : Analyse technique de BMO Gestion privée

Ce dernier facteur sera, au bout du compte, favorable pour les marchés boursiers. En ce moment, il indique que tous les participants au marché – des épargnants aux négociateurs professionnels de produits dérivés – réduisent le risque. Il est donc probable que le récent repli à court terme soit en train de se transformer en repli plus prononcé à moyen terme, comme cela s’est produit l’été dernier. Les marchés avaient alors subi des dégagements de 8 à 10 % sur une période de trois mois, de fin juillet à début octobre. Si tel est le cas, nous verrons probablement les indices tester leurs moyennes mobiles sur 200 jours (20 611 pour le TSX et 4 690 pour le S&P 500) vers la fin du deuxième trimestre ou le début du troisième. Cela n’a rien de spectaculaire à première vue, mais les principaux indices perdraient essentiellement une partie des gains enregistrés depuis octobre pour revenir à leurs niveaux du début de l’année. Autre façon de voir les choses : le S&P 500 vient de connaître sa meilleure progression sur cinq mois depuis celle qui a suivi le creux du marché baissier causé par la pandémie, il y a quatre ans. Avant cela, il faut remonter jusqu’au rebond ayant suivi le creux atteint lors de la crise du crédit, début 2009, pour trouver une progression comparable sur cinq mois. On parle donc ici tout au plus d’une pause saine après un rebond historique, qui devrait être suivie de nouveaux sommets s’inscrivant dans un marché haussier cyclique par ailleurs solide.

Nous déconseillons généralement d’apporter des changements importants aux portefeuilles durant les replis de cette ampleur, qui font essentiellement office de « ralentisseurs » dans le cadre d’un marché haussier pluriannuel. Cependant, les investisseurs qui souhaiteraient réduire quelque peu le risque auraient intérêt à jeter un coup d’œil du côté des secteurs plus défensifs comme les services d’utilité publique. Par exemple, l’indice des services d’utilité publique S&P 500 a récemment mis fin à plusieurs années de sous-performance et rompu avec sa tendance de base, ce qui signale le début d’une nouvelle tendance haussière à long terme et permet de fixer une cible initiale à la hausse 17 fois plus élevée.

Figure 8 : Indice des services d'utilité publique S&amp;P 500



Source : Analyse technique de BMO Gestion privée

Au Canada, les actions du secteur des pipelines (mesurées par l'indice de l'entreposage et du transport du pétrole et du gaz S&P/TSX) semblent elles aussi prêtes à renouer avec l'extrémité supérieure de leur tendance de base d'un an. Une percée signalerait l'amorce d'une nouvelle tendance haussière à long terme permettant de viser une première cible à la hausse presque 20 % plus élevée.

Figure 9 : Indice de l'entreposage et du transport du pétrole et du gaz S&amp;P/TSX

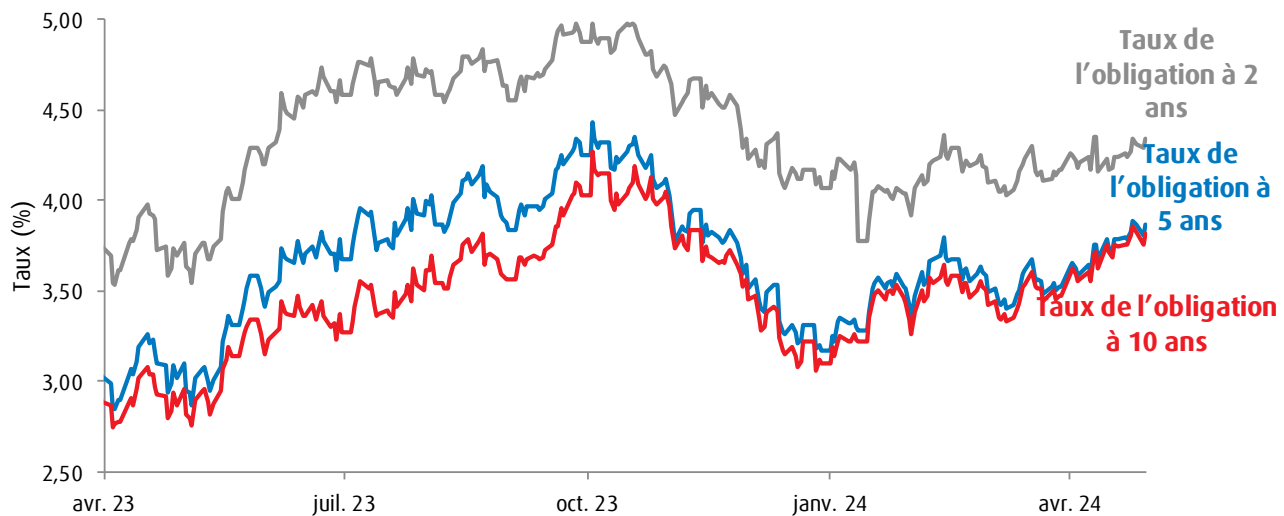


Source : Analyse technique de BMO Gestion privée

### Les portefeuilles d'obligations peuvent aussi être plus défensifs

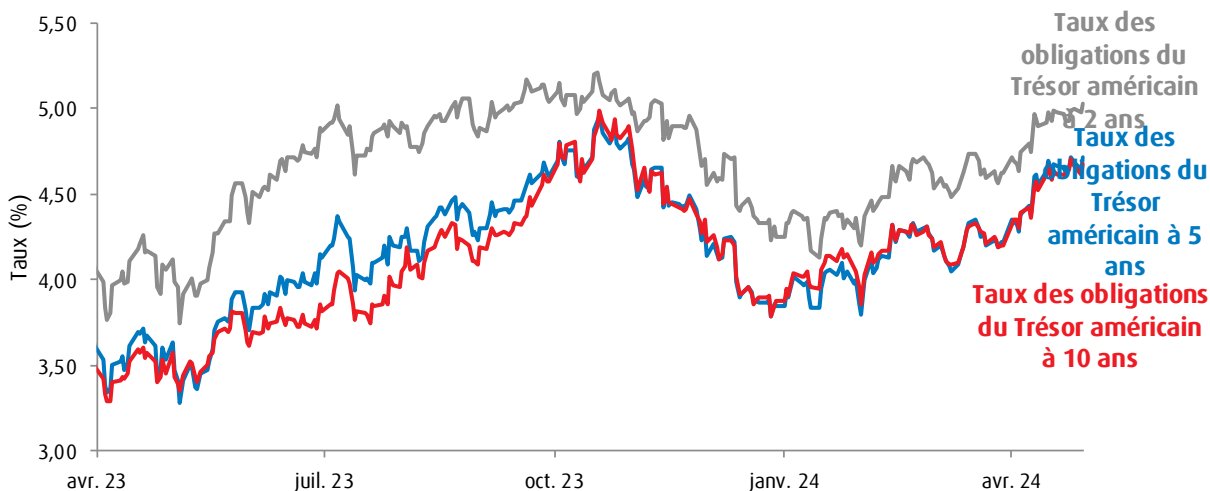
Les placements à revenu fixe sont par nature défensifs, mais, même au sein d'un portefeuille d'obligations, il est parfois préférable d'adopter une position plus défensive. Il existe trois façons principales pour ce faire : 1) maintenir une durée plus courte dans le portefeuille; 2) augmenter la part des secteurs de meilleure qualité (autrement dit la pondération en obligations d'État); et 3) réduire l'exposition aux sociétés et secteurs à bêta élevé, notamment aux titres moins bien notés.

Figure 10 : Taux des obligations du gouvernement du Canada



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Factset

Figure 11 : Taux des obligations du Trésor américain

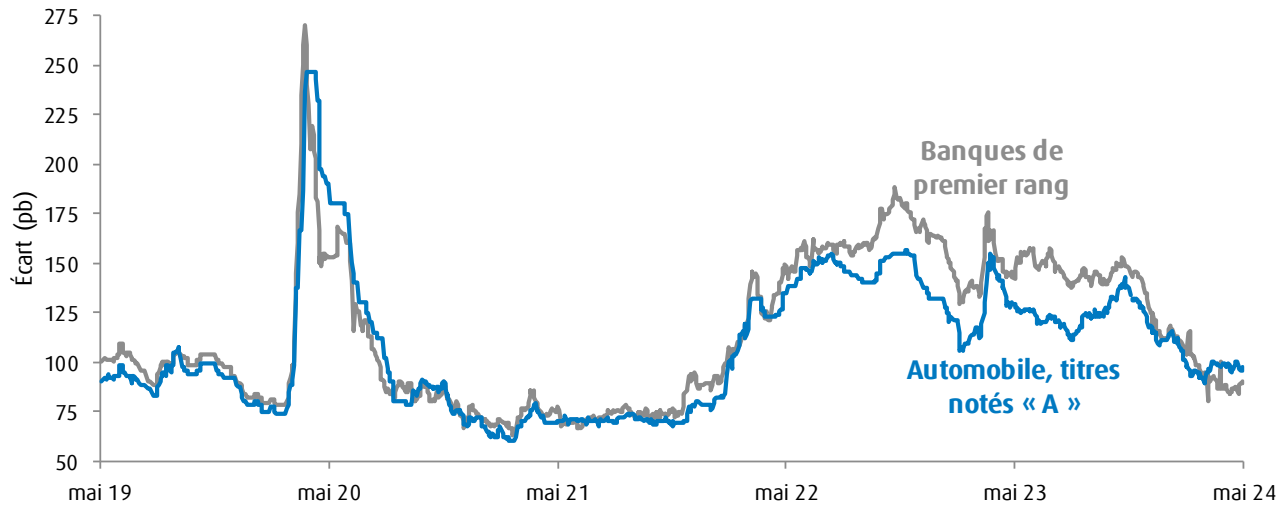


Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Factset

Une durée plus courte – ou une sensibilité moindre aux taux d'intérêt – contribue à atténuer l'impact à court terme des hausses de taux. Cela est d'autant plus important que l'inflation persistante crée davantage d'incertitude au sujet du cycle d'assouplissement et risque de maintenir une pression à la hausse sur les taux. L'adoption d'une position défensive, toutefois, n'implique pas nécessairement une augmentation de la pondération en liquidités. Bien que l'inversion de la courbe des taux et les taux directeurs élevés rendent les rendements des liquidités attrayants, cela ne durera peut-être pas, étant donné que la Banque du Canada prévoit de commencer à réduire bientôt son taux directeur. Une durée plus courte peut plutôt s'obtenir en augmentant la pondération en obligations à 2 ou 3 ans. Comparativement aux liquidités, les obligations à court terme, comme les obligations à long terme en portefeuille, offriront un potentiel de gains en capital si la Banque du Canada abaisse ses taux en juin ou juillet. De plus, comme de nombreuses obligations à faible coupon se négocient encore à fort escompte, les obligations à court terme offrent l'avantage supplémentaire d'être plus rentables sur le plan fiscal que les intérêts générés par les liquidités. Il faut également bien souligner qu'une durée plus courte signifie une sensibilité moindre, mais ne suppose pas d'éviter la sensibilité en éliminant les placements en obligations. Nous croyons judicieux de maintenir une durée légèrement défensive par rapport à l'indice de référence, ce qui continuera de procurer un bon revenu d'intérêts tout en préservant le potentiel de gains en capital supplémentaires en cas de réduction des taux.

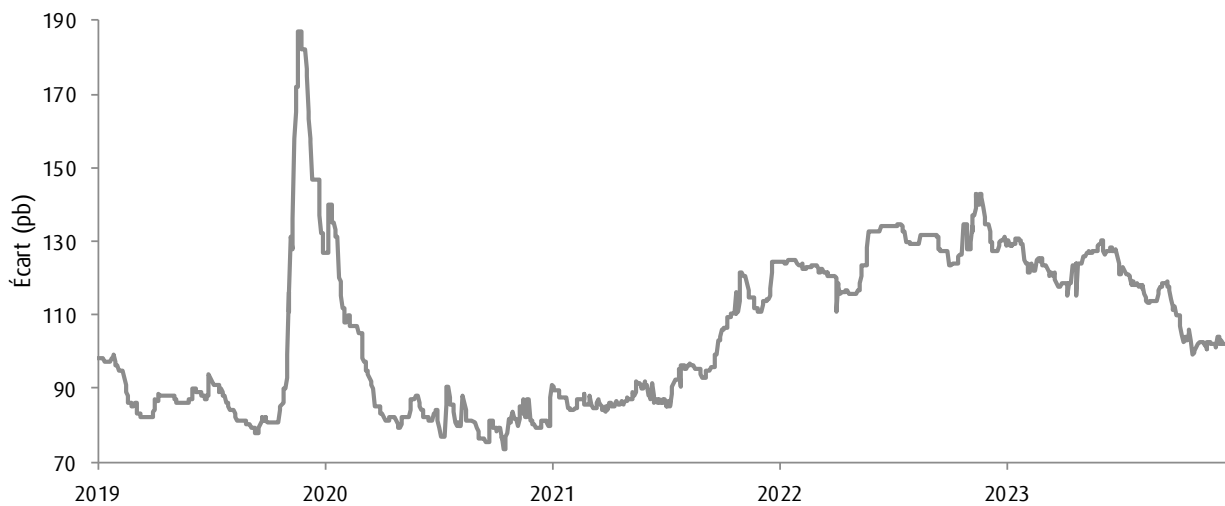
En ce qui concerne la répartition par secteur et par émetteur, une politique monétaire restrictive continuera de nuire à la croissance économique et risque de réduire le potentiel de resserrement supplémentaire des écarts de taux. Le marché des obligations de sociétés a été particulièrement vigoureux au cours des six derniers mois, surclassant nettement les obligations d'État, et toutes les catégories d'émetteurs ne continueront peut-être pas d'offrir le même potentiel de rendement. Notre recommandation la plus défensive consiste à réduire la pondération des portefeuilles en obligations de sociétés en faveur des obligations d'État, en privilégiant notamment les obligations du gouvernement du Canada et les obligations provinciales à court terme.

Figure 12 : Catégories d'émetteurs recommandées – Écarts indicatifs sur cinq ans, automobile et banques de premier rang



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, BMO Marchés des capitaux

Figure 13 : Catégories d'émetteurs recommandées – Écarts indicatifs sur 10 ans, infrastructures et services d'utilité publique



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, BMO Marchés des capitaux

Dans le compartiment d'obligations de sociétés, nous privilégions les émetteurs à faible bêta, plus particulièrement les banques de premier rang, les constructeurs automobiles, les infrastructures et les services d'utilité publique. Ces secteurs offriront des revenus plus stables et des écarts/rendements moins volatils si les marchés du crédit subissent des pressions à court terme. Parmi les titres de banques de premier rang, nous préférons les obligations de recapitalisation interne des six grandes banques canadiennes. Dans le secteur automobile, nos meilleurs choix sont Honda et Toyota. Enfin, dans les secteurs des infrastructures et des services d'utilité publique, de nombreux émetteurs répondent à nos critères, mais nous favorisons ETR 407, Hydro One et Toronto Hydro.



Figure 14 : Rendement global des secteurs de l'indice composé S&P/TSX

Rend. glob. des sect. de l'ind. comp. S&P/TSX (%)	Cumul mensuel	Cumul annuel
Énergie	1,08	14,30
Santé	-5,29	12,11
Matériaux	5,90	12,10
<b>Indice composé S&amp;P/TSX</b>	<b>-1,82</b>	<b>4,68</b>
Industrie	-6,11	4,30
Consommation discrétionnaire	-0,88	3,60
Biens de consommation de base	-0,77	3,16
Finance	-2,82	2,57
Technologies de l'information	-5,81	-1,26
Services d'utilité publique	-3,32	-4,38
Immobilier	-7,11	-6,39
Télécommunications	-1,84	-10,16

30 avril 2024

Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Bloomberg

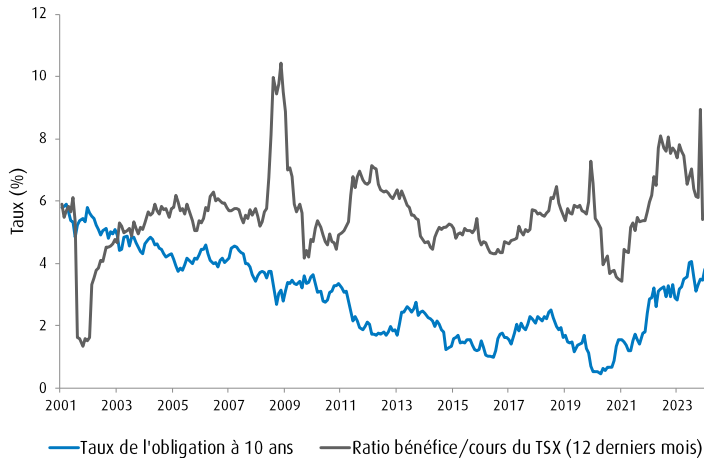
Figure 15 : Rendement global des secteurs du S&P 500

Rend. glob. des sect. de l'ind. comp. S&P/TSX (%)	Cumul mensuel	Cumul annuel
Télécommunications	-2,08	13,42
Énergie	-0,76	12,82
Finance	-4,18	7,76
Industrie	-3,58	7,01
Technologies de l'information	-5,43	6,57
Biens de consommation de base	-0,89	6,56
Services d'utilité publique	1,65	6,29
<b>Indice S&amp;P 500</b>	<b>-4,08</b>	<b>6,04</b>
Matériaux	-4,59	3,95
Santé	-5,08	3,32
Consommation discrétionnaire	-4,33	0,43
Immobilier	-8,62	-9,86

30 avril 2024

Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Bloomberg

Figure 16 : Ratio bénéfice/cours du S&P/TSX par rapport au taux de l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Bloomberg

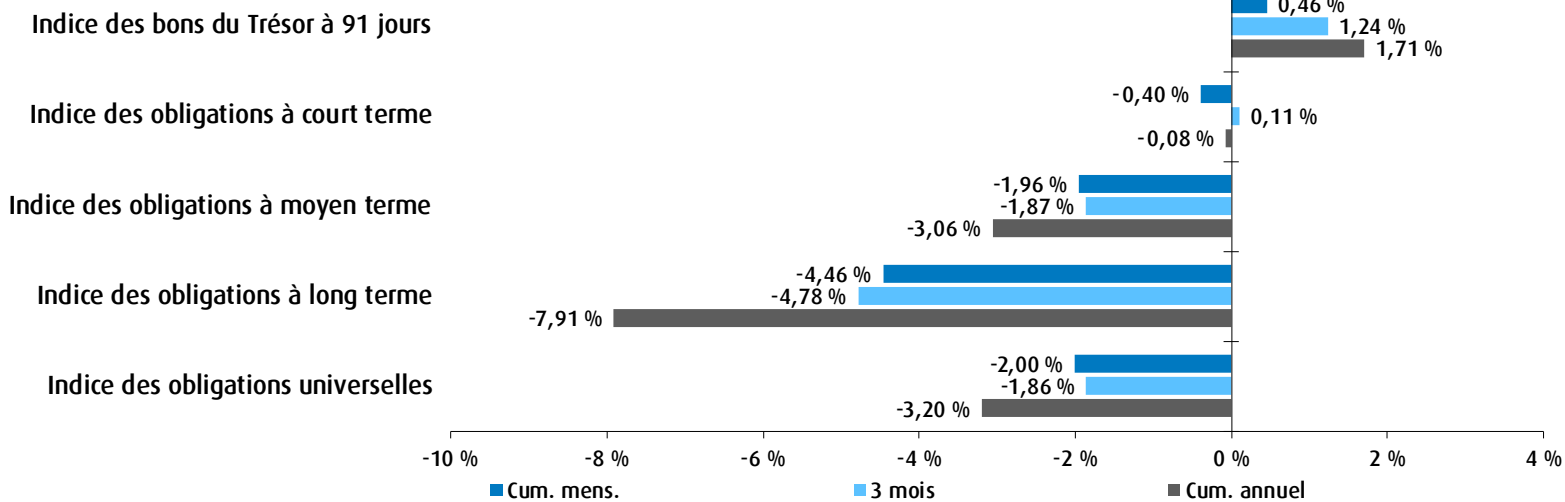
Figure 17 : Ratio bénéfice/cours du S&P 500 par rapport au taux de l'obligation du Trésor à 10 ans



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Bloomberg

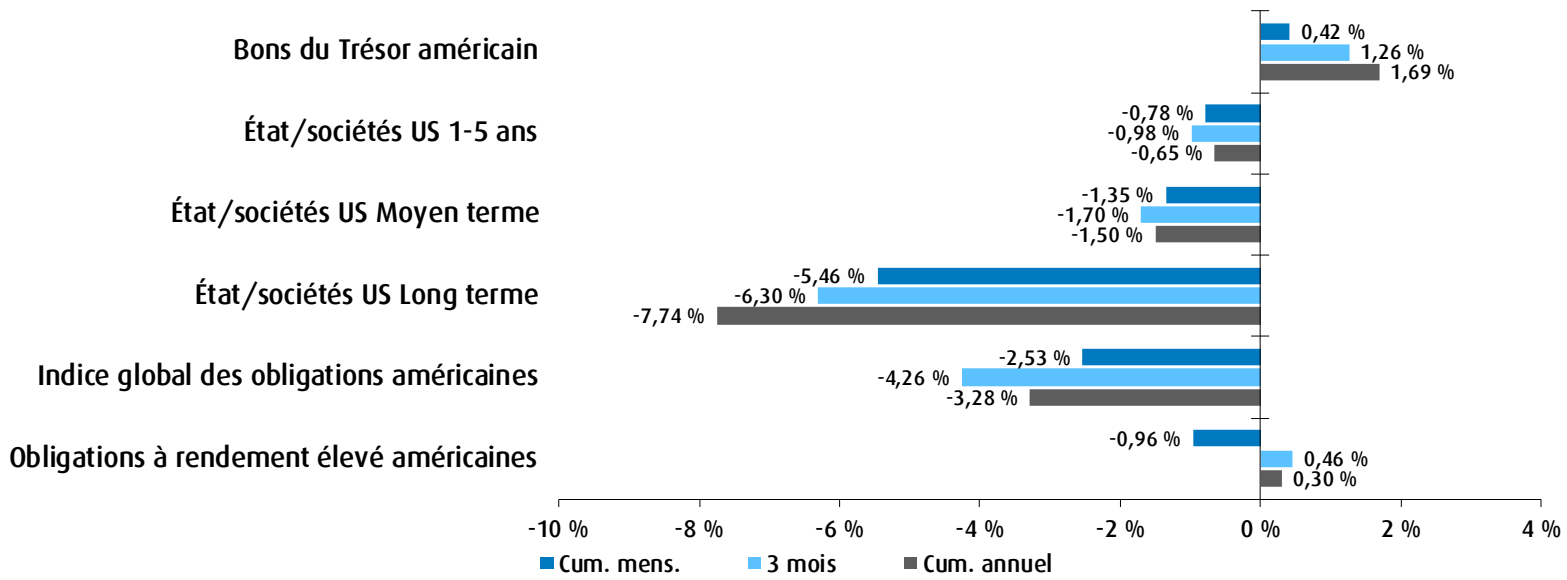
Figure 18 : Rendements globaux des indices obligataires canadiens et américains pour avril 2024

Canada



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, FTSE

États-Unis



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Bloomberg Barclays

## Déclaration générale

Les renseignements et les opinions contenus dans la présente publication ont été préparés par l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Gestion privée (« BMO Gestion privée »). La présente publication est protégée par les lois sur le droit d'auteur. Les opinions exprimées dans la présente publication peuvent différer de celles du Service de recherche de BMO Marchés des capitaux. Aucune partie de cette publication ou de son contenu ne peut être copiée, téléchargée, archivée dans un système de recherche documentaire ou retransmise, ni faire l'objet d'aucune forme de reproduction, d'archivage, de diffusion, de transfert ou d'utilisation, par quelque moyen que ce soit, par une tierce partie, sans l'autorisation préalable écrite de BMO Gestion privée. Il est strictement interdit de communiquer ou d'utiliser, de distribuer, de diffuser ou de copier cette publication, ce message ou toute pièce jointe. Si vous avez reçu ce rapport par erreur, veuillez en aviser l'expéditeur dans les plus brefs délais et le supprimer sans le lire, le copier ou le transférer à quelqu'un d'autre. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport ont été établies par BMO Gestion privée à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis. Tous les efforts ont été faits 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 Gestion privée 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 rapport ou de son contenu. BMO Gestion privée et ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs disposer d'information ne figurant pas ici. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de titres. BMO Gestion privée ou ses sociétés affiliées peuvent acheter de leurs clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés dans ce rapport pour leur propre compte. BMO Gestion privée, ses sociétés affiliées et leurs administrateurs, dirigeants ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur les titres dont il est question dans le présent document, sur des titres connexes ou sur des options, contrats à terme ou autres produits dérivés desdits titres. BMO Gestion privée ou ses sociétés affiliées peuvent assurer des services de conseils financiers et/ou de prise ferme pour certaines sociétés mentionnées dans le document et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. La Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées (« BMO ») ont des ententes de prêts avec de nombreux émetteurs suivis par l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Gestion privée ou leur offrent d'autres services rémunérés. BMO a consenti des prêts importants à certains des émetteurs mentionnés dans ce document. BMO Gestion privée est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal.

Diffusion des rapports : Les rapports de l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Gestion privée sont mis simultanément à la disposition de tous les conseillers en placement BMO Gestion privée. Indications additionnelles : AUX RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS : Tout résident des États-Unis désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Capital Markets Corp. (« BMO CM ») et/ou BMO Private Wealth Securities Ltd. (« BMO NBSL »). AUX RÉSIDENTS DU ROYAUME-UNI : Le contenu de ce rapport est uniquement destiné à l'usage des personnes citées dans la partie VI du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001, et ne peut être publié ou remis qu'à celles-ci. BMO Gestion de patrimoine est le nom commercial d'un groupe de sociétés comprenant la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées, y compris BMO Gestion privée, qui fournissent des produits et des services de gestion de patrimoine.

BMO Gestion privée est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs et membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI).