

# Stratégie d'actions et de titres à revenu fixe

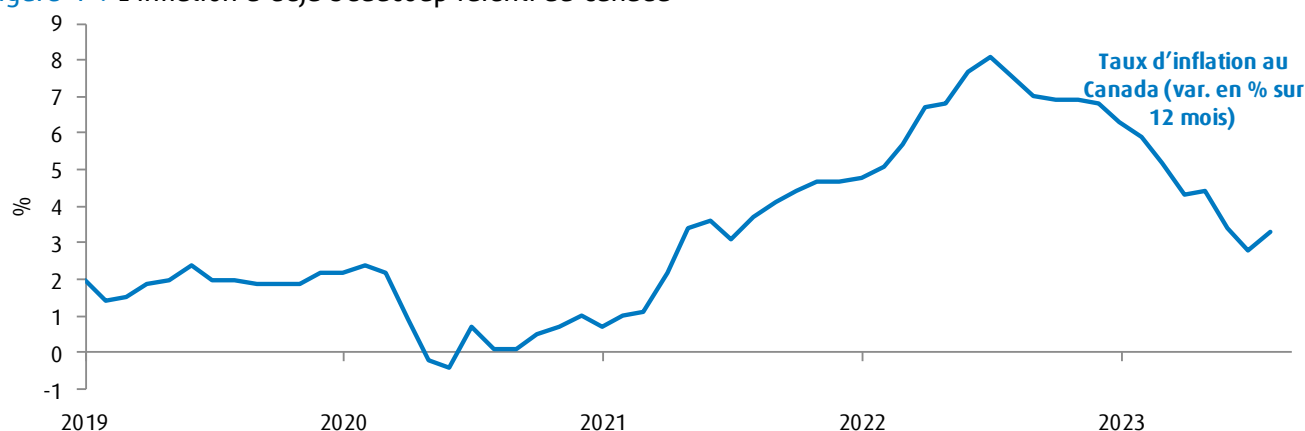
BMO Nesbitt Burns | Septembre 2023

**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

## La loi des rendements décroissants

Malgré un ralentissement économique généralisé, la tendance à la baisse de l'inflation a soutenu les actions toute l'année grâce à la hausse des multiples de valorisation. Cependant, comme nous sommes déjà passés d'un sommet de 8 % à un taux beaucoup plus acceptable de l'ordre de 3 %, l'avantage futur de la diminution de l'IPC diminuera nécessairement. Autrement dit, pour que les actions maintiennent leur progression durant le reste de 2023 et l'an prochain, le potentiel d'expansion des multiples se faisant rare, la croissance des bénéfices devra prendre le relais. Le retour à une dynamique positive des BPA est certainement plausible si l'économie réussit un atterrissage en douceur en prévision d'un rebond en 2024. Il s'agit justement de notre scénario de base et de celui de l'équipe des Études économiques de BMO. Comme toujours, les actions intégreront ce scénario favorable bien avant qu'il se reflète dans la plupart des données économiques; en fait, nous le vivons peut-être déjà, compte tenu du tout récent regain d'appétit pour le risque. Nous pensons que les marchés boursiers nord-américains recèlent toujours d'importantes occasions de valeur (p. ex. dans les secteurs de l'industrie, de la consommation discrétionnaire et de la finance), mais continuons de recommander fortement aux investisseurs d'être sélectifs et de privilégier les sociétés possédant des avantages concurrentiels et un pouvoir de fixation des prix importants.

Figure 1 : L'inflation a déjà beaucoup ralenti au Canada



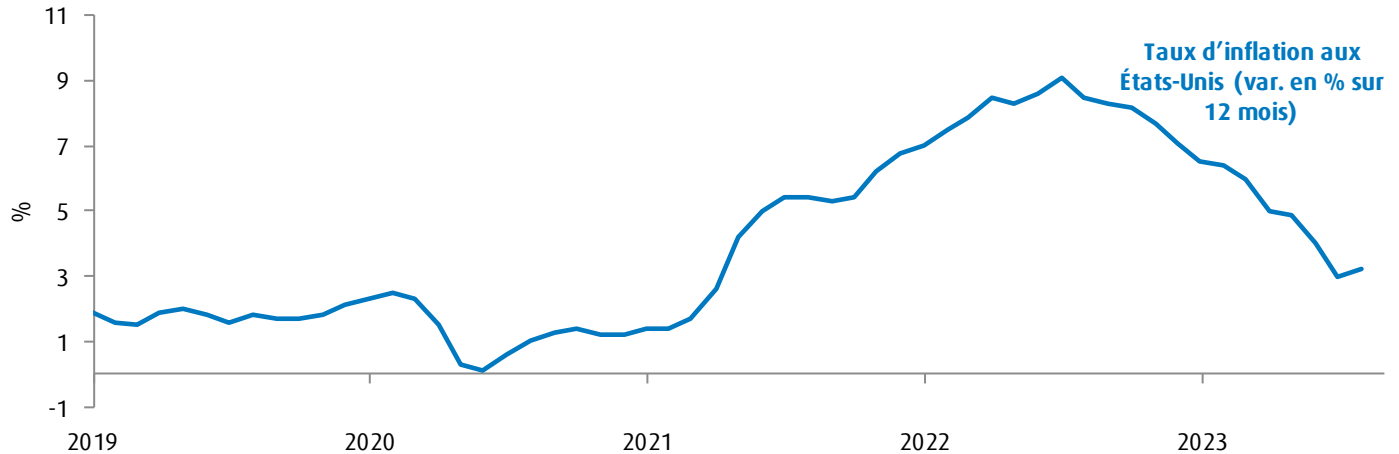
Sources : FactSet, Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

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 émerge	0	0	5	5	10	5	10	10

Source : Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

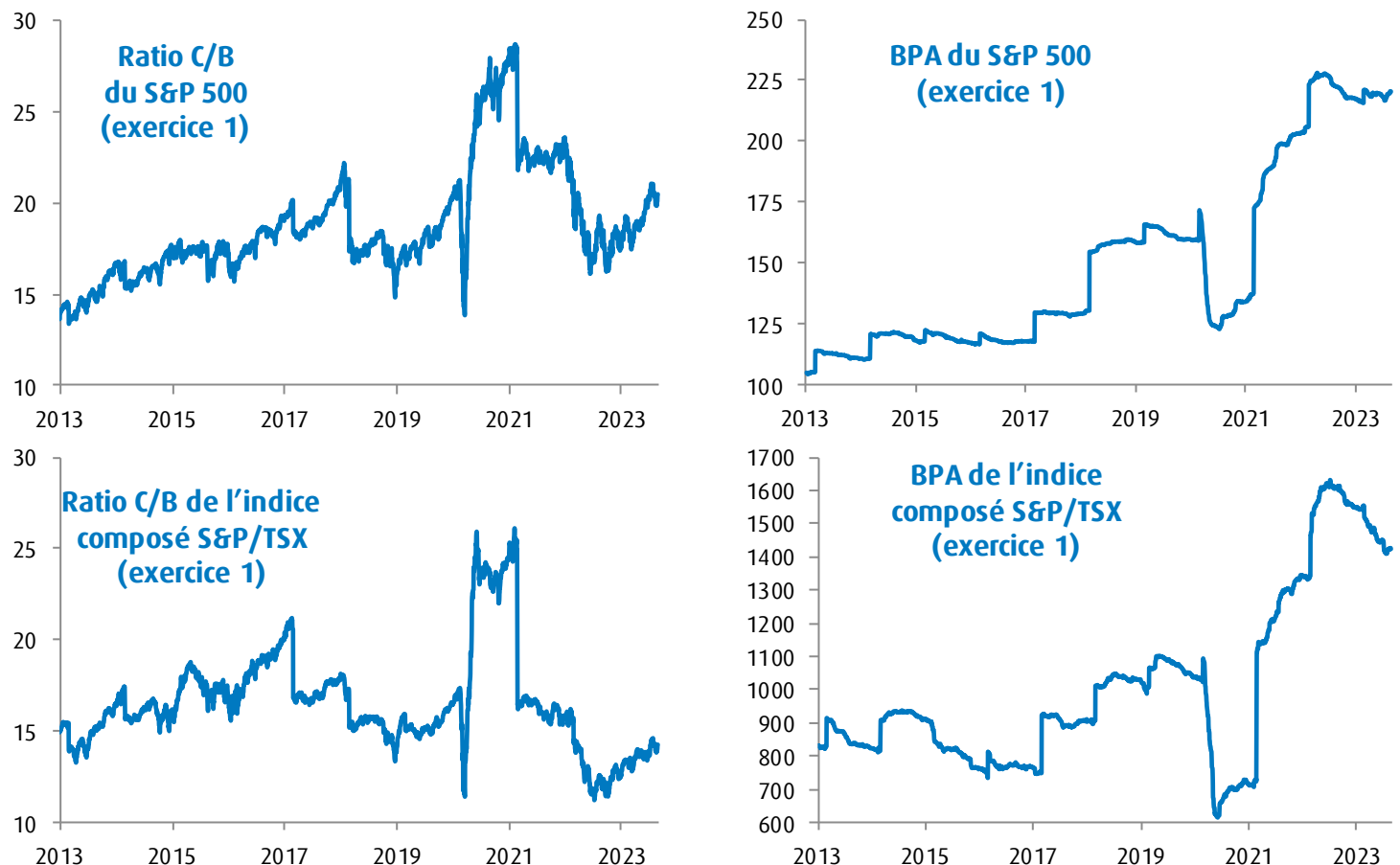
Figure 3 : Le taux d'inflation aux États-Unis s'est déjà beaucoup amélioré



Sources : FactSet, Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

Le problème, pour les investisseurs, est que l'économie réelle ne ressent pas encore pleinement les effets de la hausse des taux (il faut habituellement 6 à 12 mois pour que le resserrement monétaire se fasse sentir dans l'ensemble de l'économie). Malgré tout, comme on le voit ci-dessous, les bénéfices des entreprises ont jusqu'à présent résisté, grâce en particulier à la vigueur continue des dépenses de consommation, ainsi que des dépenses des entreprises liées à l'intelligence artificielle (IA) et à d'autres technologies émergentes.

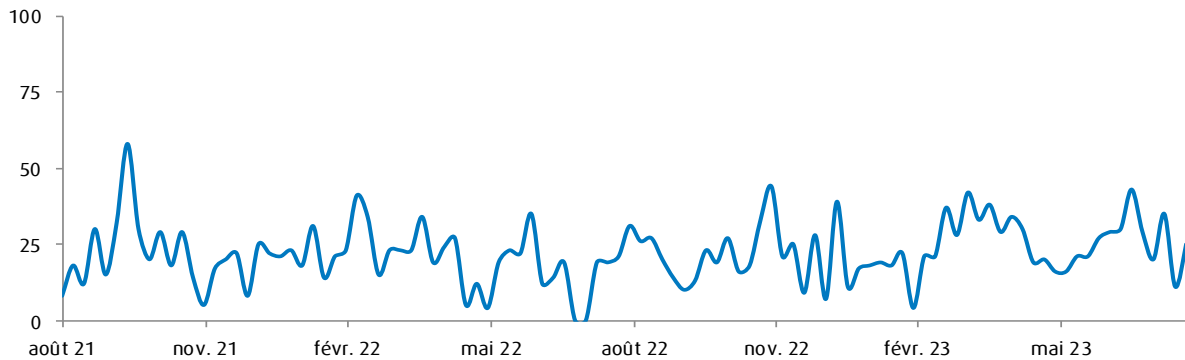
Figure 4 : Le S&P 500 et le TSX ont profité d'une expansion des multiples cours/bénéfice (grâce à la baisse de l'inflation); les estimations de bénéfices ont relativement bien résisté jusqu'à présent



Sources : FactSet, Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

Un autre risque à moyen terme à prendre en considération est le pouvoir croissant de la main-d'œuvre et les hausses salariales connexes dans plusieurs secteurs. Une simple recherche sur Google montre que le nombre de mentions du terme anglais « *employee strike* » (grève des employés) atteint actuellement son plus haut niveau depuis plusieurs années.

Figure 5 : Recherche du terme « *employee strike* » sur Google



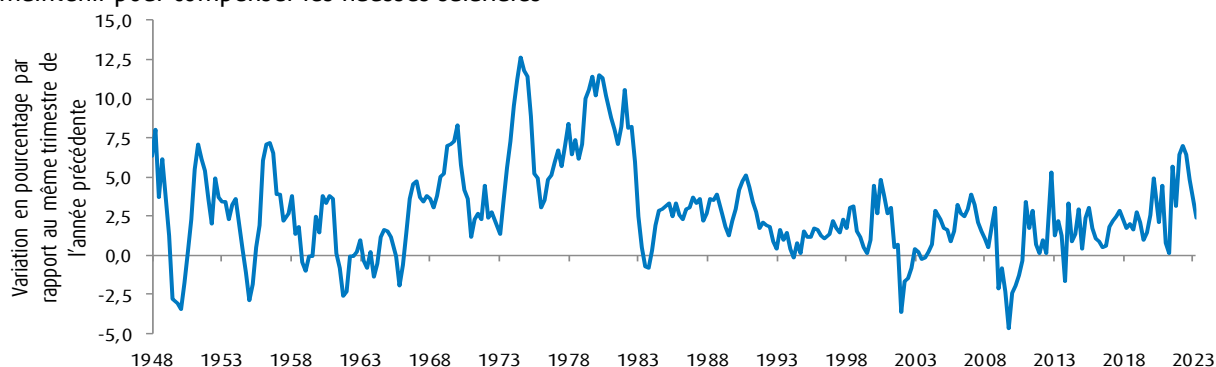
Une valeur de 100 signifie que le terme a été le plus recherché. Une valeur de 50 signifie que le terme a été moitié moins recherché.

Sources : Google, Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

Quelques exemples concrets : 1) la grève de la Writers Guild of America à Hollywood (qui pénalise tous les studios en paralysant la production de nouveau contenu); 2) une grève éventuelle des travailleurs de l'United Auto Workers (le président du syndicat s'est prononcé en faveur d'une hausse d'environ 40 % des salaires actuels d'ici l'échéance du contrat actuel de quatre ans); 3) les pilotes d'American Airlines ont ratifié une entente de quatre ans prévoyant des hausses de rémunération d'environ 46 % (après des augmentations de plus de 30 % chez Delta); 4) les débardeurs des ports de la côte ouest ont obtenu des augmentations salariales de 32 % jusqu'en 2028; et 5) les chauffeurs d'UPS toucheront en moyenne 170 000 \$ en salaires et avantages sociaux au terme d'une entente de cinq ans récemment signée. La société a réduit ses prévisions de chiffre d'affaires et de marge pour l'ensemble de l'année, évoquant « l'impact en termes de volume des négociations syndicales et les coûts associés à l'accord provisoire ». Nous nous attendons à davantage d'annonces de ce genre; c'est pourquoi nous recommandons aux investisseurs d'être sélectifs dans leur choix de secteurs et de sociétés.

Le bon côté est toutefois que les coûts unitaires de main-d'œuvre (qui tiennent compte des gains de productivité) demeurent bas et pourraient le rester malgré les hausses salariales massives susmentionnées, grâce en grande partie à l'apport des technologies comme la numérisation, l'informatique en nuage et les solutions IA, qui retiennent tant l'attention depuis peu. Comme l'affirme l'éminente économiste Nancy Lazar chez nos partenaires de recherche Piper Sandler, « l'IA amplifiera les avantages de la numérisation sur le plan de la productivité, à mesure que toutes deux se diffusent dans l'ensemble de l'économie ». De nombreux secteurs adoptent rapidement l'IA pour améliorer leurs processus, y compris (mais non exclusivement, comme disent les juristes) la construction (collecte de données à partir de caméras montées sur les casques de sécurité), le voyage (réservation de billets, changements d'horaire), la conduite (véhicules autonomes, assistants numériques), les soins de santé (formalités automatisées, détection d'éventuelles erreurs de prescription), etc.

Figure 6 : Les coûts unitaires de main-d'œuvre aux États-Unis doivent être surveillés; les gains de productivité doivent se maintenir pour compenser les hausses salariales



Sources : FRED, U.S. Bureau of Labor Statistics, Comité de stratégie de placement de BMO pour les particuliers

## Les taux des obligations à 10 ans ont fortement augmenté; performance sectorielle historique

Les taux d'intérêt à 10 ans atteignant des niveaux inédits en 15 ans, le moment est bien choisi pour examiner les rendements historiques des marchés et des secteurs quand les taux augmentent de 3 % ou plus. Nos partenaires de NDR ont mis à contribution leur impressionnante base de données et isolé quatre périodes qui répondaient à ce critère, qui remontent toutes à la fin des années 1970 et au début des années 1980<sup>1</sup>. Même si chaque cycle est différent, les conclusions sont globalement encourageantes. Bien que les marchés souffrent généralement de la hausse des taux d'intérêt (comme le montrent les rendements négatifs de 2022), les investisseurs s'adaptent relativement vite à la nouvelle normalité des taux plus élevés.

Le tableau ci-dessous<sup>2</sup> montre qu'après l'augmentation initiale des taux à long terme, plusieurs secteurs ont dégagé des rendements très robustes sur deux ans et plus, à commencer par les secteurs défensifs comme les biens de consommation de base et la santé. Les secteurs plus cycliques comme la finance, la consommation discrétionnaire, l'énergie et l'industrie ont aussi généré des profits intéressants pour les investisseurs. Seules les technologies font exception, ce secteur ayant toujours eu tendance à peiner après un rajustement des taux à la hausse, très probablement parce qu'il affiche par moments des multiples de valorisation très élevés qui se compriment ensuite. Nous pensons que le cycle actuel ne fera pas exception.

Figure 7 : Rendement cumulé moyen après un cycle de la Fed

Secteur	Rendement moyen (%)				
	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	10 ans
Cons. de base	6,39	46,46	67,57	138,57	444,88
Santé	7,90	44,80	66,08	92,10	301,79
Finance	10,02	36,80	26,84	58,19	152,74
Services de comm.	8,42	34,21	40,47	78,26	208,35
Consommation discrétionnaire	-0,79	28,36	43,78	77,18	192,47
Énergie	4,46	27,28	30,90	36,23	134,28
Industrie	-1,38	26,25	26,81	52,20	152,30
Matériaux	0,41	20,56	32,44	49,63	133,98
Serv. d'utilité publique	5,20	19,98	26,54	40,90	84,32
Immobilier	-6,41	14,38	17,92	18,53	59,12
S&P 500	-1,91	11,30	28,65	44,13	133,07
Techn. de l'information	-11,43	7,46	18,54	26,19	86,00
Indice composé S&P/TSX	5,15	6,46	12,70	28,32	81,24

Sources : NDR, Stratégie de placement de BMO pour les particuliers

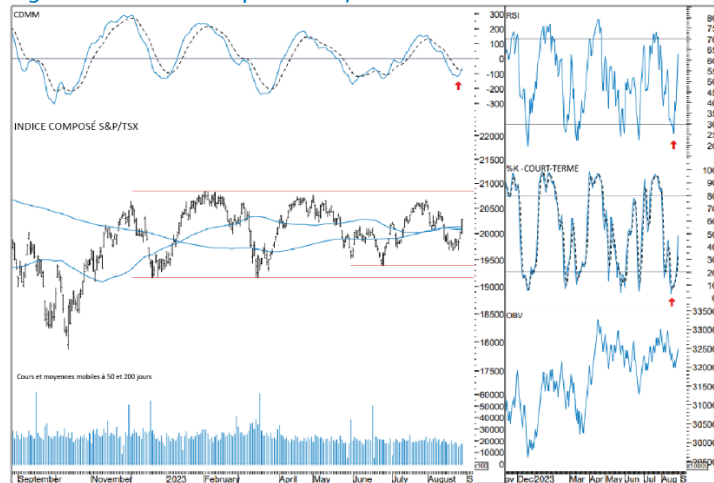
<sup>1</sup> Les taux d'intérêt n'ayant cessé de diminuer à partir du début des années 1980, nous ne disposons que de quatre exemples historiques. Les cycles étudiés sont ceux qui ont pris fin le 29 décembre 1978, le 29 octobre 1980, le 7 mai 1984 et le 14 octobre 1987.

<sup>2</sup> Nota : les méthodologies utilisées pour les secteurs et les indices ne sont pas strictement comparables, ce qui explique en partie la forte surperformance des secteurs individuels par rapport au S&P 500 et au TSX. Les rendements présentés sont les rendements cumulatifs selon le cours (excluant les dividendes et non annualisés).

Analyse technique des marchés

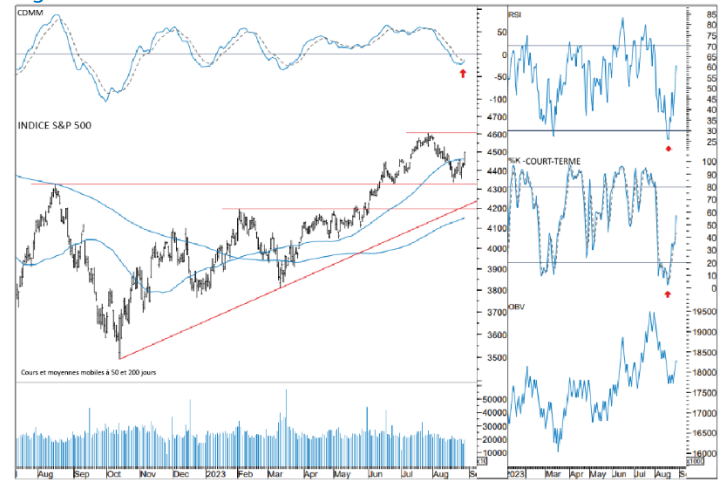
Tout dernièrement, les médias ont beaucoup fait allusion au fait que septembre est généralement le mois le plus faible de l'année pour les actions, ce qui à proprement parler est tout à fait exact. Au cours des dernières décennies, le rendement moyen de l'indice composé S&P/TSX en septembre s'est établi à -1,57 % et celui de l'indice S&P 500, à -0,66 %. Les choses pourraient toutefois être différentes cette année, car la plupart des indicateurs de notre modèle d'anticipation à court terme donnent de nouveaux signaux d'achat pour la première fois depuis mars.

Figure 8 : Indice composé S&P/TSX



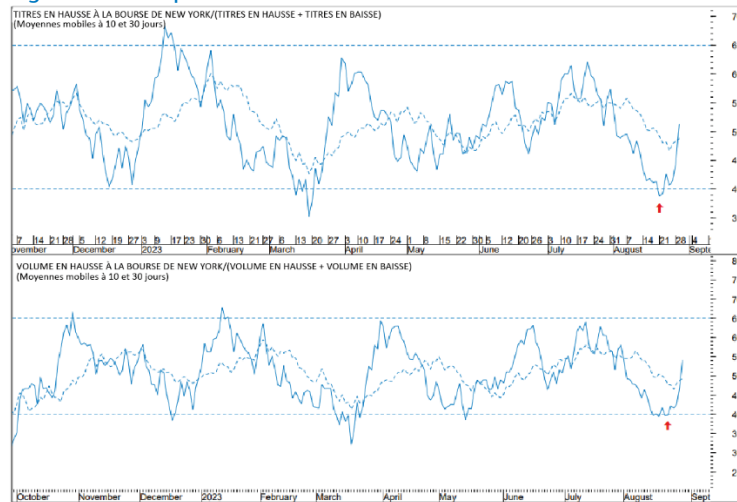
Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

Figure 9 : S&P 500



Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

Figure 10 : Ampleur



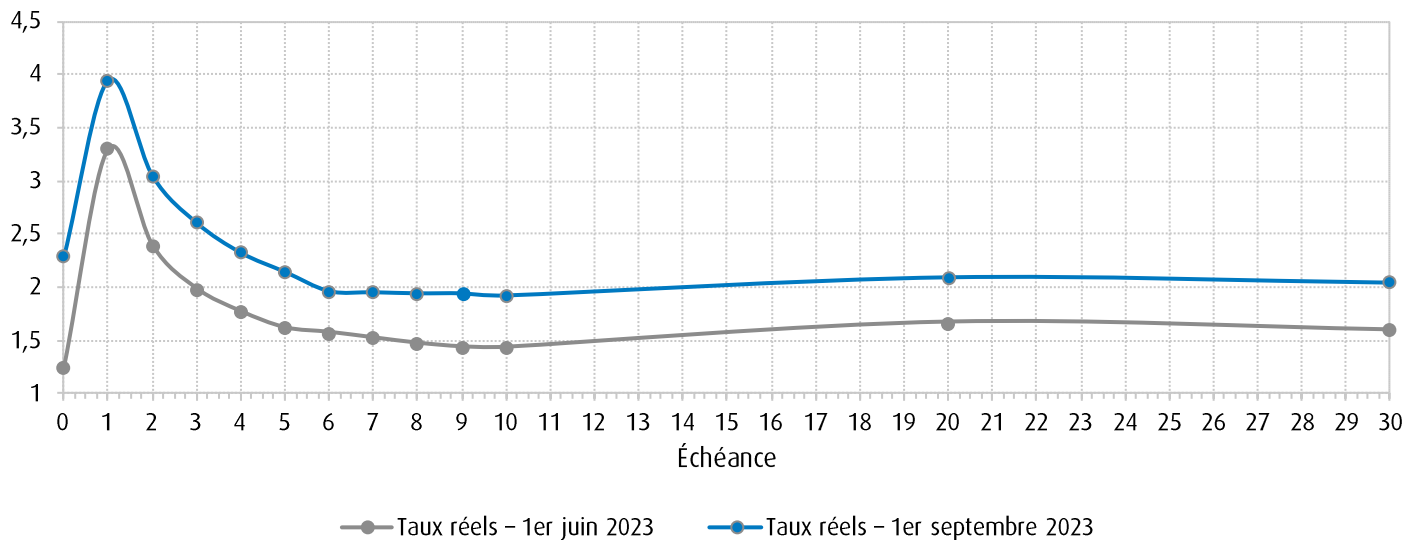
Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

Nos lecteurs se rappellent peut-être que les signaux d'achat du premier trimestre s'inscrivaient dans le sillage de la mini-crise bancaire et ont entraîné un rebond de 10 à 12 % des principaux indices au cours des six semaines suivantes. En ce qui concerne l'évolution actuelle des cours, tous les principaux indices ont récemment franchi leur moyenne mobile à 50 jours, ce qui ouvre la voie à une remontée jusqu'au sommet de juillet (soit 20 677 pour le TSX, 4 607 pour le S&P 500 et 14 446 pour le Nasdaq). Une percée au-dessus de ces niveaux permettrait probablement au S&P 500 et à l'indice composé Nasdaq de tester leurs sommets absolus vers la fin du troisième trimestre ou au début du quatrième (soit 4 818 pour le S&P 500 et 16 212 pour le Nasdaq). Au Canada, il faudra tout particulièrement surveiller l'extrémité supérieure de la fourchette de négociation de neuf mois du TSX, soit 20 843. Un franchissement de ce niveau signifierait un retour de la tendance haussière à long terme de l'indice, lequel aurait le champ libre pour retester son sommet historique de 22 213. Les secteurs à privilégier sont notamment l'industrie et la consommation discrétionnaire, chacun de ces indices s'étant récemment retourné à la hausse après avoir testé avec succès sa moyenne mobile à 200 jours.

**Le retour à la cible de 2 %**

L'attention est évidemment rivée sur la cible d'inflation de 2 %, mais le retour des taux d'intérêt réels à 2 % doit aussi être souligné. Non seulement les taux directeurs réels (déduction faite de l'inflation, figure 12) sont devenus positifs cet été et atteignent ou frôlent 2 %, mais, avec le repli du marché obligataire cet été, c'est aussi le cas de la plupart des taux réels sur l'ensemble de la courbe.

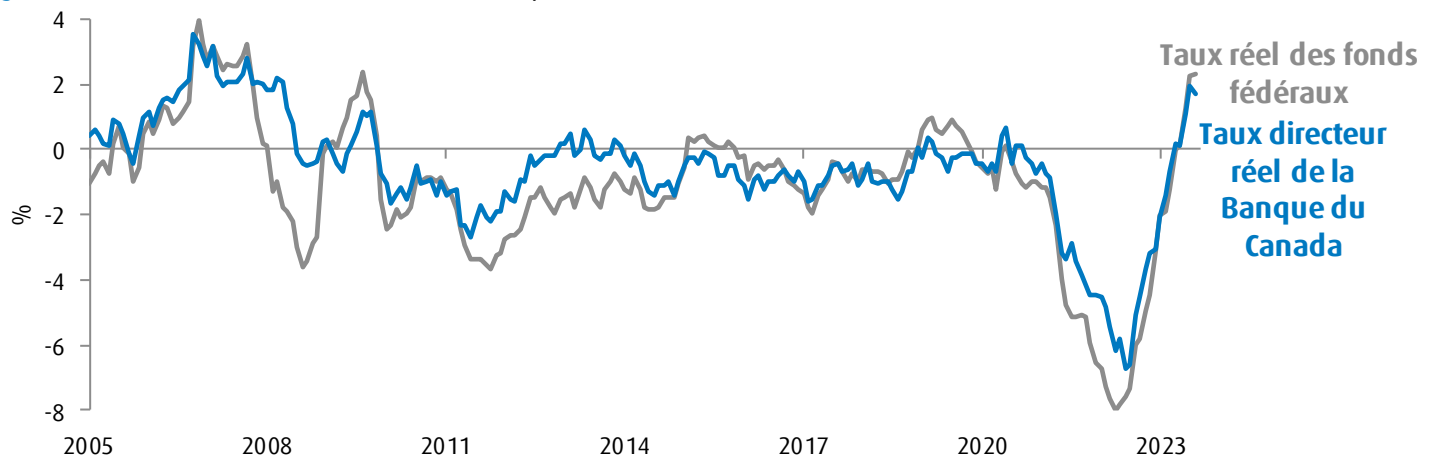
Figure 11 : Les taux réels atteignent des niveaux intéressants



Sources : Bloomberg, FactSet, Comité de stratégie de placement de BMO pour les particuliers.

Cette évolution a des répercussions positives pour les investisseurs en titres à revenu fixe. Premièrement, dans les échéances courtes, elle confirme que la politique monétaire est maintenant restrictive et devrait contribuer à ralentir la croissance économique et l'inflation. Mais surtout, elle réduit la nécessité de nouveaux ajustements de taux. Elle confirme que, même si nous n'avons pas encore atteint la fin de ce cycle de hausse des taux, nous en sommes très proches. Par le passé, jamais la Banque du Canada ou la Réserve fédérale des États-Unis n'ont mis fin à leurs cycles de resserrement tant que les taux directeurs réels n'étaient pas devenus positifs.

Figure 12 : Les taux directeurs réels deviennent positifs

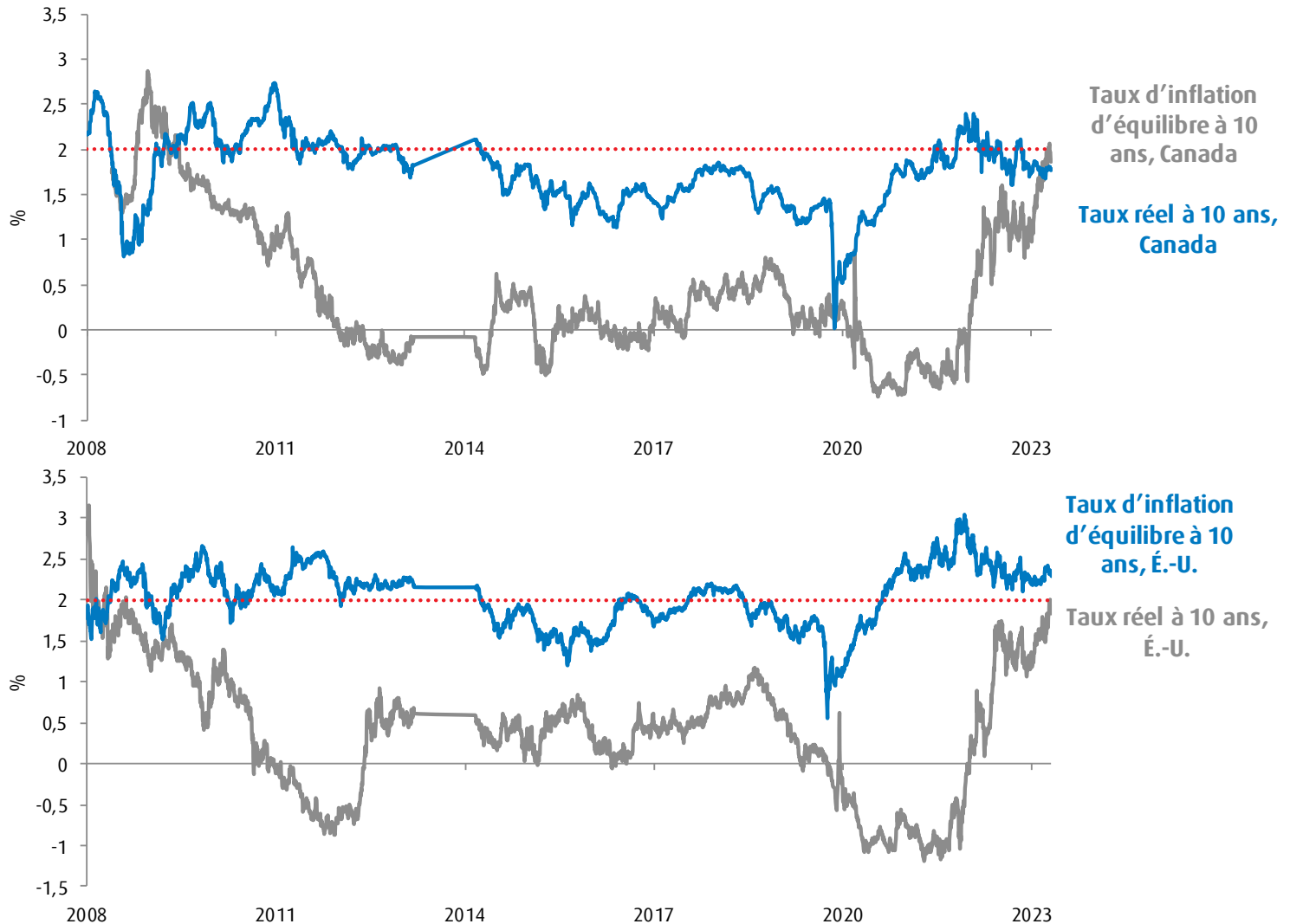


Sources : FactSet, Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

Deuxièmement, ce qui est tout aussi important, sinon plus, le renforcement de la croissance économique, le risque plus limité de nouvelles hausses de taux, l'augmentation de l'offre d'obligations d'État et la thèse voulant que les taux directeurs soient appelés à rester élevés plus longtemps ont contribué à faire grimper les taux réels à moyen et long terme à leurs meilleurs niveaux depuis la grande crise financière. À notre avis, cette conjoncture offre une rare occasion de profiter de taux réels

élevés, condition qui s'est rarement présentée au cours des 10 années de faible croissance et de faible inflation qui ont précédé la pandémie de COVID-19. À cette époque, les investisseurs en titres à revenu fixe obtenaient rarement un rendement réel positif, a fortiori suffisant pour compenser les effets de l'inflation.

Figure 13 : Les taux réels deviennent attrayants à mesure que les attentes d'inflation se stabilisent



Sources : Bloomberg, Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

Ces événements étayaient notre recommandation d'allonger ou d'ajuster l'échéance moyenne des portefeuilles d'obligations pour maintenir une sensibilité aux taux d'intérêt semblable à celle de leur indice de référence. Nous recommandons aux clients de BMO Gestion privée de cibler une durée de 4,75 ans<sup>3</sup>, ce qui représente un portefeuille composé d'obligations ayant une échéance moyenne de cinq à six ans.

Malheureusement, la performance des obligations n'a pas été à la hauteur des attentes cette année et pâlit de la comparaison avec celle des bons du Trésor et des CPG. Après deux ans de rendements médiocres, les investisseurs pourraient hésiter à se risquer plus loin sur la courbe des taux (jusqu'à l'échéance de 10 ans). De plus, de nombreux facteurs, dont le risque à court terme que la croissance et/ou l'inflation soient plus fortes que prévu, pourraient faire en sorte qu'il soit encore nécessaire de relever les taux, ce qui tirerait les taux à long terme à la hausse.

<sup>3</sup> La durée est une mesure approximative de la sensibilité du prix d'un titre à l'évolution des taux d'intérêt. Par exemple, si une obligation a d'une durée de 10 ans, son prix montera d'environ 10 % si son taux baisse d'un point de pourcentage (100 points de base) et son prix baissera d'environ 10 % si son taux monte dans la même proportion (source : [www.thestreet.com](http://www.thestreet.com)).

Pour l'avenir, cependant, sans vouloir simplifier les choses à outrance, nous percevons des signes indiquant que les politiques monétaires plus strictes commencent à produire leurs effets et que les économies sont en train de ralentir. À notre avis, cela réduit la probabilité d'une nouvelle détérioration des marchés de taux d'intérêt qui aurait une incidence significative sur la performance future. En fait, nous sommes d'avis qu'un scénario de baisse – et non de hausse – des taux se mettra progressivement en place au cours des six à 12 prochains mois. Cette évolution ne se fera peut-être pas sans heurts et ne sera pas exempte de volatilité. Autrement dit, à court terme, les obligations continueront de rapporter non seulement un taux nominal élevé, mais aussi un taux réel élevé. Cela signifie aussi que si notre hypothèse se vérifie, la baisse future des taux d'intérêt générera un potentiel de gains en capital que ni les titres à court terme ni les CPG ne pourront égaler. C'est un contexte attrayant qui, selon nous, contribuera aux rendements au fil du temps.

Figure 14 : Rendement après impôt de certaines obligations à escompte par rapport à celui des CPG

Obligation	Rendement d'un CPG équivalent	Rendement de l'obligation après impôt	Rendement d'un CPG de catégorie F après impôt	CPG de catégorie F
Volkswagen Credit Canada, 2,05 %, 10 déc. 2024	7,87 %	3,70 %	2,74 %	CPG BMO 1 an @ 5,82 %
BMO FF2030, 2 077 %, 17 juin 2025	8,19 %	3,85 %	2,71 %	CPG BMO 2 ans @ 5,76 %
Saskatchewan, 0,8 %, 2 sept. 2025	7,04 %	3,31 %	2,71 %	CPG BMO 2 ans @ 5,76 %
Honda Credit Canada, 1 337 %, 17 mars 2026	7,62 %	3,58 %	2,63 %	CPG BMO 3 ans @ 5,6 %
Sun Life FF2032, 2,58 %, 10 mai 2027	7,30 %	3,43 %	2,54 %	CPG BMO 4 ans @ 5,4 %
Ontario, 1,05 %, 8 sept. 2027	6,14 %	2,88 %	2,54 %	CPG BMO 4 ans @ 5,4 %
Banque Royale FF2033, 1,67 %, 28 janv. 2028	8,09 %	3,80 %	2,51 %	CPG BMO 5 ans @ 5,34 %

En supposant un taux d'imposition marginal maximum de 53 %.

\* À titre de comparaison avec les taux des CPG, si les obligations sont un placement à intérêt seulement pour les investisseurs imposables.

Source : Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

La possibilité de continuer de constituer des portefeuilles fiscalement plus rentables, un de nos principaux thèmes de placement, contribuera également au rendement. Les taux obligataires ayant monté, bien des titres sont offerts moyennant un escompte important. Étant donné que les gains en capital sont imposés à un taux plus avantageux, les obligations à fort escompte offrent une possibilité qui a été rarement offerte aux investisseurs en obligations. L'achat d'une obligation à escompte a pour avantage qu'une partie du rendement futur proviendra de la plus-value (la différence entre le prix à escompte et la valeur de 100 \$ à l'échéance), laquelle est considérée comme un gain en capital. Le taux d'inclusion des gains en capital étant de 50 %, la moitié de ce gain n'est pas imposable tandis que l'autre moitié s'ajoute aux intérêts et sera imposée comme un revenu ordinaire. À titre de comparaison, dans le cas d'un CPG, la totalité du rendement provient des intérêts qui sont imposés comme un revenu ordinaire. Il importe de noter que les CPG demeurent un choix intéressant pour les investisseurs exonérés d'impôt.

Figure 15 : Rendement global des secteurs du S&P/TSX

Rend. glob. des sect. de l'ind. comp. S&P/TSX (%)	Cumul mensuel	Cumul annuel
Technologies de l'information	0,75	51,51
Santé	0,90	23,99
Industrie	-1,23	8,12
<b>Indice composé S&amp;P/TSX</b>	<b>-1,37</b>	<b>6,94</b>
Énergie	4,96	6,75
Consommation discrétionnaire	-5,17	6,31
Biens de consommation de base	2,46	5,21
Finance	-4,26	3,14
Matériaux	-3,73	3,05
Immobilier	-1,34	1,05
Services d'utilité publique	-4,49	-0,67
Télécommunications	-0,51	-3,24

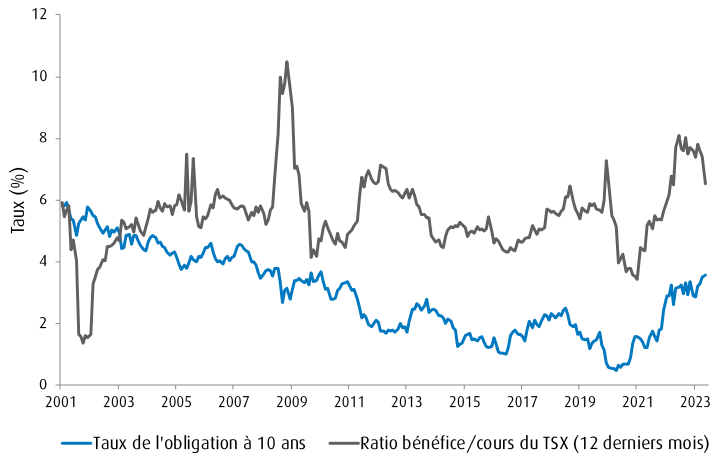
31 août 2023  
 Source : Bloomberg  
 Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Nesbitt Burns, Bloomberg

Figure 16 : Rendement global des secteurs du S&P 500

Rend. glob. des sect. de l'ind. S&P 500 (%)	Cumul mensuel	Cumul annuel
Télécommunications	-0,37	45,16
Technologies de l'information	-1,32	44,66
Consommation discrétionnaire	-1,17	34,73
<b>Indice S&amp;P 500</b>	<b>-1,59</b>	<b>18,73</b>
Industrie	-1,99	11,12
Matériaux	-3,28	7,76
Énergie	1,81	3,31
Finance	-2,65	1,54
Immobilier	-3,14	-0,18
Biens de consommation de base	-3,57	-0,25
Santé	-0,69	-1,17
Services d'utilité publique	-6,16	-9,31

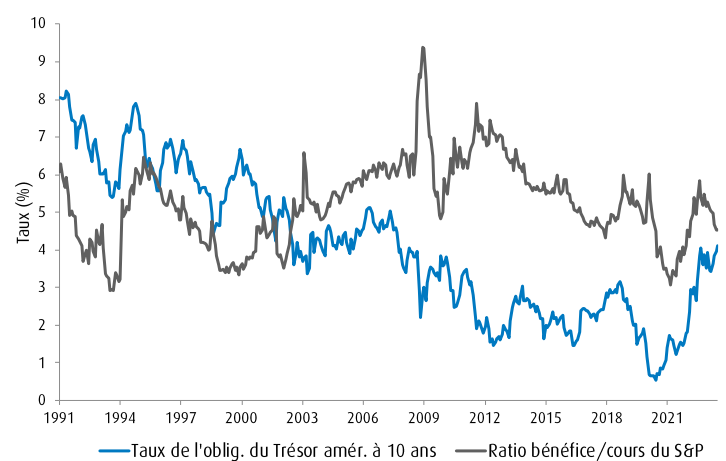
31 août 2023  
 Source : Bloomberg  
 Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Nesbitt Burns, Bloomberg

Figure 17 : 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 Nesbitt Burns, Bloomberg

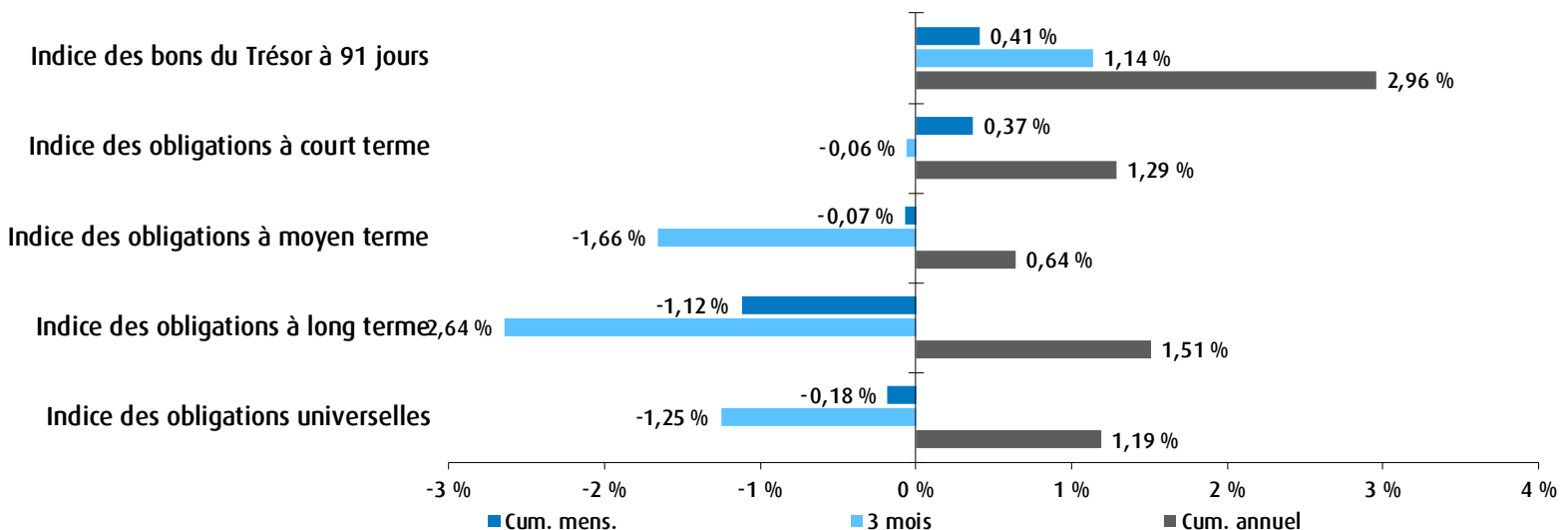
Figure 18 : Ratio bénéfice/cours du S&P 500 par rapport au taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Nesbitt Burns, Bloomberg

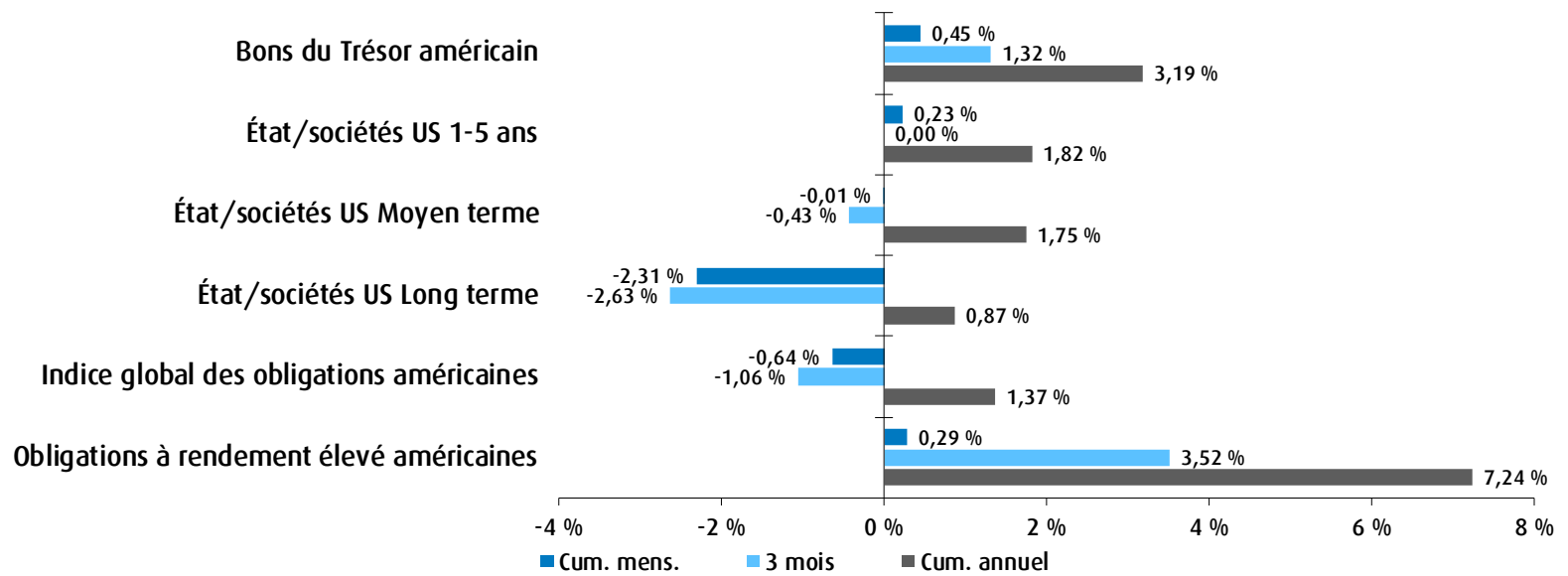
Figure 19 : Rendements globaux des indices obligataires canadiens et américains pour août 2023

Canada



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Nesbitt Burns, FTSE

États-Unis



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Nesbitt Burns, Bloomberg Barclays

## Déclaration générale

Les renseignements et les opinions contenus dans la présente publication ont été préparés par l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO Nesbitt Burns »). 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 Nesbitt Burns. 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 informer immédiatement l'expéditeur et supprimer ou détruire ce rapport sans le lire, le reproduire ou le transférer à quiconque. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport ont été établies par BMO Nesbitt Burns 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 Nesbitt Burns 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 Nesbitt Burns et ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs disposer d'information ne figurant pas ici. Ce rapport n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO Nesbitt Burns 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 Nesbitt Burns, 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 Nesbitt Burns 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 Nesbitt Burns ou leur offrent d'autres services rémunérés. BMO a consenti des prêts importants à certains des émetteurs mentionnés dans ce document. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal.

**Diffusion des rapports :** Les rapports de l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns sont mis simultanément à la disposition de tous les conseillers en placement BMO Nesbitt Burns.

**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 Nesbitt Burns 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 Nesbitt Burns Inc., qui fournissent des produits et des services de gestion de patrimoine.

BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.