



Table des matières

- ❖ L'économie et revue des marchés
 - Commentaire de Pierre
 - Conclusion
- ❖ Répartition d'actif recommandée
 - Portefeuille équilibré
 - Portefeuille de revenu
- ❖ Revue et mise à jour du portefeuille modèle

Placements producteurs de revenus (tableau)

Actions canadiennes et choix de secteurs

1. Biens de consommation courante
2. Énergie (pétrole et gaz)
3. Finance, immobilier et sociétés de gestion
4. Industrie, transport (ferroviaire) et ingénierie
5. Matières de base et autres ressources
6. Technologies de l'information et de la communication
7. Services publics et pipelines

Actions américaines

1. Santé et biens de consommation courante
2. Technologies de l'information

Au radar

- ❖ Tableaux et graphiques
 - Performances historiques et indices de référence

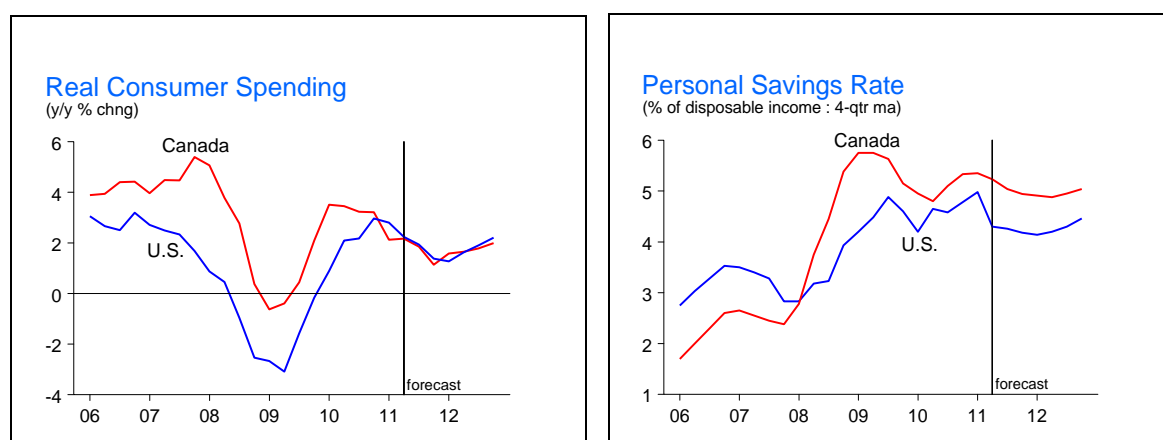
En mars 2011, comme la plupart d'entre nous, je me sentais bien soulagé de savoir que le Canada avait superbement réussi à tirer son épingle du jeu durant la plus menaçante crise financière des temps modernes. Le monde entier chantait les louanges de notre système bancaire, qui a servi d'exemple à suivre dans la restructuration de bien d'autres. La plupart des systèmes bancaires du monde ont adoptés de nouvelles exigences minimales de fonds propres en vertu des accords de Bâle III, auxquelles viennent s'ajouter un ratio indépendant du risque, qui contribuera à limiter le recours abusif à l'effet de levier et les risques qui lui sont inhérents. Or, cette réglementation accrue ne fait pas l'unanimité. En fait, elle est devenue un véritable fer de lance pour les Républicains aux États-Unis, qui la perçoivent comme un frein aux pratiques d'octroi de prêts qui aident à stimuler la reprise économique et la création d'emplois.

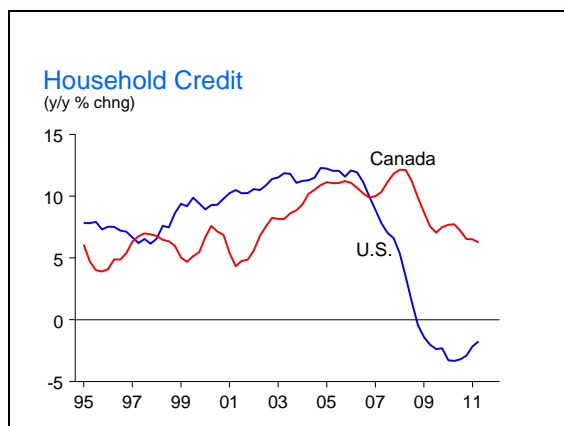
Même si nous étions plus optimistes quand à l'état de l'économie au printemps dernier, nous avons tout de même mentionné dans notre bulletin d'avril 2011 que nous pourrions nous heurter à trois grosses pierres d'achoppement susceptibles de mettre à rude épreuve la vigueur de notre expansion économique. La première était la fin de la seconde série de mesures d'assouplissement quantitatif (AQ2), qui aurait lieu en juin 2011. La seconde était l'ajustement du plafond de la dette américaine, chose qui, depuis une dizaine d'années, était devenu presque un automatisme. Et la troisième était l'établissement d'une nouvelle plateforme de financement pour venir à la rescousse des pays en détresse de l'Union européenne. Aujourd'hui, il faut bien se poser la question. Y aura-t-il retrait au bâton?

LA FIN DE L'AQ2

À peine un mois après la fin de l'AQ2, les indicateurs économiques ont commencé à nouveau à s'essouffler. Nombre d'experts ont lié le ralentissement au séisme et au tsunami qui ont dévasté le Japon et qui ont gravement perturbé la chaîne d'approvisionnement dans les secteurs de l'automobile et de l'électronique à l'échelle mondiale. Mais alors qu'on prévoyait que les répercussions ne seraient que de courte durée, la catastrophe n'aurait pu survenir à pire moment. Le ralentissement n'a assurément pas poussé les entreprises à embaucher des travailleurs, à accumuler des stocks et à prendre de l'expansion, alors qu'en parallèle, les dépenses des consommateurs se contractaient, les taux d'épargne grimpaient et les emprunts reculaient. (graphique 1)

Graphique 1





Source: BMO Marchés des capitaux

Tant et aussi longtemps que les ménages limiteront leurs dépenses pour rembourser leurs dettes, raviver l'économie purement à l'aide de stimulants financiers pourrait ne pas être la bonne réponse. Comme ce processus de désendettement freine la volonté d'expansion des entreprises, ces dernières emploient leurs flux de trésorerie pour rembourser leurs propres dettes, ou pour racheter leurs actions, ou encore pour faire des acquisitions... tout sauf pour créer des emplois. Le prochain plan de stimulation économique de la Fed doit permettre à l'argent d'affluer directement vers les consommateurs, accélérant la démarche de désendettement, plutôt que de passer entre les mains des banques, déjà assises sur une montagne de réserves excédentaires qu'elles peinent à transférer aux sociétés et aux particuliers, outre pour des raisons spéculatives qui ont peu ou pas d'impact sur l'économie. Comme le titre du bulletin d'avril dernier (n° 45) en fait part, la Fed a rempli le réservoir des banques de liquidités, mais la demande sur le plan des emprunts est en panne sèche. L'AQ2 n'a donc pas eu les effets escomptés et un nouveau type de plan de stimulation devrait faire surface plus tôt que tard... Prise un.

LE PLAFOND DE LA DETTE AMÉRICAINE

Entre-temps, les déficits américains ne cessent de croître et politiciens autant qu'économistes et autres experts financiers pontifient sur les mesures à prendre pour les réduire tout en donnant simultanément un coup de fouet à une économie enlisée. Les interminables débats entre Républicains et Démocrates ont perduré jusqu'à la toute dernière seconde, triste spectacle qui a entraîné une perte de crédibilité énorme, les deux côtés ayant placé leur propre programme politique avant l'avenir même du pays! Il n'est guère étonnant que l'agence de notation Standard & Poor's ait dégradé la note de crédit du pays de AAA à AA+, provoquant une autre crise de confiance. La réaction des marchés a été rapide et profonde, les marchés ayant cédé quelque 600 points en une seule journée, marquant le début de la semaine la plus volatile de l'histoire des marchés. Et puis les indicateurs économiques ont continué à s'éroder en août et en septembre... Prise 2.

LA CRISE EUROPÉENNE

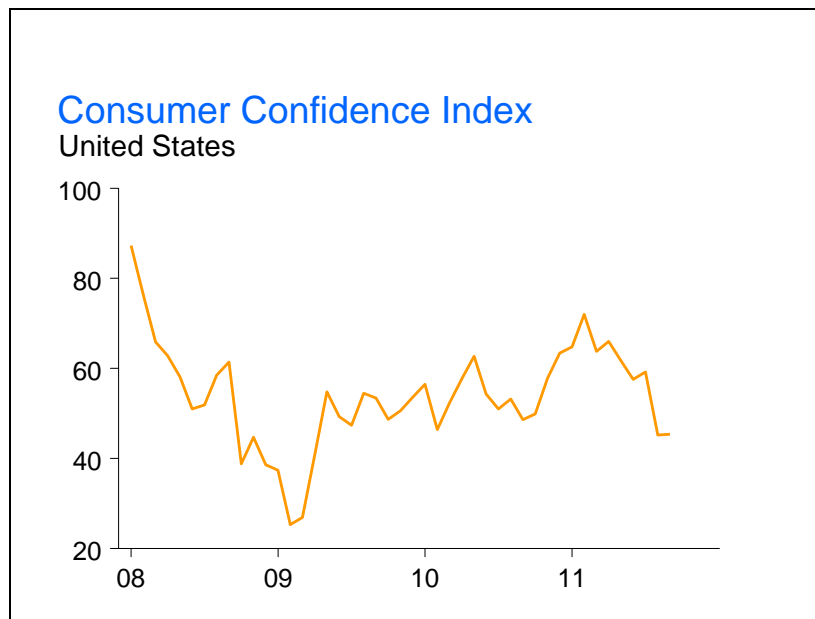
Les problèmes de refinancement persistants de la Grèce et son inaptitude à mettre en place des politiques budgétaires adéquates ont commencé à se propager vers d'autres pays dont les finances sont chancelantes. Les rendements obligataires italiens et espagnols ont commencé à les marquer comme actifs plus risqués, abaissant les prix et haussant les rendements. Ce que cela signifie est que le refinancement de leur dette devient de plus en plus coûteux, ce qui a pour effet d'accroître le déficit, entraînant le besoin d'un financement accru. Ce cercle vicieux doit être stoppé, car la contagion risque de provoquer des effets désastreux. Mais comment y parvenir? L'Union européenne compte 17 pays membres et, bien qu'elle ait unifiée les diverses politiques monétaires par l'intermédiaire de la Banque centrale européenne (BCE), il n'en n'est pas de même pour les politiques budgétaires. Pour mieux faire ressortir la situation, prenons l'exemple de l'Allemagne, où l'économie se porte bien. L'Allemagne pourrait devoir resserrer sa politique monétaire (c'est-à-dire hausser ses taux d'intérêt), au moment même que l'économie de la Grèce vacille, et un assouplissement (une baisse des taux d'intérêt) serait grandement bienvenu.

Pour tenir compte de ces disparités régionales, un pays peut procéder à des redressements fiscaux, c'est-à-dire réduire ou augmenter les impôts au besoin. Et que dire du groupe surnommé PIGS (Portugal, Italie, Irlande, Grèce et Espagne)? Traditionnellement ces pays ne jouissent pas d'une grande réputation en regard de leurs responsabilités fiscales. Là où les économies clandestines et la corruption sont plus courantes, il y a forcément des manques à gagner sur le plan des recettes fiscales. Ainsi, à moins qu'une politique budgétaire centralisée, établissant des exigences minimales, ne puisse être mise en œuvre – et respectée – c'est la survie même de l'Union européenne et de l'euro qui est en jeu. Alors que les indicateurs économiques montrent une croissance quasiment nulle pour l'Europe au cours du présent trimestre, les dirigeants de l'UE tentent encore de mettre au point un autre programme de sauvetage pour la Grèce. Nous sommes victimes d'un manque de leadership et du climat politique dysfonctionnel qui prévaut tant aux États-Unis qu'en Europe. Et... Prise 3.

L'ESSENTIEL, C'EST LA CONFIANCE

La confiance des investisseurs est à son niveau le plus faible depuis mars 2009 en ce moment, même si les marchés boursiers américains ont gagné plus de 4000 points depuis cette époque. (graphique 2)

Graphique 2



Source: BMO Marchés des capitaux

Et pourtant, la performance du marché américain est demeurée négative au cours des dix dernières années. Avec du recule, je me demande... la confiance des investisseurs a-t-elle eu une influence sur la piètre performance de la dernière décennie? Cette décennie, rappelons-le, a commencé par l'éclatement de la bulle technologique et la mise au jour de certaines des plus graves fraudes industrielles de l'histoire. Les World Com, Nortel, Enron et j'en passe ont faussé les valorisations et frappé de plein fouet l'investisseur moyen. Les gens ont dû retarder leur retraite ou retourner sur le marché du travail, les caisses de retraite étant devenues gravement sous-capitalisées. Les attentats terroristes et la guerre contre le terrorisme qui a suivi n'ont rien fait pour redonner courage et confiance aux investisseurs. L'invasion de l'Irak, sous le prétexte de trouver et de détruire des armes de destruction massive, a aussi mis notre confiance en nos dirigeants à rude épreuve. Pour tenter de rétablir la confiance à l'aide de stimulation monétaire, la Fed réduit les taux d'intérêt à leur niveau le plus faible en 50 ans.

Or, le fait de maintenir ces taux à de si faibles niveaux pendant une trop longue période, en plus d'accorder des hypothèques à Pierre, Jean, Jacques par l'entremise d'institutions financières spécialisées d'intérêt public (Fannie Mae et Freddie Mac), a créé une illusion de richesse chez les Américains, tout en accroissant l'avidité de certains. À nouveaux victimes, ce sont les citoyens Américains ordinaires qui en ont fait les frais. Pendant ce temps, les institutions financières réorganisaient des portefeuilles de prêts plus risqués, les revendant au reste de la planète sous forme de financement par emprunt, mieux connu sous le nom de papier commercial adossé, propageant la contamination. Et nos bonnes vieilles agences de notation ont accordé une note AAA à ces titres...

Après l'effondrement du marché immobilier, entraînant dans son sillage le marché boursier, une nouvelle réglementation visant les banques a été mise en place, comme nous le mentionnions, mais peu – voire rien – n'a été fait en regard des fonds de couverture. Ces fonds sont connus pour leur recours abusif aux leviers financiers dans le cadre de leurs stratégies, et sont en grande partie responsables de la volatilité considérable des marchés, ce qui ne fait rien pour calmer les inquiétudes des investisseurs ou leur redonner de la confiance. Et pour clore cette merveilleuse décennie, ne voilà-t-il pas qu'en 2010, les chefs d'institutions financières américaines se sont accordés les plus importants bonis de l'histoire. La multiplication des théories de complot n'est guère étonnante, reflétant la mentalité des investisseurs d'aujourd'hui. De nos jours, certaines entreprises vont jusqu'à payer des intérêts aux banques pour les forcer à conserver leurs fonds et les empêcher de prêter. La confiance pourrait-elle sombrer plus bas?

Pour faire une comparaison, au début des années 1980, nous traversons aussi une période assez infernale. Le taux de chômage frôlait les 10 %, l'inflation atteignait 11 % et les taux d'intérêt jouaient autour de 20 %. Ces conditions insoutenables nous portaient à croire que tout le monde ferait faillite. Grâce à un leadership ferme et un bon plan (l'économie à la Reagan, ou reaganomie, comme on l'appelait à l'époque), la confiance est revenue et donné naissance à l'une des plus vastes et longues périodes d'expansion économique et de marchés haussiers de l'histoire (1982-2000). Par contraste, aujourd'hui, un Américain sur sept vit sous le seuil de la pauvreté (revenu annuel de moins de 22 000 \$ pour une famille de quatre) et dépend de coupons alimentaires. Un Américain sur quatre ne parvient pas à respecter ses versements hypothécaires. Y a-t-il une solution? Bien sûr : DES EMPLOIS, DES EMPLOIS ET ENCORE PLUS D'EMPLOIS! Mais pour créer ces emplois, il nous faut une assise solide (le système bancaire) et un plan complet de développement financier qui produirait des retombées économiques à long terme dans les domaines de la recherche et du développement, de la propriété intellectuelle et de la technologie. Voilà qui permettrait aux États-Unis de retrouver sa place dans une économie mondialisée. Si nous nous dotons d'un plan crédible, le simple fait de croire que nous pouvons y parvenir saurait rétablir la confiance, lentement mais sûrement.

Mondialisation

Chaque époque est différente : c'est ce qui crée des occasions. Cette fois, c'est la mondialisation qui caractérise notre époque. Le libre échange dans les principaux marchés du monde a favorisé une vaste croissance mais a aussi tissé des liens très serrés entre les pays. Aujourd'hui, le frisson de l'un est souvent le précurseur de l'engelure de tous! Lorsque tout va bien, cette interdépendance est fort pratique, car elle permet de contrôler les coûts, d'attirer des investissements, et ainsi de suite. Mais n'oublions pas que la force d'une chaîne se réduit à celle de son maillon le plus faible. Les entreprises peuvent se protéger contre le risque en ayant recours à toutes sortes d'instruments financiers modernes (swaps de défauts de crédit etc.). Ces mécanismes fonctionnent bien, mais seulement tant et aussi longtemps que le système bancaire demeure sain et les institutions financières solvables.

Quelques idées pratiques

Une nouvelle politique de l'énergie

Bien sûr, les mesures d'austérité sont rarement les bienvenues comme elles vont à l'encontre d'une croissance économique si nécessaire. En créant des emplois pour les gens, on élargit son assiette fiscale et, ainsi ses recettes. Or, créer des emplois temporaires ne répondra pas au besoin de recettes fiscales à long terme. Nous devons miser sur les technologies de demain. Les coûts d'énergie ont de tout temps eu une incidence sur la croissance économique. Si nous parvenions à diminuer notre dépendance à l'énergie étrangère, nous pourrions exercer un meilleur contrôle sur les coûts. Réduire notre dépendance sur les combustibles fossiles en optant pour des sources d'énergie renouvelables et plus écologiques peut ouvrir un monde de possibilités, autant pour l'investissement que pour le bien-être à long terme de tous.

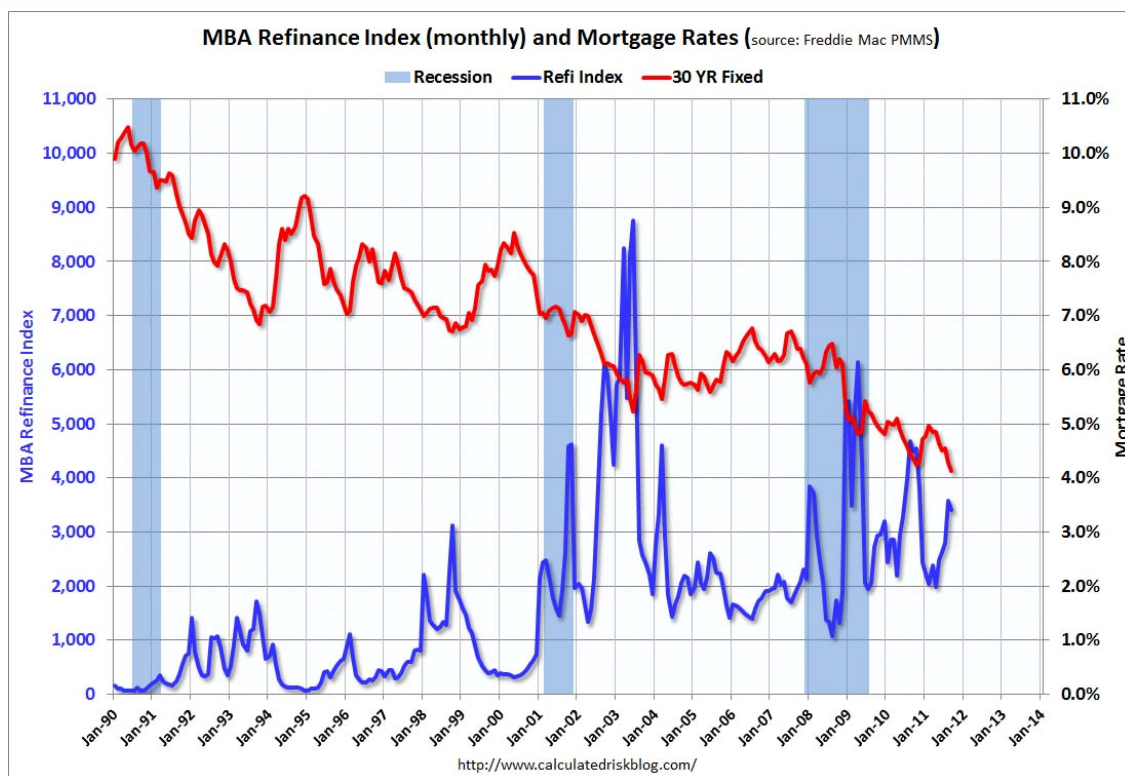
Lorsque le prix du pétrole est maintenu dans une plage relativement basse, l'activité économique semble croître à une cadence plus rapide. Les marges bénéficiaires grimpent, et plus de disponibilités peuvent être investies en vue d'une expansion, créant plus d'emplois ou entraînant une hausse des dividendes, ou les deux, ce qui fait progresser les revenus de placement et, à la longue, les recettes fiscales. À l'inverse, lorsque le prix du pétrole est élevé, les consommateurs limitent leurs dépenses, ce qui exerce une influence négative sur la croissance économique. Dans un monde idéal, le prix du pétrole jouerait autour des 50 \$, permettant aux consommateurs de profiter d'un revenu disponible plus élevé qu'ils pourraient dépenser ou utiliser pour réduire leur endettement, ce qui serait avantageux dans les deux cas à l'activité économique puisque les forclusions et les non-remboursements d'hypothèques diminueraient entraînant un éventuel raffermissement des prix des habitations. En fait, le prix du pétrole agit en quelque sorte comme une taxe à la consommation. Lorsqu'un gouvernement réduit les impôts, il retranche directement son propre revenu, alors qu'une baisse des prix du pétrole est moins directe, et moins coûteuse. Une nouvelle politique de l'énergie pourrait assurément permettre la réalisation en parallèle de plusieurs objectifs. Mais comment pouvons-nous réduire notre dépendance au pétrole étranger? C'est fort simple : il nous faut en consommer moins et adopter d'autres moyens plus accessibles et moins chers, comme le gaz naturel.

Le gaz naturel demeure un combustible fossile, bien entendu, mais il est 25 % moins polluant que le pétrole, il est disponible ici-même et nous pouvons compter sur des réserves de plus de 100 ans. Et il ne coûte pas cher. Le gaz naturel n'est certes pas la solution parfaite, mais il aiderait certainement à faire le pont jusqu'à ce que les nouvelles sources d'énergie renouvelable aient fait leurs preuves en termes d'efficacité et de coût. Un magnat bien connu de l'industrie du pétrole et du gaz du nom de T. Boone Pickens fait sans répit pression sur le gouvernement américain, l'encourageant à convertir quelque huit millions de camions au gaz naturel, proposition qui réduirait les coûts et les niveaux de pollution puisque le gaz naturel est une énergie bien plus propre que le diesel. Une baisse de la consommation de pétrole aurait un effet négatif sur les prix du carburant et favoriserait l'expansion économique...

Une politique de l'immobilier

Certains spécialistes évaluent comment rétablir le marché immobilier puisqu'il représente l'armature de la richesse économique. Le but de la récente « Opération Twist » de la Fed a pour but d'aplanir la courbe de rendement. En bref, la Fed entend racheter des obligations à long terme et émettre à leur place des effets à plus court terme, espérant ainsi réduire les taux à long terme et ainsi déclencher une nouvelle vague de refinancements hypothécaires à des taux extrêmement faibles à long terme. (graphique 3)

Graphique 3



Source : Freddie Mac PMMS

Ces mesures pourraient stimuler le marché de l'habitation et en réduire la surcapacité et le nombre de forclusions. Elles pourraient aussi aider les propriétaires à réduire leurs versements hypothécaires, accélérant le processus de désendettement, tout en assainissant les bilans des banques et des particuliers.

Une « obligation de la Victoire » ou une « obligation de la reprise »

Quoique peut-être coûteuse, l'émission d'une obligation spéciale semblable à celles émises après la Seconde Guerre mondiale pour financer la reprise pourrait se révéler fort utile. Comme on le sait, l'explosion démographique connue sous le nom du baby-boom a commencé en 1946 pour prendre fin au début des années 1960. Les premiers de ces baby-boomers atteignent aujourd'hui 65 ans et ce groupe est appelé à croître rapidement au cours des 15 prochaines années. On dit que 70 % de l'économie américaine est tributaire du pouvoir de consommation. Or, durant les années de retraite, si le revenu de pension est moins élevé que prévu, les retraités devront dépendre du revenu de placement pour combler le manque à gagner. Étant donné leur profil d'investisseur, les placements en titres à revenu fixe devraient occuper une place croissante dans leur portefeuille, mais comme les taux gravitent autour de 0 %, ce groupe croissant sera susceptible de réduire leurs dépenses s'ils ne veulent pas se retrouver sur la paille. En quoi cela peut-il aider la croissance économique? Un taux de 0 %, c'est génial lorsqu'il s'agit d'emprunter, mais il est peu probable que ce groupe emprunte massivement. Des « obligations de la reprise », émises en quantités limitées, pourraient permettre aux épargnants de toucher, disons 5 %. On pourrait également limiter les placements à un maximum de 100 000 \$ par particulier (les sociétés n'y seraient pas admissibles).

Le Conseil du Trésor pourrait revoir les taux chaque année et, alors que la durée de l'obligation pourrait être de 10 ans, elle pourrait être encaissée en tout temps (un peu comme une obligation d'épargne du Canada). Un tel instrument, offert uniquement aux résidents, pourrait attirer les critiques, comme il ne serait accessible qu'aux riches. Dans ce cas, peut-être pourrait-on offrir un crédit d'intérêt de 5 %, par exemple, sur la première tranche de 100 000 \$, aux gens qui jonglent avec une hypothèque considérable et une épargne inexistante, aidant du coup certains propriétaires à demeurer à flot. Ne voilà que certaines idées. Un certain peaufinage serait évidemment de mise pour prévenir les abus.

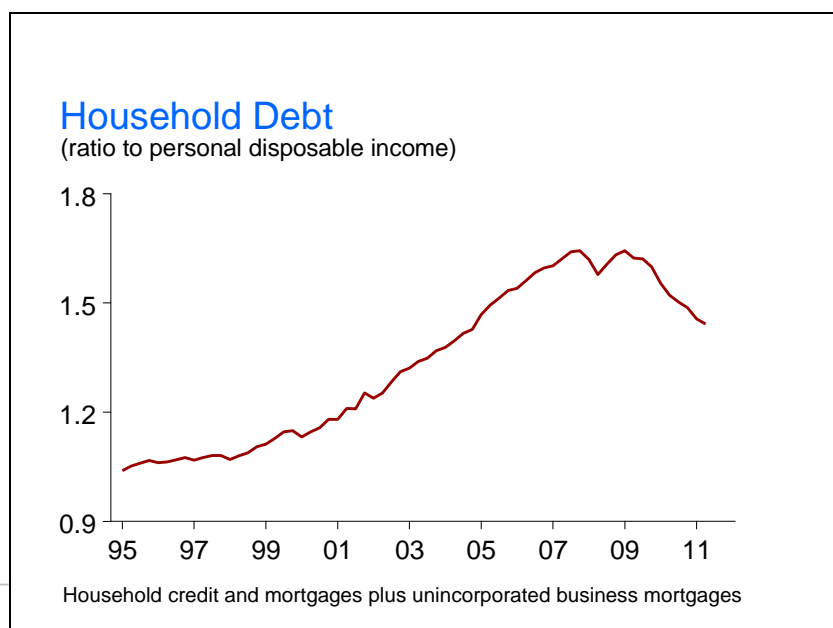
Le grand défi de nos leaders est de décider si l'on doit stimuler l'emploi pour encourager la consommation ou bien stimuler la consommation afin de justifier l'embauche... (l'œuf avant la poule ou la poule avant l'œuf...)

Conclusion et recommandations

Des pressions sans précédent de toutes sortes (financières, économiques, politiques), venant des quatre coins de la planète, risquent de déstabiliser les démocraties, ouvrant la voie à l'agitation sociale. Les leaders du monde doivent prendre des décisions difficiles aujourd'hui pour assurer un avenir plus prometteur. La Chine, moteur économique sur qui le monde table, commence à montrer des signes d'essoufflement. Dans notre dernier bulletin, nous notions que la Chine et l'Inde tentaient de calmer une économie en surchauffe en resserrant leur politique monétaire (haussant les taux d'intérêt) et en haussant les exigences de marge. Les prêts hypothécaires sont de plus en plus limitatifs, une mesure visant à dégonfler une possible bulle immobilière. De récents rapports montrent un nombre inouï – 64 millions – d'appartements non habités dans des villes fantômes... L'atterrissage en douceur des économies chinoise et indienne pourrait se transformer en récession, au pire moment possible.

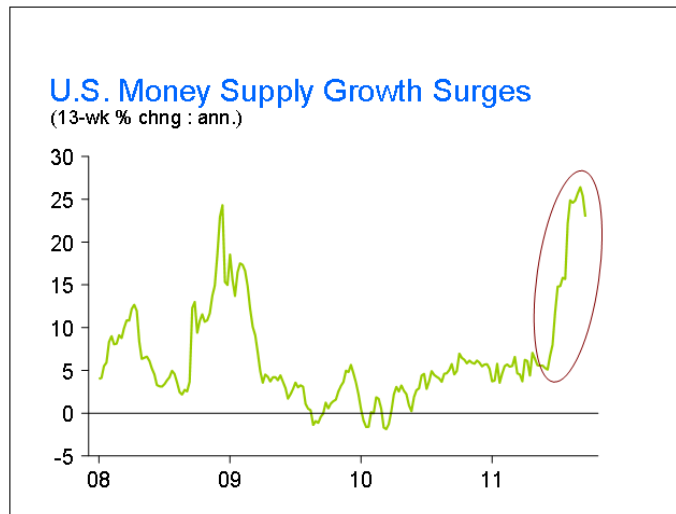
Selon l'économiste bien connu Kenneth Rogoff, une récession se définit comme étant la contraction de la production et des emplois. Lorsqu'une contraction se propage et contamine la capacité d'emprunt et de crédit, alors le risque qu'une déflation ou une dépression se produise s'accroît. Par ailleurs, cette déflation ou dépression durera tant et aussi longtemps que le processus de désendettement ne sera pas complété ce qui, de façon typique, dure aussi longtemps que le temps mis pour créer l'endettement en premier lieu. (graphique 4)

Graphique 4



La solution consiste donc à fournir les stimulants nécessaires pour accélérer le processus de désendettement. Augmenter la masse monétaire davantage n'est pas la solution. (graphique 5)

Graphique 5



Source: BMO Marchés des capitaux

Alors que des liquidités sont disponibles, les gouvernements doivent trouver des moyens de faciliter les restructurations et amortissements des dettes des particuliers le plus rapidement possible. Toute cette incertitude ne fera inévitablement qu'amplifier la volatilité des marchés pour un avenir prévisible. Voilà pourquoi il faut être prêt à accepter ces sautes d'humeur des marchés et, pour ce faire, il convient de vous assurer que votre exposition aux actions vous convient. Bien entendu, moins vous serez exposé aux actions, moins vous serez touché par la volatilité et par l'anxiété qu'elle peut causer. Néanmoins, compte tenu du contexte actuel, nous pensons que la stratégie de placement que nous avons mise en œuvre pour votre portefeuille est appropriée comme elle mise sur le revenu et sur des titres producteurs de revenus de sociétés fondamentalement solides, présentant un bilan sain. Tout placement qui ne correspond pas à cette description sera plus volatil. Le récent ralentissement du secteur de la fabrication en Chine n'est pas avantageux pour les titres de producteurs de produits de base canadiens. Ainsi, hormis les aurifères, pour lesquels je maintiendrais une pondération variant de 3 % à 5 %, étant donné la composition de votre actif, je réduirais l'exposition aux pétrolières et gazières de 10 % à 8 %. Nous retrancherions d'abord les producteurs à faible revenu et à coûts élevés afin d'atteindre notre cible. Pour ce qui est des métaux de base et de l'agriculture, nous conserverions une très faible exposition, accordant toutefois une légère préférence à l'agriculture (2 % à 3 %).

Dans le secteur financier, les banques canadiennes sont solides et très bien capitalisées, mais elles doivent composer avec certains changements à apporter à la structure de leurs capitaux de base pour se conformer aux exigences de Bâle III. Plus précisément, la plupart des actions privilégiées émises par les banques seront refinancées au moyen d'une nouvelle structure, qui reste à dévoiler, au cours des années à venir. Ce changement deviendra plus apparent en 2013 et 2014. Le refinancement pourrait alors créer de nouvelles occasions d'achat pour le compartiment de titres à revenu fixe de votre portefeuille. La faiblesse actuelle des taux d'intérêt est plus épineuse pour les assureurs, qui sont contraints d'investir les primes pour toucher des rendements bien moins élevés que prévu.

Les enjeux sont également importants pour les industrielles puisqu'elles sont étroitement corrélées au rythme de économie. Cherchez à réduire votre exposition de 8 % à 5 % en ne conservant que les principaux placements et les entreprises qui versent les dividendes les plus élevés.

Votre filet de sécurité demeure les biens de consommation de base, les services d'utilité publique, les entreprises de télécommunications et le secteur pharmaceutique. Les États-Unis ont vécu leur crise financière il y a trois ans. Aujourd'hui, c'est l'Europe qui doit braver l'orage. Et même si les banques américaines sont de nouveau capitalisées et bien plus solides que les banques européennes, elles ressentiront néanmoins les effets d'une restructuration en zone euro. Par conséquent, il pourrait être plus difficile pour les entreprises américaines de réaliser une croissance des bénéfices, entravées comme elles le sont par un important partenaire commercial qui tente de colmater des brèches. Nous continuerons ainsi à accumuler des actions de deux sociétés américaines qui ont peu ou pas de dettes mais de vastes disponibilités, situation qui leur permet de hausser leurs dividendes – ce que les deux ont fait dernièrement – et de saisir des occasions à mesure qu'elles se présentent.

Le professeur Rogoff surnomme la crise financière la « Grande contraction », et il croit qu'elle mettra plusieurs années avant d'en venir à son terme. Nous devons faire preuve de prudence et puiser dans nos réserves de patience, car ce tour de montagnes russes risque fort de perdurer...

RÉPARTITION DE L'ACTIF

Portefeuille de revenu

Oct. 2011 Apr. 2011

20%	15%	LIQUIDITÉS (OÉC, OÉQ, B.DU T.)
50%	50%	REVENU FIXE (OBLIGATIONS)
15%	15%	DÉBENTURES CONVERTIBLES ET AUTRES TITRES REVENU
10%	15%	ACTIONS
5%	5%	TITRES ÉTRANGERS

Portefeuille équilibré

Oct. 2011 Apr. 2011

15%	5%
35%	35%
15%	15%
25%	35%
10%	10%

Canadian Equities Guided Portfolio – September 2011

US Equities Guided Portfolio – September 2011

BMO Capital Markets Equity Research Reports

Before the Bell

Basic Points

Wall Street Journal

National Post

Globe and Mail

Thomson Reuters

Don Coxe

Freddie MAC PMMS

Barron's, June 13th 2011 & July 18th, 2011

Forbes

Global Analyst

John Mauldin August 22nd, 2011 & September 5th, 2011

Phases & Cycles

Bloomberg

The Privateer

- Extrait de la publication intitulée Portefeuille Dirigé D'Actions Canadiennes et Américaines, septembre 2011.
- Extrait de la publication intitulée Portefeuille Dirigé de dividendes et de revenus, septembre 2011.

Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par l'auteur à la date indiquée. Elles sont sujettes à changement sans préavis et ne reflètent pas forcément celles de BMO Nesbitt Burns Inc. («BMO NBI»). Tous les efforts ont été faits pour assurer que le contenu est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. BMO NBI peut cependant disposer d'information n'y figurant pas. Toutefois, ni l'auteur ni BMO NBI ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenu responsable de erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et/ou leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici en qualité d'agent ou pour leur propre compte. BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd («BMO Nesbitt Burns») peuvent, pour leur propre compte, acheter aux clients ou vendre à ceux-ci des titres d'émetteurs mentionnés ici. BMO Nesbitt Burns, ses sociétés affiliées, leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent avoir une position acheteur ou vendeur à l'égard de ces titres, des titres connexes ou des options, contrats à terme ou autres instruments dérivés. BMO Nesbitt Burns ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour des sociétés émettrices mentionnées ici et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. Une relation de crédit importante peut exister entre la Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées et certains des émetteurs. BMO NBI est une filiale en propriété exclusive de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée, elle-même filiale indirecte de la Banque de Montréal. Tout résident des Etats-Unis souhaitant effectuer des opérations sur des titres dont il est question ici doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Corp. et/ou BMO Nesbitt Burns Valeurs mobilières Ltée. Membre-Fonds canadien de protection des épargnants.

^{MD} «BMO (le médaillon contenant le M souligné)» est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. ^{MD} Nesbitt Burns est une marque déposée de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée, utilisée sous licence. BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée sont des filiales indirectes de la Banque de Montréal. Si vous êtes déjà client de BMO Nesbitt Burns, veuillez contacter votre conseiller en placement pour obtenir de plus amples informations.

Membre-Fonds canadien de protection des épargnants