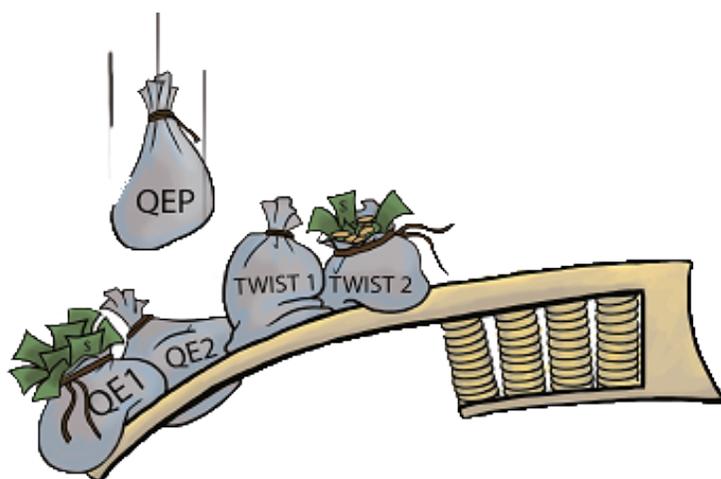




Octobre 2012

Bulletin # 48 (Extrait)



Compression des ressorts

1501 McGill College, bureau 3000, Montréal, Québec, H3A 3M8
(514) 282-5828 or 1-800-363-6732 www.morindupont.com

Table des matières

❖ L'économie et revue des marchés

- Commentaire de Pierre
- Conclusion

❖ Répartition d'actif recommandée

- Portefeuille équilibré
- Portefeuille de revenu

❖ Revue et analyse du portefeuille modèle



- **Actions à rendement élevé et débetures convertibles**
- **Actions de croissance et de revenu**
- **Croissance dynamique, fonds communs de placement et FNB**

❖ Choix du portefeuille modèle abordés dans ce bulletin

- Mises à jour particulières

❖ Tableaux et graphiques

- Performances historiques et indices de référence



Commentaires de Pierre

Grâce à un rendement relativement satisfaisant dégagé par le S&P500 aux États-Unis en 2011, suivi d'une reprise bien plus impressionnante depuis le début de l'année, pour la première fois en plus de dix ans, les Canadiens se trouvent dépassés. En effet, après avoir affiché de piètres résultats en 2011 (TSX -11 % contre S&P + 0 %), la performance du TSX jusqu'à présent cette année traîne encore bien loin derrière celle de son homologue américain (TSX -3,03 % contre S&P +14,56 %). Dans notre dernier bulletin (n° 47, avril 2012), nous avons répété les raisons pour lesquelles nous jugions que l'économie américaine était sur le point de surpasser l'économie canadienne, notamment un ratio de productivité de loin supérieur, un dollar canadien désavantageusement élevé, un ralentissement de l'expansion des marchés émergents, la Chine en tête, et une contraction des prix des matières premières. Après avoir recommencé à investir aux États-Unis en février 2011, nous avons continué dans la même lancée, ajoutant quatre nouveaux placements entre février et avril 2012. Heureusement, cette décision nous a aidé à dégager un rendement supérieur à celui du TSX jusqu'ici cette année, mais la question de durabilité demeure : les États-Unis sauront-ils maintenir la cadence face aux nombreux et importants obstacles qui se dressent devant eux au cours des mois à venir?

Les réactions des marchés à la suite de la plus récente intervention de la Réserve fédérale américaine (la Fed), en l'occurrence une nouvelle série – la troisième – de mesures d'assouplissement quantitatif (AQ3), que l'on devrait en fait renommer AQP (pour perpétuel) ont été partagées. Après une réaction initiale positive, les marchés ont commencé à remettre en question la nécessité de rendre ce programme permanent. Un tel programme à durée indéterminée permet à la Fed de racheter à hauteur de 40 G\$ par mois de titres adossés à des créances hypothécaires, tant qu'il le faudra... On ne peut s'empêcher de se demander si l'économie américaine se porte si mal que ça... La Fed entrevoit-elle un scénario bien plus pessimiste que les marchés? Tente-t-elle de mettre en œuvre une politique monétaire qui fournirait une plateforme permettant aux deux partis politiques d'élaborer leurs propres propositions budgétaires en vue des prochaines élections? Même si nous connaissons tous les différences fondamentales entre les deux partis, républicains et démocrates, il n'en demeure pas moins qu'ils sont tous deux confrontés à la plus faible reprise économique depuis la Grande dépression, ainsi qu'à des niveaux de chômage qui demeurent obstinément élevés, malgré les interventions sans précédent de la Fed en matière de politique monétaire.

Les deux partis savent aussi que pour lancer le moteur de la croissance, il faut créer des emplois. Mais là où les deux partis ne s'entendent pas est sur la façon de trouver l'étincelle qui fera démarrer le moteur. Les démocrates veulent hausser les impôts, surtout pour les contribuables gagnant un revenu élevé (250 000 \$ et plus par année), et financer des programmes qui créeraient des emplois, augmentant du fait même les recettes fiscales. Cela redonnerait aussi confiance aux consommateurs qui, éventuellement, recommenceraient à dépenser. Les républicains, pour leur part, souhaitent réduire les impôts davantage tout en éliminant les échappatoires actuelles dont se servent les riches pour éviter de payer leur juste part d'impôts. Ils élimineraient également certains programmes sociaux qui se sont révélés mal gérés et trop coûteux.

L'idée de simplifier le régime fiscal ne date pas d'hier, ayant été lancée par l'ancien président Ronald Reagan au début des années 1980. En gros, l'idée derrière la « reaganomie » consistait à réduire le taux d'imposition tout en élargissant l'assiette fiscale, c'est-à-dire le nombre de contribuables, ce qui se traduirait par une augmentation des recettes fiscales globales du gouvernement sans toutefois nuire à une reprise économique déjà fragilisée. Le résultat a été un grand succès : il s'en est suivi une vague de croissance stable et continue aux États-Unis.

Peu importe le résultat des prochaines élections, les États-Unis sont une fois de plus confrontés au problème du plafond de la dette imposé par le Congrès à l'été de 2011. Les deux partis doivent aborder la question avant la fin de janvier 2013. Évidemment, chaque parti espère vaincre l'autre et se voir confier un mandat clair et ferme pour mettre leurs politiques en œuvre, mais selon les sondages, la course est coude à coude. De ce fait, un ou l'autre – mais plus vraisemblablement les deux – devront faire des compromis... Mais est-ce réaliste de croire que cela est même possible? Bien que plus de 30 solutions différentes aient été mises de l'avant depuis l'an dernier, aucune n'a été retenue. La plus célèbre a été la proposition avancée par la commission bipartite Simpson-Bowles, composée de trois démocrates et de trois républicains, et qui a été rejetée par le président Obama l'an dernier.

Cependant, la dernière prorogation du plafond de la dette était assortie d'un jeu de mesures d'austérité prédéterminées qui deviendront loi si les partis et le Congrès ne parviennent pas à trouver un compromis « à temps ». Et à temps, dans ce cas, signifie lorsque le plafond sera atteint une fois de plus, ce qui devrait se produire le ou vers le 21 janvier 2013.

Vous avez probablement lu ou entendu parler de le « précipice fiscale » au bord de laquelle vacillent les États-Unis, c'est-à-dire la mise en œuvre des mesures d'austérité si on ne parvient à aucun compromis. Si les politiciens ne s'entendent pas, l'économie sombrera dans une autre récession, qui pourrait bien mener à une déflation cette fois. Des emplois ne seraient pas créés, ils disparaîtraient, et les liquidités... des tas et des tas de liquidités... demeureraient en marge... Les liquidités excédentaires (générées par l'AQ1, l'AQ2, les Opérations Twist 1 et 2, et l'AQP) accumulées dans les coffres des banques et des entreprises y resteront, car ni les banques ni les entreprises investiront, ou emprunteront, ou prendront de l'expansion s'il ne se trouve aucun acheteur pour le produit final. Et qui saurait les blâmer? Contrairement aux gouvernements, les banques et les entreprises n'enregistrent pas de déficit... et elles n'ont pas atteint un autre plafond de la dette non plus! Doit-on en vouloir aux consommateurs d'avoir accumulé trop de dettes en raison de la bulle immobilière? Doit-on blâmer les banques, puisque ce sont elles qui ont prêté de l'argent à des acheteurs non admissibles? Les deux ont leur part de blâme, à notre avis, car autant les acheteurs que les banques ont été coupables de cupidité.

Lorsque la situation a commencé à tourner au vinaigre, les banques ont commencé à saisir d'une main les maisons de ces pauvres gens, alors même qu'elles tendaient l'autre main et acceptaient de se faire renflouer par la Fed et le gouvernement (avec l'argent de ces mêmes pauvres gens!). Pas étonnant du tout que le mouvement Occupons Wall Street soit né! L'expression « mettre de l'ordre dans sa maison » n'aura jamais revêtu plus de sens qu'aujourd'hui. Voilà peut-être justement la solution : il faudrait mettre de l'ordre non seulement dans la grande maison qu'est l'État, mais aussi dans toutes les maisons des pauvres gens. Je m'explique.

Dans notre dernier bulletin, nous avons discuté des deux piliers de l'économie, soit le système bancaire d'une part et, d'autre part, le marché immobilier. À ce stade, le système bancaire américain est considérablement plus solide depuis sa restructuration en 2008-2009.

Les banques américaines comptent maintenant parmi les plus capitalisées du monde, même s'il leur reste encore du chemin à faire pour respecter les nouvelles exigences minimales de fonds propres en vertu de l'accord de Bâle III, dont le niveau doit être atteint d'ici la fin de cette décennie, soit en 2018-2019.

La seule tache d'encre rouge qui salit encore le bilan des banques américaines est le nombre considérable de maisons saisies, ce qui représente d'énormes coûts récurrents – impôt foncier municipal, frais d'entretien, coûts administratifs, etc.

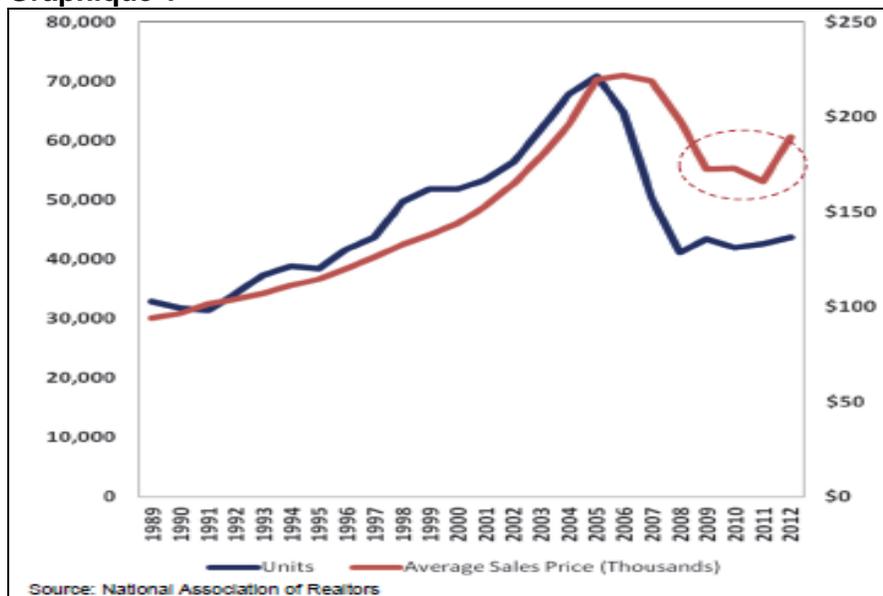
La récente intervention de la Fed, avec son AQP, devrait réduire encore davantage les taux hypothécaires, ce qui pourrait éventuellement encourager les investisseurs spécialisés dans le capital-investissement à racheter aux banques, à escompte, les portefeuilles de propriétés résidentielles en défaut. L'incidence d'une telle action serait considérable pour les banques, pour les raisons suivantes. Les banques pourraient :

- 1- comptabiliser une dernière radiation et stopper l'hémorragie une fois pour toutes
- 2- cesser d'assumer les frais récurrents liés à la propriété de tous ces actifs non productifs
- 3- générer un différentiel positif en prêtant à l'acheteur de tels actifs ou en le finançant
- 4- renforcer leur bilan et améliorer le rendement de leurs capitaux propres

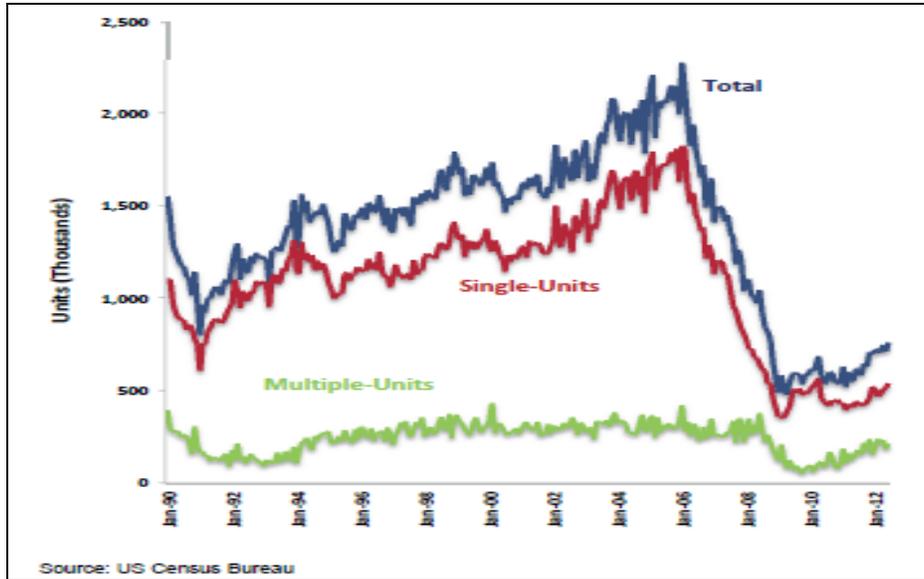
Les acheteurs, en revanche, pourraient négocier un rabais qui leur permettrait de couvrir ces frais récurrents pendant trois ou quatre ans, histoire de se donner le temps de vendre dans un marché en redressement. Peu probable? Seulement si vous ne croyez pas que le marché de l'immobilier se redressera. Mais pour ceux qui croient que pour gagner de l'argent il faut acheter à bas prix et vendre à prix élevé, pourquoi ne pas profiter de taux hypothécaires qui n'ont **jamais été aussi faibles**? À mesure que les stocks commenceront à diminuer, les prix des maisons devraient commencer à se redresser, marquant ainsi le début d'un tout nouveau cycle...

Pendant ce temps, le marché immobilier américain présente de nets signes d'amélioration depuis la fin de l'an dernier, à la fois en termes de ventes et de prix (se reporter au graphique 1). Même si les mises en chantier demeurent inférieures à la moyenne historique, qui varie entre un et deux millions (une fois seulement durant les cinquante années avant la déconfiture de 2008 ce nombre avait-il glissé sous un million) (se reporter au graphique 2), nous constatons une amélioration à ce chapitre aussi.

Graphique 1

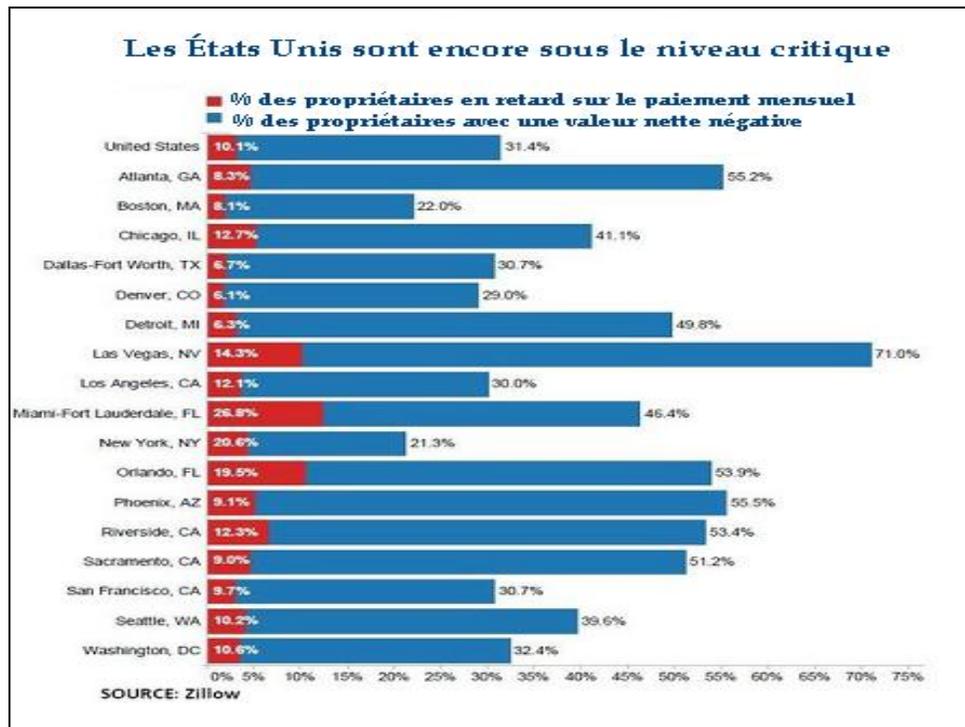


Graphique 2



Toutefois, puisque la propriété demeure le placement le plus important envisagé par la plupart des ménages, il est essentiel que le marché de l'habitation reprenne de la vigueur. Près de 16 millions de propriétaires – le tiers de tous les débiteurs hypothécaires – doivent plus que ne vaut leur maison. Cela représente un gouffre de 1 200 milliards de dollars dans la valeur foncière nette collective des ménages américains (selon le site web immobilier Zillow – se reporter au graphique 3).

Graphique 3

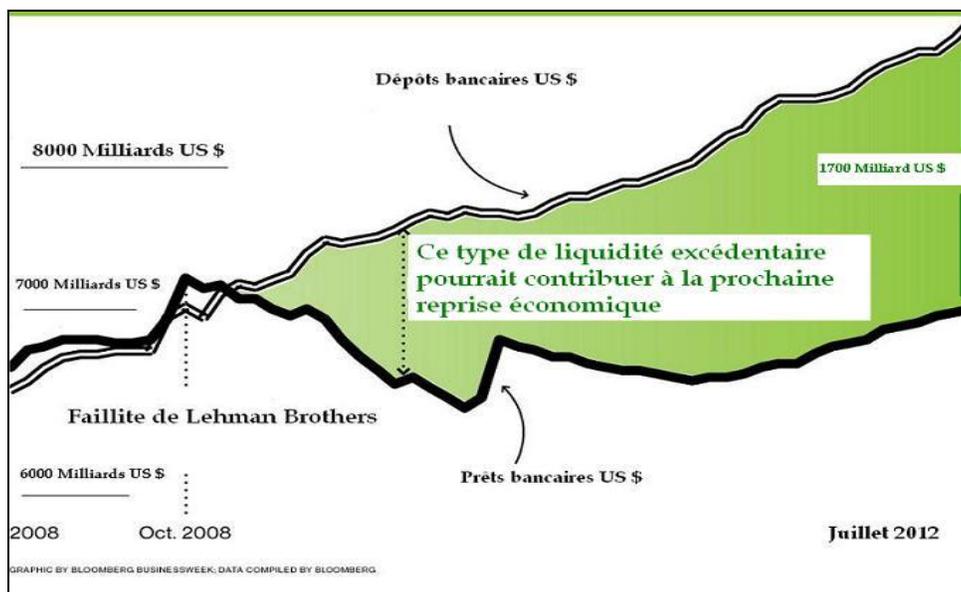


Ces données résument bien notre opinion, c'est-à-dire qu'une économie axée sur la consommation ne peut commencer à prendre de l'envergure avant que le processus de désendettement ne s'achève. La Fed fait sa part pour accélérer ce processus – le gouvernement doit maintenant faire la sienne. La cause fondamentale de la crise financière de 2008-2009 a été l'effondrement du marché immobilier... Ce qui se trouve à la source du problème doit maintenant en devenir la solution. Peu importe comment les États-Unis s'y prendront pour hausser les recettes fiscales, une certaine partie de cet argent doit retourner regarnir les poches de ces 16 millions de pauvres gens, pour les aider à refinancer leur maison et ne pas la perdre. Les stocks d'habitation commenceront alors à diminuer, poussant les prix à la hausse jusqu'à ce qu'ils atteignent le niveau nécessaire pour redonner confiance aux consommateurs. À mesure que plus de consommateurs referont surface, l'entreprise recommencera à embaucher, accroissant elle aussi ses dépenses, et empruntant davantage, appuyant davantage le système bancaire.

Mettre de l'ordre dans la maison de l'État – dans les finances publiques – en élaborant un plan d'action qui amènera les deux adversaires à faire des compromis réduirait le déficit à un rythme graduel, acceptable, sans mettre la lente reprise économique en péril. Un tel plan permettrait aussi à 16 millions de débiteurs hypothécaires, pour qui la valeur de leur habitation est « érodée » (inférieure au montant de la dette hypothécaire), de remettre leur maison – leurs finances – en ordre. Personne ne prétend que la tâche sera facile. Or, s'il existe un pays au monde qui peut le faire, qui a les ressources, les moyens, la capacité de le faire, eh bien ce pays, c'est les États-Unis. Mais le pays a-t-il la volonté de faire ce qu'il faut pour y arriver? Comme le dit le vieil adage, vouloir c'est pouvoir. En fait, dans ce cas, c'est pouvoir de plusieurs façons!

Comme investisseurs, nous nous devons de découvrir les occasions, et de les saisir lorsqu'elles se présentent à nous. C'est pourquoi nous pensons que d'ici un assez bref laps de temps, disons de trois à cinq ans, les marchés et, en particulier, le marché américain, laisseront déferler leur immense potentiel... J'irais même jusqu'à dire leur potentiel « sans précédent », puisqu'il y aura une masse « sans précédent » de capitaux qui sera injectée dans le système, l'aboutissement de toutes les mesures d'assouplissement quantitatif rassemblées afin d'éviter une dépression comme celle des années 1930. Pensez-y : les banques nagent dans l'argent, plus précisément 1 700 milliards de liquidités excédentaires, qu'elles aimeraient bien pouvoir prêter... (se reporter au graphique 4).

Graphique 4



Source : Bloomberg

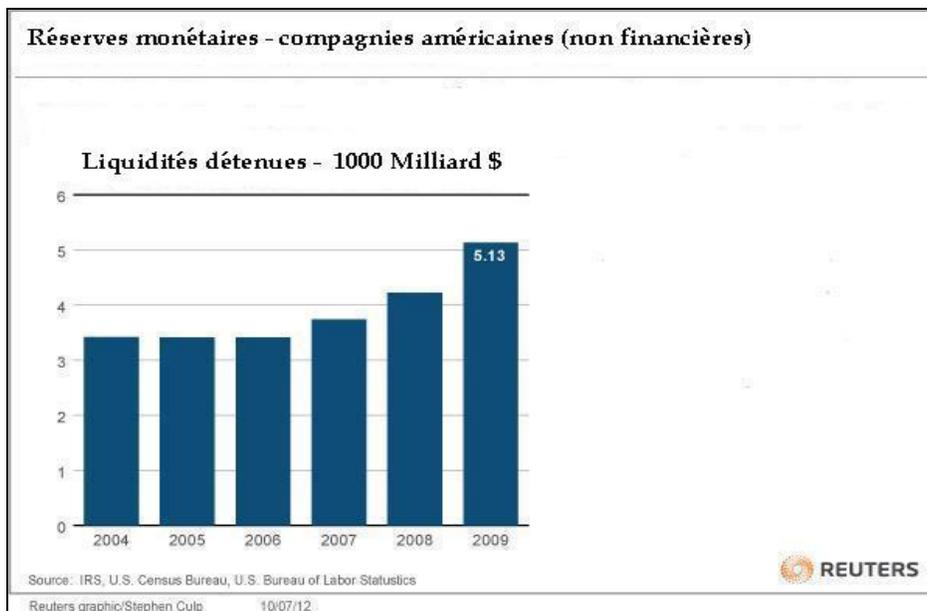
Mais les entreprises n'empruntent pas! Si elles n'empruntent pas, ce n'est pas parce que les taux sont trop élevés, mais plutôt en raison de l'incertitude entourant leurs propres perspectives. Les mesures prises par la Fed comportent certaines contraintes en ce qu'elles se limitent à la politique monétaire. C'est comme pousser sur une ficelle. Mais toutes ces liquidités excédentaires s'accumulent et croissent, compressant les ressorts...

Selon le docteur Dean Croushore, professeur d'économie à l'Université de Richmond et ancien économiste de la Fed, « les pouvoirs de la Fed ne sont rien en comparaison de l'impact que pourrait avoir le Congrès s'il s'attaquait à la peur engendrée par le précipice fiscal ». Mais comme la Fed ne cesse d'assouplir sa politique monétaire, elle ne cesse d'armer les ressorts...

Entretiens, à l'instar des banques, les entreprises ne cessent d'accumuler de l'argent, tout en remboursant leurs dettes à une vitesse record grâce aux faibles taux et à leurs réserves croissantes de fonds. Les conseils d'administration tout comme les actionnaires pressent les entreprises d'utiliser cet argent et, si elles ne peuvent justifier un investissement, de s'en servir autrement, par exemple pour hausser les dividendes ou mettre en place un programme de rachat d'actions. De telles initiatives sont peut-être favorables à court terme pour les actions, mais elles le sont bien moins pour la croissance économique future.

Selon le plus récent rapport sur les mouvements de trésorerie préparé par la Fed, les sociétés américaines autres que financières détenaient 1 700 milliards de dollars en actifs liquides nationaux à la fin du mois de mars 2012 (voir lien sur notre site web). Selon les estimations de l'*Internal Revenue Service* (IRS), toutefois, données qui incluent les avoirs mondiaux de ces sociétés, les réserves de liquidités des sociétés américaines s'élèvent à près de 5 000 milliards de dollars! (se reporter au graphique 5)

Graphique 5

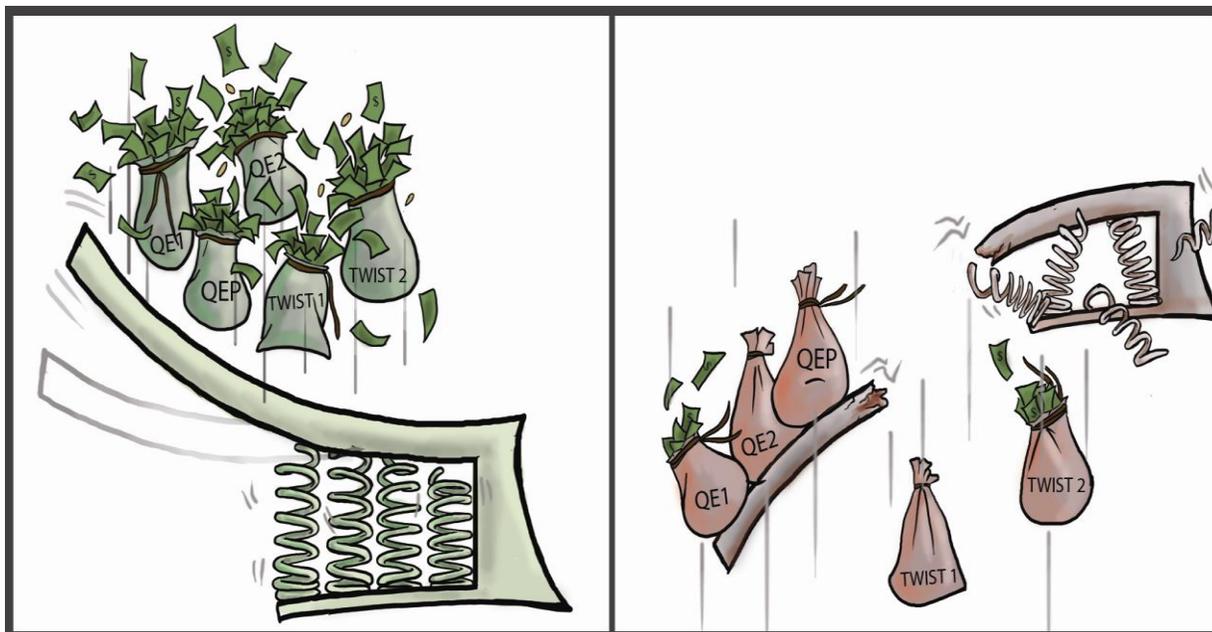


Ce vaste écart s'explique par le fait que les fonds provenant de profits étrangers, détenus par des filiales étrangères, ne sont pas imposés aux États-Unis. Les entreprises américaines thésaurisent leurs liquidités, ce qui est improductif pour l'économie américaine.

Le Congrès était conscient de ce risque lorsqu'il a instauré l'impôt des sociétés en 1909. Ainsi, selon l'article 531 du Code des impôts (*Internal Revenue Code*), une société peut être assujettie à un droit de 15 %, en sus du taux d'imposition des sociétés de 35 %, si elle détient des liquidités « excessives » (au-delà de ce qui serait raisonnablement nécessaire pour exploiter l'entreprise). Cependant, en vertu de l'article 532(c), le président Reagan a exclu les liquidités détenues à l'étranger, tirées des produits étrangers! À 35 %, le taux d'imposition des sociétés américaines compte parmi les plus élevés du monde. Ici aussi le gouvernement pourrait trouver une importante source de revenus en réduisant le taux d'impôt tout en élargissant l'assiette fiscale (pour y inclure aussi les liquidités à l'étranger). Peu importe, 5 000 milliards de dollars US... Imaginez quel impact une telle somme aurait sur l'économie, si on s'en servait. Ajoutez à cela les 1 700 milliards de dollars US en liquidités que les banques souhaitent ardemment prêter... Et nous parlions d'armer les ressorts...?

Mais il y a encore d'autres raisons d'être optimistes... Que dire de tous ces gestionnaires financiers, de fonds et de caisses de retraite ultra-prudents qui non seulement maintiennent une surpondération en liquidités comme filet de sauvetage mais aussi une pondération non négligeable en obligations qui rapportent trois fois rien? Si seulement les consommateurs et les investisseurs reprenaient confiance - pensez seulement à l'effet que cela aurait sur les marchés! Jamais, dans toute l'histoire, aura-t-on vu une telle vague de liquidités déferler sur les marchés et alimenter la croissance. Et cela, sans compter le fait que la plupart des portefeuillistes et des investisseurs réaménageraient la composition de leur portefeuille, troquant les placements à revenu fixe contre des actions, misant sur un raffermissement des taux d'intérêt, le signal de la fin du plus long marché obligataire haussier de tous les temps. L'inflation deviendrait le nouvel ennemi à craindre, mais l'inflation est ce que la Fed a nourri tout au long de cette Grande récession.

Un tremplin en pleine compression comporte toutefois un grand risque... Si l'on va trop loin, le tremplin risque de se rompre le tremplin et de nous faire tomber. Et voilà précisément ce à quoi sont confrontés les décideurs américains en souhaitant propulser le plus grand pays du monde vers de nouveaux sommets et sortir les autres pays du monde de la récession. Les munitions sont là, tout l'arsenal est réuni. Suffit maintenant de le déployer. Malheureusement, les décideurs pourraient fort bien rater le bateau en ne saisissant pas cette occasion inouïe... et ainsi rompre l'unité qui est le fondement même de cette grande nation.



Conclusion

La peur et l'incertitude n'ont jamais fait bon ménage avec les marchés boursiers. Même si l'incertitude devrait planer pour quelques mois encore, je crois toujours en une issue très positive à moyen et à long terme (d'ici trois à cinq ans). Nous devons demeurer investis, conservant peut-être une petite réserve de liquidités, disons 5 % ou 10 %, que nous pourrions réinvestir dans les marchés boursiers lorsque l'occasion se présentera. La stratégie pour le portefeuille demeure axée sur les titres versant des dividendes et sur une bonne combinaison de titres sensibles à l'inflation et de valeurs du secteur des services publics. Nous demeurons prudents à court terme, car nous sommes d'avis que les marchés sont surachetés. Cependant, l'or et plus particulièrement les titres aurifères sont attrayants dans le contexte actuel, et même à plus long terme, puisque l'inflation reviendra nous hanter tôt ou tard. Comme la Banque centrale européenne (BCE), la Fed et, plus récemment la Banque du Japon font tourner la planche à billets, l'or pourrait-il devenir une nouvelle monnaie de réserve, ou en faire partie? Selon les flux de données de Treasury International Capital, la Chine a augmenté ses avoirs en titres du Trésor américain de 12,4 milliards de dollars durant les six premiers mois de l'année.

Entre-temps, selon Zero Hedge (forum économique en ligne), ses importations d'or entre le début de l'année et le 30 juin ont atteint 488,6 tonnes, représentant environ 25 milliards de dollars, soit le double. La situation est sans précédent, toujours selon Zero Hedge, nonobstant le fait que la Chine soit le plus grand pays producteur d'or au monde, et n'exporte rien de sa production... Une pondération dans les aurifères variant de 3 % to 5 % constituerait, selon nous, un minimum.

Basé sur une approche équilibrée, nos pondérations par secteurs d'activité incluent les biens de consommation de base (5 %), les soins de santé (3 %), les services publics (10 %) et les services financiers (16 %). Tous demeurent des placements fondamentaux, offrant une croissance stable et de solides dividendes. Les secteurs sensibles à l'inflation comme l'énergie (8 %-10 %), les matériaux, y compris les métaux de base (2 %), l'or (3 %-5 %) et l'agriculture (3 %-5 %) procurent généralement une distribution moindre, mais représentent un meilleur refuge contre l'inflation. Le secteur des télécommunications (6 %-8 %) offre un bon équilibre entre la croissance et le revenu pour tous les profils d'investisseurs. Dans ce secteur, la croissance future sera tributaire des supports de transmission, (surnommé l'immobilier de l'espace) soit la bande passante et les larges bandes. Même le secteur industriel (5 %-7 %) est de nature plus cyclique, il est important d'investir dans des entreprises chefs de file, de classe mondiale. La technologie (3 %) peut aussi se révéler assez volatile, mais ici encore on peut trouver des entreprises plus mûres présentant un bilan sain, de solides dividendes et de robustes flux de trésorerie.

Même si le proche avenir demeure incertain, nous devons miser sur ce que nous réserve l'avenir plus lointain. Je vous ai présenté ici ma vision de ce que pourrait être cet avenir et de la façon dont nous pourrions nous y prendre pour réaliser une des reprises économiques et des marchés les plus impressionnantes de tous les temps. Vouloir, c'est pouvoir... Votre patience pourrait devenir aussi tendue que les ressorts, mais si vous tenez bon, les chances sont bonnes que vous et votre portefeuille serez propulsés vers de nouveaux sommets!

RÉPARTITION DE L'ACTIF

Portefeuille de revenu

Avr. 2012 Oct. 2012

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

Portefeuille équilibré

Avr. 2012 Oct. 2012

10%	15%
35%	35%
15%	15%
25%	20%
15%	15%

Mise en garde : sous réserve d'une évaluation du profil d'investisseur de chaque client

Sources:

Portefeuille dirigé d'actions canadiennes, septembre 2012
Rapports de recherche sur les actions, BMO Marchés des capitaux
Before the Bell
Basic Points
Wall Street Journal
Thomson Reuters
Sites Web d'entreprises
Barron's- August 2012
Financial Post – August 2012
Gartman Letter- September 2012
Financial Times- September 2012
NBC News
ZeroHedge.com
CNN Money
Bloomberg

*Extraits tirés du Portefeuille dirigé d'actions canadiennes, septembre 2012

¹ 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 des 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 de commerce 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