

2015

**Équipe
Portefeuilles,
actions
et recherche**

ABC du placement

**Comprendre les trois principales
catégories d'actif : les liquidités,
les obligations et les actions**

Stéphane Rochon, CFA, spécialiste en stratégie - actions
Tyler Hosie, CFA, analyste associé
Courtney Paterson, associée





Équipe Portefeuilles, actions et recherche

Stéphane Rochon

Chef de la recherche pour les particuliers

Hamza Bahadurali

Spécialiste en gestion de portefeuille

Richard Belley

Spécialiste en stratégie – titres à revenu fixe

Ray Busato

Spécialiste en actions canadiennes

Dennis Fong

Analyste en fonds communs

Tyler Hosie

Adjoint

Pat Keene

Spécialiste en actions privilégiées

Naveed Mohammed

Analyste, Recherche sur les fonds de placement

Courtney Paterson

Adjointe

Ann Rait

Spécialiste en actions canadiennes

Russell Visch

Analyste technique

Table des matières

Introduction	2
Rendements historiques	3
Les bons du Trésor rapportent des rendements réguliers.....	3
Les obligations donnent des rendements supérieurs.....	4
Les actions sont plus volatiles	5
Les actions étrangères ont enregistré des rendements supérieurs.....	7
Risque	10
Gérer le risque par la diversification	16
Résultats historiques des portefeuilles de référence	21
Portefeuille de référence destiné aux investisseurs en quête de revenu	22
Portefeuille de référence destiné aux investisseurs en quête d'équilibre.....	24
Portefeuille de référence destiné aux investisseurs en quête de croissance	26
Portefeuille de référence destiné aux investisseurs en quête de croissance dynamique	28
Fiscalité	30
Annexe A : Résultats des différentes catégories d'actif.....	33
Annexe B : Analyse de la répartition d'actif et modification des portefeuilles de référence	35
Annexe C : Résultats des portefeuilles de référence.....	36
Annexe D : Rendements globaux annuels.....	37
Annexe E : Rendements du portefeuille de référence	39



Introduction

Stéphane Rochon, CFA, spécialiste en stratégie – actions

Voici l'édition 2015 de la publication ABC du placement de BMO Nesbitt Burns. Cette dernière vise à vous aider à comprendre les trois grandes catégories d'actif – liquidités, obligations et actions – et à éclairer les discussions que vous avez avec votre conseiller en placement BMO Nesbitt Burns au moment de l'établissement de votre plan financier.

Environ 90 % du rendement et de la volatilité d'un portefeuille sont attribuables à la répartition d'actif. En étant conscients de l'évolution antérieure des trois catégories d'actif, vous pourrez plus facilement évaluer votre propre tolérance au risque et déterminer si vos objectifs de rendement sont réalistes.

Selon nous, ce ne sont pas les rendements qui motivent avant tout les investisseurs, mais la volonté d'éprouver le moins de regrets possible. Quand les marchés sont en hausse, nous nous en voulons d'avoir placé trop peu et, quand ils sont en baisse, nous regrettons d'avoir placé autant. Malheureusement, nous ne savons que rétrospectivement si nous avons agi au mieux. Les activités de placement ont un caractère prospectif. Alors, à défaut de pouvoir pallier les regrets, que pouvons-nous faire?

Nous pouvons observer les rendements et la volatilité antérieurs des diverses catégories d'actif pour avoir une idée de ce qui pourrait se produire et prendre des décisions en conséquence. C'est là que l'ABC du placement entre en jeu.

Dans ce manuel, vous trouverez 55 ans de statistiques sur les facteurs de risque et les rendements des trois grandes catégories d'actif. Les résultats antérieurs ont beau ne pas être nécessairement représentatifs des résultats futurs, les statistiques présentées ici vous donneront une bonne idée de ce à quoi vous pouvez vous attendre. De plus, elles vous permettront d'évaluer vos objectifs de placement ainsi que votre tolérance au risque.

Nous vous présentons, en plus des rendements de nos portefeuilles de référence, les résultats historiques de nos portefeuilles de référence sur des horizons de placement de 20 ans. Ces résultats nous semblent en effet plus représentatifs de l'expérience type d'un investisseur, car la plupart de nos clients épargnent et constituent leur patrimoine petit à petit, au lieu de placer une somme importante une fois pour toutes. Vous aurez ainsi une bonne idée d'une expérience de placement plus classique et des rendements que vous êtes susceptibles de dégager de vos placements sur une longue période.

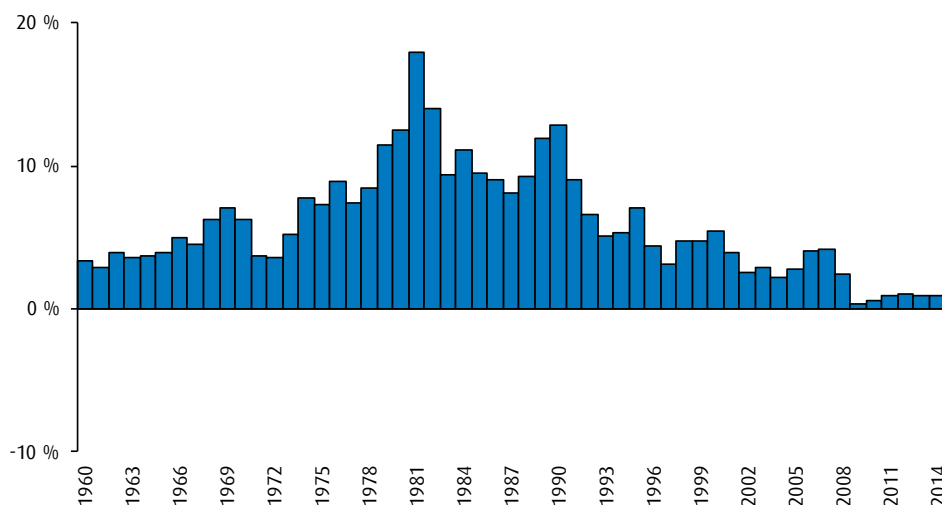
Nous espérons que vous trouverez dans l'ABC du placement une source de renseignements utile et inspirante pour établir, avec votre conseiller en placement BMO Nesbitt Burns, une stratégie de placement qui vous aidera à atteindre vos objectifs financiers.



Rendements historiques¹

Les bons du Trésor rapportent des rendements réguliers

Figure 1 : Bons du Trésor du gouvernement du Canada à 3 mois : Rendement global annuel

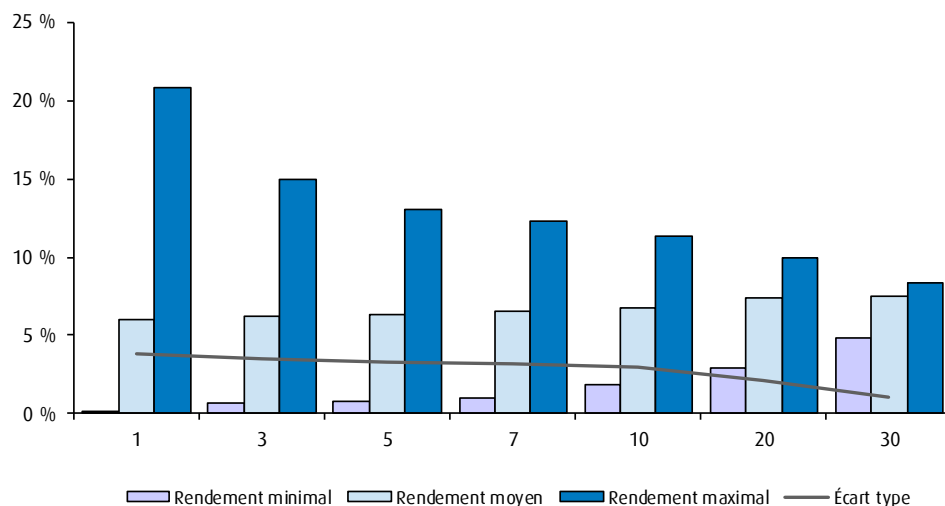


Les bons du Trésor ont offert des rendements nominaux réguliers et positifs (avant inflation).

- Rendement global annuel moyen composé depuis 1960 : 5,8 %
- Nombre d'années civiles de rendement négatif : 0

Source : Banque du Canada

Figure 2 : Rendements en glissement des bons du Trésor du gouvernement du Canada à 3 mois de 1960 à 2014 : Résultats annualisés



Si le rendement nominal des bons du Trésor a toujours été positif, il a aussi varié considérablement.

- Rendement maximal : 20,8 % pour la période de 12 mois terminée en septembre 1981
- Rendement minimal : 0,17 % pour la période de 12 mois terminée en février 2010

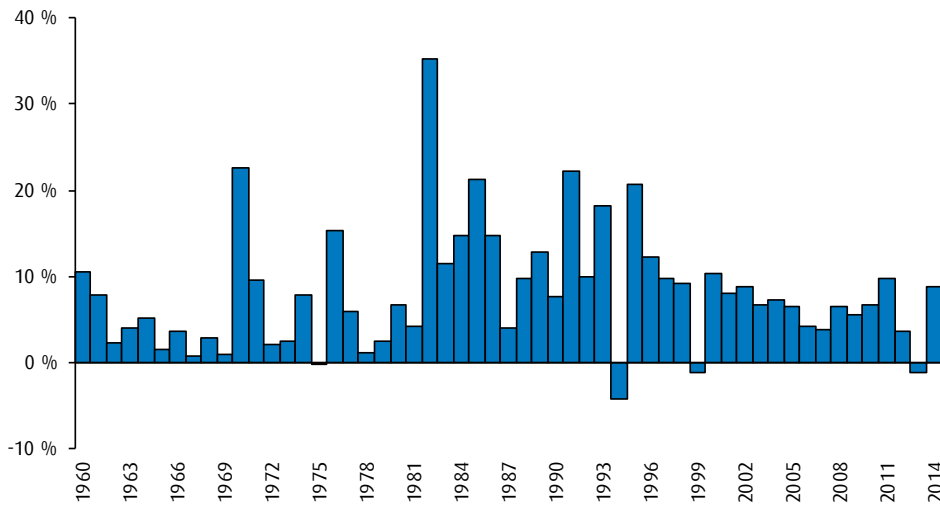
Note : Pour les périodes de plus d'un an, le rendement correspond au taux de rendement annuel composé.
Source : Banque du Canada

¹ Tous les rendements figurant dans l'ABC du placement correspondent aux rendements nominaux (c'est-à-dire qu'ils ne sont pas corrigés en fonction de l'inflation), sauf indication contraire.



Les obligations donnent des rendements supérieurs

Figure 3 : Obligations canadiennes : Rendement global annuel

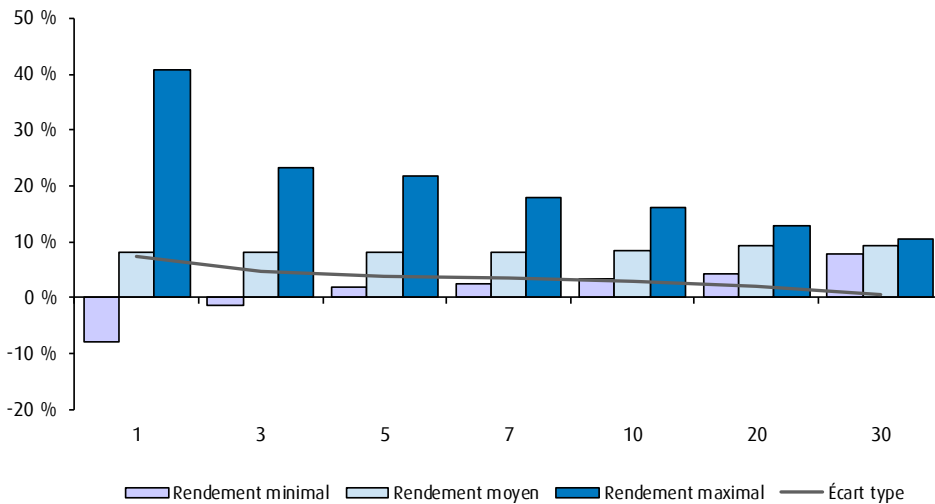


Source : PC Bond

Les obligations donnent des rendements supérieurs à ceux des bons du Trésor, moyennant toutefois une volatilité plus grande.

- Rendement global annuel moyen composé depuis 1960 : 7,8 %
- Nombre d'années civiles de rendement négatif : 4

Figure 4 : Rendements en glissement des obligations canadiennes de 1960 à 2014 : Résultats annualisés



Note : Pour les périodes de plus d'un an, le rendement correspond au taux de rendement annuel composé.

Source : PC Bond

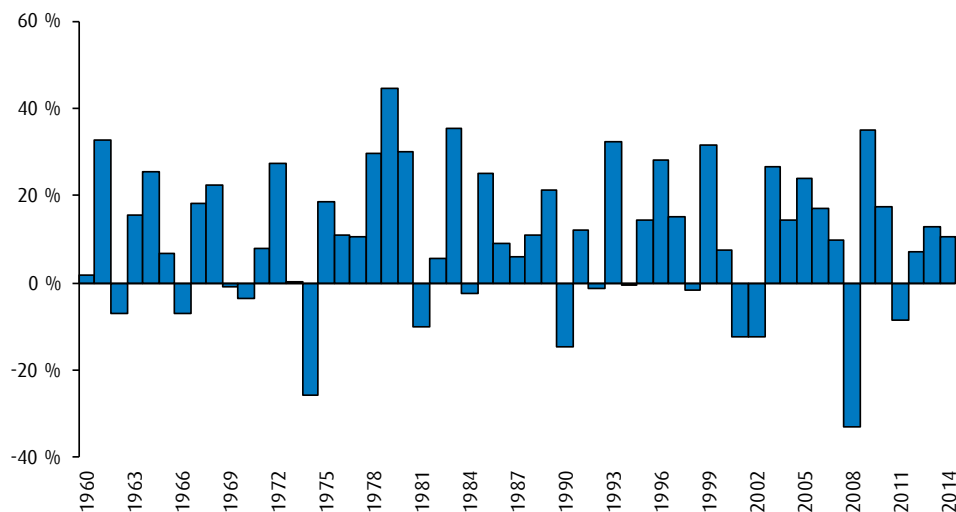
Les rendements obligataires sont positifs sur des périodes prolongées. À court terme, toutefois, ils varient considérablement. Les obligations peuvent enregistrer des rendements globaux négatifs lorsque les taux d'intérêt sont en hausse.

- Rendement maximal : 40,8 % pour la période de 12 mois terminée en juin 1983
- Rendement minimal : -7,9 % pour la période de 12 mois terminée en juillet 1981



Les actions sont plus volatiles

Figure 5 : Indice composé S&P/TSX : Rendement global annuel

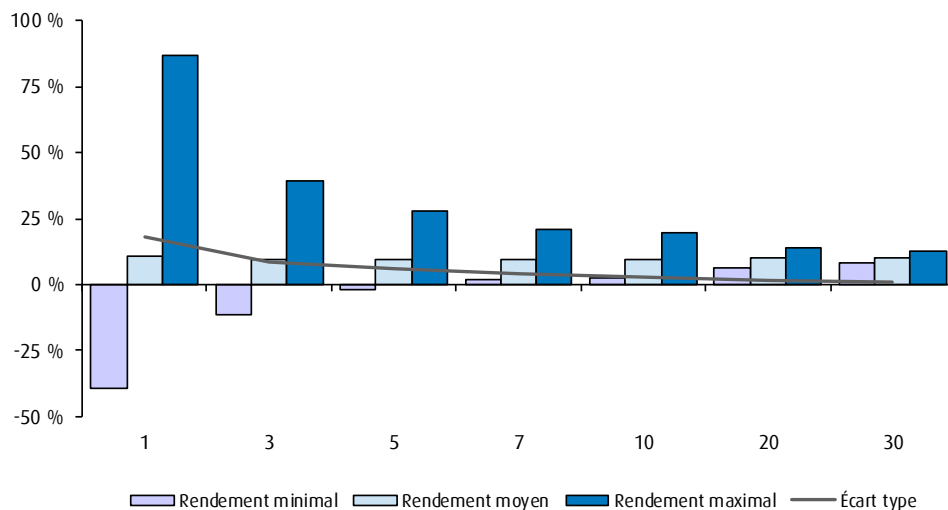


Source : Bloomberg

Comparativement aux bons du Trésor et aux obligations, les actions canadiennes offrent les meilleurs rendements à long terme, mais affichent aussi la plus grande volatilité.

- Rendement global annuel moyen composé depuis 1960 : 9,5 %
- Nombre d'années civiles de rendement négatif : 15

Figure 6 : Rendements en glissement de l'indice composé S&P/TSX de 1960 à 2014 : Résultats annualisés



Note : Pour les périodes de plus d'un an, le rendement correspond au taux de rendement annuel composé.

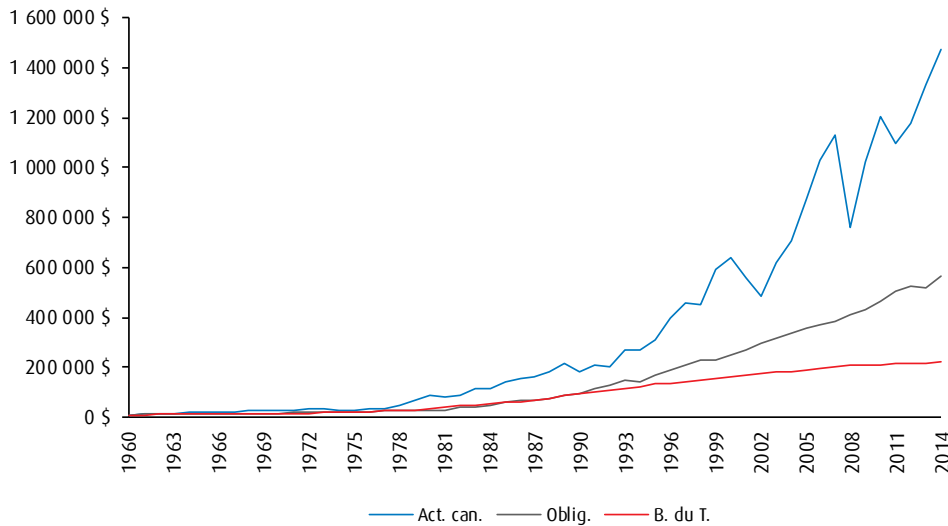
Source : Bloomberg

Les actions peuvent rapporter des rendements extraordinaires certaines années et totalement déprimants d'autres années. Ces rendements peuvent varier considérablement et être négatifs pendant plusieurs années de suite.

- Rendement maximal : 86,9 % pour la période de 12 mois terminée en juin 1983
- Rendement minimal : -39,2 % pour la période de 12 mois terminée en juin 1982



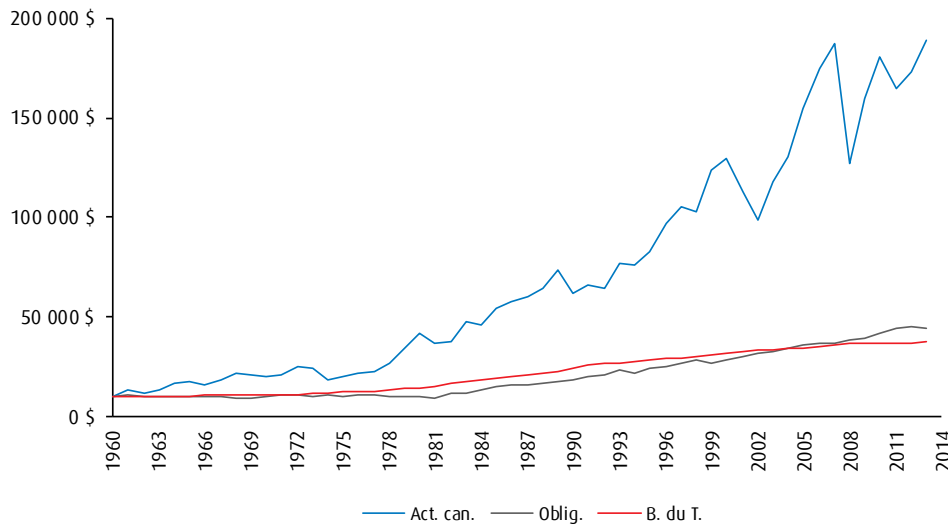
Figure 7 : Rendements historiques des catégories d'actif canadiennes (31 décembre 1960 = 10 000 \$; rendements globaux)



À long terme, les actions génèrent des rendements supérieurs à ceux des obligations et des bons du Trésor.

Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada

Figure 8 : Rendements historiques des catégories d'actif canadiennes après impôt (31 décembre 1960 = 10 000 \$; rendements globaux après impôt)



Après impôt, l'écart entre le rendement des actions et celui des autres catégories d'actif (obligations et liquidités) s'accroît considérablement.

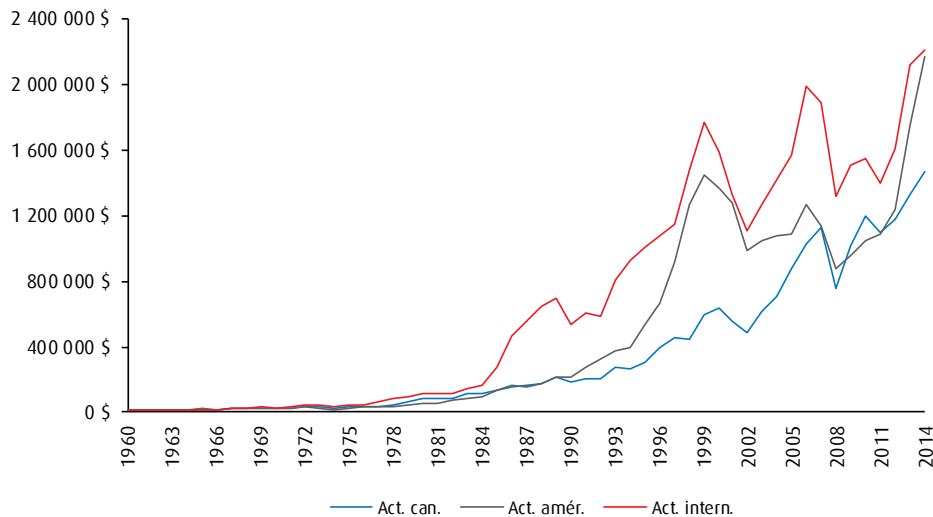
Depuis 1960, les actions ont rapporté après impôt des rendements plus de trois fois supérieurs à ceux des liquidités et des obligations.

Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada



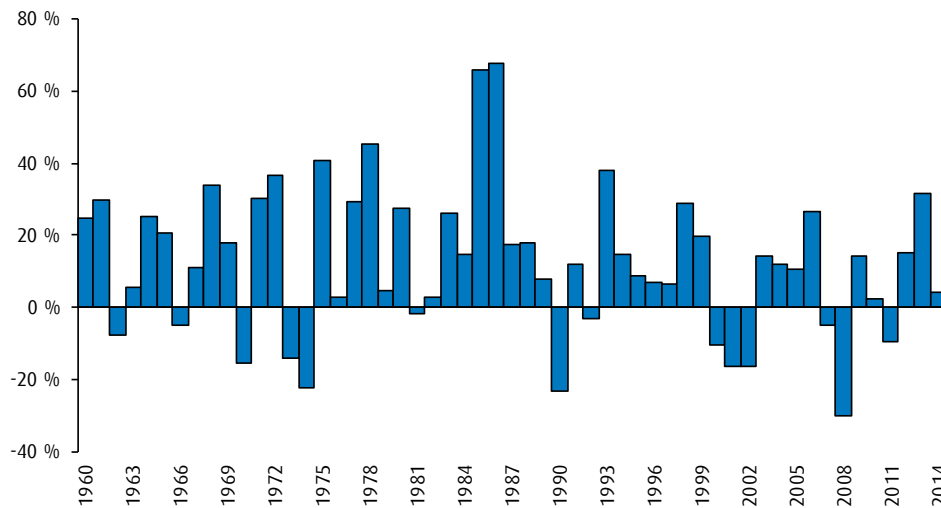
Les actions étrangères ont enregistré des rendements supérieurs

Figure 9 : Indice composé S&P/TSX, indice S&P 500 et indice Morgan Stanley Capital International Europe, Australasie et Extrême-Orient (MSCI EAO) – Rendement global en dollars canadiens (31 décembre 1960 = 10 000 \$)



Source : Bloomberg

Figure 10 : Indice MSCI EAO : Rendement global annuel



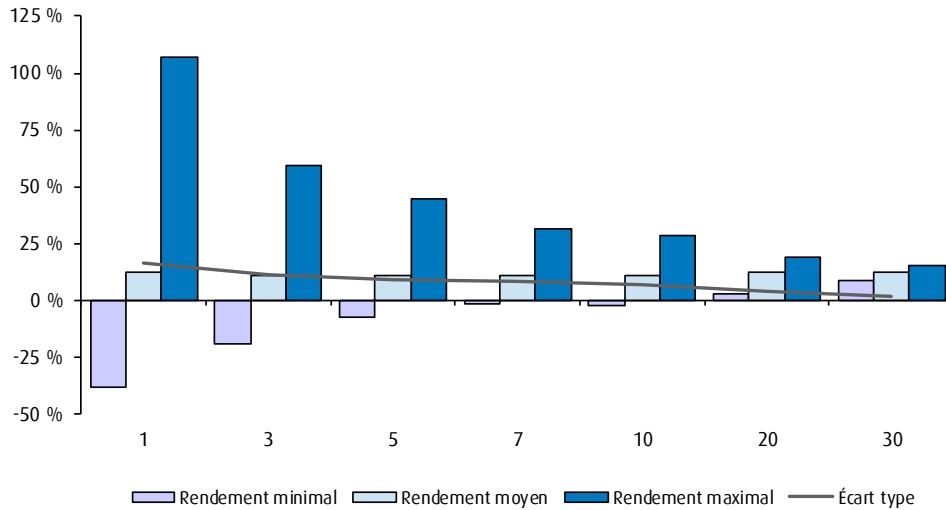
Source : Bloomberg

Les actions internationales sont l'une des catégories d'actif les plus volatiles. Leurs rendements à long terme sont toutefois supérieurs à ceux des actions canadiennes, des obligations et des bons du Trésor.

- Rendement global annuel moyen composé depuis 1960 : 10,8 %
- Nombre d'années de rendement négatif : 14



Figure 11 : Indice MSCI EAE0 de 1960 à 2014 (rendements en glissement) : Résultats annualisés



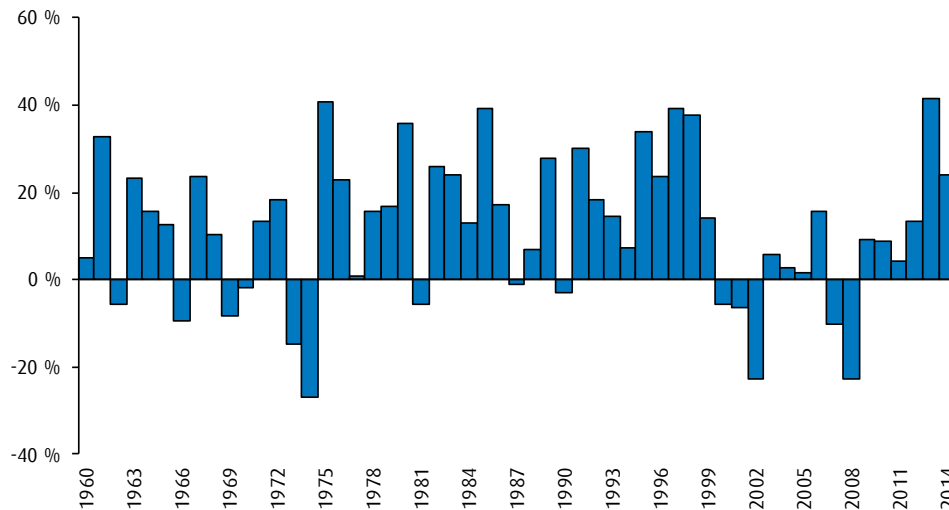
Note : Pour les périodes de plus d'un an, le rendement correspond au taux de rendement annuel composé.
Source : Bloomberg

Tout comme les actions canadiennes, les actions internationales peuvent produire des rendements extraordinaires certaines années et très décevants d'autres années.

Les rendements des actions internationales varient considérablement et peuvent être négatifs pendant plusieurs années de suite.

- Rendement maximal : 106,9 % pour la période de 12 mois terminée en août 1986
- Rendement minimal : -38,4 % pour la période de 12 mois terminée en octobre 1974

Figure 12 : Indice S&P 500 : Rendement global annuel



Source : Bloomberg

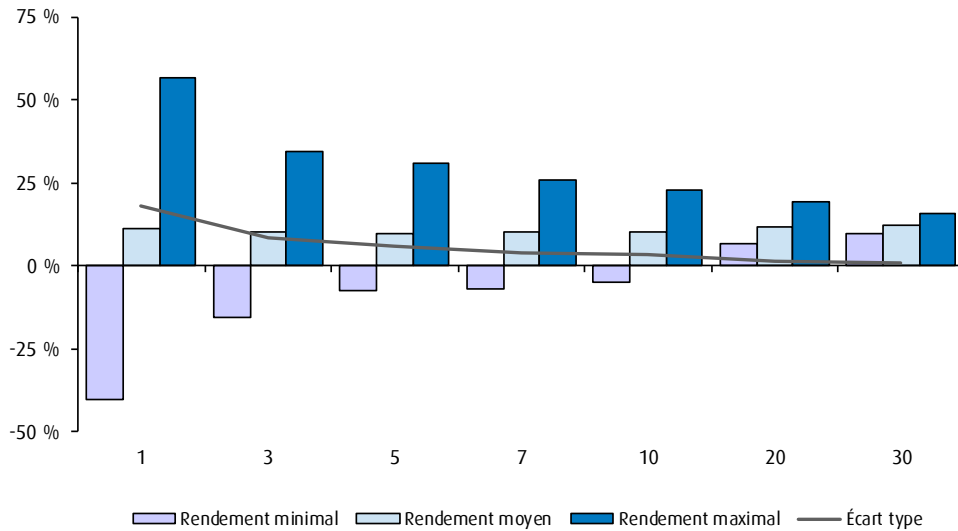
Les actions américaines ont enregistré des rendements globaux négatifs à 14 reprises depuis 1960, comparativement à 15 et à 14 années de recul pour les actions canadiennes et EAE0 respectivement.

À l'instar des actions canadiennes et internationales, les actions américaines ont dégagé de bons rendements à long terme.

- Rendement global annuel moyen composé depuis 1960 : 10,4 %
- Nombre d'années de rendement négatif : 14



Figure 13 : Indice S&P 500 de 1960 à 2014 (rendements en glissement) : Résultats annualisés

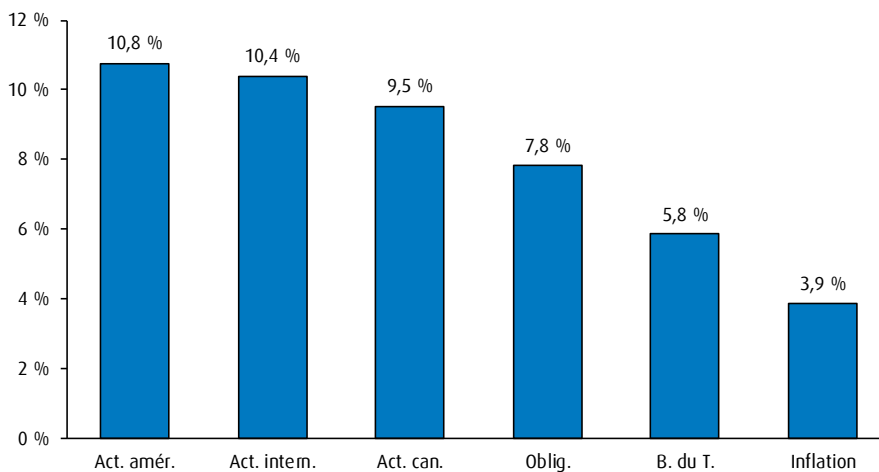


Comme pour les autres actions, les résultats des actions américaines varient considérablement et peuvent être négatifs pendant plus d'une année.

- Rendement maximal : 56,8 % pour la période de 12 mois terminée en juillet 1983
- Rendement minimal : -40,1 % pour la période de 12 mois terminée en septembre 1974

Note : Pour les périodes de plus d'un an, le rendement correspond au taux de rendement annuel composé.
Source : Bloomberg

Figure 14 : Rendements globaux moyens de 1960 à 2014



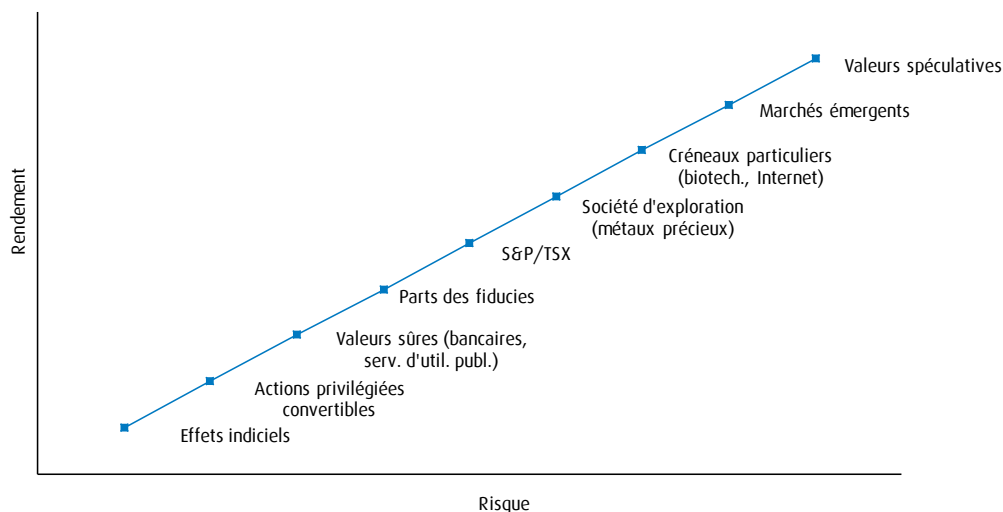
En moyenne, les actions ont dégagé les meilleurs rendements globaux à long terme.

Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada, Service des études économiques de BMO Marchés des capitaux



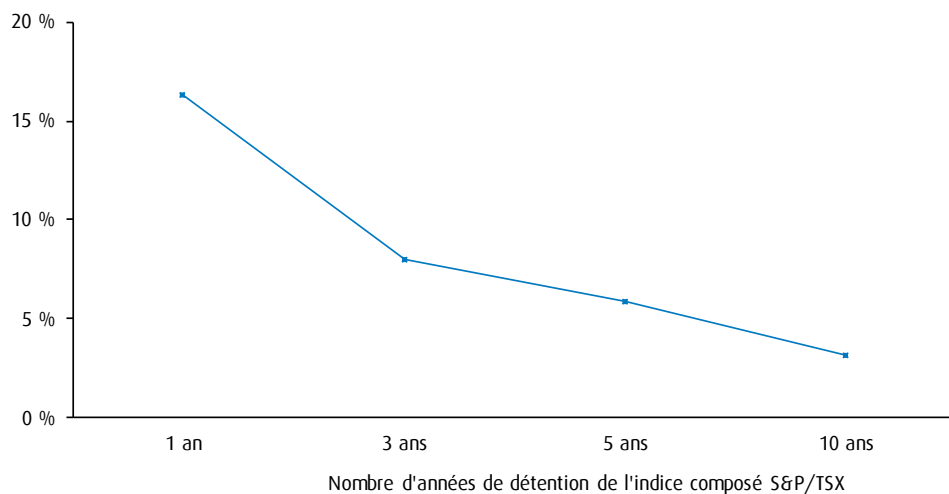
Risque

Figure 15 : Certaines actions sont plus risquées que d'autres



Source : Recherche pour les particuliers BMO

Figure 16 : La volatilité diminue avec le temps



Source : Bloomberg

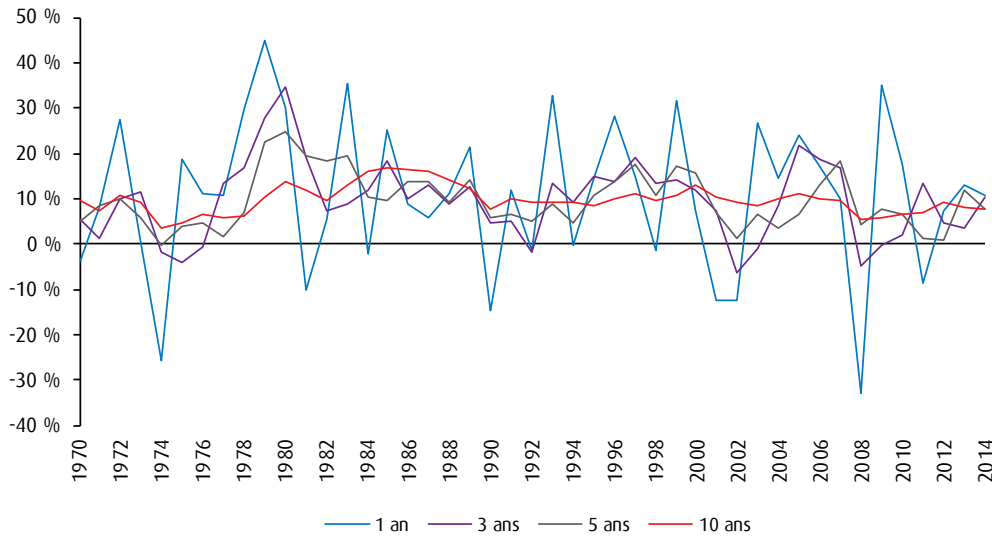
Chaque investisseur a sa propre définition du risque, qui peut être l'une des suivantes :

- la volatilité des rendements due aux fluctuations des marchés;
- la perte de pouvoir d'achat due à l'inflation;
- la baisse de valeur marchande d'un titre (risque de capital);
- la perte de revenu résultant du réinvestissement du capital à un taux d'intérêt moins élevé (risque de taux d'intérêt);
- le risque de crédit, soit le risque que l'émetteur d'un titre d'emprunt ne puisse rembourser le principal ou verser les intérêts à l'échéance.

À chaque placement correspond un compromis entre le risque et le rendement. En général, plus le risque associé à un placement est élevé, plus grand est le potentiel de rendement. Le risque ne peut être éliminé, mais il peut être maîtrisé.



Figure 17 : La volatilité diminue avec le temps : Rendement global annualisé de l'indice composé S&P/TSX

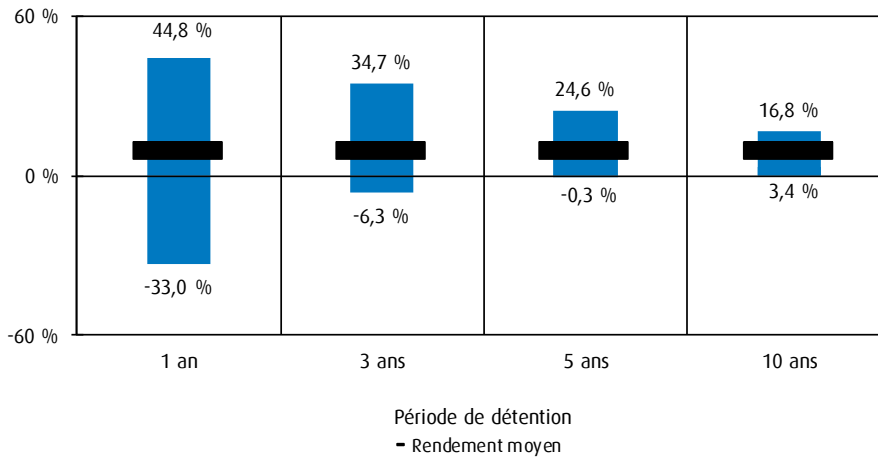


Les figures 16, 17 et 18 illustrent l'effet du temps sur la volatilité des rendements.

Le temps réduit la volatilité moyenne des rendements boursiers. On recommande un horizon d'au moins cinq à sept ans pour les placements en actions.

Source : Bloomberg

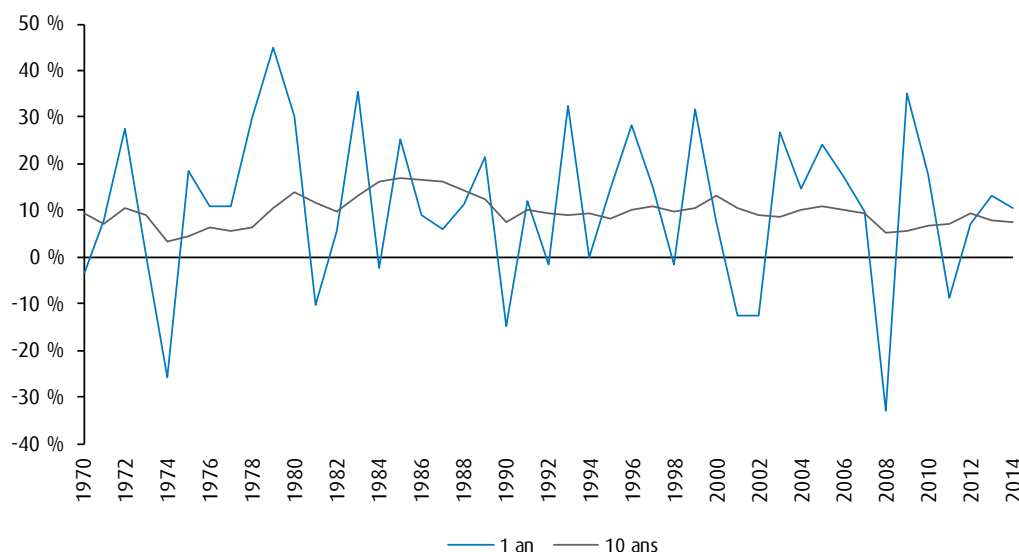
Figure 18 : Volatilité historique : Rendement annuel moyen composé de l'indice composé S&P/TSX



Source : Bloomberg

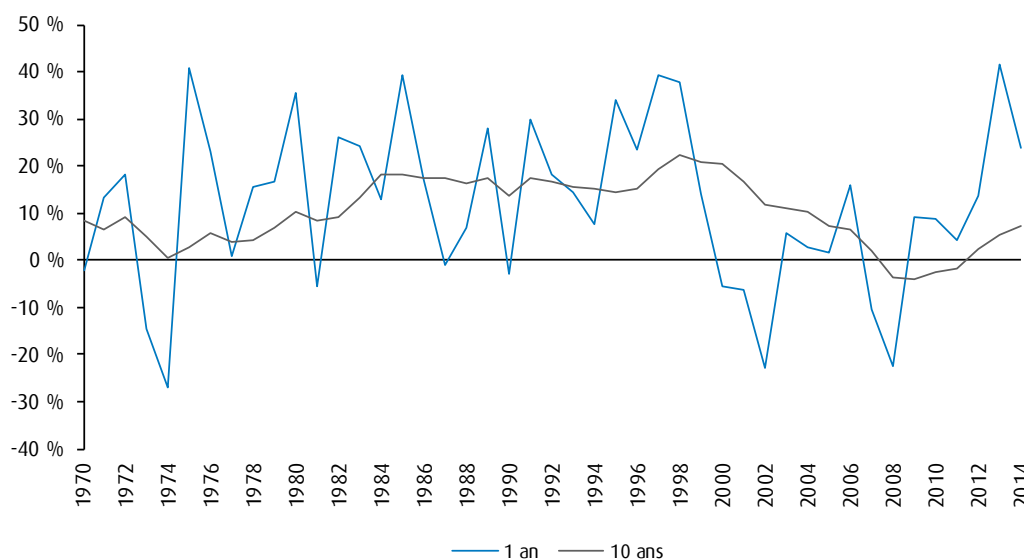


Figure 19 : Indice composé S&P/TSX : Rendements moyens composés sur un an et périodes de détention de 10 ans



Source : Bloomberg

Figure 20 : Indice S&P 500 : Rendements moyens composés sur un an et périodes de détention de 10 ans



Source : Bloomberg

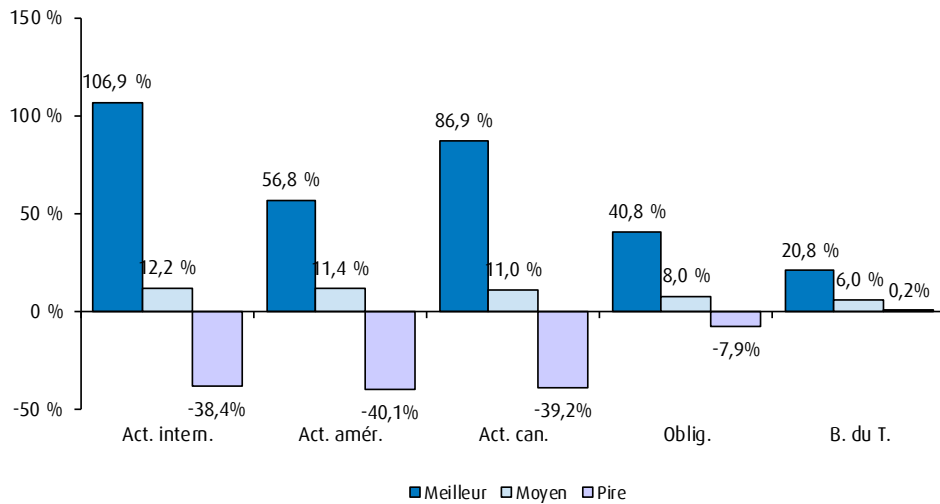
Les figures 19 et 20 illustrent l'évolution de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice S&P 500 et démontrent que la volatilité diminue avec le temps.

Il en ressort clairement que, si le fait de conserver un placement plus longtemps peut réduire la volatilité associée aux actions, il n'en offre pas pour autant une plus grande garantie en matière de rendements. Plus l'horizon de placement est long, plus le rendement global est incertain.

C'est pourquoi nous recommandons aux investisseurs d'inclure différentes catégories d'actif à leur portefeuille et d'en réviser régulièrement la répartition pour s'assurer qu'elle correspond toujours à leur profil de risque et à leurs objectifs de placement personnels.



Figure 21 : Rendement des catégories d'actif de 1960 à 2014 : Rendement global sur 12 mois (rendement en glissement)

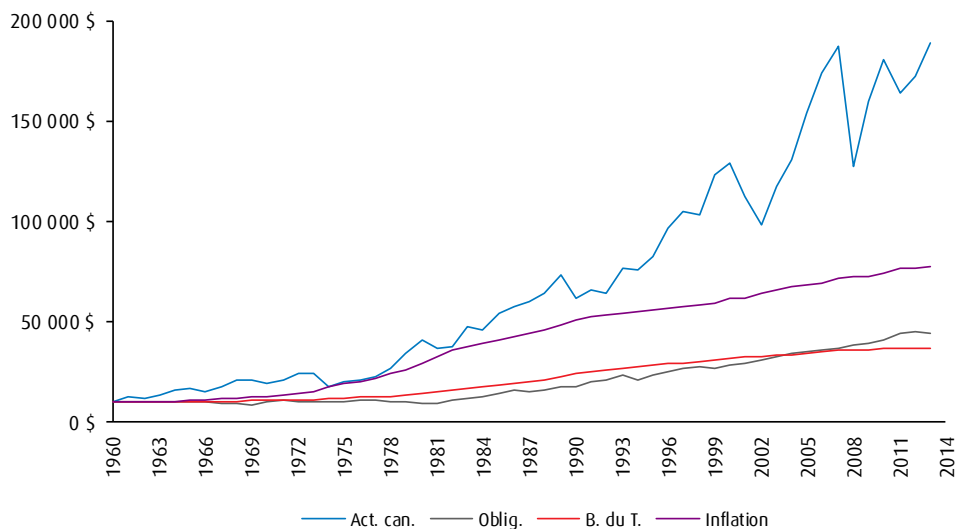


Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada

Les actions dégagent les rendements les plus volatils et comportent un risque de perte en capital.

Les obligations et les bons du Trésor assurent des rendements plus stables, mais font courir un risque d'érosion du pouvoir d'achat aux investisseurs du fait de l'inflation (et des impôts). Il est possible de gérer ces risques par une stratégie de répartition de l'actif en combinant plusieurs catégories d'actif dans un même portefeuille.

Figure 22 : Rendement, inflation et impôt (31 décembre 1960 = 10 000 \$; rendements globaux après impôt)

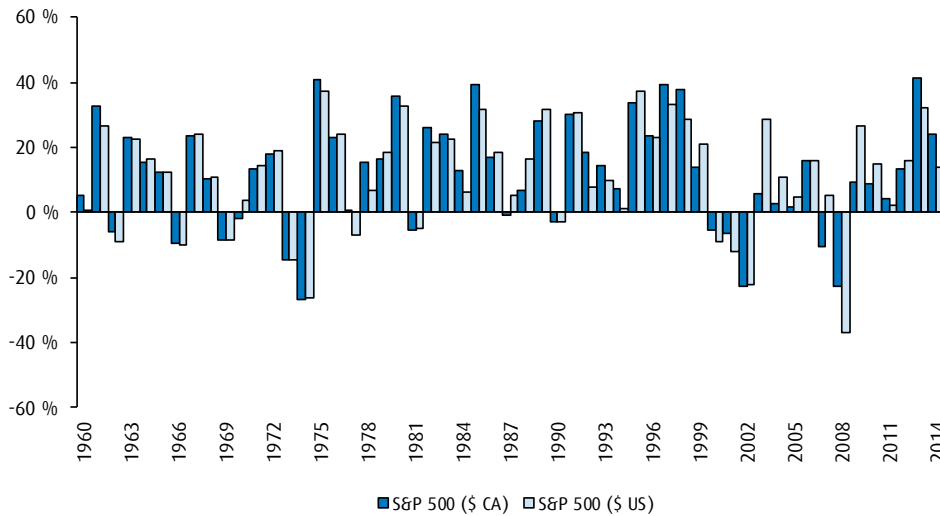


Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada, Service des études économiques de BMO Marchés des capitaux

Les actions offrent traditionnellement la meilleure protection du pouvoir d'achat et constituent la seule des trois catégories d'actif à surpasser l'inflation après impôt.

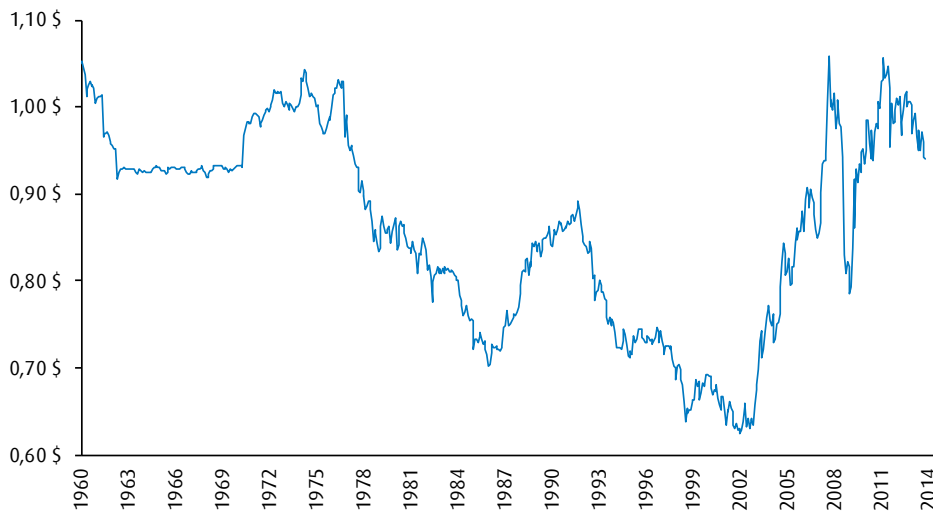


Figure 23 : Rendement global annuel de l'indice S&P 500 : Influence des fluctuations des taux de change sur les rendements



Source : Bloomberg

Figure 24 : Dollar canadien vis-à-vis du dollar américain : Le risque de change est un facteur imprévisible



Source : Banque du Canada

L'expérience montre que les fluctuations de change peuvent aussi jouer contre les investisseurs.

Les fluctuations de change entre le dollar US et le dollar canadien depuis que ce dernier a atteint la parité en novembre 2007 ont causé la volatilité des rendements des placements en dollars US pour les Canadiens.

La vigueur du dollar canadien en 2009-2010 a entraîné l'érosion des rendements des placements en dollars US, alors que la dépréciation du dollar canadien a gonflé les rendements relatifs en 2008 et en 2011. Le léger redressement du dollar canadien en 2012 a, une fois de plus, réduit les rendements relatifs des placements en dollars US mais les choses ont changé du tout au tout en 2013 et en 2014 avec la dégringolade du huard par rapport au billet vert.

Le risque de change est un autre facteur imprévisible des placements à l'étranger. Les investisseurs canadiens peuvent cependant tirer profit des fluctuations des taux de change si le dollar canadien se déprécie par rapport à la monnaie des placements, comme durant la majeure partie des années 1990, tandis que notre monnaie perdait de la valeur relativement au dollar américain.



Figure 25 : Volatilité des cours obligataires

Supposons deux obligations rapportant 6 % dont les émetteurs sont identiques

	Coupon	Durée	Rendement	Cours
Obligation A	6 %	3 ans	6 %	100 \$
Obligation B	6 %	30 ans	6 %	100 \$

Si le rendement du marché passe à 7 %, comment les cours réagissent-ils?

	Coupon	Durée	Rendement	Cours	Variation
Obligation A	6 %	3 ans	7 %	97,33 \$	-2,7 %
Obligation B	6 %	30 ans	7 %	87,52 \$	-12,5 %

Si le rendement du marché passe à 5 %, comment les cours réagissent-ils?

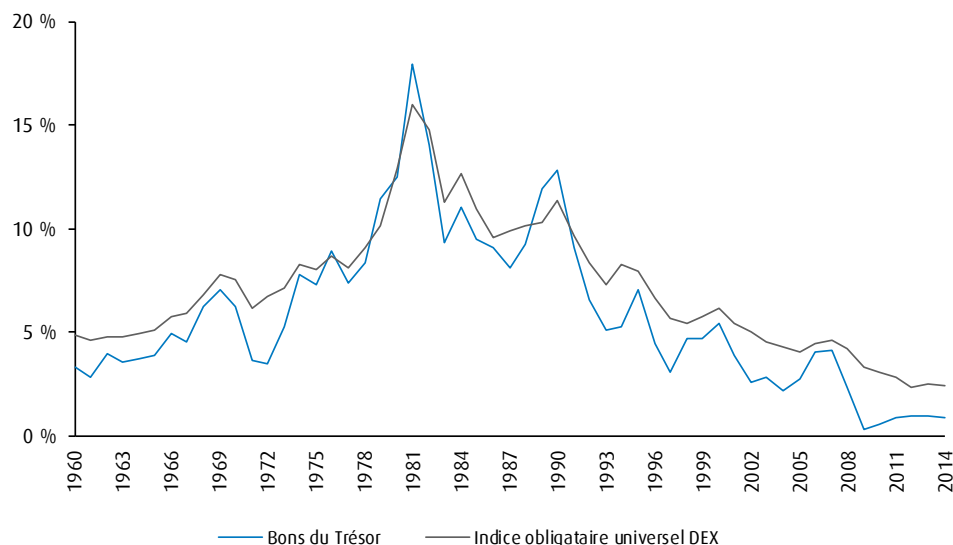
	Coupon	Durée	Rendement	Cours	Variation
Obligation A	6 %	3 ans	5 %	102,75 \$	2,8 %
Obligation B	6 %	30 ans	5 %	115,45 \$	15,5 %

Source : Recherche pour les particuliers BMO

Le cours des obligations (et de la plupart des titres à revenu fixe) évolue en sens inverse des taux d'intérêt, parce que le taux du coupon est fixe jusqu'à l'échéance.

Une obligation prend de la valeur si les rendements du marché (taux d'intérêt) diminuent et en perd s'ils augmentent. Toutes choses étant égales par ailleurs, plus l'échéance d'une obligation est éloignée, plus son cours sera sensible aux variations des taux sur le marché.

Figure 26 : Rendement des titres à revenu fixe canadiens (rendement annuel moyen)



Sources : Banque du Canada, PC Bond

En période de baisse des taux d'intérêt, les porteurs de titres à revenu fixe sont exposés au risque de réinvestissement. Leur rendement global diminue du fait du réinvestissement à un taux d'intérêt moins élevé.

Figure 27 : Notation des émetteurs de Standard & Poor's

Notation	Description
AAA	Les capacités financières de l'émetteur sont extrêmement solides relativement à ses engagements financiers.
AA	
A	
BBB	
BB	Les capacités financières de l'émetteur sont adéquates relativement à ses engagements financiers.
B	
CCC	L'émetteur est actuellement vulnérable et sa capacité à honorer ses engagements financiers est tributaire de plusieurs facteurs.
CC	
C	L'émetteur fait l'objet d'un examen réglementaire du fait de sa situation financière.
R	
SD/D	Défaut sélectif ou défaut : l'émetteur n'a pas effectué à temps des versements d'intérêts ou de capital relativement à une ou plusieurs obligations, ou l'émetteur a fait une requête de mise en faillite.

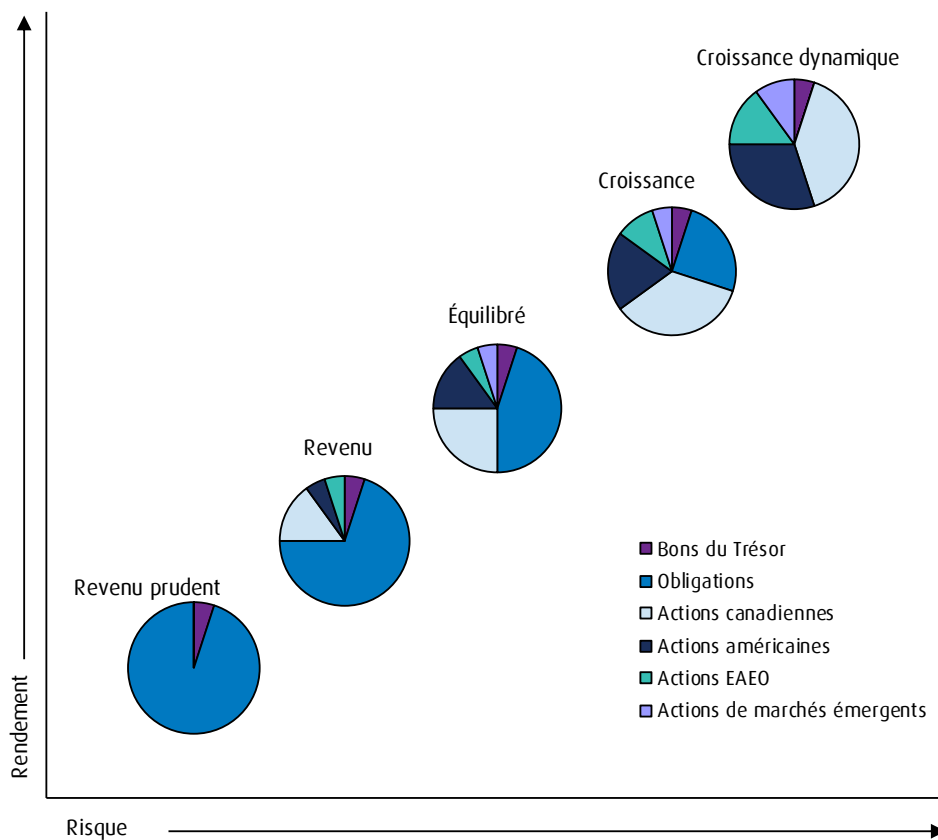
Source : Standard & Poor's

Les porteurs de titres à revenu fixe sont aussi à la merci du risque de crédit ou de défaut. Il existe trois grandes agences de notation au Canada : Dominion Bond Rating Service (DBRS), Standard & Poor's (S&P) et Moody's Investors Service. Les titres à revenu fixe notés BBB (faible) par DBRS, BBB- par S&P et Baa3 par Moody's, ou mieux, sont considérés comme des titres de bonne qualité.



Gérer le risque par la diversification

Figure 28 : Catégorie d'actif – Risque vis-à-vis rendement

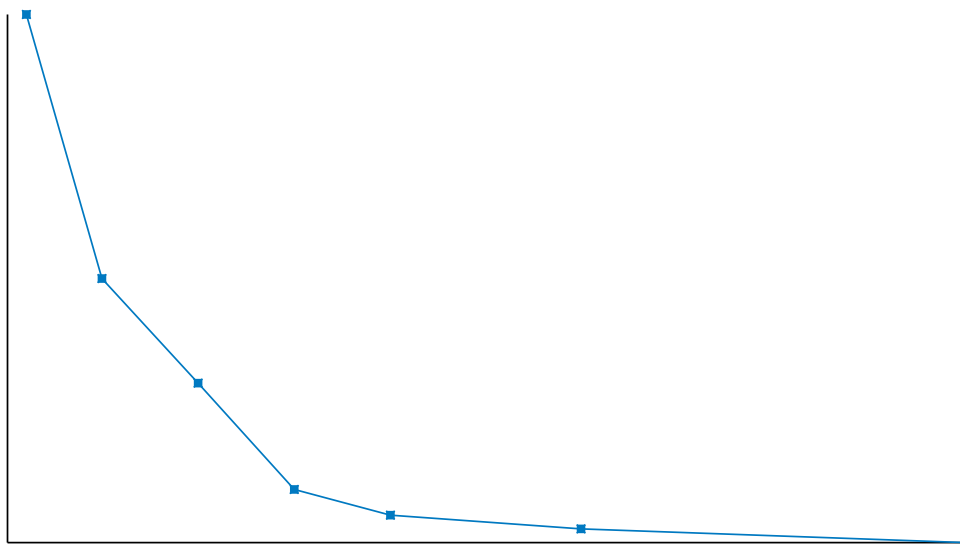


Source : Recherche pour les particuliers BMO

Il est possible de maîtriser le risque par la diversification. Les placements peuvent être diversifiés en fonction de plusieurs critères : la catégorie d'actif, le style de gestion et les titres.

En général, plus l'horizon de placement est éloigné, plus le besoin de croissance du capital est grand. Et plus la tolérance au risque est élevée, plus la proportion d'actions en portefeuille devrait être importante.

Figure 29 : Réduction du risque spécifique grâce à la diversification du portefeuille



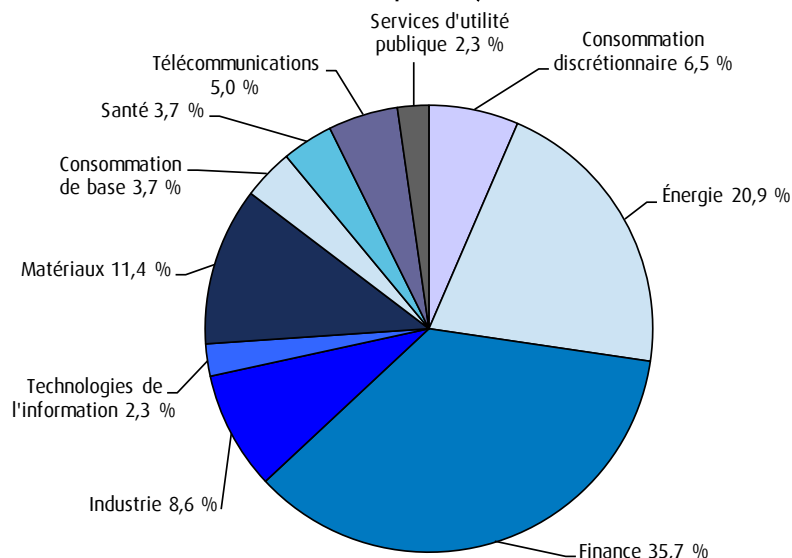
Source : Recherche pour les particuliers BMO

La volatilité d'un portefeuille d'actions diminue à mesure que le nombre de titres augmente. Un portefeuille bien diversifié permet de réduire le risque spécifique (c.-à-d. le risque supérieur au risque de marché).

Ainsi, un portefeuille composé de 10 actions de secteurs différents offre une meilleure diversification qu'un portefeuille contenant 10 actions de sociétés d'un même secteur.



Figure 30 : Pondérations sectorielles de l'indice composé S&P/TSX

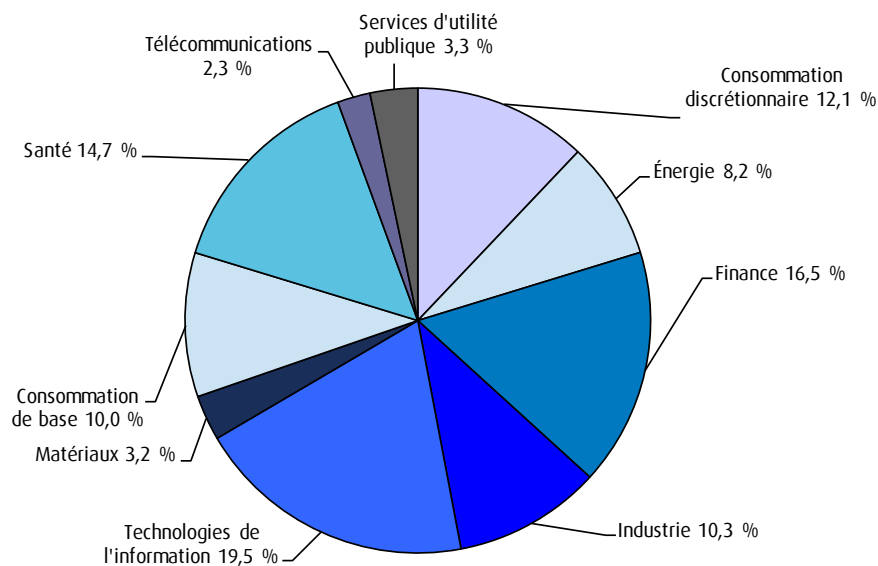


Source : Bloomberg

Notes : Les pourcentages ayant été arrondis, les totaux peuvent ne pas être égaux à 100 %.

Au 31 décembre 2014

Figure 31 : Pondérations sectorielles de l'indice S&P 500



Source : Bloomberg

Notes : Les pourcentages ayant été arrondis, les totaux peuvent ne pas être égaux à 100 %. D'après la capitalisation boursière en dollars US

Au 31 décembre 2014

La pondération sectorielle des indices boursiers élargis peut être un indicateur utile pour constituer un portefeuille.

Il est important d'inclure plusieurs secteurs d'activité pour réduire la dépendance et la sensibilité du portefeuille vis-à-vis d'un segment donné du marché.

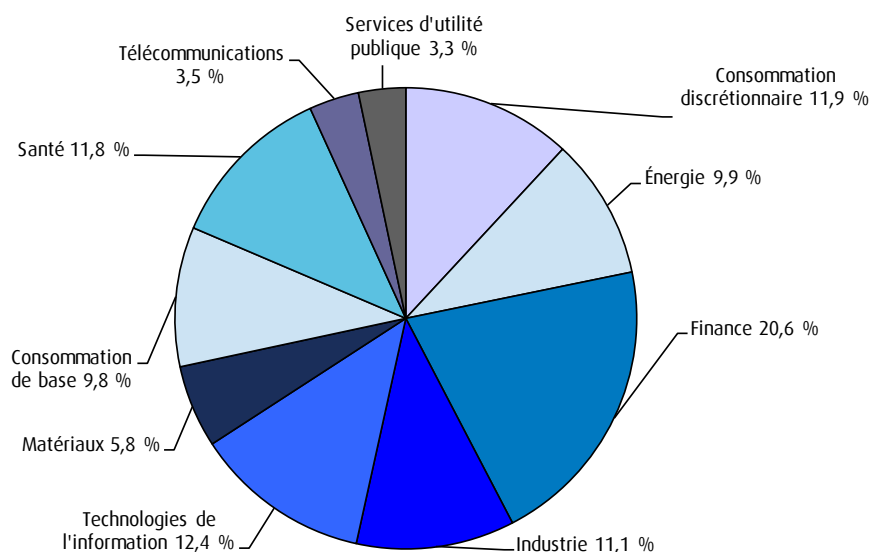
Nous recommandons aux investisseurs de ne **pas** s'inspirer des pondérations sectorielles de l'indice composé S&P/TSX pour structurer leur portefeuille d'actions. Cet indice est en effet très concentré sur les secteurs de la finance, de l'énergie et des matériaux, qui représentent à eux trois environ 70 % de sa capitalisation boursière.

Partant, l'investisseur qui ne diversifie pas son portefeuille au moyen de placements sur d'autres marchés boursiers mondiaux s'expose à une volatilité plus élevée ainsi qu'à des rendements insatisfaisants si les secteurs de la finance, de l'énergie et des matériaux ne participent pas pleinement à l'ascension.

Nous recommandons plutôt aux investisseurs de s'inspirer des pondérations sectorielles de l'indice MSCI Monde pour établir leur répartition sectorielle (figure 32 de la page suivante).



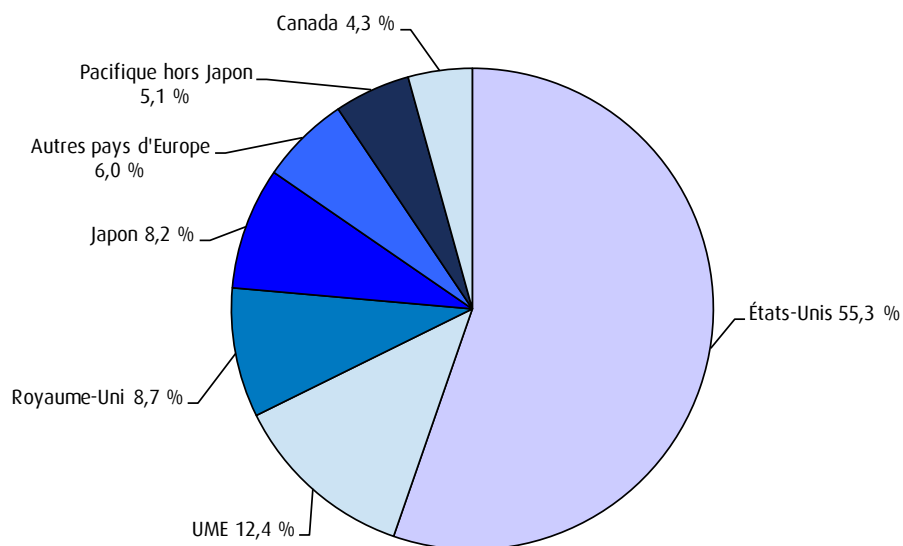
Figure 32 : Pondérations sectorielles de l'indice MSCI Monde



Source : MSCI

Notes : Les pourcentages ayant été arrondis, les totaux peuvent ne pas être égaux à 100 %. D'après la capitalisation boursière en dollars US Au 31 décembre 2014

Figure 33 : Pondérations régionales de l'indice MSCI Monde



Source : MSCI

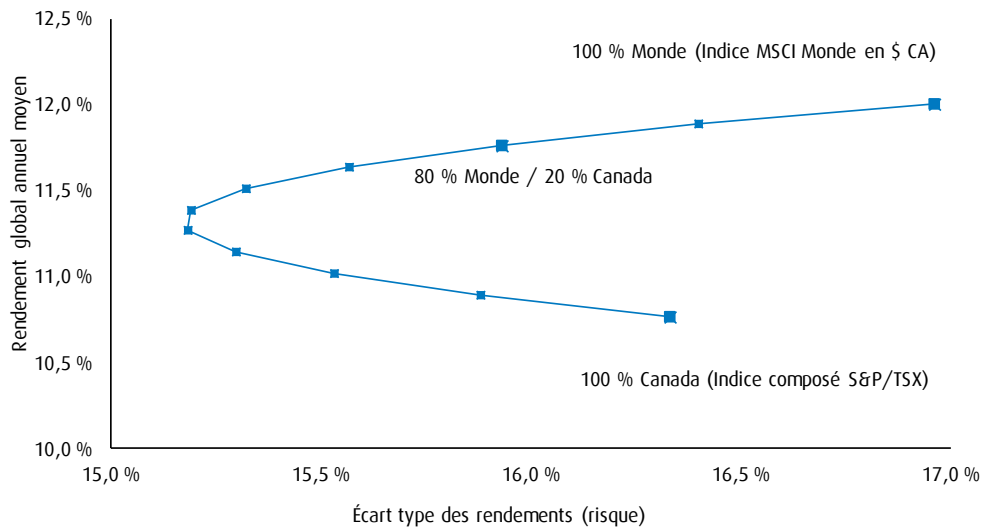
Notes : Les pourcentages ayant été arrondis, les totaux peuvent ne pas être égaux à 100 %. D'après la capitalisation boursière en dollars US Au 31 décembre 2014

Le Canada constitue à peu près 4 % de la capitalisation boursière mondiale. Autrement dit, environ 96 % des possibilités de placement en actions se trouvent au-delà de nos frontières.

Il est donc important de songer aux avantages associés à l'inclusion de titres étrangers dans un portefeuille bien diversifié.



Figure 34 : Effet des actions internationales au sein des portefeuilles des investisseurs canadiens de 1960 à 2014

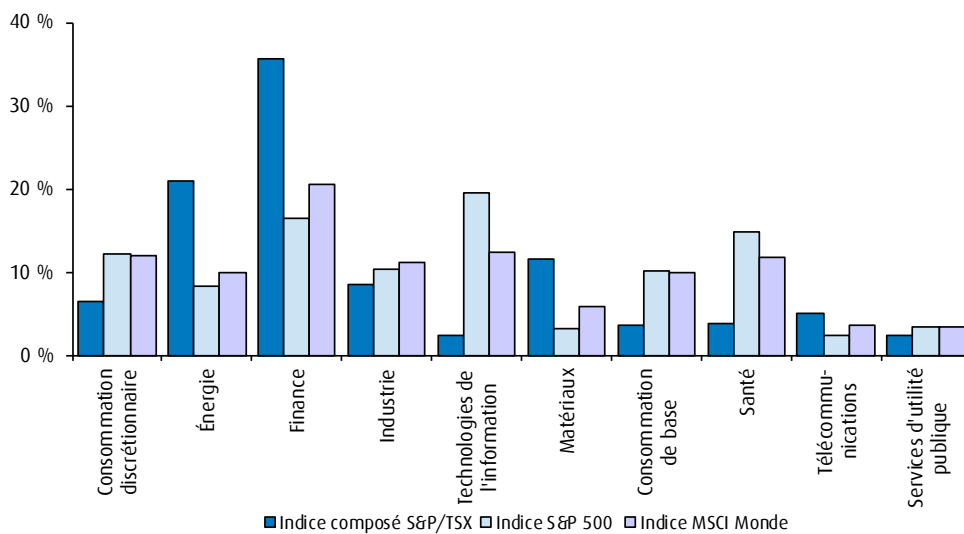


Source : Bloomberg

La figure 34 montre par exemple qu'un portefeuille placé à environ 80 % dans l'indice MSCI Monde et à 20 % dans l'indice composé S&P/TSX présente un niveau de risque plus faible qu'un portefeuille entièrement placé dans l'indice composé S&P/TSX, mais dégage un rendement supérieur.

Par conséquent, en incluant des titres étrangers dans son portefeuille d'actions, l'investisseur peut améliorer son rendement et atténuer son risque.

Figure 35 : Pondérations sectorielles par indice



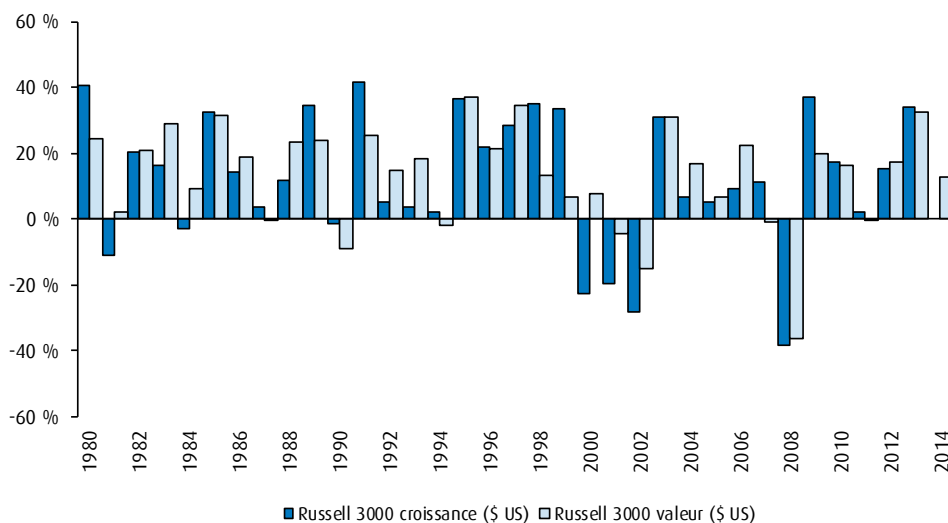
Sources : Bloomberg, MSCI
Au 31 décembre 2014

La figure 35 illustre les limites du marché boursier canadien dans des secteurs comme la santé, les technologies de l'information et la consommation de base par rapport à d'autres marchés boursiers.

La diversification à l'échelle internationale permet non seulement de limiter l'incidence des replis du marché canadien, mais aussi d'accéder à des sociétés, secteurs d'activité et marchés qui ne sont tout simplement pas représentés au Canada.

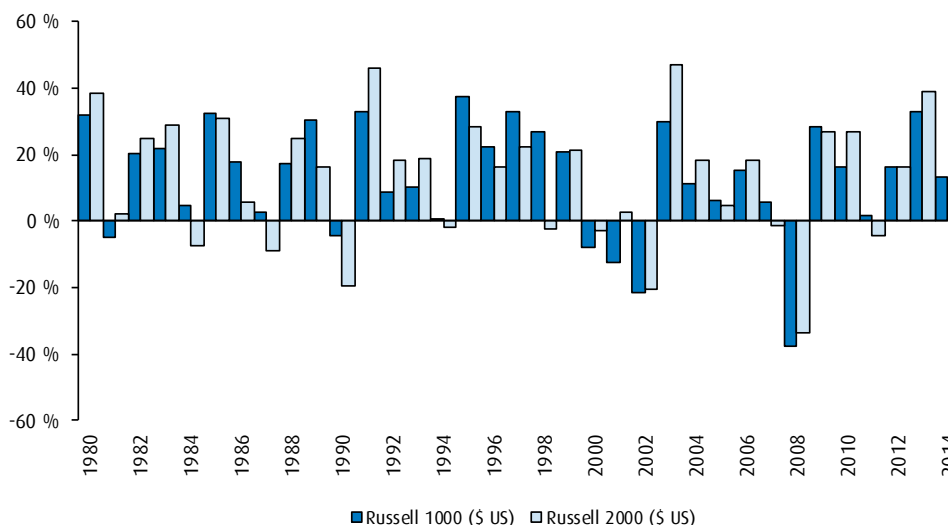


Figure 36 : Sélections d'actions américaines de croissance et de valeur : rendement global annuel



Source : Bloomberg

Figure 37 : Rendement des actions américaines à forte et à faible capitalisation : rendement global annuel



Source : Bloomberg

Les actions peuvent généralement être réparties dans deux catégories, respectivement axées sur la croissance et la valeur. Il n'existe aucune définition consensuelle pour ces deux catégories, mais leurs caractéristiques générales respectives sont les suivantes :

- Les actions de croissance sont caractérisées par une croissance rapide des bénéfices antérieurs et prévus, de bons rendements des capitaux propres et un ratio cours-bénéfice élevé.
- De leur côté, les actions axées sur la valeur tendent à afficher un ratio cours-bénéfice inférieur à la moyenne et sont souvent émises par des entreprises ayant connu quelques troubles récemment.

Un portefeuille d'actions vraiment diversifié doit comprendre à la fois des actions de croissance et des actions axées sur la valeur, car il est difficile de prédire quand la conjoncture sera favorable ou défavorable à l'une ou l'autre de ces catégories.

En intégrant des titres à faible capitalisation dans leur portefeuille d'actions, les investisseurs peuvent profiter de possibilités de placement souvent négligées. Ils améliorent aussi la diversification de leur portefeuille, car les actions à faible et à forte capitalisation réagissent souvent différemment aux divers stades du cycle économique.

Par le passé, les actions à faible capitalisation ont surclassé les actions à forte capitalisation, probablement en contrepartie du risque plus élevé associé à ces actions, qui en sont souvent au début de leur croissance.

En général, les actions à faible capitalisation comportent aussi un risque d'illiquidité plus important. Comme toujours, les investisseurs doivent tenir compte de leurs objectifs de placement personnels et de leur tolérance au risque pour déterminer la pondération adéquate à accorder aux titres à faible capitalisation dans leur portefeuille.



Résultats historiques des portefeuilles de référence

Dans les pages qui suivent, nous étudions un certain nombre de portefeuilles théoriques assortis de répartitions d'actif différentes, et dont chacun est conçu pour traduire les objectifs de placement et le degré de tolérance au risque de différents types d'investisseurs. Comme nous ne disposons pas de données pour l'indice MSCI Marchés émergents avant décembre 1987, le rendement de certaines répartitions d'actif porte sur des périodes plus courtes que d'autres. En bref, voici les divers types de portefeuilles et d'investisseurs présentés :

- Portefeuille de référence pour les investisseurs en quête de revenu;
- Portefeuille de référence pour les investisseurs en quête d'équilibre;
- Portefeuille de référence pour les investisseurs en quête de croissance; et
- Portefeuille de référence pour les investisseurs en quête de croissance dynamique

Nous présentons deux séries de résultats pour chaque portefeuille :

- 1) D'abord, les résultats des portefeuilles constitués au début de notre ensemble de données. L'hypothèse est donc celle d'un placement initial de 10 000 \$ effectué au moment de la création du portefeuille d'après nos répartitions d'actif de référence, avec un rééquilibrage annuel sur la durée de vie du portefeuille.
- 2) Ensuite, les résultats des portefeuilles constitués au moyen de placements annuels de 10 000 \$ sur une période de 20 ans, les placements étant effectués chaque année en fonction de la répartition du portefeuille de référence, avec un rééquilibrage annuel sur la durée de vie du portefeuille. Sachant que la majorité de nos clients épargnent au fil du temps, ces résultats nous semblent plus représentatifs de l'expérience d'un investisseur type. La présentation de la gamme des résultats historiques de chaque portefeuille de référence donne une bonne idée de l'éventail de résultats possibles.

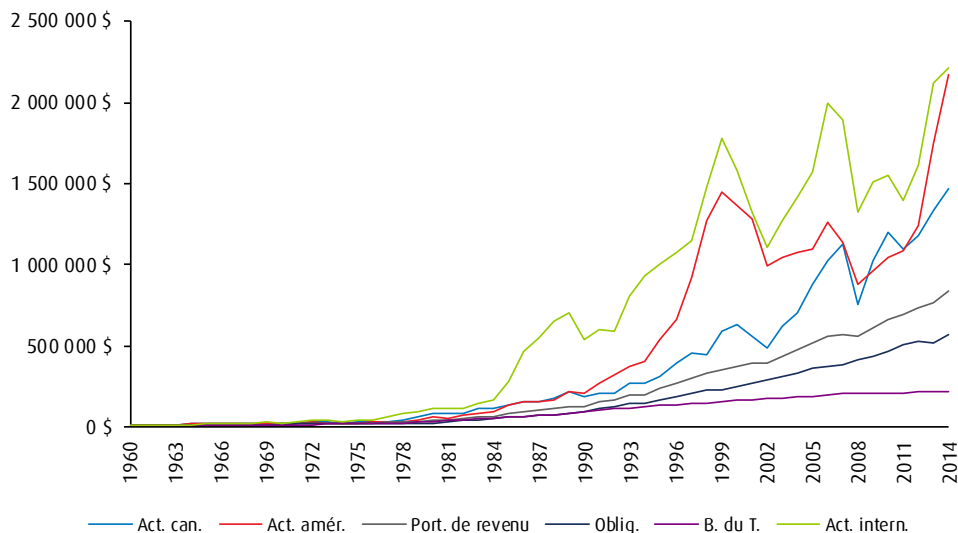
Notez bien que les rendements indiqués ne comprennent ni les commissions ni les frais applicables.



Portefeuille de référence destiné aux investisseurs en quête de revenu

Les investisseurs affichant ce profil cherchent avant tout à préserver leur capital, quitte à ne pas obtenir un rendement supérieur à long terme. Ils sont peu enclins à prendre des risques et préfèrent que la volatilité des cours soit faible. Qu'ils aient besoin ou non de dégager un revenu de leur portefeuille, ils insistent généralement sur le revenu courant plutôt que sur l'appréciation du capital ou sur la croissance du revenu. Certains d'entre eux sont prêts à inclure des actions prudentes à haut rendement dans leur portefeuille.

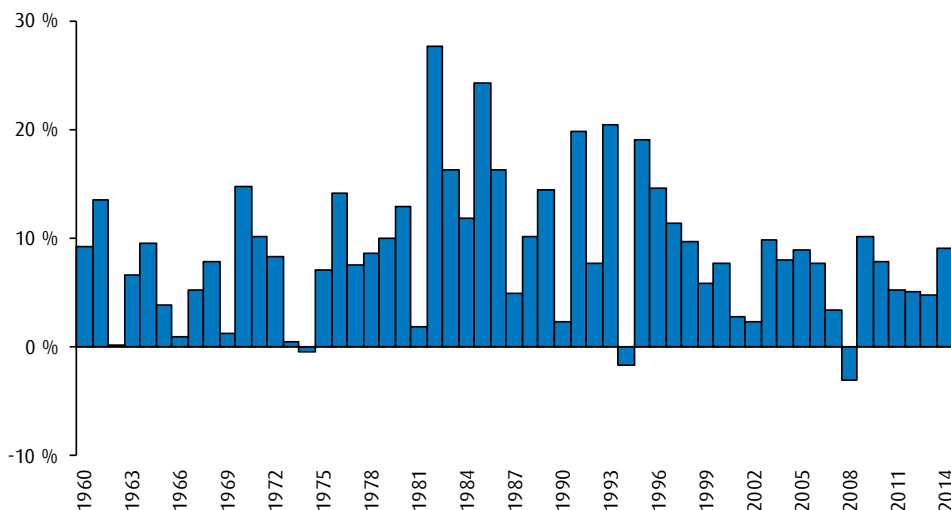
Figure 38 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de revenu (31 décembre 1960 = 10 000 \$; rendement global annuel)



Le portefeuille destiné aux investisseurs en quête de revenu comprend 5 % de liquidités, 70 % d'obligations, 15 % d'actions canadiennes, 5 % d'actions américaines et 5 % d'actions de la zone EAEO.

Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada

Figure 39 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de revenu : Rendement global annuel



Source : Recherche pour les particuliers BMO

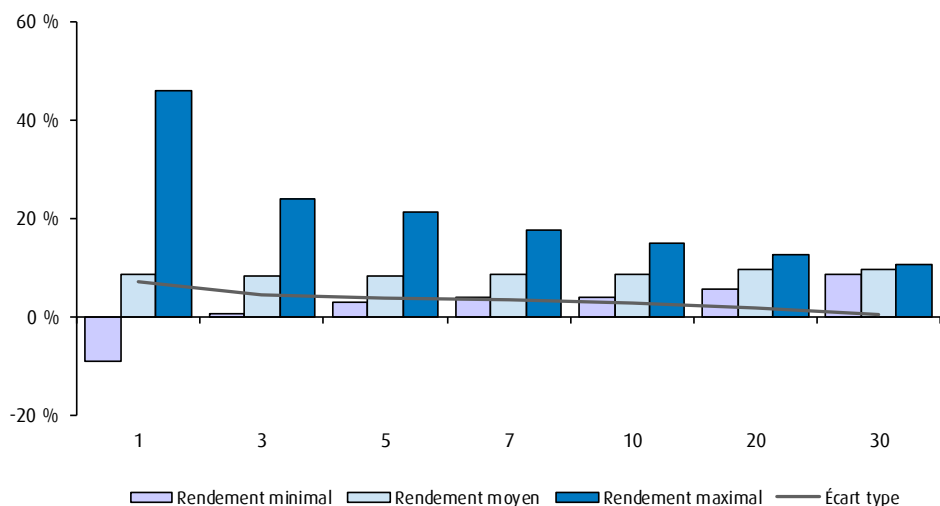
Depuis 1960, le portefeuille destiné aux investisseurs en quête de revenu a connu trois années de pertes – celle de 3,0 % enregistrée en 2008 étant la pire.

Une modeste part de 25 % accordée aux actions a permis au portefeuille de surclasser les obligations et les bons du Trésor, tout en générant des rendements annuels relativement stables et réguliers.

- Rendement global annuel moyen composé depuis 1960 : 8,6 %
- Nombre d'années de rendement négatif : 3



Figure 40 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de revenu de 1960 à 2014 (rendements en glissement) : Résultats annualisés

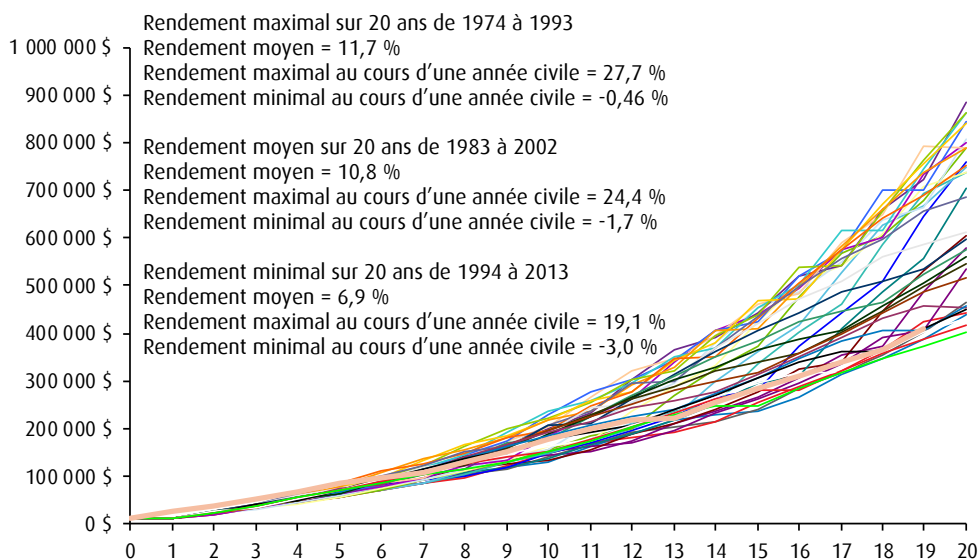


Dans l'ensemble, le portefeuille a dégagé des rendements relativement stables.

- Rendement maximal : 46,0 % pour la période de 12 mois terminée en juin 1983
- Rendement minimal : -8,9 % pour la période de 12 mois terminée en septembre 1974

Note : Pour les périodes de plus d'un an, le rendement correspond au taux de rendement annuel composé.
Source : Recherche pour les particuliers BMO

Figure 41 : Phase d'accumulation sur 35 périodes de 20 ans (cotisation de 10 000 \$ par année pendant 20 ans)



La figure 41 illustre les rendements dégagés au cours de 36 périodes de 20 ans (la première étant celle de 1960 à 1979 et la dernière, celle de 1995 à 2014) par le portefeuille destiné aux investisseurs en quête de revenu.

Dans chaque cas, nous supposons que l'investisseur a effectué un placement de 10 000 \$ par année conformément à la répartition recommandée pour notre portefeuille de revenu de référence, avec un rééquilibrage annuel sur la durée de vie du portefeuille.

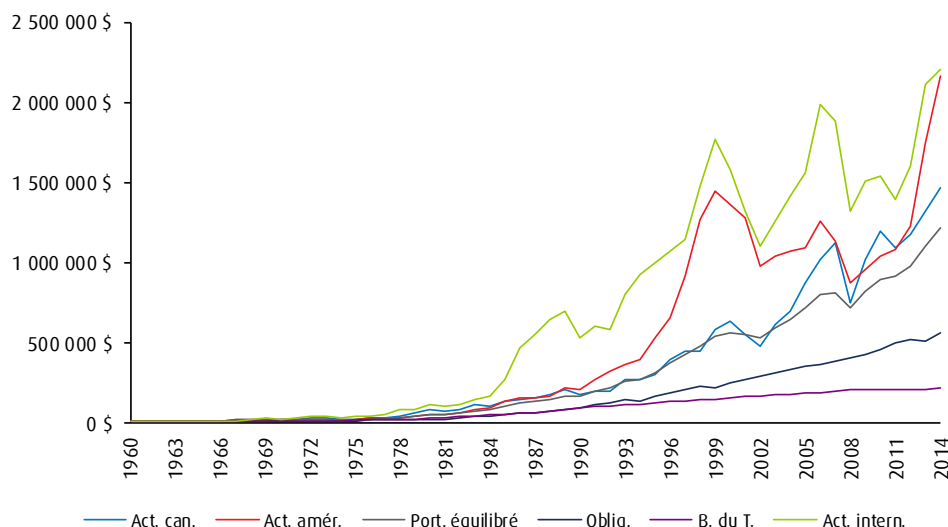
Source : Recherche pour les particuliers BMO



Portefeuille de référence destiné aux investisseurs en quête d'équilibre

Les investisseurs dotés de ce profil souhaitent obtenir un revenu, mais désirent que leur capital fructifie suffisamment pour préserver leur pouvoir d'achat. Pour qu'ils puissent atteindre leur objectif, la croissance du capital doit être supérieure ou égale au taux d'inflation sur l'horizon de placement. Ces investisseurs affichent un degré de tolérance faible ou modéré à l'égard du risque et acceptent la volatilité à court terme dans la mesure où elle leur permet de dégager de meilleurs rendements à long terme. Ils visent l'équilibre entre le revenu courant et la croissance future du revenu du portefeuille..

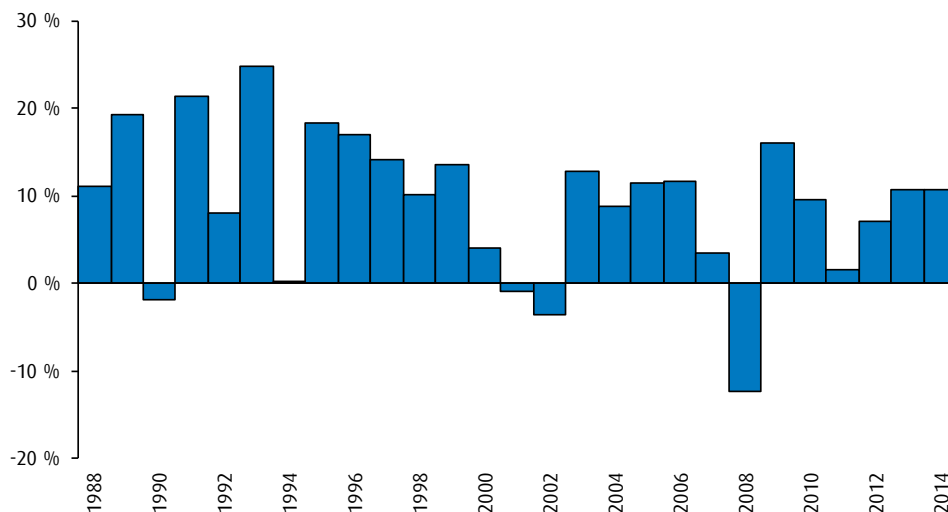
Figure 42 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête d'équilibre (31 décembre 1987 = 10 000 \$; rendement global)



Le portefeuille destiné aux investisseurs en quête d'équilibre comprend 5 % de liquidités, 45 % d'obligations, 25 % d'actions canadiennes, 15 % d'actions américaines, 5 % d'actions de la zone EAEO et 5 % d'actions de marchés émergents.

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987
Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada

Figure 43 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête d'équilibre : Rendement global annuel



Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987
Source : Recherche pour les particuliers BMO

Depuis 1988, le portefeuille destiné aux investisseurs en quête d'équilibre a subi des pertes au cours de quatre années. Une seule fois, sa valeur a chuté pendant deux années civiles consécutives.

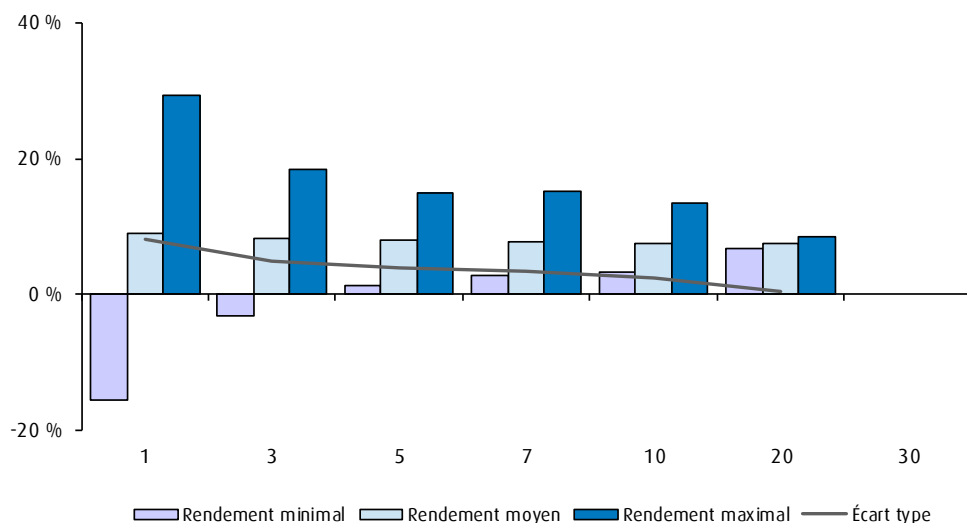
Les pires résultats ont été enregistrés en 2008, avec un recul de 12,3 %. Cette année-là, les actions canadiennes ont perdu 33,0 % du point de vue du rendement global.

La part de 50 % accordée aux obligations et aux bons du Trésor a permis d'atténuer l'impact de la chute des marchés boursiers.

- Rendement global annuel moyen composé depuis 1988 : 9,3 %
- Nombre d'années de rendement négatif : 4



Figure 44 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête d'équilibre de 1988 à 2014 (rendements en glissement) : Résultats annualisés



Les actions y occupant une place plus importante, ce portefeuille a été plus sensible à la volatilité des marchés que le portefeuille destiné aux investisseurs en quête de revenu.

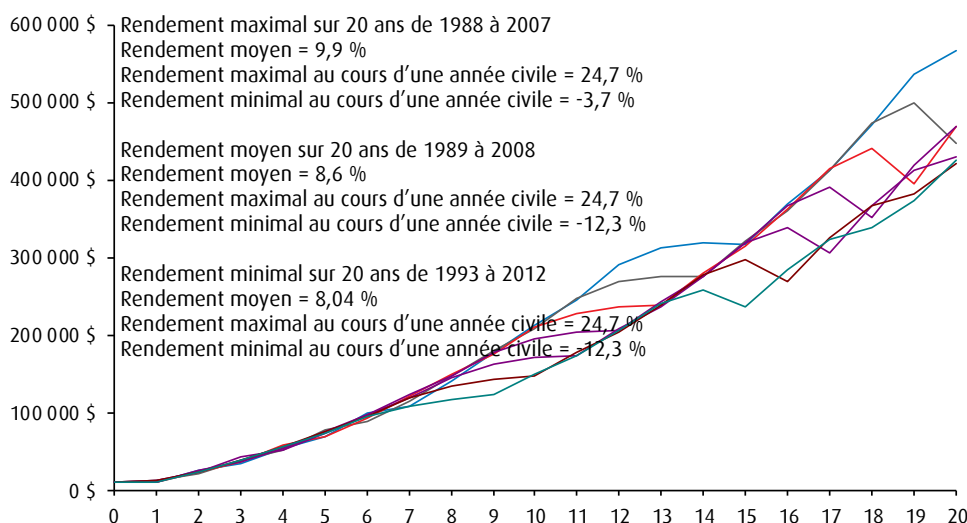
- Rendement maximal : 29,4 % pour la période de 12 mois terminée en janvier 1994
- Rendement minimal : -15,6 % pour la période de 12 mois terminée en février 2009

Note : Pour les périodes de plus d'un an, le rendement correspond au taux de rendement annuel composé.

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987

Source : Recherche pour les particuliers BMO

Figure 45 : Phase d'accumulation sur sept périodes de 20 ans (cotisation de 10 000 \$ par année pendant 20 ans)



La figure 45 illustre les rendements dégagés au cours de sept périodes de 20 ans (la première étant celle de 1988 à 2007 et la dernière, celle de 1995 à 2014) par le portefeuille destiné aux investisseurs en quête d'équilibre.

Dans chaque cas, nous supposons que l'investisseur a effectué un placement de 10 000 \$ par année conformément à la répartition recommandée pour notre portefeuille équilibré de référence, avec un rééquilibrage annuel sur la durée de vie du portefeuille.

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987

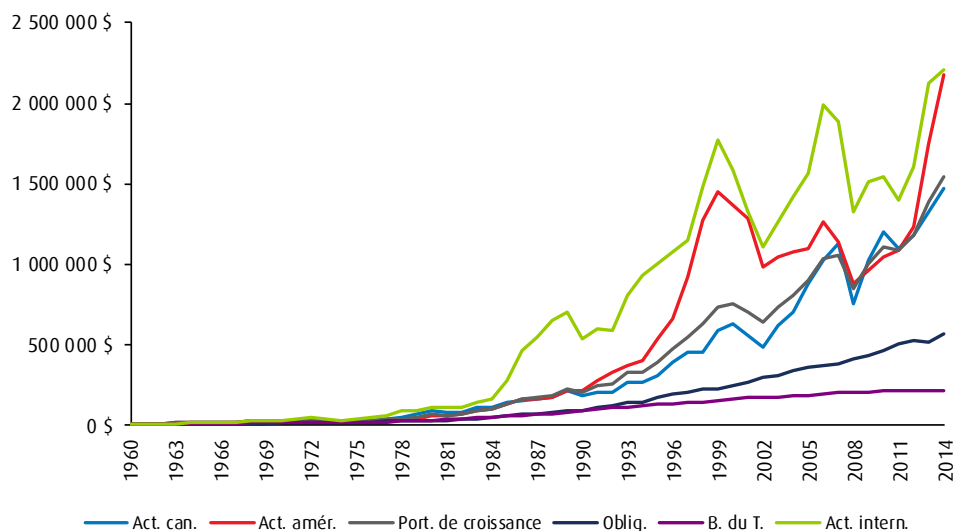
Source : Recherche pour les particuliers BMO



Portefeuille de référence destiné aux investisseurs en quête de croissance

Les investisseurs en quête de croissance visent un rendement global supérieur à la moyenne. Ils sont prêts à accepter un niveau de risque modéré ou élevé pour atteindre leur objectif par l'intermédiaire de titres producteurs de revenu et favorisant la croissance du capital. Leur horizon de placement est relativement lointain et leurs besoins de revenu étant faibles, la majeure partie des revenus de placement est réinvestie dans le portefeuille.

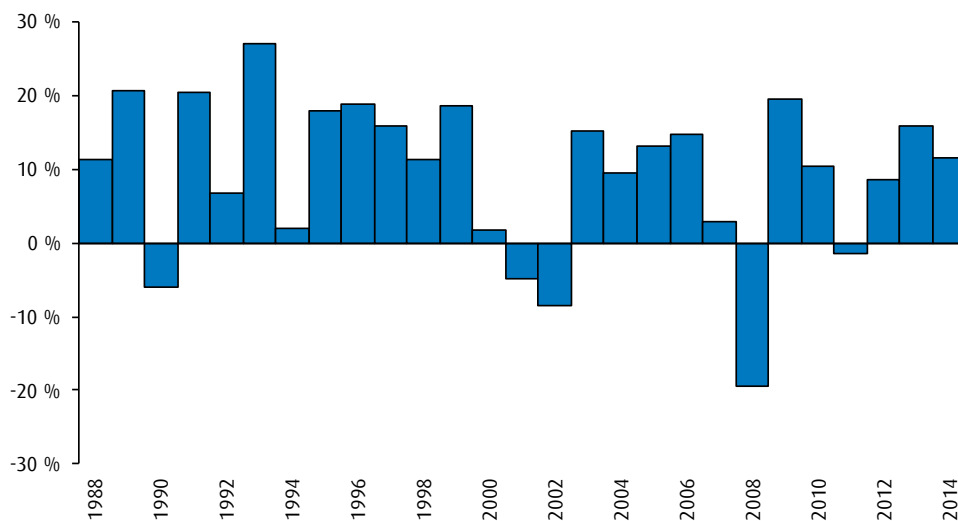
Figure 46 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance (31 décembre 1987 = 10 000 \$; rendement global)



Le portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance (avec compartiment Marchés émergents) comprend 5 % de liquidités, 25 % d'obligations, 35 % d'actions canadiennes, 20 % d'actions américaines, 10 % d'actions de la zone EAE0 et 5 % d'actions de marchés émergents.

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987
Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada

Figure 47 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance : Rendement global annuel



Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987
Source : Recherche pour les particuliers BMO

Le portefeuille de croissance de référence a subi des pertes au cours de cinq des 27 dernières années, les pires résultats ayant été enregistrés en 2008, avec un recul de 19,5 %.

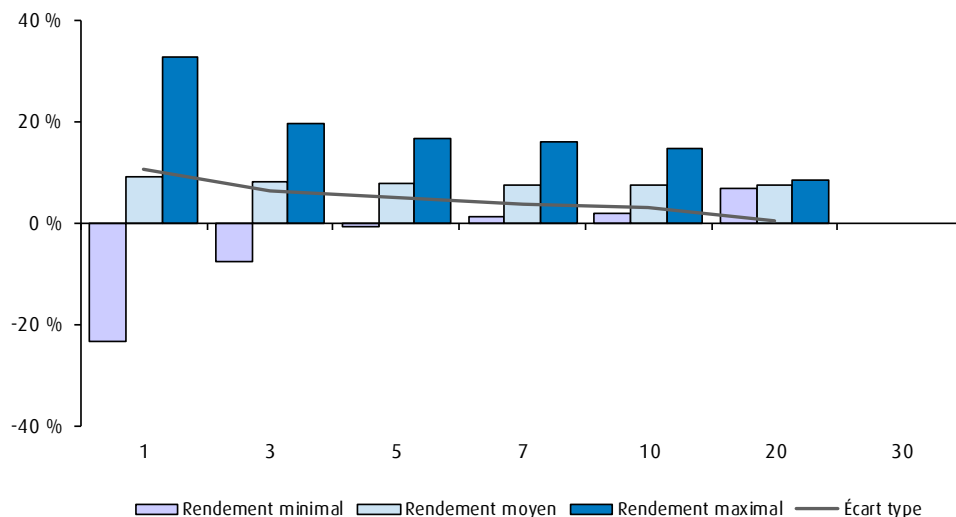
À une reprise, sa valeur a chuté au cours de deux années civiles consécutives.

Comme dans le cas du portefeuille équilibré de référence, la part accordée aux obligations et aux bons du Trésor a permis d'atténuer les effets d'une année difficile pour les marchés boursiers.

- Rendement global annuel moyen composé depuis 1988 : 8,8 %
- Nombre d'années de rendement négatif : 5



Figure 48 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance de 1988 à 2014 (rendements en glissement) : Résultats annualisés

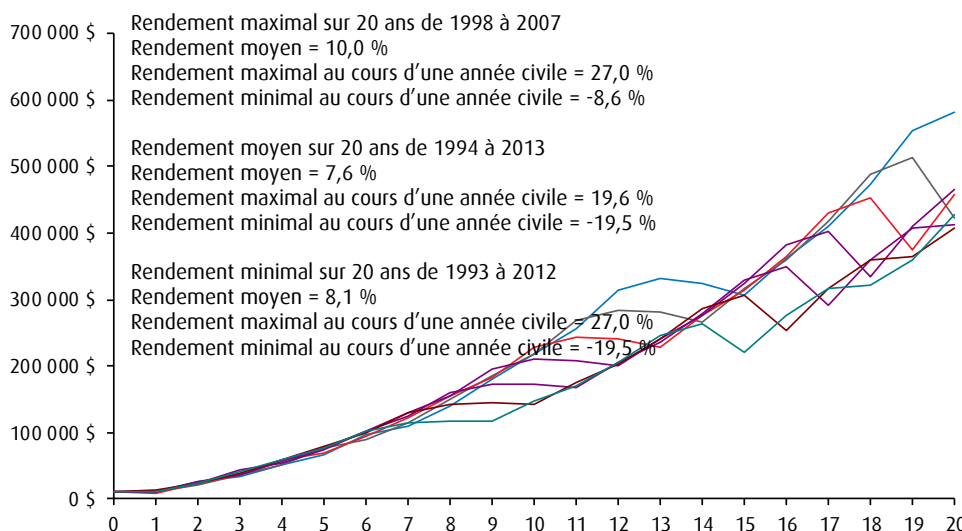


Étant donné qu'il contient 70 % d'actions, ce portefeuille a été plus volatil que le portefeuille destiné aux investisseurs en quête d'équilibre et le portefeuille destiné aux investisseurs en quête de revenu. La modeste pondération accordée aux titres à revenu fixe et aux liquidités a servi de protection pendant les phases baissières du marché boursier.

- Rendement maximal : 32,9 % pour la période de 12 mois terminée en janvier 1994
- Rendement minimal : -23,4 % pour la période de 12 mois terminée en février 2009

Note : Pour les périodes de plus d'un an, le rendement correspond au taux de rendement annuel composé.
 Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987
 Source : Recherche pour les particuliers BMO

Figure 49 : Phase d'accumulation sur sept périodes de 20 ans (cotisation de 10 000 \$ par année pendant 20 ans)



La figure 49 illustre les rendements dégagés au cours de sept périodes de 20 ans (la première étant celle de 1988 à 2007 et la dernière, celle de 1995 à 2014) par le portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance (avec compartiment Marchés émergents).

Dans chaque cas, nous supposons que l'investisseur a effectué un placement de 10 000 \$ par année conformément à la répartition recommandée pour notre portefeuille de croissance de référence (avec compartiment Marchés émergents), avec un rééquilibrage annuel sur la durée de vie du portefeuille.

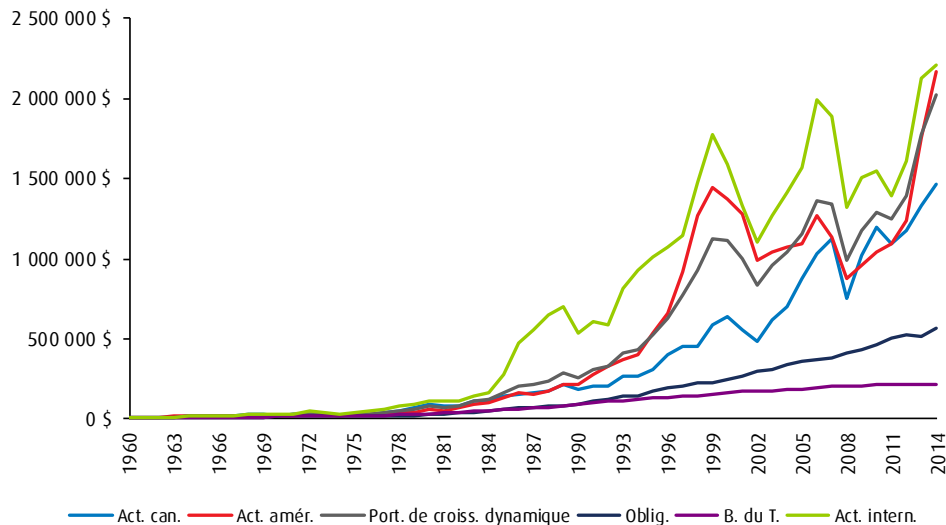
Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987
 Sources : Morningstar, Recherche pour les particuliers BMO



Portefeuille de référence destiné aux investisseurs en quête de croissance dynamique

Les investisseurs affichant ce profil cherchent à maximiser leur rendement global. Ils disposent d'un horizon de placement éloigné. Certains titres peuvent être sélectionnés individuellement pour être revendus relativement rapidement. Les portefeuilles destinés aux investisseurs en quête d'une croissance encore plus dynamique miseront généralement sur les actions, mais n'excluront pas automatiquement les titres à revenu fixe, qui peuvent être des instruments de négociation utiles. Les investisseurs de cette catégorie sont prêts à accepter un niveau élevé de risque et de volatilité des cours, et peuvent tolérer plus d'une année de rendements globaux négatifs lorsque le marché traverse une phase difficile. Ils ne se préoccupent ni de la liquidité des placements ni d'obtenir un revenu courant.

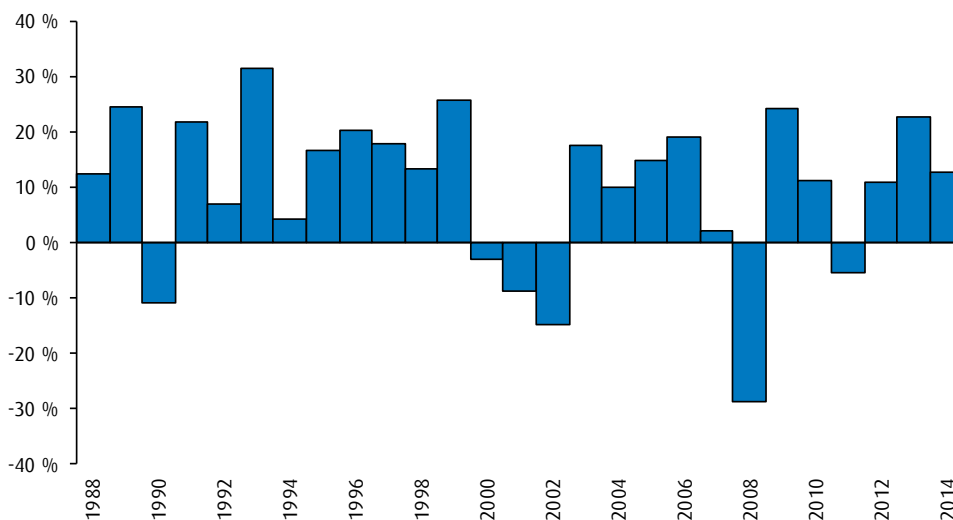
Figure 50 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance dynamique (31 décembre 1987 = 10 000 \$; rendement global)



Le portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance dynamique comprend 5 % de liquidités, 40 % d'actions canadiennes, 30 % d'actions américaines, 15 % d'actions de la zone EAEO et 10 % d'actions de marchés émergents.

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987
Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada

Figure 51 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance dynamique : Rendement global annuel



Le rendement global annuel moyen composé du portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance dynamique s'établit à 9,1 % depuis 1988.

Le portefeuille a connu six années de rendement négatif au cours des 27 dernières années, la perte la plus lourde ayant été enregistrée en 2008, avec un recul de 28,6 %.

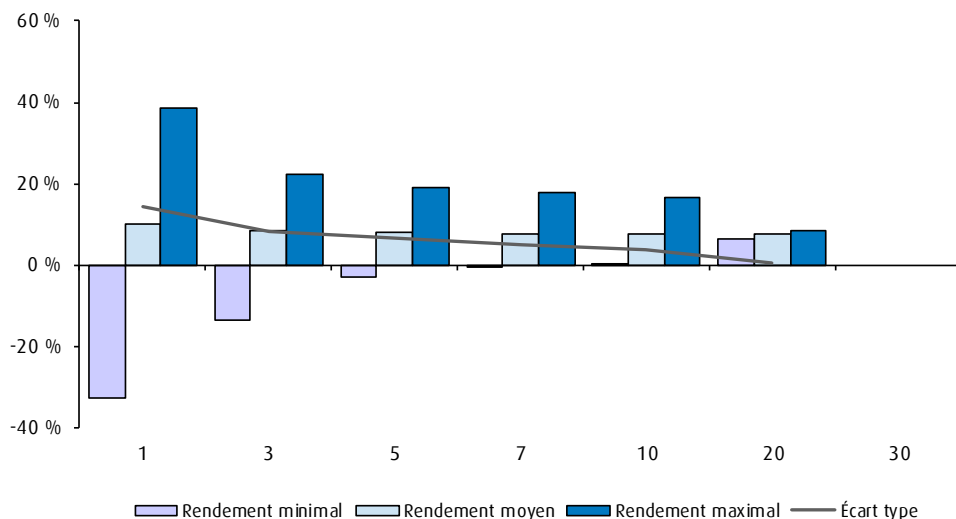
Le portefeuille a perdu de la valeur au cours de trois années consécutives, de 2000 à 2002.

- Rendement global annuel moyen composé depuis 1988 : 9,1 %
- Nombre d'années de rendement négatif : 6

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987
Source : Recherche pour les particuliers BMO



Figure 52 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance dynamique de 1988 à 2014 (rendements en glissement) : Résultats annualisés



Étant donné qu'il contient presque exclusivement des actions, ce portefeuille a enregistré les plus fortes fluctuations de rendements à court terme, mais il affiche le meilleur rendement à long terme.

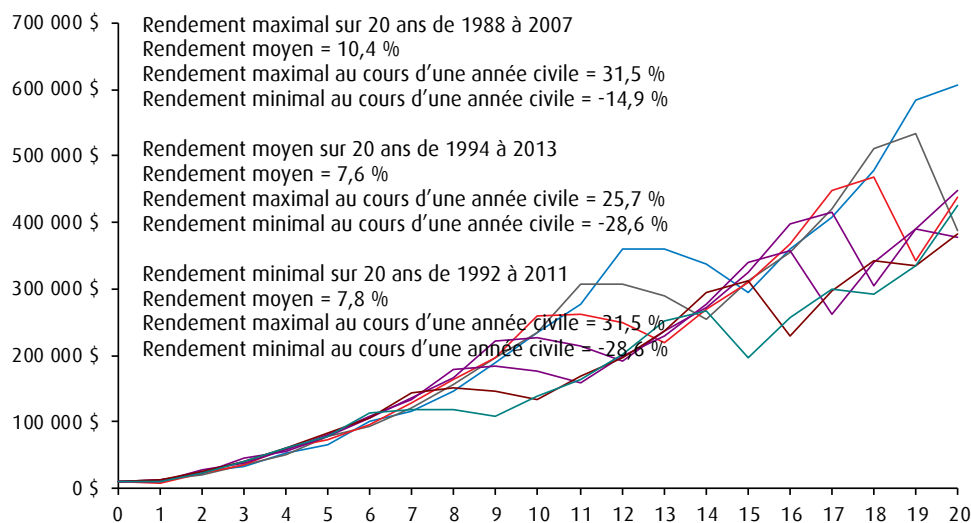
- Rendement maximal : 38,6 % pour la période de 12 mois terminée en janvier 1994
- Rendement minimal : -32,9 % pour la période de 12 mois terminée en février 2009

Note : Pour les périodes de plus d'un an, le rendement correspond au taux de rendement annuel composé.

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987

Source : Recherche pour les particuliers BMO

Figure 53 : Phase d'accumulation sur sept périodes de 20 ans (cotisation de 10 000 \$ par année pendant 20 ans)



La figure 53 illustre les rendements dégagés au cours de sept périodes de 20 ans (la première étant celle de 1988 à 2007 et la dernière, celle de 1995 à 2014) par le portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance dynamique.

Dans chaque cas, nous supposons que l'investisseur a effectué un placement de 10 000 \$ par année conformément à la répartition recommandée pour notre portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance dynamique, avec un rééquilibrage annuel sur la durée de vie du portefeuille.

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987

Sources : Morningstar, Recherche pour les particuliers BMO



Fiscalité

Figure 54 : Les revenus ne sont pas tous imposés de la même façon – Taux d'imposition marginal fédéral et provincial combiné pour les particuliers

Province	Revenu d'intérêts	Gains en capital	Dividendes
Colombie-Britannique	45,8 %	22,9 %	28,7 %
Alberta	39,0 %	19,5 %	19,3 %
Saskatchewan	44,0 %	22,0 %	24,8 %
Manitoba	46,4 %	23,2 %	32,3 %
Ontario	46,4 %	23,2 %	29,5 %
Québec	50,0 %	25,0 %	35,2 %
Nouveau-Brunswick	46,8 %	23,4 %	27,4 %
Nouvelle-Écosse	50,0 %	25,0 %	36,1 %
Île-du-Prince-Édouard	47,4 %	23,7 %	28,7 %
Terre-Neuve-et-Labrador	42,3 %	21,2 %	22,5 %
Yukon	42,4 %	21,2 %	15,9 %
Territoires du Nord-Ouest	43,1 %	21,5 %	22,8 %
Nunavut	40,5 %	20,3 %	27,6 %

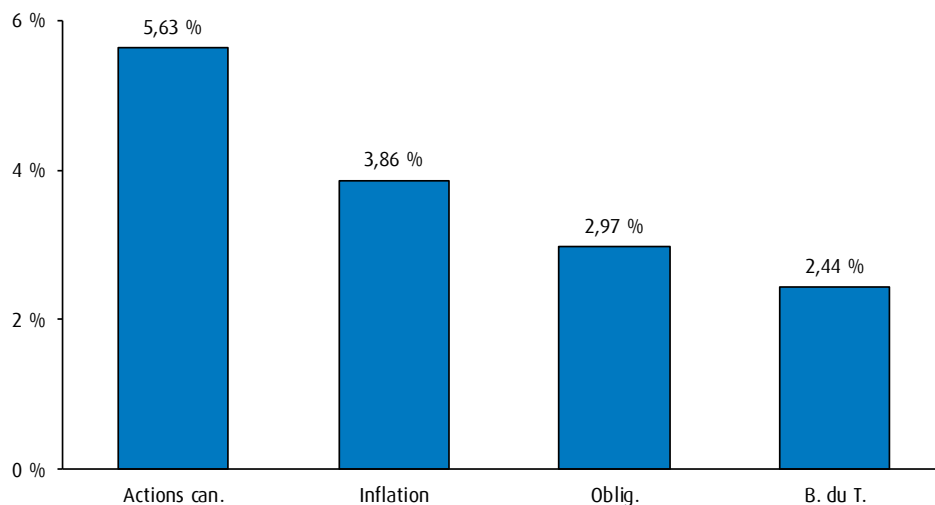
Source : KPMG s.r.l. (31 décembre 2014)

Ces taux s'appliquent aux revenus imposables de plus de 150 000 \$ en Colombie-Britannique et en Nouvelle-Écosse, ou aux revenus entre 150 000 \$ et 220 000 \$ (et de plus de 220 000 \$) en Ontario.

La figure 54 indique le taux d'imposition marginal combiné le plus élevé pour chaque province. Parmi les différentes sources de revenus de placement – intérêts, dividendes et gains en capital –, les revenus en intérêts sont les plus lourdement imposés.

La fiscalité est un sujet qui préoccupe tous les investisseurs. Toutefois, nous ne recommandons pas de prendre des décisions de placement principalement fondées sur des considérations fiscales. Nous invitons par ailleurs les investisseurs à consulter leur fiscaliste sur tout ce qui concerne leur situation personnelle.

Figure 55 : Rendement annuel moyen après impôt au Canada



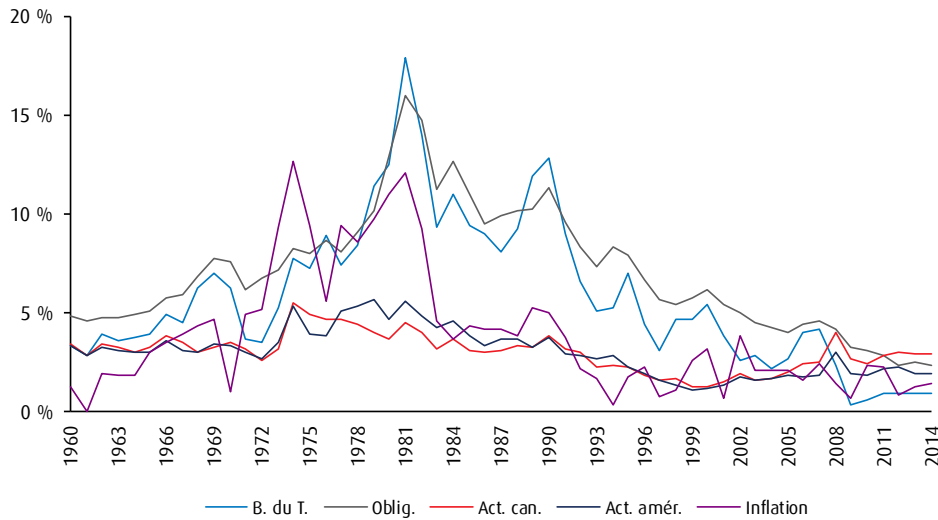
Sources : Bloomberg, Service des études économiques de BMO Marchés des capitaux, PC Bond, Banque du Canada, KPMG s.r.l.

Les actions offrent la meilleure protection du pouvoir d'achat après impôt. Elles sont la seule catégorie d'actif dont le rendement après impôt est supérieur à l'inflation.

Nos calculs après impôt supposent que les gains et pertes en capital sont constatés tous les ans et se fondent sur le taux d'imposition marginal fédéral et provincial combiné le plus élevé pour les résidents de l'Ontario (n'inclut pas une surtaxe applicable aux revenus imposables de plus de 509 000 \$).

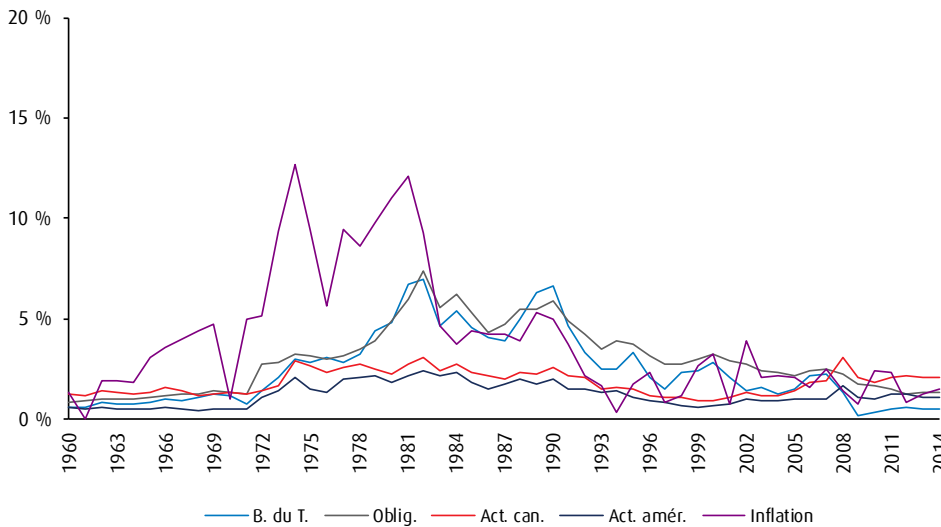


Figure 56 : Rendement avant impôt des différentes catégories d'actif : Rendement annuel moyen



Sources : Service des études économiques/Recherche sur les actions de BMO Marchés des capitaux, Banque du Canada, PC Bond

Figure 57 : Rendement après impôt des différentes catégories d'actif : Rendement annuel moyen



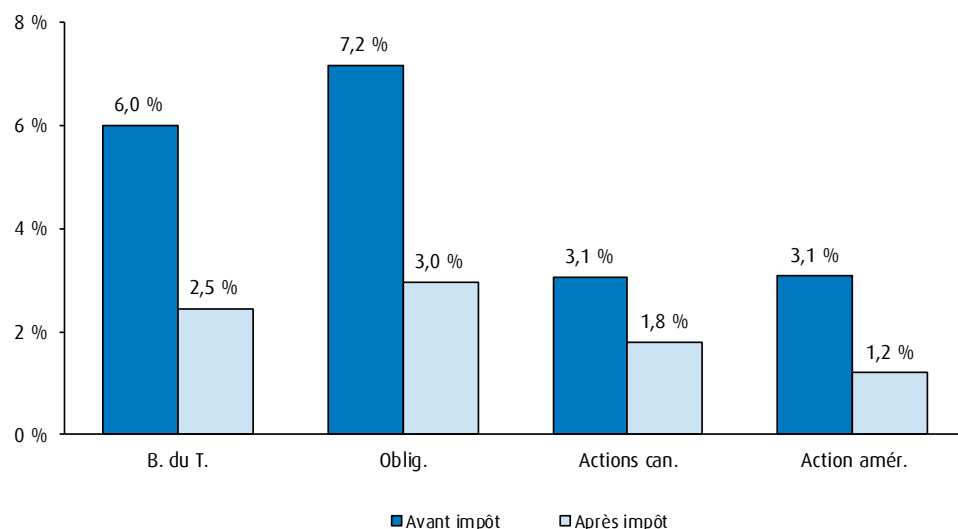
Sources : Service des études économiques/Recherche sur les actions de BMO Marchés des capitaux, Banque du Canada, PC Bond

Les intérêts sont plus lourdement imposés que les dividendes.

En comparant les figures 56 et 57, on constate que le rendement après impôt des titres à revenu fixe (obligations, CPG et bons du Trésor) est nettement inférieur à leur rendement avant impôt en raison du fort taux d'imposition qui frappe les revenus en intérêts.



Figure 58 : Rendement moyen avant et après impôt des différentes catégories d'actif de 1960 à 2013



Leur traitement fiscal étant moins avantageux, les titres à revenu fixe doivent générer un rendement avant impôt supérieur pour procurer, après impôt, un revenu égal aux dividendes.

Sources : Service des études économiques/Recherche sur les actions de BMO Marchés des capitaux, Banque du Canada, PC Bond, PWC, KPMG s.r.l.

Figure 59 : Montant d'intérêt équivalent à 1 \$ de dividendes

Province	Multiplicateur
Colombie-Britannique	1,32
Alberta	1,32
Saskatchewan	1,34
Manitoba	1,26
Ontario	1,31
Québec	1,29
Nouveau-Brunswick	1,37
Nouvelle-Écosse	1,28
Île-du-Prince-Édouard	1,35
Terre-Neuve-et-Labrador	1,34
Yukon	1,46
Territoires du Nord-Ouest	1,36
Nunavut	1,22

Source : KPMG s.r.l. (31 décembre 2013)

Ces taux s'appliquent aux revenus imposables de plus de 136 271 \$ (150 000 \$ en Colombie-Britannique et en Nouvelle-Écosse).

La colonne « Multiplicateur » indique le montant supplémentaire de revenu d'intérêts qu'un particulier résidant dans chaque province devrait gagner pour que son revenu d'intérêts après impôt soit égal au montant de revenu après impôt provenant de dividendes admissibles.



Annexe A : Résultats des différentes catégories d'actif

Figure 60 : Statistiques sur le rendement des catégories d'actif – 1960 à 2014

	Bons du Trésor canadien	Indice oblig. univ. DEX	Indice comp. S&P/TSX	Indice S&P 500 (\$ CA)	Indice MSCI EAO (\$ CA)
Résultat maximal	17,9 %	35,4 %	44,8 %	41,5 %	67,8 %
Année	1981	1982	1979	2013	1986
Résultat minimal	0,4 %	-4,3 %	-33,0 %	-26,9 %	-30,0 %
Année	2009	1994	2008	1974	2008
Années de gain de plus de 30 %	0	1	7	8	9
Années de gain de plus de 20 %	0	5	16	17	18
Années de gain de plus de 10 %	7	14	30	31	31
Années de perte	0	4	15	14	14
Années de perte de plus de 10 %	0	0	6	5	8
Années de perte de plus de 20 %	0	0	2	3	3
Rendement annuel moyen composé	5,8 %	7,8 %	9,5 %	10,4 %	10,8 %
Écart type (mesure du risque)	3,8 %	7,1 %	16,2 %	16,9 %	20,5 %

Source : Recherche pour les particuliers BMO

Figure 61 : Résultats sur les périodes terminées en décembre 2014 (rendements globaux composés)

	Bons du Trésor canadien	Indice oblig. univ. DEX	Indice comp. S&P/TSX	Indice S&P 500 (\$ CA)	Indice MSCI EAO (\$ CA)
20 ans	2,9 %	7,2 %	8,8 %	8,8 %	4,4 %
10 ans	1,8 %	5,3 %	7,6 %	7,3 %	4,5 %
5 ans	0,9 %	5,4 %	7,5 %	17,8 %	7,9 %
3 ans	1,0 %	3,7 %	10,2 %	25,8 %	16,6 %
1 an	0,9 %	8,8 %	10,6 %	24,0 %	4,2 %

Note : Rendements globaux (1960 à 2014) en \$ CA

Source : Recherche pour les particuliers BMO



Figure 62 : Statistiques sur le rendement après impôt des catégories d'actif – 1960 à 2014

	Bons du Trésor canadien	Indice oblig. univ. DEX	Indice comp. S&P/TSX	Indice S&P 500 (\$ CA)	Indice MSCI EAO (\$ CA)
Résultat maximal	7,0 %	22,7 %	29,8 %	30,7 %	49,0 %
Année	1982	1982	1961	2013	1986
Résultat minimal	0,2 %	-8,7 %	-32,0 %	-28,0 %	-30,0 %
Année	2009	1994	2008	1974	2008
Années de gain de plus de 30 %	0	0	0	1	5
Années de gain de plus de 20 %	0	0	5	8	15
Années de gain de plus de 10 %	0	6	22	23	27
Années de perte	0	17	17	15	14
Années de perte de plus de 10 %	0	0	6	7	8
Années de perte de plus de 20 %	0	0	2	3	3
Rendement annuel moyen composé	2,4 %	3,0 %	5,6 %	5,6 %	7,6 %
Écart type (mesure du risque)	1,8 %	5,9 %	13,1 %	13,4 %	17,0 %

Source : Recherche pour les particuliers BMO

Figure 63 : Résultats après impôt sur les périodes terminées en décembre 2014 (rendements globaux composés)

	Bons du Trésor canadien	Indice oblig. univ. DEX	Indice comp. S&P/TSX	Indice S&P 500 (\$ CA)	Indice MSCI EAO (\$ CA)
20 ans	1,5 %	4,0 %	5,0 %	4,4 %	1,9 %
10 ans	1,0 %	3,2 %	4,6 %	4,2 %	2,4 %
5 ans	0,5 %	3,4 %	5,0 %	13,0 %	5,7 %
3 ans	0,5 %	2,0 %	7,5 %	19,0 %	12,8 %
1 an	0,5 %	6,2 %	7,8 %	17,6 %	3,2 %

Note : Rendements globaux (1960 à 2014) en \$ CA

L'impôt sur les gains en capital date de la réforme fiscale de 1972.

Les calculs après impôt supposent que les gains et pertes en capital sont constatés tous les ans et se fondent sur le taux d'imposition marginal fédéral et provincial combiné le plus élevé pour les résidents de l'Ontario (n'inclut pas la surtaxe applicable aux revenus imposables de plus de 509 000 \$).

Source : Recherche pour les particuliers BMO



Annexe B : Analyse de la répartition d'actif et modification des portefeuilles de référence

Nous avons procédé, en 2012, à un examen approfondi de nos portefeuilles de référence et des hypothèses relatives aux marchés des capitaux sur lesquelles reposent ces portefeuilles. Nous avons retenu à cet effet les services de Rogers Casey Canada, dans l'intention de rendre nos modèles plus robustes. Cet examen incluait :

- Une analyse des hypothèses historiques à long terme, des taux de rendement, de la volatilité et des corrélations;
- La mise à jour des hypothèses prospectives de rendement;
- La réduction des facteurs de risque; et
- L'inclusion possible d'une nouvelle catégorie d'actif dans le but de créer un modèle plus efficace.

Dans l'ensemble, nos portefeuilles de référence restent conformes à nos hypothèses prospectives de rendement relatives aux marchés des capitaux. Ce rapport se démarque toutefois par l'ajout d'un compartiment Marchés émergents à trois de nos portefeuilles de référence. Ce compartiment a été inclus dans les portefeuilles de référence destinés aux investisseurs en quête d'équilibre, en quête de croissance et en quête de croissance dynamique, pour accroître l'efficacité de nos modèles. En prenant de la maturité, les marchés émergents commencent à occuper une place plus importante dans les portefeuilles des investisseurs, car ils offrent des corrélations plus faibles et des taux de croissance plus élevés que les marchés des pays développés.



Annexe C : Résultats des portefeuilles de référence

Figure 64 : Statistiques des portefeuilles de référence – 1988 à 2014; (revenu : 1960 à 2014)

	Revenu	Équilibré	Croissance	Croissance dynamique
Résultat maximal	27,7 %	24,7 %	27,0 %	31,5 %
Année	1982	1993	1993	1993
Résultat minimal	-3,0 %	-12,3 %	-19,5 %	-28,6 %
Année	2008	2008	2008	2008
Années de gain de plus de 30 %	0	0	0	1
Années de gain de plus de 20 %	3	2	3	7
Années de gain de plus de 10 %	19	15	16	18
Années de perte	3	4	5	6
Années de perte de plus de 10 %	0	1	1	3
Années de perte de plus de 20 %	0	0	0	1
Rendement annuel moyen composé	8,6 %	8,8 %	8,9 %	9,1 %
Écart type (mesure du risque)	6,4 %	8,4 %	10,7 %	14,2 %

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987

Source : Recherche pour les particuliers BMO

Figure 65 : Résultats sur les périodes terminées en décembre 2014 (rendements globaux composés)

	Revenu	Équilibré	Croissance	Croissance dynamique
20 ans	7,5 %	7,9 %	8,1 %	8,0 %
10 ans	5,9 %	6,7 %	7,0 %	7,3 %
5 ans	6,4 %	7,9 %	8,9 %	10,2 %
3 ans	6,4 %	9,5 %	12,0 %	15,4 %
1 an	9,2 %	10,8 %	11,5 %	12,8 %

Note : Rendements globaux (1988 à 2014) en \$ CA (revenu : 1960 à 2014)

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987

Les rendements indiqués excluent les frais.

Source : Recherche pour les particuliers BMO

- Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de revenu** : suppose la répartition d'actif constante suivante : 5 % – bons du Trésor canadien (liquidités); 70 % – indice obligataire universel DEX (obligations canadiennes); 15 % – indice composé S&P/TSX (actions canadiennes); 5 % – indice S&P 500 (actions américaines); 5 % – indice MSCI EAEO (actions internationales).
- Portefeuille destiné aux investisseurs en quête d'équilibre** : suppose la répartition d'actif constante suivante : 5 % – bons du Trésor canadien (liquidités); 45 % – indice obligataire universel DEX (obligations canadiennes); 25 % – indice composé S&P/TSX (actions canadiennes); 15 % – indice S&P 500 (actions américaines); 5 % – indice MSCI EAEO et 5 % – indice MSCI Marchés émergents (actions internationales).
- Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance** : suppose la répartition d'actif constante suivante : 5 % – bons du Trésor canadien (liquidités); 25 % – indice obligataire universel DEX (obligations canadiennes); 35 % – indice composé S&P/TSX (actions canadiennes); 20 % – indice S&P 500 (actions américaines); 10 % – indice MSCI EAEO et 5 % – indice MSCI Marchés émergents (actions internationales).
- Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance dynamique** : suppose la répartition d'actif constante suivante : 5 % – bons du Trésor canadien (liquidités); 40 % – indice composé S&P/TSX (actions canadiennes); 30 % – indice S&P 500 (actions américaines); 15 % – indice MSCI EAEO et 10 % – indice MSCI Marchés émergents (actions internationales).



Annexe D : Rendements globaux annuels

Figure 66 : Rendement global annuel par catégorie d'actif



Année civile	B. du T. can.	Ind. oblig. univ. DEX	Indice composé S&P/TSX	Indice S&P 500 (\$ CA)	Indice S&P 500 (\$ US)	Indice MSCI EAEO (\$ CA)	Indice MSCI EAEO (\$ US)	MSCI Marchés émergents (\$ CA)	MSCI Marchés émergents (\$ US)
1960	3,36 %	10,48 %	1,78 %	5,15 %	0,47 %	24,66 %	19,11 %		
1961	2,83 %	7,73 %	32,75 %	32,80 %	26,84 %	29,66 %	23,85 %		
1962	3,98 %	2,24 %	-7,09 %	-5,80 %	-8,76 %	-7,75 %	-10,65 %		
1963	3,57 %	3,94 %	15,60 %	23,09 %	22,70 %	5,70 %	5,36 %		
1964	3,75 %	5,10 %	25,43 %	15,69 %	16,42 %	25,41 %	26,20 %		
1965	3,92 %	1,48 %	6,68 %	12,50 %	12,38 %	20,75 %	20,61 %		
1966	4,96 %	3,56 %	-7,07 %	-9,33 %	-10,06 %	-4,93 %	-5,70 %		
1967	4,56 %	0,75 %	18,09 %	23,63 %	23,98 %	11,24 %	11,56 %		
1968	6,24 %	2,80 %	22,45 %	10,23 %	11,03 %	33,99 %	34,96 %		
1969	7,06 %	0,91 %	-0,81 %	-8,43 %	-8,43 %	17,79 %	17,79 %		
1970	6,27 %	22,65 %	-3,57 %	-2,02 %	3,94 %	-15,64 %	-10,51 %		
1971	3,67 %	9,59 %	8,01 %	13,27 %	14,30 %	30,03 %	31,21 %		
1972	3,52 %	1,96 %	27,38 %	18,14 %	19,00 %	36,61 %	37,60 %		
1973	5,25 %	2,42 %	0,27 %	-14,60 %	-14,69 %	-14,08 %	-14,17 %		
1974	7,76 %	7,87 %	-25,93 %	-26,87 %	-26,47 %	-22,57 %	-22,15 %		
1975	7,27 %	-0,20 %	18,48 %	40,75 %	37,23 %	40,62 %	37,10 %		
1976	8,91 %	15,31 %	11,02 %	23,05 %	23,93 %	3,00 %	3,74 %		
1977	7,41 %	5,86 %	10,71 %	0,68 %	-7,16 %	29,51 %	19,42 %		
1978	8,40 %	0,98 %	29,72 %	15,51 %	6,57 %	45,57 %	34,30 %		
1979	11,42 %	2,50 %	44,77 %	16,69 %	18,61 %	4,46 %	6,18 %		
1980	12,51 %	6,57 %	30,13 %	35,59 %	32,50 %	27,33 %	24,43 %		
1981	17,94 %	4,20 %	-10,25 %	-5,58 %	-4,92 %	-1,72 %	-1,03 %		
1982	14,04 %	35,36 %	5,54 %	25,99 %	21,55 %	2,76 %	-0,86 %		
1983	9,32 %	11,53 %	35,49 %	24,11 %	22,56 %	26,19 %	24,61 %		
1984	11,05 %	14,66 %	-2,39 %	12,88 %	6,27 %	14,56 %	7,86 %		
1985	9,48 %	21,23 %	25,07 %	39,36 %	31,73 %	65,81 %	56,72 %		
1986	9,05 %	14,70 %	8,95 %	17,15 %	18,67 %	67,78 %	69,94 %		
1987	8,13 %	4,04 %	5,88 %	-0,94 %	5,25 %	17,58 %	24,93 %		
1988	9,27 %	9,79 %	11,08 %	7,02 %	16,61 %	18,02 %	28,59 %	28,88 %	40,43 %
1989	11,95 %	12,81 %	21,37 %	27,93 %	31,69 %	7,64 %	10,80 %	60,26 %	64,96 %
1990	12,87 %	7,54 %	-14,80 %	-2,99 %	-3,10 %	-23,10 %	-23,20 %	-10,44 %	-10,55 %
1991	9,06 %	22,13 %	12,02 %	29,97 %	30,47 %	12,07 %	12,50 %	59,30 %	59,91 %
1992	6,61 %	9,84 %	-1,43 %	18,37 %	7,62 %	-3,05 %	-11,85 %	22,53 %	11,40 %
1993	5,11 %	18,14 %	32,55 %	14,48 %	10,08 %	38,26 %	32,94 %	81,83 %	74,84 %
1994	5,26 %	-4,31 %	-0,18 %	7,46 %	1,32 %	14,61 %	8,06 %	-1,70 %	-7,32 %
1995	7,03 %	20,67 %	14,53 %	33,87 %	37,58 %	8,54 %	11,55 %	-7,76 %	-5,21 %
1996	4,44 %	12,26 %	28,35 %	23,56 %	22,96 %	6,88 %	6,36 %	6,54 %	6,03 %
1997	3,12 %	9,63 %	14,98 %	39,19 %	33,36 %	6,52 %	2,06 %	-7,72 %	-11,59 %
1998	4,71 %	9,18 %	-1,58 %	37,82 %	28,58 %	28,98 %	20,33 %	-19,97 %	-25,34 %
1999	4,70 %	-1,14 %	31,71 %	13,94 %	21,04 %	19,83 %	27,30 %	56,64 %	66,41 %
2000	5,44 %	10,25 %	7,41 %	-5,57 %	-9,10 %	-10,61 %	-13,96 %	-27,91 %	-30,61 %
2001	3,90 %	8,08 %	-12,57 %	-6,40 %	-11,89 %	-16,30 %	-21,21 %	3,70 %	-2,37 %
2002	2,59 %	8,73 %	-12,44 %	-22,84 %	-22,10 %	-16,46 %	-15,66 %	-6,90 %	-6,00 %
2003	2,87 %	6,69 %	26,72 %	5,76 %	28,68 %	14,37 %	39,17 %	28,43 %	56,28 %
2004	2,22 %	7,15 %	14,48 %	2,80 %	10,88 %	11,90 %	20,70 %	16,77 %	25,95 %
2005	2,73 %	6,46 %	24,13 %	1,76 %	4,91 %	10,59 %	14,02 %	30,50 %	34,54 %
2006	4,03 %	4,06 %	17,26 %	15,74 %	15,79 %	26,80 %	26,86 %	32,49 %	32,55 %
2007	4,15 %	3,69 %	9,83 %	-10,27 %	5,49 %	-5,05 %	11,63 %	18,93 %	39,82 %
2008	2,39 %	6,41 %	-33,00 %	-22,59 %	-37,00 %	-30,04 %	-43,06 %	-42,48 %	-53,18 %
2009	0,35 %	5,41 %	35,05 %	9,12 %	26,46 %	14,30 %	32,46 %	54,48 %	79,02 %
2010	0,60 %	6,74 %	17,61 %	8,89 %	15,06 %	2,40 %	8,21 %	12,80 %	19,20 %
2011	0,92 %	9,68 %	-8,71 %	4,41 %	2,11 %	-9,75 %	-11,73 %	-16,33 %	-18,17 %
2012	0,97 %	3,60 %	7,19 %	13,48 %	16,00 %	15,34 %	17,90 %	16,05 %	18,63 %
2013	0,97 %	-1,19 %	12,99 %	41,53 %	32,39 %	31,81 %	23,29 %	4,48 %	-2,27 %
2014	0,91 %	8,79 %	10,55 %	24,00 %	13,69 %	4,18 %	-4,48 %	7,09 %	-1,82 %

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987
Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada



Figure 67 : Rendement global annuel par portefeuille de référence

Année civile	Revenu	Équilibré	Croissance	Croissance dynamique
1960	9,26 %			
1961	13,59 %			
1962	0,02 %			
1963	6,72 %			
1964	9,63 %			
1965	3,89 %			
1966	0,97 %			
1967	5,21 %			
1968	7,85 %			
1969	1,34 %			
1970	14,75 %			
1971	10,26 %			
1972	8,40 %			
1973	0,57 %			
1974	-0,46 %			
1975	7,07 %			
1976	14,12 %			
1977	7,59 %			
1978	8,62 %			
1979	10,09 %			
1980	12,89 %			
1981	1,93 %			
1982	27,72 %			
1983	16,38 %			
1984	11,83 %			
1985	24,35 %			
1986	16,33 %			
1987	4,95 %			
1988	10,23 %	11,04 %	11,44 %	12,59 %
1989	14,55 %	19,29 %	20,64 %	24,70 %
1990	2,40 %	-1,79 %	-6,08 %	-10,68 %
1991	19,85 %	21,48 %	20,36 %	21,99 %
1992	7,77 %	8,13 %	6,78 %	7,06 %
1993	20,47 %	24,73 %	26,99 %	31,54 %
1994	-1,68 %	0,04 %	1,99 %	4,45 %
1995	19,12 %	18,40 %	17,84 %	16,83 %
1996	14,58 %	17,03 %	18,93 %	20,31 %
1997	11,43 %	14,05 %	15,91 %	18,11 %
1998	9,76 %	10,09 %	11,44 %	13,30 %
1999	5,88 %	13,57 %	18,65 %	25,74 %
2000	7,75 %	3,97 %	1,86 %	-2,82 %
2001	2,83 %	-0,90 %	-4,91 %	-8,83 %
2002	2,41 %	-3,65 %	-8,60 %	-14,86 %
2003	9,84 %	12,84 %	15,18 %	17,56 %
2004	8,02 %	8,80 %	9,55 %	10,21 %
2005	8,90 %	11,39 %	13,13 %	14,95 %
2006	7,76 %	11,67 %	14,71 %	19,10 %
2007	3,50 %	3,48 %	2,96 %	2,20 %
2008	-2,98 %	-12,26 %	-19,48 %	-28,61 %
2009	10,23 %	16,02 %	19,62 %	24,37 %
2010	7,95 %	9,56 %	10,53 %	11,38 %
2011	5,25 %	1,58 %	-1,49 %	-5,21 %
2012	5,09 %	7,06 %	8,50 %	10,87 %
2013	4,83 %	10,80 %	16,01 %	22,92 %
2014	9,19 %	10,80 %	11,51 %	12,80 %

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987
Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada, Recherche pour les particuliers BMO



Annexe E : Rendements du portefeuille de référence (classement en fonction de la taille du patrimoine en fin de période)

Figure 68 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de revenu – Période de 20 ans (cotisation annuelle de 10 000 \$)

Période	Dates	Valeur du patrimoine à la fin	Rendement moyen	Écart type	Rendement minimal	Rendement maximal
15	1974-1993	884 360,99 \$	11,70 %	7,47 %	-0,46 %	27,72 %
18	1977-1996	864 212,51 \$	12,25 %	7,67 %	-1,68 %	27,72 %
19	1978-1997	861 757,18 \$	12,45 %	7,58 %	-1,68 %	27,72 %
17	1976-1995	844 740,62 \$	12,23 %	7,66 %	-1,68 %	27,72 %
20	1979-1998	842 194,52 \$	12,51 %	7,56 %	-1,68 %	27,72 %
13	1972-1991	809 434,92 \$	10,73 %	7,59 %	-0,46 %	27,72 %
14	1973-1992	800 393,98 \$	10,70 %	7,60 %	-0,46 %	27,72 %
21	1980-1999	790 553,00 \$	12,29 %	7,69 %	-1,68 %	27,72 %
16	1975-1994	789 461,54 \$	11,63 %	7,58 %	-1,68 %	27,72 %
11	1970-1989	787 907,70 \$	10,90 %	7,09 %	-0,46 %	27,72 %
8	1967-1986	760 868,47 \$	10,11 %	7,38 %	-0,46 %	27,72 %
22	1981-2000	753 167,79 \$	12,03 %	7,77 %	-1,68 %	27,72 %
10	1969-1988	747 843,65 \$	10,22 %	7,37 %	-0,46 %	27,72 %
9	1968-1987	736 942,28 \$	10,10 %	7,39 %	-0,46 %	27,72 %
12	1971-1990	735 996,14 \$	10,27 %	7,30 %	-0,46 %	27,72 %
7	1966-1985	703 644,00 \$	9,34 %	7,52 %	-0,46 %	27,72 %
23	1982-2001	685 123,54 \$	12,07 %	7,70 %	-1,68 %	27,72 %
24	1983-2002	611 743,92 \$	10,84 %	7,10 %	-1,68 %	24,35 %
6	1965-1984	605 645,71 \$	8,36 %	6,76 %	-0,46 %	27,72 %
25	1984-2003	596 843,95 \$	10,52 %	6,99 %	-1,68 %	24,35 %
5	1964-1983	580 382,76 \$	8,25 %	6,72 %	-0,46 %	27,72 %
26	1985-2004	575 603,59 \$	10,33 %	7,01 %	-1,68 %	24,35 %
27	1986-2005	559 885,26 \$	9,60 %	6,21 %	-1,68 %	20,47 %
28	1987-2006	546 660,33 \$	9,18 %	6,03 %	-1,68 %	20,47 %
4	1963-1982	533 461,77 \$	7,78 %	6,46 %	-0,46 %	27,72 %
29	1988-2007	516 146,49 \$	9,11 %	6,09 %	-1,68 %	20,47 %
2	1961-1980	463 381,03 \$	7,05 %	4,86 %	-0,46 %	14,75 %
31	1990-2009	457 146,24 \$	8,21 %	6,54 %	-2,98 %	20,47 %
30	1989-2008	455 016,56 \$	8,41 %	6,67 %	-2,98 %	20,47 %
32	1991-2010	452 020,62 \$	8,49 %	6,39 %	-2,98 %	20,47 %
3	1962-1981	442 719,90 \$	6,47 %	4,74 %	-0,46 %	14,75 %
1	1960-1979	438 265,07 \$	6,87 %	4,70 %	-0,46 %	14,75 %
33	1992-2011	432 548,90 \$	7,79 %	5,85 %	-2,98 %	20,47 %
34	1993-2012	417 957,02 \$	7,65 %	5,89 %	-2,98 %	20,47 %
35	1995-2014	409 206,33 \$	7,47 %	4,69 %	-2,98 %	19,12 %
36	1994-2013	402 800,51 \$	6,91 %	5,10 %	-2,98 %	19,12 %

Tous les rendements sont en \$ CA

Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada, Recherche pour les particuliers BMO

Figure 69 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête d'équilibre – Période de 20 ans (cotisation annuelle de 10 000 \$)

Période	Dates	Valeur du patrimoine à la fin	Rendement moyen	Écart type	Rendement minimal	Rendement maximal
1	1988-2007	565 442,32 \$	9,90 %	8,03 %	-3,65 %	24,73 %
4	1991-2010	469 661,81 \$	9,06 %	8,96 %	-12,26 %	24,73 %
3	1990-2009	469 493,98 \$	8,47 %	9,30 %	-12,26 %	24,73 %
2	1989-2008	446 882,91 \$	8,62 %	9,46 %	-12,26 %	24,73 %
8	1995-2014	435 213,99 \$	7,95 %	7,60 %	-12,26 %	18,40 %
5	1992-2011	429 689,05 \$	8,09 %	8,65 %	-12,26 %	24,73 %
7	1994-2013	424 458,25 \$	7,40 %	7,78 %	-12,26 %	18,40 %
6	1993-2012	419 989,04 \$	8,04 %	8,65 %	-12,26 %	24,73 %

Tous les rendements sont en \$ CA

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987

Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada, Recherche pour les particuliers BMO



Figure 70 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance – Période de 20 ans (cotisation annuelle de 10 000 \$)

Période	Dates	Valeur du patrimoine à la fin	Rendement moyen	Écart type	Rendement minimal	Rendement maximal
1	1988-2007	581 461,00 \$	10,01 %	9,83 %	-8,60 %	26,99 %
4	1991-2010	464 496,09 \$	9,08 %	11,30 %	-19,48 %	26,99 %
3	1990-2009	458 509,43 \$	8,19 %	11,83 %	-19,48 %	26,99 %
8	1995-2014	441 065,07 \$	8,07 %	10,49 %	-19,48 %	19,62 %
7	1994-2013	428 702,74 \$	7,59 %	10,57 %	-19,48 %	19,62 %
2	1989-2008	422 005,21 \$	8,24 %	11,88 %	-19,48 %	26,99 %
5	1992-2011	411 446,07 \$	7,99 %	11,27 %	-19,48 %	26,99 %
6	1993-2012	406 797,89 \$	8,07 %	11,26 %	-19,48 %	26,99 %

Tous les rendements sont en \$ CA

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987

Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada, Recherche pour les particuliers BMO

Figure 71 : Portefeuille destiné aux investisseurs en quête de croissance dynamique – Période de 20 ans (cotisation annuelle de 10 000 \$)

Période	Dates	Valeur du patrimoine à la fin	Rendement moyen	Écart type	Rendement minimal	Rendement maximal
1	1988-2007	605 905,14 \$	10,43 %	12,79 %	-14,86 %	31,54 %
4	1991-2010	446 890,88 \$	9,13 %	14,84 %	-28,61 %	31,54 %
8	1995-2014	441 440,97 \$	8,00 %	14,38 %	-28,61 %	25,74 %
3	1990-2009	437 257,92 \$	7,93 %	15,55 %	-28,61 %	31,54 %
7	1994-2013	424 488,78 \$	7,59 %	14,38 %	-28,61 %	25,74 %
2	1989-2008	387 725,44 \$	7,95 %	15,57 %	-28,61 %	31,54 %
6	1993-2012	381 509,12 \$	7,95 %	14,95 %	-28,61 %	31,54 %
5	1992-2011	378 687,30 \$	7,76 %	14,95 %	-28,61 %	31,54 %

Tous les rendements sont en \$ CA

Note : Données pour l'indice MSCI Marchés émergents disponibles depuis décembre 1987

Sources : Bloomberg, PC Bond, Banque du Canada, Recherche pour les particuliers BMO



Déclaration générale

Les renseignements et les opinions contenus dans la présente publication ont été préparés par l'Équipe Portefeuilles, actions et recherche 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 ce document 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 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 document 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 document ou de son contenu. BMO Nesbitt Burns ou 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 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 ainsi que leurs dirigeants, administrateurs ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur les titres dont il est question dans ce rapport, 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 Portefeuilles, actions et recherche 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 Portefeuilles, actions et recherche 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 Nesbitt Burns est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. BMO CM et BMO NBSL sont membres de la SIPC. ^{MD} BMO et le médaillon contenant le M souligné sont des marques de commerce déposées de la Banque de Montréal, utilisées sous licence.

Informations sur les sociétés

Vous trouverez des informations importantes sur les actions dont il est question dans le présent rapport à l'adresse : http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/Public/Company_Disclosure_Public.aspx.

Les auteurs du présent rapport (ou les membres de leur famille) détiennent directement ou à titre de bénéficiaires des titres des émetteurs suivants : aucun

Système de notation

BMO Marchés des capitaux utilise le système de notation suivant :

- SU = Surperformance – Devrait surclasser le marché;
- PM = Performance marché – Devrait afficher un rendement conforme à celui du marché;
- SO = Sous-performance – Devrait afficher un rendement inférieur à celui du marché;
- (S) = Placement spéculatif;
- N. N. = Titre actuellement non noté;
- R = Restriction – La diffusion de la recherche fait l'objet d'une restriction.

La performance du marché est mesurée par rapport à un indice de référence tel que l'indice composé S&P/TSX, le S&P 500 ou le Nasdaq, selon les sociétés.

Autres informations importantes

Pour d'autres informations importantes sur les actions dont il est question dans le présent document, veuillez communiquer avec votre conseiller en placement BMO Nesbitt Burns ou aller à l'adresse http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/Public/Company_Disclosure_Public.aspx. Vous pouvez également les obtenir en écrivant à l'adresse Editorial Department, BMO Capital Markets, 3 Times Square, New York, NY 10036 ou Service de la rédaction et de l'édition, BMO Marchés des capitaux, 1 First Canadian Place, Toronto (Ontario) M5X 1H3.

Équipe Portefeuilles, actions et recherche