

Point de vue

21 septembre 2011

Toronto (Ontario)

Paul Campbell

BMO Nesbitt Burns Inc.

Codirecteur de la recherche sur les actions

Une question de confiance

La confiance est contagieuse. Tout comme le manque de confiance.

- Vince Lombardi

Au lendemain de la crise financière mondiale qui a secoué les marchés du crédit et des actions en 2008 et au début de 2009, les marchés ont fortement repris, stimulés par les mesures inédites prises par les banques centrales et les gouvernements pour rétablir les liquidités. Cette reprise a semblé aussi spectaculaire (et surprenante pour la plupart) que l'effondrement, et bon nombre ont cru que la tempête était passée. L'activité économique et la croissance du PIB allaient, croyaient-on, retourner à la normale relativement vite.

Dans le numéro de mars 2011 de *Point de vue*, nous faisons remarquer qu'au cours des deux années qui avaient précédé cette période, les marchés aux États-Unis et au Canada avaient connu leur plus forte phase haussière de l'après-guerre. Il en est tout autrement pour les six derniers mois, avec une baisse de non moins de 18 % des marchés boursiers américain et canadien par rapport aux sommets d'avril et une volatilité particulièrement élevée durant l'été compte tenu des problèmes lancinants qui ont ému l'appétit des investisseurs pour le risque.

Les développements récents (en particulier la croissance lente de l'emploi) semblent confirmer que la dernière récession n'en était pas une de «normale», c'est-à-dire reliée aux niveaux des stocks et au cycle de l'activité économique, mais qu'il s'agissait d'une récession touchant les bilans, marquée par des niveaux d'endettement excessifs. Bien qu'elle puisse différer des récessions que la plupart des investisseurs actifs d'aujourd'hui aient déjà connues, sauf au Japon, elle n'est pas pour autant nouvelle si on l'examine dans le contexte

d'une période plus longue de l'histoire économique. De plus, comme l'indiquait Sherry Cooper dans son rapport intitulé *Not Your Father's Recovery*, «il n'y a pas de solution miracle aux problèmes qui minent l'économie mondiale. La

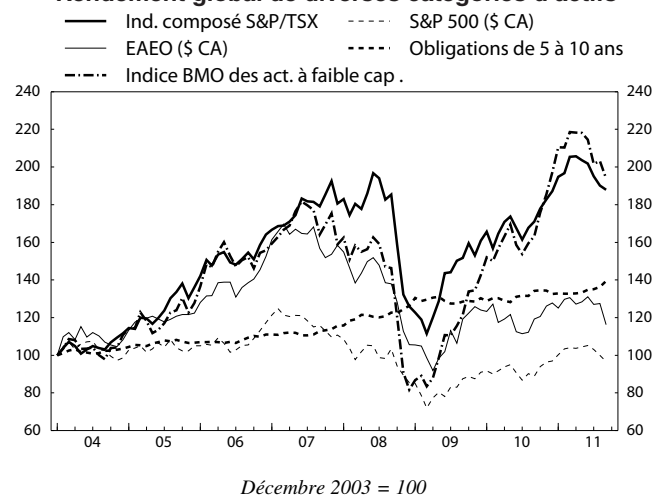
Tableau 1
Rendements globaux des actions

	2006	2007	2008	2009	2010	2011 àcj*
S&P/TSX (\$ CA)	17,3 %	9,8 %	-33,0 %	35,1 %	17,6 %	-3,5 %
S&P 500 (\$ US)	15,8 %	5,5 %	-37,0 %	26,5 %	15,1 %	-1,8 %
Ind. mond.						
MSCI (\$ US)	19,9 %	9,9 %	-41,8 %	30,8 %	12,4 %	-6,8 %
S&P 500 (\$ CA)	15,5 %	-10,6 %	-21,7 %	8,0 %	9,4 %	-3,6 %
Ind. mond.						
SCI (\$ CA)	20,0 %	-7,2 %	-27,7 %	13,5 %	5,9 %	-8,4 %

* du début de 2011 au 8 septembre 2011.

Source : BMO Marchés des capitaux

Graphique 1
Rendement global de diverses catégories d'actifs



Source : BMO Marchés des capitaux

croissance devrait se maintenir à un niveau inférieur pendant une période prolongée.»

Un de mes professeurs d'économie nous disait il y a trente ans : «le monde attend un autre Keynes». Il faisait en cela allusion à l'échec des théories de Keynes face au problème de stagflation (existence simultanée d'inflation élevée et de chômage) auquel les économies occidentales faisaient face à cette époque-là. Alors que différents observateurs sont en mesure d'expliquer la difficile situation financière et économique dans laquelle nous nous trouvons, les solutions pratiques sont moins claires et le scénario à venir ne fait pas du tout l'unanimité. Il semblerait donc que nous attendons toujours.

Jeremy Grantham, responsable en chef des stratégies de placement à Grantham Mayo Van Otterloo (gestionnaire de placements mondiaux), a formulé une théorie qui explique pourquoi les investisseurs devraient s'attendre à «sept années de vache maigre», caractérisées par une croissance du PIB inférieure à la normale, des rendements de placement faibles et une longue période de remise en forme.

Les dix facteurs négatifs pour l'économie mondiale qui devraient mener à sept années de vache maigre relevés par Jeremy Grantham :

- 1) Le surendettement des consommateurs dans certains pays, notamment les États-Unis, le Royaume-Uni et plusieurs pays européens.
- 2) La dette du système financier, devenue dangereusement excessive et qui a été transférée, avec des majorations, aux gouvernements, grevant lourdement les finances publiques.
- 3) La perte de certains stimulants artificiels qui sont ressortis des hausses constantes des niveaux d'endettement et des bulles d'actifs connexes.
- 4) Les perspectives très sombres pour l'Europe et la sous-capitalisation des banques en général et leur réticence à prêter de l'argent.
- 5) Les coûts galopants dans le secteur public, notamment au niveau des États et des villes, conjugués à une réduction des recettes fiscales.
- 6) Le niveau élevé du chômage et la perte des mesures de stimulation liées aux bulles d'actifs.
- 7) Les déséquilibres commerciaux et l'explosion des niveaux de dette souveraine.
- 8) La gestion incompétente en Espagne, en Grèce, au Portugal, en Irlande et en Italie a fait perdre aux pro-

duits manufacturés de ces pays au moins 20 % de leur compétitivité par rapport à ceux de l'Allemagne.

- 9) L'augmentation générale de la dette souveraine et les problèmes particuliers dans la zone euro et au Japon entraînent une perte de confiance systématique envers nos devises fortes.
- 10) Le surengagement généralisé pour la capitalisation des régimes de retraite et d'assurance-maladie.

- *Jeremy Grantham, GMO Quarterly Letter, Summer Essays, Juillet 2010*

Si peu réjouissante qu'elle puisse être à la lecture, cette liste n'en demeure pas moins réaliste et la «bonne» nouvelle est qu'elle a été produite par M. Grantham il y a un an, donc il ne nous resterait que six années de vache maigre.

La complexité des facteurs exposés ci-dessous et l'incertitude quant à la manière d'y apporter des solutions font en sorte que les investisseurs réagissent davantage à l'évolution des cours qu'aux facteurs fondamentaux. Une faiblesse des cours est perçue comme le signe de mauvaises nouvelles à venir, suscitant davantage de vente de titres et de baisse des cours. Une hausse des cours est perçue comme une bonne nouvelle et se traduit aussitôt par des achats et un affermissement des marchés. Les développements importants au début d'août (l'abaissement de la note de la dette américaine par Standard & Poor's, le bras de fer politique au sujet du plafond de la dette aux États-Unis, les préoccupations concernant les perspectives économiques, la multiplication des crises de la dette souveraine en Europe, le sort de l'euro, etc.) ont provoqué une grande volatilité à court terme, avec des hausses et des baisses des marchés boursiers d'au moins 3 % à de nombreuses occasions. Ce comportement de masse est exacerbé par les messages simplistes et dénués de toute nuance des médias.

Quelles sont les stratégies à adopter pour composer avec une telle volatilité et réduire au minimum les dommages éventuels ou améliorer les occasions? Je conseillerais de demeurer concentré sur les fondamentaux que sont la valorisation et la vigueur financière, de maintenir une diversification appropriée par titre, catégorie d'actifs et durée, de prolonger l'horizon de placement et d'essayer de gérer ses émotions. De ses stratégies, la plus difficile est vraisemblablement celle de la gestion des émotions.

Gérer ses émotions

Pour gérer l'argent efficacement, il faut savoir gérer ses émotions. Face à une situation stressante, le cerveau a tendance à agir de façon émotionnelle. Heureusement que ce

processus est très rapide et automatique. Mais il est néfaste dans le sens où il nous prive de la logique et de la raison là où ces facultés sont importantes, comme lors d'une baisse des marchés boursiers. Réagir logiquement plutôt qu'émotionnellement requiert un effort supplémentaire et un tel comportement n'est, généralement, pas automatique.

L'être humain est également enclin au raisonnement à court terme et à la recherche du gain relativement rapide. Nous avons en outre tendance à éviter les comportements qui nous séparent de notre groupe social, ce qui favorise le mimétisme dans les réactions et les actions.

Voici quelques recommandations pour éviter de prendre des décisions sous le coup de l'émotion :

Ne réagissez pas simplement aux actions des autres. Réfléchissez bien avant d'agir.

Élargissez votre horizon.

Faites preuve d'un scepticisme approprié.

Essayez de simplifier les choses plutôt que de les compliquer.

Ne perdez pas de vue la valeur fondamentale.

Donnez plus de poids à l'histoire qu'aux prévisions.

Établissez un équilibre entre les facteurs macroéconomiques et l'analyse ascendante.

Être conscient de l'emprise de l'émotion sur les décisions de placement ne vous met pas complètement à l'abri des choix malavisés, mais cela peut en atténuer les effets.

Les bons côtés

Afin de présenter un portrait équilibré et éviter le piège du pessimisme (lequel est fréquemment confondu avec la sagesse), je voudrais souligner les facteurs et les développements récents positifs ci-après.

La baisse des prix de l'énergie est un élément favorable pour l'activité économique dans la plupart des pays développés et émergents.

Les bilans des entreprises sont généralement très solides et les bénéfices continuent de croître.

Le déclin des marchés renforce les rendements et les dividendes prospectifs, et les rendements des actions progressent.

Les temps difficiles et le changement créent des possibilités pour les industries, les entreprises et les marchés nouveaux.

Les économies des pays émergents continuent de croître à des taux intéressants et cette tendance semble vouloir se poursuivre. Le risque d'un ralentissement pur et simple de ces marchés ne pourrait dépasser le risque de voir les attentes croissantes non satisfaites.

J'ajouterais que bien que les problèmes auxquels nous faisons face actuellement se soient accumulés sur plusieurs années, ceux-ci sont bien connus et documentés (abondamment dans certains cas). C'est là un pas important pour y apporter des solutions.

La volatilité des marchés est certes énorme et l'incertitude, sans précédent, mais il conviendrait, comme le recommande Warren Buffett, «de considérer les fluctuations des marchés comme notre ami plutôt que notre ennemi».

Actions, obligations ou liquidité

Comme le faisait remarquer Ben Joyce dans son rapport intitulé *Bull Market Under Siege*, le soutien aux dividendes pour les actions au Canada et aux États-Unis est très solide, le rendement des actions étant supérieur au taux des obligations d'État de 10 ans dans les deux pays. Cette situation, que nous n'avons connue qu'une seule fois (brièvement en 2008) depuis les années cinquante, ne signifie pas nécessairement que les actions surpasseront les obligations dans le contexte actuel où abondent les risques macroéconomiques. Elle indique cependant que sur un horizon de plusieurs années, les obligations à long terme constitueront vraisemblablement l'actif le plus risqué, du fait que les banques centrales tentent d'éliminer toute entrave afin d'éviter une déflation.

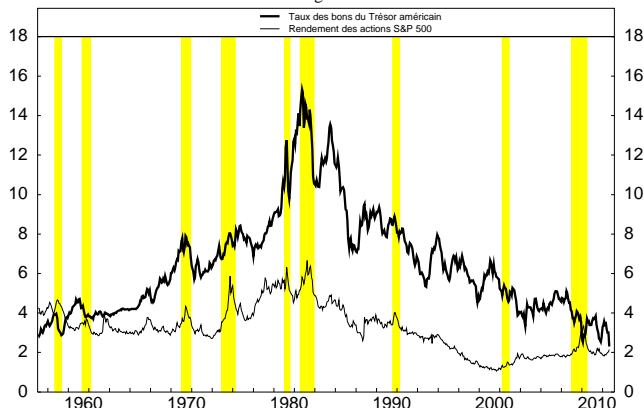
Compte tenu du ratio cours/bénéfice mobile, les actions au Canada et aux États-Unis semblent raisonnablement valorisées par rapport à leurs niveaux historiques. C'est, encore une fois, par rapport aux taux d'intérêt qu'elles paraissent bon marché.

Le risque que présentent les actions résiderait dans le bénéfice plutôt que dans le cours dans l'actuelle conjoncture où l'on craint de plus en plus une récession à double creux. Un marché évoluant dans une certaine fourchette et offrant des possibilités de négociation semble plus vraisemblable qu'une baisse ou une hausse prolongée. Nous sommes persuadés qu'une stratégie de type acheter-détenir-oublier aura moins de chances de fonctionner.

Gérer les liquidités, assurer une réelle diversification et rechercher les placements de qualité supérieure sont parmi les stratégies à adopter dans ce contexte. Opter à l'occasion pour des placements de moindre qualité fournira des ren-

Graphique 2

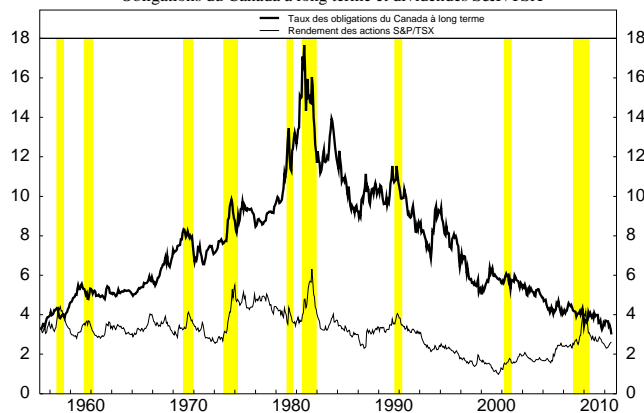
Taux américains comparatifs
Bons du Trésor à long terme et dividendes S&P 500



Sources : BMO Marchés des capitaux, Banque du Canada

Graphique 3

Taux canadiens comparatifs
Obligations du Canada à long terme et dividendes S&P/TSX



Sources : BMO Marchés des capitaux, Banque du Canada

dements attendus (ou réels) supérieurs, mais augmentera également l'exposition au risque.

Dans son rapport intitulé *The Deficient Frontier*, Don Coxé précisait qu'au niveau où sont actuellement les taux des bons du Trésor, «les investisseurs à long terme devraient faire le plein d'actions qui versent des dividendes très solides dont les rendements dépassent de loin ceux des valeurs du Trésor.» Les obligations des sociétés de bonne qualité sont également plus attrayantes que bon nombre d'obligations souveraines.

Bien qu'elles puissent représenter l'option la moins satisfaisante, les liquidités constituent une composante utile des portefeuilles. L'ennui c'est que dormir sur l'argent à long terme pourrait nous exposer à un risque important lié aux effets corrosifs de l'inflation et de l'impôt, surtout compte tenu des faibles taux d'intérêt actuels. La part des liquidités

en portefeuille devrait dépendre de la tolérance au risque, des besoins de liquidité et de la capacité à trouver des placements attrayants adaptés.

À long terme, les liquidités sont moins rentables que les autres catégories d'actif, déduction faite de l'inflation et des impôts. Nous croyons que les liquidités représentent un bon moyen de diversification (et de gestion des émotions). Il faut admettre que les possibilités de placement actuelles ne représentent pas l'éventail complet d'occasions qui seront offertes. Lorsque les marchés baissent et les opportunités se présentent, les investisseurs ont besoin d'argent pour en tirer parti.

Faire ressortir les meilleures idées

15 valeurs vedettes et Portefeuilles modèles

En juin, nous avons lancé *BMO Capital Markets Research Book of Top 15 Lists*.

Le service de recherche de BMO Marchés des capitaux tient à jour et publie régulièrement trois listes de portefeuilles d'actions modèles et huit listes de 15 valeurs vedettes. Il s'agit de sources d'information dans lesquelles nos ana-



lystes puisent les meilleures idées de placement ainsi que d'un point de référence pour mesurer la valeur ajoutée de ces idées.

J'ai le plaisir d'annoncer que nos 15 valeurs vedettes continuent, depuis leur lancement, à dégager une plus-value supérieure par rapport aux indices de référence correspondants. Les résultats de nos 15 valeurs vedettes canadiennes à forte capitalisation sont mesurés depuis 16 ans, et ceux de nos 15 valeurs vedettes canadiennes à faible capitalisation depuis près de 10 ans. Pour les 15 valeurs vedettes américaines, il n'y a des données de mesure que pour les trois dernières années, mais ces titres ont réussi à surpasser leurs indices de référence pendant cette période instable, et ce, considérablement pour les actions à faible capitalisation et légèrement pour les actions à forte capitalisation. Il convient de noter que ces listes ne doivent pas être considérées comme

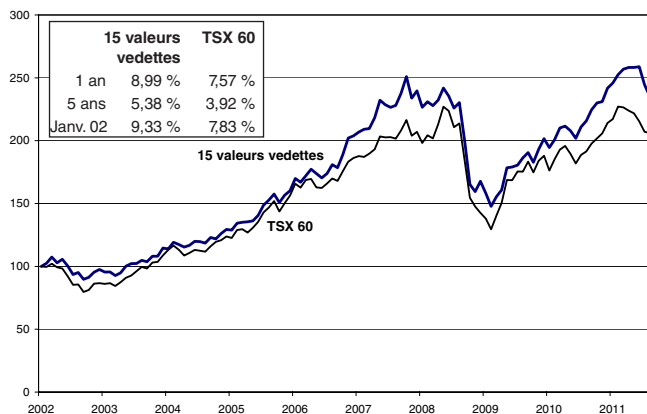
des portefeuilles de placements adéquatement diversifiés en soi. Elles ne contiennent que 15 titres et leur degré de diversification est limité en raison des contraintes liées aux critères de chaque liste.

Conclusions

Comme nous l'avons précisé plus haut, un retour à une croissance économique plus robuste et stable semble un peu lointain. On peut s'attendre à ce que les marchés financiers demeurent volatils et que les rendements soient timides par rapport aux moyennes historiques. Alors que les prévisions des taux de croissance du PIB et du bénéfice par action ont été révisées à la baisse, les bilans des entreprises se portent très bien et les versements de dividende augmentent. Les politiques budgétaire et monétaire demeurent très accom-

Graphique 4

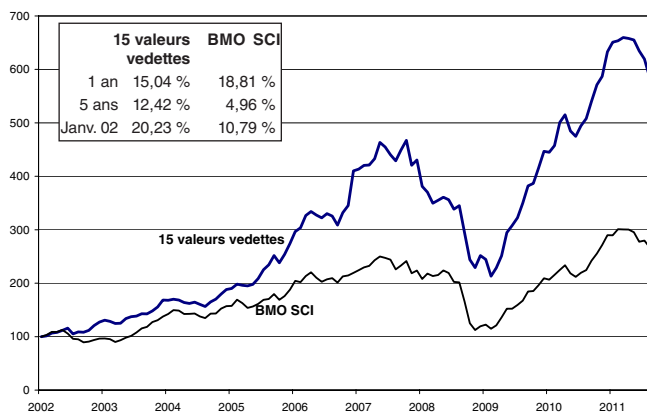
BMO Marchés des capitaux 15 valeurs vedettes – actions canadiennes à forte capitalisation
Rendement global par rapport à l'indice TSX 60



Sources : BMO Marchés des capitaux, TSX

Graphique 5

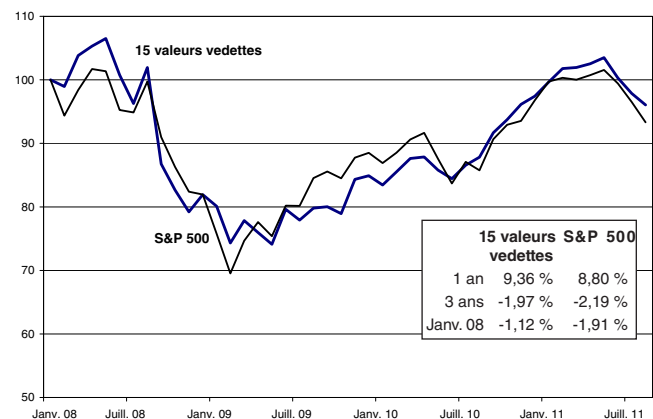
BMO Marchés des capitaux 15 valeurs vedettes – actions canadiennes à faible capitalisation
Rend. global par rapport à l'indice BMO Act. faible cap. (pond.)



Source : BMO Marchés des capitaux

Graphique 6

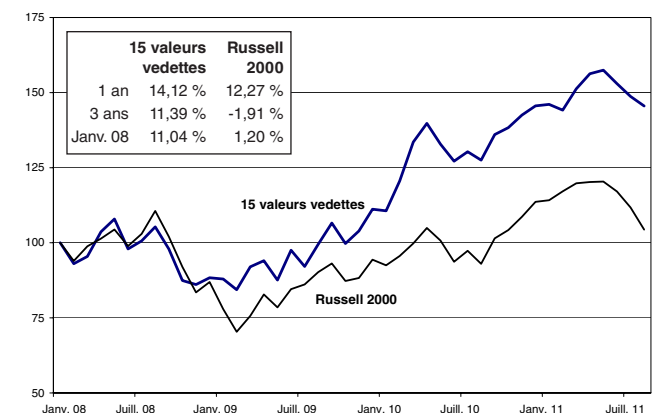
BMO Marchés des capitaux 15 valeurs vedettes – actions américaines à forte capitalisation
Rendement global par rapport à l'indice S&P 500



Sources : BMO Marchés des capitaux, S&P 500

Graphique 7

BMO Marchés des capitaux 15 valeurs vedettes – actions américaines à faible capitalisation
Rendement global par rapport à l'indice Russell 2000



Sources : BMO Marchés des capitaux, indice Russell 2000

modantes, mais elles finiront par se resserrer, ce qui freinera la croissance du PIB.

Compte tenu des ratios cours/bénéfices mobiles et prévus, le marché boursier canadien continue de présenter une prime de plus de deux points multiples par rapport à son homologue américain. Il devrait normalement se négocier à un escompte d'un demi-point. Même si le dollar canadien a fléchi par rapport à ses récents sommets, à près de la parité, le moment est toujours opportun pour les investisseurs à long terme d'envisager la réorientation de leurs placements en actions vers les titres de sociétés américaines de bonne qualité ayant d'importantes activités, avec apports aux bénéfices, hors États-Unis. Une telle stratégie offre les avantages d'une diversification accrue si elle est utilisée pour obtenir une exposition à des secteurs dont la représentation au sein du marché canadien est limitée, comme les soins de santé, les produits de consommation et la technologie.

Alors que le billet vert et l'économie américaine sont en difficulté, il n'est pas clair laquelle des monnaies principales (ou moins importantes) représente un pari nettement plus avantageux (c.-à-d. euro, yen, yuan ou livre sterling).

Il faut considérer les dividendes comme une composante importante du rendement global, surtout dans une conjoncture de faibles taux d'intérêt qui semble devoir persister. La bonne nouvelle est que les dividendes continuent de croître et le recul des marchés boursiers au cours des six derniers mois s'est traduit par des rendements des actions supérieurs et des occasions de réinvestissement plus intéressantes.

Il ne faut pas rechercher uniquement les rendements les plus élevés, dans la mesure où ils sont fréquemment un signe de stress financier et de risque de réduction des dividendes. Des rendements des actions plus modestes soutenus par des flux de trésorerie et des bilans solides offrant un potentiel de croissance représenteraient un meilleur choix.

Maintenez une position liquide raisonnable qui servirait de lest défensif pour le portefeuille et qui permettrait de tirer profit de la turbulence inévitable des marchés et des occasions d'investissement qui en résultent. Si, lors de la plus récente période de faiblesse (et de volatilité) des marchés boursiers, vous déteniez des liquidités assez importantes, félicitations. Le défi consiste à présent à faire travailler cet argent au fil du temps. Adopter une stratégie d'achats périodiques permettrait de limiter le risque d'acheter au pic du marché et de ne pas investir lorsque la situation semble trop risquée.

Rendement des listes de 15 valeurs vedettes

En plus de nos portefeuilles modèles et de nos listes de 15 valeurs vedettes, qui traduisent les meilleures idées de recherche de BMO Marchés des capitaux, nous mesurons également les résultats des sélections d'actions effectuées par tout le service et les publions chaque trimestre dans la section Revue du service du *Red Book*.

Depuis plus de 30 ans, le *Red Book* de BMO Marchés des capitaux représente notre publication de référence en matière de recherche et le principal guide couvrant le marché canadien des actions. Mensuel au départ, il a évolué pour devenir une publication trimestrielle. En 2011, le *Red Book* a franchi une nouvelle étape en devenant une publication semestrielle qui paraît en mars et en septembre.

Nous espérons que nos clients trouveront ce *Red Book* et notre gamme de produits et de services de recherche utiles. Nous vous encourageons à nous communiquer tout commentaire que vous pourriez avoir.

Tableau 2
Rendements annuels globaux des listes de 15 valeurs vedettes de
BMO Marchés des capitaux – janvier 2002 à août 201

Liste	Référence	Surperformance
15 valeurs vedettes can., forte cap. 9,3 %	S&P/TSX 60 7,8 %	1,5 %
15 valeurs vedettes can., faible cap. 20,2 %	Ind. BMO Act. faible cap. (pond.) 10,8 %	9,4 %
15 valeurs vedettes, croissance 6,6 %	Ind. BMO Croissance 5,3 %	1,4 %
15 valeurs vedettes, valeur 14,0 %	Ind. BMO Valeur 10,9 %	3,1 %
15 valeurs vedettes, revenu 12,9 %	Ind. BMO Revenu 10,3 %	2,6 %
15 valeurs vedettes, anal. quant. 18,8 %	Ind. comp. S&P/TSX 8,0 %	10,8 %

* La liste Analyse quantitative est fondée sur le modèle factoriel BMO et ne tient pas compte des possibilités de concentration sectorielle.

Source : BMO Marchés des capitaux

Tableau 3
Listes des 15 valeurs vedettes – Sélection d’actions à forte capitalisation et d’actions à faible capitalisation
BMO Marchés des capitaux

<p>15 valeurs vedettes – Sélection d’actions américaines à forte capitalisation Sélectionnées parmi les titres couverts par BMO Marchés des capitaux</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Church & Dwight (CHD)</i> • <i>Corn Products International (CPO)</i> • <i>EMC (EMC)</i> • <i>Flowserve (FLS)</i> • <i>Google (GOOG)</i> • <i>Health Care REIT (HCN)</i> • <i>Newmont Mining (NEM)</i> • <i>NextEra Energy (NEE)</i> • <i>Omnicom Group (OMC)</i> • <i>Oracle (ORCL)</i> • <i>Target (TGT)</i> • <i>Union Pacific (UNP)</i> • <i>Verizon Communications (VZ)</i> • <i>Walt Disney (DIS)</i> • <i>Wellpoint (WLP)</i> 	<p>15 valeurs vedettes – Sélection d’actions américaines à faible capitalisation Sélectionnées parmi les titres couverts par BMO Marchés des capitaux</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Ancestry.com (ACOM)</i> • <i>Bally Technologies (BYI)</i> • <i>The Children’s Place Retail Stores (PLCE)</i> • <i>Cinemark Holdings (CNK)</i> • <i>Coeur D’Alene Mines (CDE)</i> • <i>Elizabeth Arden (RDEN)</i> • <i>International Rectifier (IRF)</i> • <i>JAKKS Pacific (JAKK)</i> • <i>Panera Bread Company (PNRA)</i> • <i>Resolute Energy (REN)</i> • <i>Retail Opportunity Investments (ROIC)</i> • <i>Robbins & Myers (RBN)</i> • <i>TrueBlue (TBI)</i> • <i>Valassis (VCI)</i> • <i>Volcano (VOLC)</i>
<p>15 valeurs vedettes – Sélection d’actions canadiennes à forte capitalisation Sélectionnées parmi les titres à forte capitalisation couverts par BMO Marchés des capitaux</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Alimentation Couche-Tard (ATD.B)</i> • <i>Banque Nationale (NA)</i> • <i>Banque TD (TD)*</i> • <i>Bombardier (BBD.B)</i> • <i>Canadien Pacifique (CP)</i> • <i>Cenovus Energy (CVE)</i> • <i>Fortis (FTS)</i> • <i>Goldcorp (GG)</i> • <i>Magna International (MGA)</i> • <i>Manuvie (MFC)</i> • <i>Power Corp. (POW)</i> • <i>Rogers Comm. (RCI.B)</i> • <i>Saputo (SAP)</i> • <i>SNC-Lavalin (SNC)</i> • <i>TransCanada (TRP)</i> 	<p>15 valeurs vedettes – Sélection d’actions canadiennes à faible capitalisation Sélectionnées parmi les titres à faible capitalisation couverts par BMO Marchés des capitaux</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Angle Energy (NGL)</i> • <i>Banque Laurentienne (LB)</i> • <i>Capital Power (CPX)</i> • <i>Cascades (CAS)</i> • <i>CCL Industries (CCL.B)</i> • <i>Cineplex Galaxy (CGX)</i> • <i>Computer Modelling Group (CMG)</i> • <i>Copper Mountain Mining (CUM)</i> • <i>Crombie REIT (CRR.UN)</i> • <i>Evertz Technologies (ET)</i> • <i>MBAC Fertilizer (MBC)</i> • <i>Minefinders (MFL)</i> • <i>Rocky Mountain Dealerships (RME)</i> • <i>Southern Pacific Resources (STP)</i> • <i>Transforce (TFI)</i>

* Actions sujettes à restrictions.

Source : BMO Marchés des capitaux

Tableau 4

Listes des 15 valeurs vedettes – Sélection d'actions à revenu, par analyse quantitative, d'actions de croissance et d'actions de valeur BMO Marchés des capitaux

<p>15 valeurs vedettes – Sélection d'actions à revenu Sélectionnées parmi les titres couverts par BMO Marchés des capitaux</p> <ul style="list-style-type: none"> • AT&T (T) • Banque de Montréal (BMO) • Banque Nationale (NA) • Banque TD (TD)* • Baytex Energy Trust (BTE.UN) • Capital Power (CPX) • Cineplex Galaxy (CGX) • Crescent Point Energy (CPG)* • Crombie REIT (CRR.UN) • Financière IGM (IGM) • Fortis (FTS) • Great-West LifeCo (GWO) • Health Care REIT (HCN) • TELUS (T) • TransCanada (TRP) 	<p>15 valeurs vedettes – Sélection par analyse quantitative Sélectionnées à l'aide du modèle factoriel composé</p> <ul style="list-style-type: none"> • Banque de Montréal (BMO) • Banque Nationale (NA) • BCE (BCE) • CIBC (CM) • Dundee Corp. (DC.A) • Ensign Energy Services (ESI) • Financière Manuvie (MFC) • Financière Power (PWF) • Financière Sun Life (SLF) • Groupe TMX (X)* • Industrielle Alliance (IAG) • Lundin Mining (LUN) • Magna International (MG) • Power Corp. (POW) • WestJet Airlines (WJA)
<p>15 valeurs vedettes – Sélection d'actions de croissance Sélectionnées parmi les titres couverts par BMO Marchés des capitaux</p> <ul style="list-style-type: none"> • Apple (AAPL) • CAE (CAE) • Cenovus Energy (CVE) • Detour Gold (DGC) • Electronic Arts (ERTS) • EMC (EMC) • Finning International (FTT) • Groupe Jean Coutu (PJC.A) • Labrador Iron Ore (LIF.UN) • Potash Corp. (POT) • Rogers Comm. (RCI.B) • Saputo (SAP) • SNC-Lavalin (SNC) • Trican Well Services (TCW) • Vêtements de sport Gildan (GIL) 	<p>15 valeurs vedettes – Sélection d'actions de valeur Sélectionnées parmi les titres couverts par BMO Marchés des capitaux</p> <ul style="list-style-type: none"> • Astral Media (ACM.A) • Canfor (CFP) • CCL Industries (CCL.B) • Cogeco Câble (CCA) • Encana (ECA) • Intact Corporation financière (IFC) • Magna International (MGA) • Newmount Mining (NEM) • Onex (OCX) • Power Corp. (POW) • Société d'énergie Talisman (TLM) • TELUS (T) • Thomson Reuters (TRI) • TransForce (TFI) • WestJet (WJA)

* Actions sujettes à restrictions.

Source : BMO Marchés des capitaux

DÉCLARATIONS IMPORTANTES**Attestations de l'analyste**

Je, Paul Campbell, certifie par la présente que les opinions exprimées dans ce rapport sont le reflet fidèle de mon avis personnel concernant les titres ou les émetteurs cités. Je certifie par ailleurs qu'aucune portion de ma rémunération n'a été, n'est et ne sera, directement ou indirectement, rattachée aux recommandations ou aux opinions exprimées dans ce rapport.

Les analystes qui ont préparé le présent document sont rémunérés en fonction (entre autres) de la rentabilité globale de BMO Marchés des capitaux et de ses sociétés affiliées, ce qui inclut la rentabilité globale des services bancaires d'investissement. La rémunération des analystes se fonde sur l'efficacité avec laquelle ces derniers trouvent de nouvelles idées et les communiquent aux clients, sur la qualité des recommandations, sur la précision des prévisions de bénéfices et sur le service à la clientèle.

Informations sur les sociétés

Vous trouverez des informations importantes sur les actions dont il est question dans le présent document à l'adresse http://researchglobal.bmcapital-markets.com/Company_Disclosure_Public.asp.

Répartition des notes (au 30 juin 2011)

	Note de BMO	Titres couverts par BMOCM aux É.-U.*	Clients des SBI de BMOCM aux É.-U.**	Clients des SBI de BMOCM aux É.-U.***	Titres couverts par BMO MC****	Clients des SBI de BMO MC*****	Titres couverts par Starmine
Acheter	Surperformance	35,8 %	11,9 %	31,8 %	40,7 %	44,2 %	55,9 %
Conserver	Perform. marché	62,2 %	14,7 %	68,2 %	56,2 %	54,6 %	39,3 %
Vendre	Sous-performance	2,0 %	0,0 %	0,0 %	3,0 %	1,3 %	4,8 %

* Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés suivies par les analystes de la recherche sur les actions de BMO Capital Markets Corp.

** Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés qui ont rémunéré BMO Capital Markets Corp. pour des services bancaires d'investissement, selon le pourcentage représenté dans chaque catégorie de note.

*** Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés qui ont rémunéré BMO Capital Markets Corp. pour des services bancaires d'investissement, selon le pourcentage des clients des SBI qui les ont attribuées.

**** Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés suivies par les analystes de la recherche sur les actions de BMO Marchés des capitaux.

***** Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés qui ont rémunéré BMO Marchés des capitaux pour des services bancaires d'investissement, selon le pourcentage des clients des SBI qui les ont attribuées.

Système de notation

Nous utilisons 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. La note Meilleur choix a été remplacée par les huit listes des 15 valeurs vedettes de BMO Marchés des capitaux, qui présentent aux investisseurs nos meilleures idées en fonction de différents objectifs (forte capitalisation, faible capitalisation, croissance, valeur, revenu et analyse quantitative pour les actions canadiennes, et forte capitalisation et faible capitalisation pour les actions américaines).

Autres informations importantes

Vous trouverez des informations importantes sur les actions dont il est question dans le présent document à l'adresse http://researchglobal.bmcapital-markets.com/Company_Disclosure_Public.asp. 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.

Anciens systèmes de notation de BMO Marchés des capitaux

http://researchglobal.bmcapitalmarkets.com/documents/2009/prior_rating_systems.pdf

Accessibilité de la recherche

Nos publications de recherche sont disponibles sur notre site Web (<http://bmcapitalmarkets.com/research/>). Les clients institutionnels peuvent recevoir

notre recherche par l'intermédiaire de FIRST CALL, de FIRST CALL Research Direct, de Reuters, de Bloomberg, de FactSet, de Capital IQ et du site TheMarkets.com. Tous nos travaux de recherche sont simultanément mis à la disposition de tous les groupes de clients de BMO Marchés des capitaux admissibles. La diffusion peut également être faite par courriel ou par la poste. Pour en savoir plus, veuillez consulter votre conseiller en placement ou votre représentant institutionnel.

Déclaration en matière de conflits d'intérêts

Vous trouverez, dans notre politique de gestion des conflits d'intérêts relatifs à la recherche sur les placements à l'intention du public, une description générale de la façon dont BMO Groupe financier repère et gère les conflits d'intérêts. Vous trouverez cette politique à l'adresse suivante : http://research-global.bmocapitalmarkets.com/Conflict_Statement_Public.asp.

Déclaration générale

«BMO Marchés des capitaux» est une dénomination commerciale utilisée par le groupe Services d'investissement BMO, qui inclut les services de vente en gros de la Banque de Montréal et de ses filiales, BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd., BMO Capital Markets Ltd. au Royaume-Uni et BMO Capital Markets Corp. aux États-Unis. BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Ltd. et BMO Capital Markets Corp. sont des sociétés affiliées. La Banque de Montréal ou ses filiales («BMO Groupe financier») offrent des services de prêt ou d'autres services rémunérés à de nombreuses sociétés couvertes par BMO Marchés des capitaux. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par BMO Marchés des capitaux à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis. Tous les efforts sont 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 Marchés des capitaux 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 Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent, en outre, disposer d'information n'y figurant pas. Les informations présentées dans ce rapport ne doivent pas servir de ressource principale pour prendre des décisions de placement et, chaque client ayant ses propres objectifs, ne doivent pas être considérées comme des conseils visant à répondre aux besoins de placement particuliers des investisseurs. Ce document n'est fourni qu'à titre d'information et ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation d'achat de titres. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées achèteront ou vendront à leurs clients des titres d'émetteurs mentionnés dans le présent document à titre de contrepartiste. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées, administrateurs, dirigeants ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur de nombreux titres dont il est question dans le présent document, sur des titres connexes ou sur des options, contrats à terme ou autres produits dérivés desdits titres. Le lecteur doit supposer que BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent se trouver en situation de conflit d'intérêts et ne doit pas s'appuyer sur ce seul document pour décider de vendre ou d'acheter des titres des émetteurs mentionnés dans celui-ci.

Autres sujets

Aux résidents du Canada : BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd., sociétés affiliées à BMO Capital Markets Corp., fournissent ce document aux résidents du Canada et endossent la responsabilité de son contenu, sous réserve des conditions énoncées ci-dessus. Tout résident du Canada désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Inc. et/ou BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd.

Aux résidents des États-Unis : BMO Capital Markets Corp. et/ou BMO Nesbitt Burns Securities Ltd., sociétés affiliées à BMO NB, fournissent ce document aux résidents des États-Unis et endossent la responsabilité de son contenu, sauf en ce qui concerne les titres de la Banque de Montréal. 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. et/ou BMO Nesbitt Burns Securities Ltd.

Aux résidents du Royaume-Uni : Au Royaume-Uni, ce document est publié par BMO Capital Markets Limited, autorisée et réglementée par la Financial Services Authority. Le contenu de ce rapport est uniquement destiné à l'usage (I) des personnes ayant une expérience professionnelle en matière de placements comme il est indiqué à l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (l'«Order») ou (II) des entités fortunées mentionnées aux alinéas 49(2)(a) à (d) de l'Order (toutes les personnes appelées collectivement «personnes admissibles»), et ne peut être publié ou remis qu'à celles-ci. Le contenu de ce rapport n'est pas destiné à l'usage des particuliers, et ne peut être publié ou remis à ceux-ci.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES DISPONIBLES SUR DEMANDE

BMO Groupe financier (NYSE, TSX: BMO) est un fournisseur intégré de services financiers qui offre tout un éventail de produits dans les domaines des services bancaires aux particuliers, de la gestion de patrimoine, des services d'investissement et des services bancaires aux entreprises. Au Canada, BMO sert les particuliers par l'intermédiaire de BMO Banque de Montréal et de BMO Nesbitt Burns. Aux États-Unis, elle sert les particuliers et les entreprises par l'intermédiaire de BMO Harris Bank N.A. (membre FDIC). Les services bancaires d'investissement et les services bancaires aux entreprises sont fournis au Canada et aux États-Unis par l'intermédiaire de BMO Marchés des capitaux.

BMO Marchés des capitaux est un nom commercial utilisé par BMO Groupe financier pour les services de vente en gros de la Banque de Montréal, de BMO Harris Bank N.A. (membre FDIC), de BMO Ireland Plc et de Bank of Montreal (China) Co. Ltd. et les services de courtage auprès des clients institutionnels de BMO Capital Markets Corp. (membre du SIPC), de BMO Nesbitt Burns Trading Corp. S.A., de BMO Nesbitt Burns Securities Limited (membre du SIPC) et de BMO Capital Markets GKST Inc. (membre du SIPC) aux États-Unis, de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre du FCPE) au Canada, en Europe et en Asie, de BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd. (membre du FCPE) au Canada, et de BMO Capital Markets Limited en Europe, en Asie et en Australie et de BMO Advisors Private Limited en Inde.

«Nesbitt Burns» est une marque de commerce déposée de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée, utilisée sous licence. «BMO Marchés des capitaux» est une marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. «BMO (le médaillon contenant le M souligné)» est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

^{MD} Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal aux États-Unis, au Canada et partout ailleurs.

^{MC} Marque de commerce de la Banque de Montréal.

©BMO CAPITAL MARKETS CORP., 2011.

Membre de BMO  Groupe financier

BMO  Marchés des capitaux