

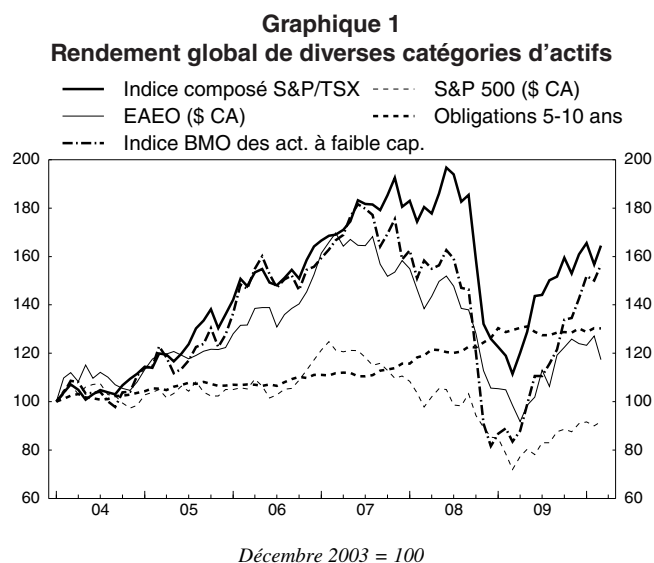
Point de vue

17 mars 2010
Toronto (Ontario)

Paul Campbell
Codirecteur de la recherche sur les actions

Attention aux attentes

Sans être certain de l'adjectif que l'histoire accolera à la première décennie du 21^e siècle, je suis convaincu qu'elle ne sera pas qualifiée d'ennuyeuse.



Source : BMO Marchés des capitaux

À l'aube de la décennie (et du siècle et du millénaire), les titres de technologie et notamment de l'Internet euphorisaient encore les marchés boursiers du monde. Pourtant, des observateurs soulignaient les risques inhérents aux valorisations extrêmes et rappelaient que les cours supposaient des attentes que même les meilleures sociétés ne pouvaient combler. Selon les sondages de l'époque, les investisseurs s'attendaient à des rendements à long terme de 20 % ou plus.

Tableau 1
Résultats comparatifs
Janvier 2000 à décembre 2009

	Rendement global	Rendement annualisé
Indice composé S&P/TSX	72,55 %	5,61 %
S&P 500	-9,10 %	-0,95 %
S&P 500 (\$ CA)	-34,16 %	-4,09 %
Panier d'obligations gov. can. (échéances à 10 ans et plus)	105,82 %	7,49 %
Panier d'obligations du Trésor US (échéances à 10 ans seulement)	91,08 %	6,69 %
Panier d'obligations du Trésor US (\$ CA) (échéances à 10 ans seulement)	38,52 %	3,31 %

Source : Global Insight, BMO Marchés des capitaux

Tableau 2
Fiche de valorisation

	29 févr./00	4 mars/10
TSX/S&P		
Cours	9 129	11 825
Bénéfice*	290 \$	622 \$
Dividende	108 \$	320 \$
C/B	31,5	19,0
Rendement en div.	1,2 %	2,7 %
C/V	2,8	1,9
S&P 500		
Cours	1 366	1 123
Bénéfice*	50,5 \$	59,2 \$
Dividende	16,8 \$	21,9 \$
C/B	27,0	19,0
Rendement en div.	1,2 %	1,9 %
C/V	6,5	2,5

* Bénéfice d'exploitation en glissement

Source : BMO Marchés des capitaux

Tableau 3
Résultats comparatifs
Janvier 2000 à décembre 2009

	31 déc. 99	31 déc. 09
Rend. des bons du Trésor canadien	4,9 %	0,2 %
Rend. des bons du Trésor américain	5,2 %	0,1 %
Rend. des oblig. canadiennes à 10 ans	6,3 %	4,1 %
Rend. des oblig. américaines à 10 ans	6,3 %	3,6 %

Source : Global Insight, BMO Marchés des capitaux

Des spécialistes de renom comme Warren Buffett et Jeremy Grantham s'attendaient à des rendements beaucoup plus faibles que ceux sur lesquels semblait tabler le marché. Grantham prédisait des rendements globaux de -1,9 % par année pour les fortes capitalisations américaines sur la décennie, tandis que Buffett prévoyait des rendements globaux nominaux de 6 % (réels de 4 %) pour les 17 années suivantes. Nous savons maintenant que Grantham avait pratiquement vu juste et que Buffett n'avait pas été assez pessimiste. Les actions canadiennes ont dégagé de bien meilleurs rendements, surclassant le S&P de 6,5 % par année (9,7 % en dollars canadiens).

Heureusement, les valorisations sont aujourd'hui beaucoup plus raisonnables qu'il y a 10 ans. Malheureusement, vu la modicité extrême des taux d'intérêt et de l'inflation et la forte stimulation budgétaire et monétaire des gouvernements, les marchés risquent davantage de faire face au vent contraire de la hausse des taux d'intérêt que d'être portés par le vent arrière de la baisse des taux d'intérêt qui a soufflé pendant la plus grande partie du dernier quart de siècle.

Deux enquêtes auprès des investisseurs révèlent des attentes de rendement de 7,5 % et 13,7 % sur 10 ans. Ces chiffres sont plus réalistes que ceux d'il y a 10 ans, mais celui qui frise les 14 % est sans doute trop élevé.

Les attentes de placement exagérées ont des conséquences pratiques pour les investisseurs; elles poussent à ne pas épargner assez, à prendre un risque excessif pour courir après la performance et à raccourcir leur horizon de placement. On notera avec intérêt que parallèlement à la baisse des attentes de rendement, la perception du risque a grimpé depuis 10 ans. Or, les valorisations boursières actuelles étant nettement en deçà de leurs pics absolu et relatif, le risque perçu devrait logiquement être moindre si ce n'était de la tendance à projeter le passé récent dans l'avenir.

Le temps : élément essentiel des placements

Les marchés financiers sont une sorte de machine à voyager dans le temps qui permet aux vendeurs de rendre l'avenir présent et aux acheteurs d'étirer le présent dans l'avenir.

Peter Bernstein

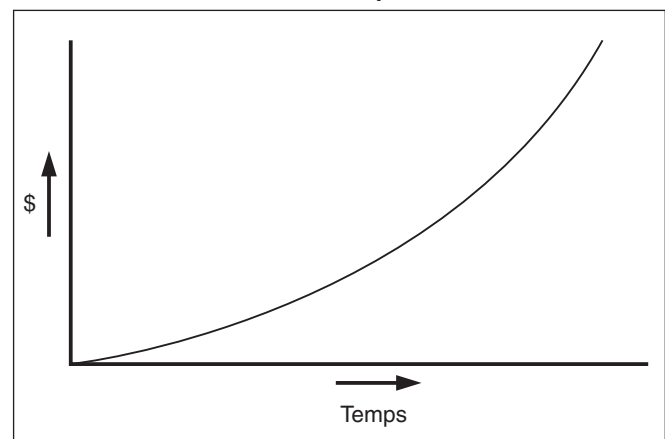
Une étude célèbre montre que pour réussir quoi que ce soit, il faut généralement s'y être exercé pendant environ 10 000 heures (Malcolm Gladwell, *Outliers : The Story of Success*). Le temps est aussi essentiel à la réussite des placements.

L'intérêt composé est la force la plus puissante de l'univers.

Albert Einstein

Les investisseurs connaissent bien les graphiques des intérêts composés qui montrent comment un capital qui fructifie à des taux apparemment raisonnables peut atteindre une somme astronomique s'il est placé assez longtemps.

Graphique 2
Intérêts composés



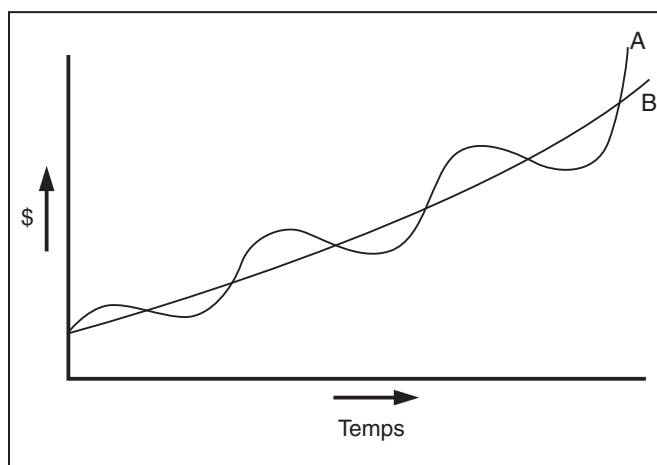
Source : BMO Marchés des capitaux

Nous pouvons tirer deux enseignements de ce graphique : 1) l'intérêt composé (ou la croissance composée en général) est bel et bien une force puissante à la longue; et 2) il est difficile d'obtenir des taux de rendement apparemment modestes sur de longues périodes. Périodiquement, des événements viennent interrompre la progression de la composition.

Des changements technologiques, effondrements financiers, dévaluations monétaires, crises économiques et guerres peuvent faire disparaître des entreprises, infliger de graves dégâts à l'économie et diminuer le rendement des placements.

En réalité, à long terme, la clé du succès des investisseurs ne réside pas simplement dans le choix d'une courbe de composition lisse. Le choix devra plus vraisemblablement se faire entre les courbes du graphique ci-dessous.

Graphique 3
Scénarios de rendement



Source : BMO Marchés des capitaux

Quel parcours (A ou B) du graphique ci-dessus préférez-vous? À mon avis, cela dépend probablement du tempérament de chacun et du moment où on pose la question. Bien des investisseurs affirment avoir une forte tolérance au risque, mais leur comportement prouve le contraire lorsqu'ils subissent des pertes (ou voient baisser la valeur de leur portefeuille). Ils craindront aussi d'être à la traîne du marché lorsque leur portefeuille fait moins bien que l'indice. Le parcours plus volatil (dont on attend un meilleur rendement) peut aboutir à une valeur plus élevée, mais pourrait ne pas convenir à tout le monde.

La volatilité n'est pas un risque en soi, mais elle peut faire courir des risques, comme un manque de liquidité (s'il faut vendre au mauvais moment) ou un excès d'endettement (qui entraîne un appel de marge ou oblige à liquider le placement). La volatilité crée aussi un problème lorsqu'on n'a pas le tempérament pour l'assumer.

Pour composer avec la volatilité et peut-être la tourner à leur avantage, je suggère aux investisseurs de se concentrer sur l'ensemble du portefeuille (ou le bilan) plutôt que sur ses

éléments. Il faut aussi éviter de regarder trop souvent les mesures de rendement et il faut mesurer le rendement sur la durée qui convient. Il n'est pas nécessaire d'obtenir un rendement du premier quartile durant chaque période pour parvenir à une performance du premier quartile à long terme.

Des études montrent que la tolérance au risque des investisseurs tend à augmenter et à diminuer avec les rendements boursiers. Les investisseurs risquent ainsi d'acheter lorsque les cours sont hauts (après que les rendements ont monté) et de vendre lorsqu'ils sont bas (après que les rendements ont diminué).

Leçons apprises (réapprises)

Dans le numéro de [septembre 2009 de Point de vue](#), nous avons brièvement abordé les enseignements à tirer de la crise alors que les marchés amorçaient leur redressement. Six mois plus tard, les marchés poursuivant leur remontée spectaculaire, il nous paraît utile de reprendre (et d'allonger) la liste des leçons apprises (et réapprises) au cours des 24 à 36 derniers mois.

En septembre 2009, nous relevions les enseignements suivants : la diversification peut être bonne pour atténuer le risque; le levier financier (sous toutes ses formes) amplifie la volatilité du marché, les faux pas financiers et les risques; il est bon d'avoir un plan pour affronter la volatilité du marché et ne pas tomber dans les pièges psychologiques qu'il crée.

Cette liste n'est nullement exhaustive et nous y ajouterons les éléments suivants :

Les marchés sont compétitifs mais pas toujours efficaces

L'hypothèse du marché efficace veut que le cours des valeurs mobilières reflète rapidement toute l'information accessible, d'où l'impossibilité pour les investisseurs de surclasser l'indice en effectuant des opérations basées sur cette information. Ceci peut être vrai à court terme, mais l'hypothèse devient moins probante sur une plus longue période. Le marché peut escompter toute l'information qui circule, mais il peut mal l'interpréter et en tirer de mauvaises conclusions à long terme. Les cours ne sont pas influencés seulement par les intervenants rationnels que supposent les manuels : les investisseurs ont aussi des émotions et des comportements venant du fond des âges.

On définit aussi l'efficacité du marché par sa capacité à long terme d'affecter le capital aux secteurs qui en ont besoin en réponse à la possibilité d'obtenir un rendement. En ce sens, le marché est le mécanisme le plus efficace qui soit. Il peut commettre des erreurs périodiquement, mais celles-ci finissent par se corriger.

Je qualifierais les marchés financiers de très compétitifs plutôt que d'efficaces. Pour obtenir un rendement supérieur à la moyenne, il faut beaucoup de temps et d'efforts. Les investisseurs devraient donc privilégier les domaines ou les stratégies où ils auront plus vraisemblablement une longueur d'avance, en raison de leurs connaissances ou de leur capacité d'adopter une autre approche que la masse des intervenants du marché. Par exemple, une stratégie et une approche à plus long terme peuvent être avantageuses lorsque la majorité des investisseurs consacrent leur temps, leurs efforts et leur attention au court terme. Les fondamentaux ne signifient peut-être pas grand-chose à court terme, mais ils sont pratiquement la seule chose qui compte à long terme.

Même si l'investisseur adopte une vision à très court terme et n'attend que l'occasion de vendre une action rapidement à un cours plus élevé, ce cours dépendra de la capacité attendue de la société de faire de l'argent à la longue. Une action est un actif de longue durée sans date d'échéance et doit être envisagée dans cette perspective.

Connaître l'histoire

L'histoire ne nous apprendra pas toujours quoi faire, mais elle peut nous éviter des erreurs. Elle peut notamment nous aider à relever les caractéristiques répétitives des cycles. Ainsi, alors que bien des gens croyaient le marché immobilier résidentiel à l'abri d'un déclin possible, il aurait fallu se rappeler des grandes difficultés qu'il avait connues à la fin des années 1980 et au début des années 1990. Ce souvenir aurait freiné l'excès de risque et d'optimisme qui s'est fait jour durant le dernier cycle.

Les facteurs macroéconomiques ont de l'importance

Les investisseurs qui privilégient l'analyse ascendante se concentrent presque exclusivement sur les fondamentaux des sociétés (situation financière, capacité bénéficiaire, valorisation, position concurrentielle, etc.), ce qui les rend parfois vulnérables aux forces macroéconomiques qui bouleversent leur thèse de placement dans un titre. Le contexte macroéconomique importe,

mais il est très difficile d'en tirer une longueur d'avance sur les autres investisseurs, comme il peut être très difficile de résister à l'instinct grégaire. La connaissance de l'environnement et des tendances macroéconomiques n'indiquera peut-être pas aux investisseurs ce qu'ils devraient faire, mais elle pourrait les aider à éviter certains placements ou certaines stratégies. Par exemple, le contexte actuel de taux d'intérêt modestes et de détérioration des finances publiques pourrait mener à la conclusion qu'il est de moins en moins probable que les taux d'intérêt continuent de baisser.

Conclusions

La performance boursière des deux dernières années montre qu'il est difficile d'anticiper le marché et qu'il peut être coûteux de se tromper à cet égard.

Les actions à dividende de grande qualité semblent encore beaucoup plus attrayantes que les obligations. Un scénario déflationniste à la japonaise, qui serait très favorable aux obligations, paraît peu probable en Amérique du Nord, vu les politiques budgétaires et monétaires en vigueur et la détermination d'éviter une telle situation.

Le Canada apparaît encore nettement mieux placé que la majorité des pays industrialisés occidentaux en raison du meilleur état de ses finances publiques, de la solidité de ses banques et sociétés financières et de son économie axée sur les exportations, notamment dans les secteurs de l'énergie et des mines. La hausse du dollar canadien a créé des difficultés à bien des exportateurs, mais elle est positive. Alors que le dollar approche de la parité, on trouve encourageant que l'économie se porte aussi bien, signe de sa capacité de s'adapter.

Les taux d'intérêt ne devraient pas monter de façon spectaculaire à court terme, au vu du mou qui subsiste dans l'économie, mais à long terme, ils seront plus un vent contraire que le vent arrière qui a poussé les marchés durant la plus grande partie du dernier quart de siècle.

Les marchés restent préoccupés par le risque de crédit souverain dans certains États (p. ex. Grèce, Espagne, Californie, etc.) et par la façon dont l'économie et les marchés réagiront au resserrement monétaire et budgétaire qui finira par s'imposer. Voilà un bon exemple de facteurs de risque macroéconomiques que l'on ne saurait ignorer sans conséquence. Ces enjeux subsisteront vraisemblablement pendant un certain temps et influenceront profondément le rendement des placements dans un avenir prévisible.

Innovations en matière de recherche

Comme nous l'avons indiqué dans le numéro de [décembre 2009 de Point de vue](#), l'intégration de la présentation et de la diffusion de notre produit de recherche va bon train. Nous avons lancé le *survol de la semaine*, qui contient un résumé complet des travaux de recherche sur les actions de la société avec des comparables universels. Nous sommes à la phase d'essai des nouveaux messages de début de journée qui nous permettront de diffuser plus rapidement nos recherches aux clients et de fournir des données personnalisées.

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*.

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

Tableau 4
Rendements annuels globaux des listes de 15 valeurs vedettes de BMO Marchés des capitaux – janvier 2002 à février 2010

Liste		Référence		Surperformance
15 valeurs vedettes, forte cap.	9,0 %	S&P/TSX 60	7,9 %	1,1 %
15 valeurs vedettes, faible cap.	20,7 %	Ind. BMO Act. faible cap. (pond.)	10,0 %	10,7 %
15 valeurs vedettes, croissance	6,8 %	Ind. BMO Croissance	4,5 %	2,3 %
15 valeurs vedettes, valeur	14,0 %	Ind. BMO Valeur	11,5 %	2,5 %
15 valeurs vedettes, revenu	12,9 %	Ind. BMO Revenu	9,8 %	3,0 %
15 valeurs vedettes, anal. quant.*	18,9 %	Indice comp. S&P/TSX	7,8 %	11,1 %

* 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 5
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 de l'indice S&P 500</p> <ul style="list-style-type: none"> • Archer Daniels Midland (ADM) • Bucyrus International (BUCY) • Fifth Third Bancorp (FITB) • FPL (FPL) • Health Care REIT (HCN) • Hewlett Packard (HPQ) • International Business Machines (IBM) • Kraft (KFT) • Merck (MRK) • Newell Rubbermaid (NWL) • Newmont Mining (NEM) • Occidental Petroleum (OXY) • Union Pacific (UNP) • Verizon Communications (VZ) • Walt Disney (DIS) 	<p>15 valeurs vedettes – Sélection d'actions américaines à faible capitalisation Sélectionnées parmi les titres couverts par BMO</p> <ul style="list-style-type: none"> • Actuant Corp (ATU) • Aruba Networks (ARUN) • Camden Property (CPT) • First Potomac Realty (FPO)* • LeapFrog (LF) • Lions Gate Entertainment (LGF) • Manitowoc (MTW) • Nektar Therapeutics (NKTR) • Pinnacle Entertainment (PNK) • Polycom (PLCM) • Power Integrations (POWI) • PrivateBancorp (PVTB) • Scott Miracle-Gro (SMG) • Southern Union Company (SUG) • Valassis (VCI)
<p>15 valeurs vedettes – Sélection d'actions canadiennes à forte capitalisation Sélectionnées parmi les titres de l'indice TSX 100</p> <ul style="list-style-type: none"> • Banque TD (TD) • Brookfield Properties (BPO) • Canadian Natural Res. (CNQ) • Financière Manuvie (MFC) • Fortis (FTS) • Goldcorp (GG) • Magna International (MGA) • Power Corp. (POW) • Rogers Comm. (RCI.B) • Saputo (SAP) • Shaw Communications (SJR.B) • SNC-Lavalin (SNC) • Suncor Énergie (SU) • Thomson Reuters (TRI) • TransCanada (TRP) 	<p>15 valeurs vedettes – Sélection d'actions canadiennes à faible capitalisation Sélectionnées parmi les titres à faible capitalisation couverts par BMO</p> <ul style="list-style-type: none"> • Alamos Gold (AGI) • Bankers Petroleum (BNK) • Bridgewater Systems (BWC) • Cineplex Galaxy Income Fund (CGX.UN) • Crew Energy (CR) • Evertz Technologies (ET) • FNX Mining Company (FNX) • Genivar Income Fund (GNV.UN) • Groupe Canam (CAM) • Home Capital Group (HCG) • Les Aliments Maple Leaf (MFI) • Martinrea International (MRE) • Meubles Léon (LNF) • Midway Energy (MEL) • Reitmans (Canada) (RET.A)

* Actions sujettes à restrictions.

Source : BMO Marchés des capitaux

Tableau 6

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</p> <ul style="list-style-type: none"> • Banque Nationale (NA) • Banque TD (TD) • BCE (BCE) • Brookfield Properties (BPO) • Canadian Apartment Prop. REIT (CAR.UN) • Cineplex Galaxy Income Fund (CGX.UN) • Crescent Point Energy (CPG) • Eli Lilly (LLY) • Fortis (FTS) • Great-West LifeCo (GWO) • Health Care REIT (HCN) • Inter Pipeline Fund (IPLUN) • Shaw Communications (SJR.B) • TransCanada (TRP) • Verizon Communications (VZ) 	<p>15 valeurs vedettes – Sélection par analyse quantitative Sélectionnées à l'aide du modèle factoriel composé</p> <ul style="list-style-type: none"> • Alimentation Couche-Tard (ATD.B) • ATCO Limited (ACO.X) • Banque de Montréal (BMO) • Banque Nationale (NA) • Banque TD (TD) • Bombardier (BBD.B) • Brookfield Properties (BPO) • CIBC (CM) • Corus Entertainment (CJR.B) • Home Capital Group (HCG) • Industrielle Alliance (IAG) • Inmet Mining (IMN) • Quebecor (QBR.B) • ShawCor (SCL.A) • Sino-Forest (TRE)
<p>15 valeurs vedettes – Sélection d'actions de croissance Sélectionnées parmi les titres couverts par BMO</p> <ul style="list-style-type: none"> • Atrium Innovations (ATB) • Bridgewater Systems (BWC) • Edwards Lifesciences (EW) • Equinox Minerals (EQN) • Express Scripts (ESRX) • Genivar Income Fund (GNV.UN) • Hewlett Packard (HPQ) • Home Capital Group (HCG) • Pacific Rubiales Energy (PRE) • PetroBakken Energy (PBN) • Red Back Mining (RBI) • Research In Motion (RIMM) • Rogers Comm. (RCI.B) • Shaw Communications (SJR.B) • SNC-Lavalin (SNC) 	<p>15 valeurs vedettes – Sélection d'actions de valeur Sélectionnées parmi les titres à faible capitalisation couverts par BMO</p> <ul style="list-style-type: none"> • BCE (BCE) • Cogeco Câble (CCA) • Financière Manuvie (MFC) • Gerdau AmeriSteel (GNA) • IESI-BFC (BIN) • Industrielle Alliance (IAG) • Industries Dorel (DII.B) • Intact Corporation financière (IFC) • Magna International (MGA) • Martinrea International (MRE) • Nexen (NXY) • Power Corp. (POW) • Société d'énergie Talisman (TLM) • Thomson Reuters (TRI) • TransForce (TFI)

Source : BMO Marchés des capitaux

DÉCLARATIONS IMPORTANTES

Attestation 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 que ma rémunération n'a été, n'est ou ne sera aucunement liée, directement ou indirectement, aux recommandations ou aux opinions exprimées dans ce rapport.

Recommandation (31 décembre 2009)

	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 First Call
Acheter	Surperformance	32,2 %	12,3 %	38,3 %	36,1 %	47,9 %	50 %
Conserver	Perform. marché	62,6 %	10,2 %	61,7 %	56,9 %	48,9 %	43 %
Vendre	Sous-performance	5,3 %	0,0 %	0,0 %	6,9 %	3,2 %	7 %

* Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés suivies par les analystes d'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 d'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://research-ca.bmocm.com/Company_Disclosure_Public.asp ou <https://research-us.bmocapitalmarkets.com/secure/NBCALogon.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://research-us.bmocapitalmarkets.com/documents/2009/prior_rating_systems.pdf

Accessibilité de la recherche

Nos publications de recherche sont disponibles sur notre site Web (<http://bmocapitalmarkets.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.

Énoncé relatif aux 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-ca.bmocapitalmarkets.com/Conflict_Statement_Public.asp ou http://research-us.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 l'opportunité 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. Ces travaux de recherche ne sont pas préparés en fonction des critères de divulgation de la recherche canadienne applicables à BMO Nesbitt Burns Inc.

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 par l'intermédiaire de Harris N.A. Les services bancaires d'investissement et les services bancaires aux entreprises sont fournis au Canada et aux États-Unis par 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 Harris N.A. et de BMO Ireland Plc et les services de courtage auprès des clients institutionnels de BMO Capital Markets Corp. (membre du SIPC), de BMO Nesbitt Burns Trading Corp. 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 Securities Limited (inscrite aux États-Unis et membre de la FINRA), de BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd. (membre du FCPE) au Canada, et de BMO Capital Markets Limited en Europe et en Australie. «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., 2010

Membre de BMO  Groupe financier