

Gérez vos fonds d'investissement même en vacances

Par Pierre Saint-Laurent, M.Sc., CFA Président, ActifConseil

C'est l'été, il fait chaud et vous vous apprêtez à passer des vacances de rêve, loin de tous vos soucis. L'hiver a été dur et vous attendez ce moment avec impatience.

Vous avez planifié votre itinéraire dans les moindres détails, vous vous êtes procuré vos chèques de voyage, vous avez même pensé à faire arrêter la livraison des journaux et à demander à un voisin de prendre votre courrier. Bref, vous êtes fin prêt pour les vacances.

Mais votre portefeuille de fonds d'investissement, y avez-vous pensé? Avez-vous fait tout ce qu'il fallait? Comme vous êtes un investisseur avisé, vous voudrez probablement savoir ce qui se passe sur les marchés durant l'été pendant votre absence et connaître les mesures à prendre avant de partir.

Je vous propose un tour d'horizon de l'univers des marchés des capitaux et des fonds d'investissement durant cette période.

Comme vous, les marchés profitent de l'été pour faire une pause

Les vacances d'été étant une pratique universelle, la majorité des secteurs de l'économie et de la société sont moins actifs durant cette période. C'est un fait reconnu que les marchés des capitaux sont alors plus calmes : le volume des opérations sur les marchés boursiers est sensiblement moins élevé durant les mois d'été (comme en font foi l'indice canadien S&P/TSX et les indices américains Dow Jones et S&P 500).

Du reste, tant au Canada qu'aux États-Unis, en Europe et ailleurs, les

parlements aussi font relâche pour le congé d'été. Les mesures politiques qui ont un effet sur les marchés sont donc en suspens jusqu'à la reprise des travaux, à l'automne.

Pour toutes ces raisons, il est rare que des événements importants en relation avec les marchés se produisent durant l'été, une période tranquille, donc, pour les marchés, mais également pour ceux qui y interviennent.

Préparez votre portefeuille de fonds d'investissement avec BMO Ligne d'action

Vous savez déjà qu'il est peu probable qu'il se passe quelque chose de marquant dans le secteur financier au cours de l'été. Il vous reste maintenant à préparer votre portefeuille.

Les fonds d'investissement permettent de diversifier les possibilités de rendement et de répartir le risque financier entre différents placements, qu'il s'agisse d'actions ou d'obligations. Qui plus est, ils sont généralement gérés par des gestionnaires de placements professionnels qui travaillent même lorsque vous êtes en vacances (exception faite des fonds indiciaires). Les fonds d'investissement réduisent donc sensiblement les sources d'inquiétude pour les investisseurs. BMO Ligne d'action offre un choix de plus de 2 000 fonds des sociétés les plus reconnues, dont plus de 1 600, sans frais de transaction.

Une autre avenue à explorer, qui a fait ses preuves que les marchés soient à la hausse ou à la baisse, est le programme d'achat automatique de parts de fonds d'investissement. En plaçant régulièrement un montant déterminé dans des fonds d'investissement, vous achetez plus de parts lorsque les cours sont faibles, et moins de parts lorsqu'ils sont élevés. Comme tout se fait automatiquement, vous continuez à faire des placements même lorsque vous n'êtes pas là.

Mais vous pouvez faire davantage, en veillant par exemple à ce que la répartition de votre actif soit adaptée à vos besoins et à la conjoncture du marché. L'Outil de

répartition de l'actif et le Planificateur de retraite de BMO Ligne d'action peuvent vous aider à déterminer la répartition qui vous convient le mieux.

Une fois la bonne répartition déterminée, vous pourrez choisir les fonds que vous estimerez les plus performants. BMO Ligne d'action a conclu une entente avec Morningstar Canada, premier fournisseur d'information sur les fonds d'investissement, qui lui permet d'offrir à ses clients les meilleures données et analyses, d'un simple clic de souris : le service RevueFonds^{MD}. Il vous sera utile de trois façons :

- D'abord, il comprend un *Sélecteur de fonds* qui vous permet de choisir vos fonds parmi tous les fonds d'investissement canadiens en fonction de vos critères : rendement, coût, catégorie d'actif, etc. Plus vous vous servirez de cet outil, mieux vous le connaîtrez et plus il vous deviendra utile.
- Ensuite, grâce au célèbre *système de notation Fonds 5 étoiles*, vous pourrez savoir quels fonds ont réalisé les meilleurs rendements rajustés en fonction du risque.
- Enfin, les *commentaires de Morningstar Canada* sont conçus pour vous aider à mieux comprendre l'univers des placements et à bien concevoir votre portefeuille.

Du bout du monde ou de chez vous, d'une chambre d'hôtel ou d'un centre des congrès, vous pouvez consulter en ligne votre compte BMO Ligne d'action en tout temps ou appeler un de nos représentants en fonds d'investissement pour être au fait de ce qui se passe.

Passez de bonnes vacances

N'oubliez pas que BMO Ligne d'action peut vous aider à préparer votre portefeuille de fonds d'investissement pour que lui aussi soit prêt pour les vacances d'été. Nous vous offrons les meilleurs outils du secteur financier et nous sommes à pied d'œuvre jour et nuit, tous les jours, même lorsque vous ne l'êtes pas.

À l'intérieur...

2 Les fonds d'obligations : risques et rendements *Par Rudy Luukko*

3 Des appellations pertinentes *Par Steve Kangas et Richard Stone*

4 Dépenses de gestion : votre fonds les vaut-il? *Par Levi Folk*

Les fonds d'obligations : risques et rendements

Par Rudy Luukko

L'une des choses les plus difficiles à comprendre pour l'investisseur est la relation qui existe entre les taux d'intérêt et les cours obligataires, qui évoluent en sens inverse. En effet, quand les taux d'intérêt augmentent, les cours des obligations diminuent.

Il est essentiel de bien comprendre cette relation pour saisir les risques et les avantages des différents types de fonds d'obligations. Voilà qui est particulièrement vrai aujourd'hui, les taux d'intérêt étant à leur plus bas depuis les années 1950.

Au cours des quatre dernières décennies, les investisseurs ont eu intérêt à détenir des obligations à long terme, souvent assorties de taux plus élevés. Au fil des ans, la baisse des taux d'intérêt a fait augmenter les cours, produisant ainsi des gains en capital parce que le taux dont elles étaient assorties était supérieur à celui des nouvelles obligations émises sur le marché.

Les jours de gloire des obligations à long terme sont maintenant chose du passé. La Réserve fédérale américaine a réduit, le 25 juin dernier, le taux des fonds fédéraux à seulement 1 %, tandis que la Banque du Canada a réduit son taux cible du financement à un jour à 3 %, le 15 juillet. Les taux directeurs (c'est ainsi qu'on les appelle) exercent une pression sur toute la courbe des échéances.

Cela dit, les investisseurs ne doivent pas pour autant boudier les fonds d'obligations. En effet, quelle que soit la conjoncture qui prévaut en termes de taux d'intérêt, la principale source de rendement des obligations réside dans les revenus d'intérêts, plutôt que dans les gains en capital. Comme les investisseurs ont pu le constater ces dernières années, les fonds d'obligations apportent une dose de stabilité au portefeuille lorsque les marchés boursiers connaissent des périodes difficiles.

Quel que soit le type de fonds d'obligations dans lequel vous investissez, vous êtes prêteur et non propriétaire. Le rendement produit est fonction de l'intérêt versé par les titres sous-jacents ainsi que de la capacité de l'emprunteur à honorer ses obligations.

Des quatre catégories de fonds d'obligations qui existent au Canada, selon la définition du Comité de normalisation des fonds d'investissement, la plus importante et la plus populaire est celle des fonds d'obligations canadiennes. Bien que l'échéance pondérée

moyenne des fonds puisse varier considérablement, leur durée moyenne à l'échéance dépasse trois ans et est souvent beaucoup plus longue.

Pour réduire au minimum le risque de crédit, certains fonds n'investissent que dans les obligations d'État de la plus haute qualité. Historiquement, toutefois, les fonds d'obligations canadiennes les plus performants incluent généralement une part non négligeable d'obligations de sociétés, dont les rendements sont supérieurs à ceux des obligations du Gouvernement du Canada.

Pour certains investisseurs plus prudents, qui privilégient davantage l'épargne, le fonds d'obligations canadiennes moyen risque de paraître encore trop audacieux. Dans l'éventualité d'un bond soudain de 1 % des taux sur le marché obligataire, un fonds d'obligations assorti d'une durée (mesure du risque associé au taux d'intérêt) correspondant à celle de l'indice de référence du marché enregistrerait vraisemblablement une perte en capital d'environ 6 %.

Solution de rechange offrant davantage de stabilité, les fonds d'obligations canadiennes à court terme investissent pour leur part surtout dans des titres hypothécaires et autres instruments de créance dont l'échéance varie entre un an et cinq ans, tout comme celle des CPG.

S'ils offrent plus de flexibilité en termes de durée que les CPG, les fonds d'obligations à court terme présentent cependant un risque – faible – de perte en capital. Au cours des 15 dernières années, le fonds d'obligations canadiennes à court terme médian n'a connu qu'une seule année de rendement négatif (-1,3 %, en 1994), selon Morningstar Canada. La même année, le fonds d'obligations canadiennes médian a reculé de 6 %.

Une autre catégorie, celle des fonds d'obligations étrangères, vous permet de bénéficier d'une diversification en termes de devises. Ces fonds détiennent au moins 75 % de leurs avoirs en monnaie étrangère. Les fonds d'obligations étrangères sont généralement très performants lorsque le dollar canadien est en baisse mais, comme nous venons de le voir au cours du premier semestre cette année, sont beaucoup reluisants quand le huard déploie ses ailes. Au 30 juin de cette année, le fonds d'obligations canadiennes médian avait obtenu un rendement de 3,3 %, alors que le fonds

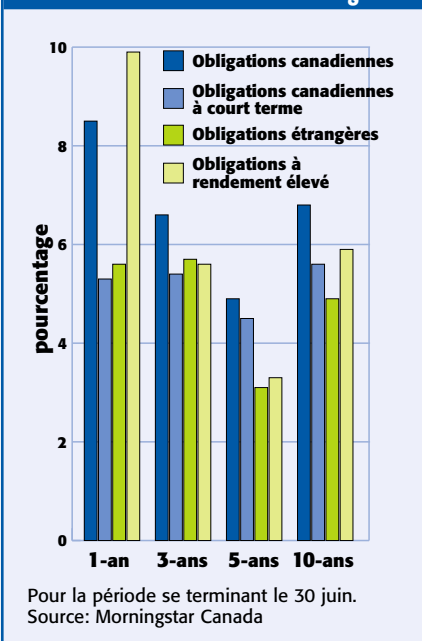
d'obligations étrangères médian avait reculé de 5,5 %.

La catégorie la plus risquée est celle des fonds d'obligations à rendement élevé, dont au moins 25 % des avoirs (dans certains cas la totalité du portefeuille) sont constitués d'obligations spéculatives ou non cotées.

À peu près toutes les caractéristiques des obligations à rendement élevé prennent des proportions supérieures : leurs taux, leurs frais de gestion et leurs commissions de même que les risques de défaut de paiement qui y sont associés. Cette catégorie constitue une classe hybride : plus risquée que les fonds d'obligations de premier ordre, elle est moins risquée que les fonds d'actions.

Soulignons que les fonds d'obligations à rendement élevé sont généralement constitués de titres venant à échéance plus rapidement que ceux des fonds d'obligations canadiennes, ce qui les rend moins vulnérables aux risques de taux d'intérêt. En outre, leur performance est plus étroitement liée à la rentabilité des entreprises qu'à l'évolution des taux d'intérêt. Pour cette raison, les fonds d'obligations à rendement élevé sont généralement les plus performants des fonds d'obligations au cours des périodes marquant le passage entre la morosité économique et la croissance.

Rendements du fonds médian d'obligations



Des appellations pertinentes

Par Steve Kangas et Richard Stone

La catégorie des « fonds canadiens de dividendes » est sans doute celle qui prête le plus aux malentendus. Pourquoi? Le mandat de ces fonds n'est-il pas, comme leur nom l'indique, de verser des dividendes? Oui et non. En fait, cette appellation regroupe un assez large éventail de fonds, qui peuvent différer passablement les uns des autres, comme le Fonds canadien de dividendes de grandes capitalisations AGF, un fonds d'actions canadiennes à grande capitalisation. De façon générale, ces fonds ont pour dénominateur commun de verser aux investisseurs un dividende, dont la fréquence et l'importance peuvent varier.

Pour décider du fonds dans lequel investir, il est important de comprendre les types de fonds de dividendes existants. Cette remarque est d'autant plus vraie que les fonds de dividendes peuvent constituer un élément très important de votre portefeuille. Le marché haussier des années 1990 a fait oublier l'importance des dividendes. Pourquoi, en effet, s'en préoccuper quand le marché progresse au rythme de 15 % par année? Malheureusement, ce genre de rendement appartient au passé.

Les fonds de dividendes dament le pion aux fonds d'actions canadiennes et ce, moyennant un risque moindre. Et cela est encore plus vrai en période de marché baissier, car les fonds de dividendes sont constitués de valeurs sûres générant des dividendes, qui tiennent généralement mieux le coup parce qu'il s'agit d'entreprises parvenues à maturité et que les dividendes versés constituent un « coussin » en période difficile. Le tableau ci-après montre que ces fonds peuvent tirer leur épingle du jeu quelle que soit la conjoncture et qu'ils devraient figurer dans le portefeuille de l'investisseur avisé.

Revenu ou croissance?

Il existe deux sortes de fonds de dividendes : le fonds de *revenu* de dividendes et le fonds de *croissance* des dividendes. Il est important de ne pas les confondre et de déterminer celui qui répond le mieux à vos besoins. Si vous désirez compter sur une source de revenu régulier, les fonds de revenu de dividendes sont tout indiqués (dans la mesure où vous connaissez bien vos autres avoirs

productifs de revenu). Ces fonds privilégient les actions qui offrent les meilleurs rendements en dividendes, et comprennent souvent aussi des actions privilégiées et des parts de fiducies de revenu. Si vous cherchez une source de revenu régulier, vous devriez pouvoir trouver un fonds versant des distributions mensuelles importantes grâce à des revenus en dividendes avantageux sur le plan fiscal.

Les fonds de croissance des dividendes investissent, pour leur part, dans des entreprises qui versent des dividendes réguliers et en croissance. Les dividendes en croissance alimentent la hausse des cours et atténuent l'effet des marchés baissiers, le revenu régulier qu'ils procurent remplaçant alors les gains en capital. Selon des études effectuées par Ibbotson Associates, environ 40 % du rendement des actions américaines depuis janvier 1926 est attribuable aux dividendes et à leur réinvestissement. Les investisseurs redécouvrent aujourd'hui l'importance du rendement total (réinvestissement des dividendes et appréciation des actions).

Parmi les fonds de dividendes canadiens correspondant aux caractéristiques que nous venons de décrire, on trouve le *fonds de croissance des dividendes Stone* et le *Fonds de dividendes BMO*, tous deux fortement pondérés en titres des secteurs des services financiers et des services aux collectivités et sous-pondérés en actions privilégiés. Essentiellement composés d'actions ordinaires, ces fonds sont donc plus volatils que leurs cousins germains (les fonds de revenu de dividendes).

Martin Anstee, grand responsable de la performance à long terme (premier quartile) du Fonds de dividendes Maxxum

a de nouveau joué gagnant avec le fonds de croissance des dividendes Stone, qui s'est classé dans le premier quartile pour les six premiers mois de l'année. Il assure la gestion de ce fonds depuis octobre 2002. M. Anstee continue de privilégier la « croissance des dividendes », garante d'un rendement total potentiellement supérieur à celui des fonds d'actions canadiennes et ce, avec un risque moindre. « Je me concentre sur les entreprises qui parviennent à hausser leurs dividendes de façon régulière », affirme-t-il. Les investisseurs qui désirent investir dans les actions canadiennes, mais avec prudence, et qui peuvent se passer d'un revenu immédiat auraient intérêt à se tourner vers les fonds de croissance des dividendes.

« Les investisseurs auraient intérêt à dénicher des entreprises à même de verser des dividendes substantiels. »
– Stephen Galbraith, Morgan Stanley

Pour sa part, le Fonds de dividendes BMO affiche un rendement moyen composé de 9,6 % sur trois ans, ce qui est supérieur à la fois au fonds de dividendes moyen et au fonds d'actions canadiennes moyen. Parallèlement, sa volatilité a été de 30 % moindre que celle du fonds d'actions canadiennes moyen, qui a affiché un rendement négatif au cours de la même période.

Donc, déterminez d'abord le type de fonds de dividendes qui vous convient, puis cherchez ceux qui ont fait leur preuve dans cette catégorie.

Steve Kangas de Kangas Consulting Inc. est un analyste et rédacteur reconnu à l'échelle nationale dans le domaine des fonds d'investissement. Richard Stone a créé la firme Stone Funds en 1995 et est le créateur de la méthode d'investissement baptisée Pure Growth®.

En moyenne, les fonds de dividendes ont damé le pion aux fonds d'actions canadiennes et enregistré 43 % de moins de volatilité et de risque.

	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Écart type*
Fonds de dividendes moyen ¹	4,9 %	1,3 %	5,7 %	4,4 %	9,7 %	2,34
Fonds d'actions canadiennes moyen	2,9 %	-5,4 %	-5,1 %	1,2 %	7,0 %	4,08

¹ = source : Morningstar/BellCharts, le 30 juin 2003.

* Écart type des rendements mensuels pour les 36 mois ayant précédé le 30 juin 2003.

Dépenses de gestion : votre fonds les vaut-il? Par Levi Folk

Regroupant divers frais variables mais incontournables, le ratio des dépenses de gestion (RDG) représente ce qu'il en coûte pour investir dans un fonds d'investissement. Si les fonds assortis des RDG les plus faibles peuvent paraître les plus avantageux, leur rendement historique ne l'est pas toujours. Tout en ayant raison de tenir compte du RDG, l'investisseur doit en connaître les tenants et aboutissants.

Le RDG est le pourcentage que vous versez chaque année à la société de fonds d'investissement sur votre actif. La déduction du RDG du rendement brut d'un fonds équivaut à son rendement net, lequel figure sur votre relevé et dans les journaux. Bien que le RDG d'un fonds puisse s'établir à 2 % par année, son coût réel sera plus élevé si l'on tient compte du rendement composé ainsi perdu.

Pour Einstein, les intérêts composés représentaient la plus importante découverte en mathématiques de tous les temps. Voici comment ils influent sur votre rendement par l'intermédiaire des dépenses de gestion :

Le fonds dans lequel vous investissez 1 000 \$ et qui rapporte 8 % par année une fois les 2 % du RDG déduits, vaudra au bout de 20 ans 6 593 \$. Les dépenses de gestion se monteront, quant à elles, à 1 199 \$.

Ce qu'on oublie trop souvent, c'est que l'investisseur perd davantage que le strict montant du RDG, parce que ce dernier n'a pu être investi dans le marché boursier pour produire un rendement composé. Dans notre exemple, le RDG de la première année se monte à 20 \$. S'il avait été laissé dans le fonds, il aurait valu 22 \$ la deuxième année, 24,20 \$ la troisième année et 134 \$ la vingtième année. Ici, le total des intérêts composés auquel l'investisseur doit renoncer en raison du prélèvement des dépenses de gestion est de 1 869 \$. Si on additionne ce montant à son rendement potentiel, on obtient un total de 3 068 \$, soit plus de 35 % du rendement éventuel.

Pourquoi alors ne pas se tourner vers les fonds dont les dépenses de gestion sont les plus faibles? Tout simplement parce que cette stratégie n'est pas toujours bonne. En effet, il faut tenir compte des compétences du gestionnaire pour bien établir la performance du fonds. Certains gestionnaires sont meilleurs que d'autres et leurs fonds dament

le pion à bien des fonds dont le RDG est moins élevé. Par exemple, bon nombre des fonds d'actions canadiennes les plus performants des cinq ou dix dernières années sont assortis d'un RDG supérieur à la moyenne de leur catégorie. Le fonds qui est dirigé par un excellent gestionnaire mais qui impose des dépenses de gestion plus élevées peut constituer un placement plus avantageux à long terme.

Alors, que faire? La réponse réside dans les différences subtiles entre les fonds. Si vous avez à choisir entre deux gestionnaires différents, misez sur le gestionnaire le plus performant plutôt que sur le fonds le moins cher. Si vous avez à choisir entre deux fonds indiciels (qui, par définition, n'ont pas de gestionnaire), choisissez le fonds dont le RDG est le moins élevé.

Un indice boursier ou obligataire devrait toujours damer le pion à son fonds indiciel en raison du RDG de ce dernier. C'est ce qu'on appelle, en jargon du métier, l'écart de suivi. Vous pouvez optimiser le rendement de votre fonds indiciel en choisissant le fonds présentant l'écart de suivi le plus faible. En d'autres mots, choisissez un fonds indiciel assorti du RDG le plus faible car, de toute façon, deux fonds calqués sur le même indice devraient offrir des rendements identiques.

Les fonds d'actions américaines constituent d'autres fonds pour lesquels le RDG semble particulièrement important. Peut-être vous en doutiez-vous déjà, mais seulement 22 fonds sur 118 fonds d'actions américaines ont mieux fait que l'indice S&P 500 au cours des cinq dernières années. Pire encore, seulement 5 gestionnaires sur 45 gestionnaires de fonds américains ont réussi à damer le pion à l'indice sur une période de dix ans. Comme il semble que les gestionnaires de portefeuille américains arrivent difficilement à justifier leurs commissions, la meilleure chose à faire est peut-être d'opter pour un fonds indiciel américain. En pareil cas, choisissez le fonds dont le RDG est le plus faible.

En ce qui concerne les fonds d'obligations, il semble, là aussi, que le RDG soit plus important que la compétence du gestionnaire. En effet, la plupart des gestionnaires de ces fonds n'arrivent pas à faire la preuve de leurs compétences. Ce qui fait la différence entre un fonds performant et un fonds non performant réside souvent dans le RDG. La liste des fonds d'obligations vedettes des

cinq dernières années comprend de nombreux fonds assortis d'un RDG peu élevé. Parmi les 20 fonds d'obligations dotés des RDG les plus faibles, un seul n'a pas enregistré de performance supérieure à la moyenne au cours des cinq dernières années. Voilà qui devrait vous aider à choisir le fonds d'obligations qui garnira votre portefeuille.

Examinez toujours la performance moyenne des fonds entrant dans une même catégorie. Si la plupart des fonds les plus performants d'une même catégorie présentent un RDG peu élevé, choisissez un fonds dont les dépenses de gestion annuelles sont faibles. Si la majorité des gestionnaires des fonds les plus performants semblent compétents en dépit des dépenses plus élevées qu'ils imposent, oubliez alors le RDG comme critère de sélection.

Le ratio des dépenses de gestion (RDG) regroupe un ensemble de dépenses combinées sous forme de frais annuels uniques, déduits de votre placement par la société de fonds d'investissement. Voici les frais ainsi prélevés :

- Les frais de gestion correspondent à la commission du gestionnaire.
- Les frais d'exploitation peuvent comprendre les frais de marketing, les frais juridiques, certaines taxes ou impôts de même que les frais de courtage.
- La commission de suivi et les frais de vente ne sont exigés que pour les fonds qui prélèvent des frais destinés aux conseillers.

Ces fonds versent une commission de suivi annuelle au nom des investisseurs qui en ont acheté des parts par l'entremise d'un conseiller de même qu'une commission d'intervention pour les fonds faisant l'objet de frais d'acquisition différés.

La commission de suivi et les frais de vente sont intégrés au RDG, et les investisseurs en paient une partie, qu'ils recourent aux services d'un conseiller ou non. Ces frais ne sont pas prélevés dans le cas des fonds sans frais d'acquisition, qui ne sont pas vendus par l'entremise d'un conseiller. Ces derniers ont donc, généralement, un RDG moins élevé.

Le point sur les fonds d'investissement est publié pour vous informer. Il ne vise pas à fournir des conseils juridiques ou fiscaux ni des conseils de placement ou de comptabilité et il ne saurait être consulté à ces fins. Pour tout conseil juridique ou de placement ou pour toute aide professionnelle, veuillez vous adresser à des professionnels compétents. Le contenu de ce bulletin provient de sources que nous croyons fiables; nous ne pouvons toutefois garantir son exactitude. BMO Ligne d'action Inc. n'assume aucune responsabilité relativement à tout renseignement sur les fonds d'investissement tels que le classement général, le classement par quartiles, les cotes, les analyses de taux de rendement, la volatilité ou toute autre expression de la performance présentée dans ce bulletin sous forme de publicité. Le point sur les fonds d'investissement est publié chaque trimestre par BMO Ligne d'action Inc. Veuillez faire parvenir commentaires et suggestions au Rédacteur, BMO Ligne d'action Inc., First Canadian Place, 100 King Street West, 54^e Floor, Toronto (Ontario) M5X 1H3.

Les fonds d'investissement peuvent comporter des frais de courtage, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Les fonds d'investissement sont offerts par voie de prospectus, que vous devriez lire attentivement avant d'effectuer tout placement. Les parts de fonds d'investissement ne sont pas garantis, la valeur des parts et le rendement des placements fluctueront. Les parts de fonds d'investissement ne sont pas assurées par la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC) ni par tout autre organisme d'assurance-dépôts gouvernemental et ne sont pas garanties par la Banque de Montréal.

†Selon le classement du quotidien *The Globe and Mail*, 26 janv. et 14 sept. 2002, 8 févr. 2003 et de *Gómez Canada Q1 et Q3 2002, Q2 2003*.

™ Marques de commerce déposées de la Banque de Montréal, utilisées sous licence.

® Marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

BMO Ligne d'action Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal.

Membre de BMO Groupe financier.



6700011 (07/03)