

DIMENSIONS

Un rapport exclusif de Gestion privée TD Waterhouse inc.

Le vent tourne

PAR R.J. GORMAN, CFA, STRATÈGE EN CHEF DES PORTEFEUILLES, TD WATERHOUSE

Très performant ces dernières années, le marché boursier canadien a dégagé de bons rendements pour les investisseurs et largement surpassé le marché boursier américain. Suivant notre lecture des fondamentaux et de la situation des devises, la plupart des comptes de nos clients, lorsque les mandats le permettaient, ont favorisé nettement les actions canadiennes, ce qui s'est révélé avantageux pour notre clientèle. **Nos recherches indiquent que la situation change sur les marchés de capitaux et que le moment est venu de modifier les tactiques.**

Meilleure tenue du marché canadien

Entre 2002 et 2006, l'indice composé S&P/TSX a été beaucoup plus performant que son homologue américain, l'indice S&P 500. Plus précisément, au cours de cette période de cinq ans, le S&P/TSX s'est apprécié de 10,92 % par an, en dollars canadiens, alors que le S&P 500 a réalisé un rendement annuel plus modeste de 4,32 % en dollars américains. Pour un investisseur canadien, ces chiffres ne traduisent qu'une portion de la réalité. Vu la forte hausse du dollar canadien par rapport au billet vert amorcée en 2002, les placements libellés en dollars américains n'ont pas été aussi performants, une fois convertis en devises canadiennes. Pour être plus précis, le rendement du S&P 500, exprimé en dollars canadiens, au cours de la période de cinq ans terminée le 31 décembre 2006 s'est établi à -2,00 % par an, soit près de 13 points de pourcentage de moins que le rendement annuel de l'indice composé S&P/TSX. Le tableau 1 montre l'écart de rendement.

La meilleure tenue du marché boursier canadien au cours de cette période est attribuable à la forte hausse des prix des produits de base qui s'est manifestée durant le premier épisode de synchronisation de la croissance économique mondiale à survenir depuis les années 1990. Provenant surtout des économies émergentes

de la Chine et de l'Inde, l'expansion a nourri la demande de produits de base, notamment le pétrole et des métaux comme le cuivre et le nickel. L'indice TD des produits de base, décrit dans le tableau 2, en témoigne, lui qui a pratiquement triplé au cours de la période. On ne s'étonnera pas que la flambée des produits de base ait fait monter les bénéfices et le cours des actions des producteurs canadiens. L'indice composé S&P/TSX en a largement profité lui aussi, car les sociétés des secteurs des ressources comptent pour près de la moitié du marché boursier canadien. À l'opposé, le marché boursier américain est beaucoup moins exposé aux produits de base, sans compter que les États-Unis sont un importateur net de pétrole, ce qui a nui à d'autres segments de l'économie américaine et à la Bourse.

La situation qui s'annonce

Bien que l'indice composé S&P/TSX ait continué de surpasser le S&P 500 en 2006 – quoique d'une marge beaucoup plus mince qu'au cours des quatre années précédentes –, nous croyons que la situation va changer et

que le marché boursier américain surpassera son homologue canadien en 2007. Pourquoi?

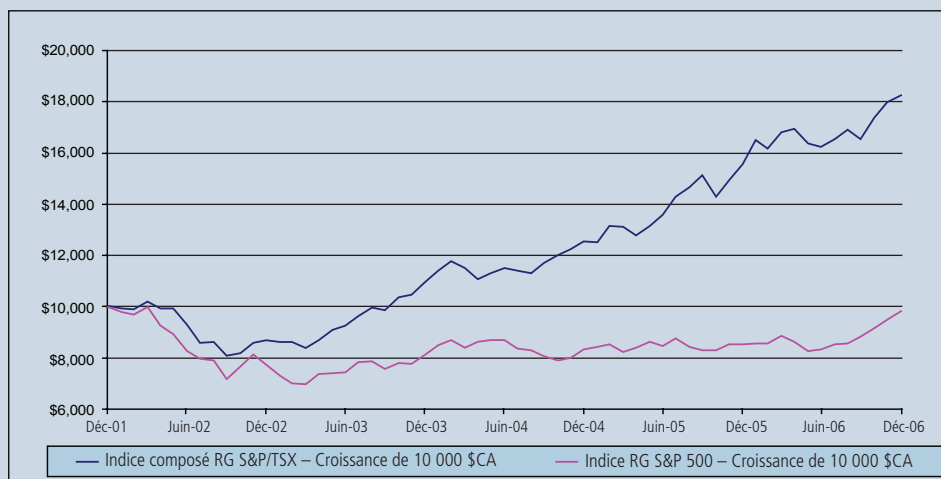
D'abord, les actions canadiennes ne bénéficieront sans doute pas, en 2007, de l'élan donné dans le passé par la hausse des prix des produits de base, vu qu'on s'attend à une modération de la demande causée par le ralentissement de la croissance économique. Du coup, la baisse du prix du pétrole profitera à l'économie américaine, aux bénéfices des sociétés et au marché boursier.

En deuxième lieu, nous nous attendons à ce que plus tard en 2007, les taux d'intérêt de court terme baissent davantage aux États-Unis qu'au Canada, ce qui favorisera les actions américaines.

En troisième lieu, l'avantage dont disposaient les actions canadiennes au regard des évaluations boursières a disparu; elles sont au moins aussi chères que les actions américaines. Les difficultés bien connues du marché immobilier résidentiel aux États-Unis ne devraient pas plonger le pays en récession. L'histoire nous indique plutôt que le cycle des élections présidentielles américaines pourrait s'avérer bénéfique en 2007.

Suite à la page 2

Graphique 1- Croissance de 10 000 \$CA dans le S&P/TSX et le S&P500

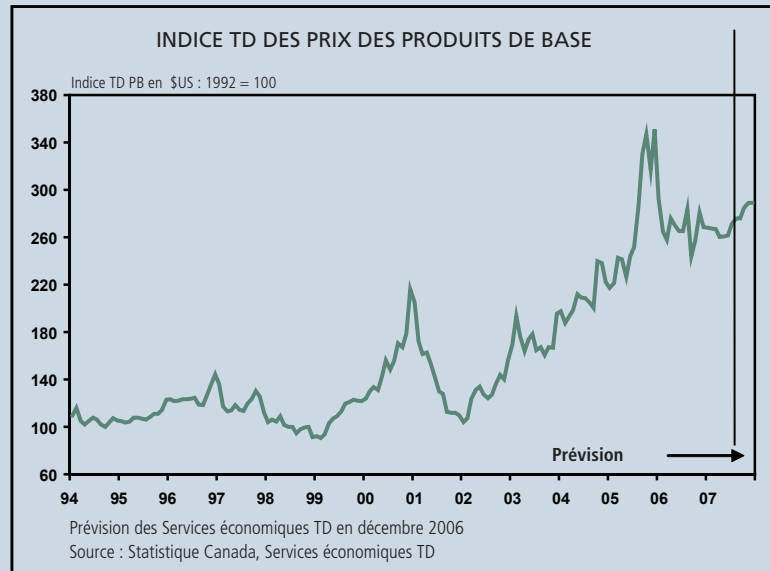


Source: Bloomberg

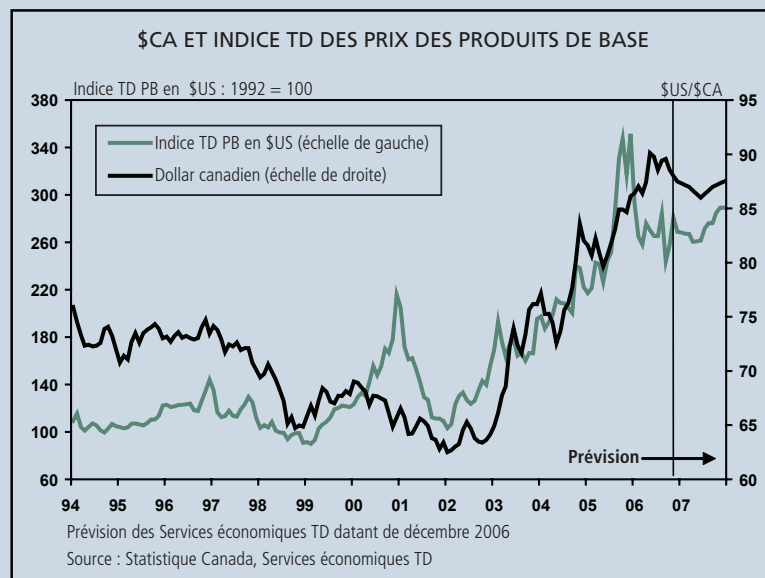
L'effet de change

L'une des grandes préoccupations des investisseurs concernant les placements américains tourne autour du taux de change. Si le rendement des actions américaines au cours des cinq dernières années a été réduit à néant par un huard vigoureux, qu'est-ce qui empêcherait le même phénomène de se reproduire dans l'avenir? En fait, la réponse se trouve du côté des prix des produits de base. Si on dresse un parallèle entre le comportement récent du dollar canadien et l'indice TD des prix des produits de base (voir le tableau 3), on s'aperçoit que la corrélation est très forte entre les deux éléments. Le huard va dans la même direction que les produits de base. Déjà, nous avons cru que les prix des produits de base iraient en diminuant et que le dollar canadien descendrait de son sommet de 0,91 \$US pour osciller autour d'une juste valeur de 0,85 \$US, niveau où il se trouve à l'heure actuelle. **Nous ne prévoyons pas de flambée du huard, de sorte que le taux de change ne devrait pas avoir d'impact sur le rendement des actions américaines dans l'année qui vient.**

Graphique 2 - Dollar canadien et indice TD des prix des produits de base



Graphique 3 - Lien très étroit entre le dollar canadien et les produits de base



Le temps d'agir

Les investisseurs canadiens ne manquent pas de bonnes raisons pour détenir d'importantes positions dans des entreprises canadiennes. Parmi celles-ci, notons la bonne connaissance qu'ils ont de ces entreprises, le sentiment de confort qu'ils éprouvent à l'endroit des titres et le crédit d'impôt pour dividende. Du même coup, si les prix des produits de base devaient se replier, nous croyons qu'ils resteraient élevés suivant les normes historiques et se situeraient à des niveaux rentables pour la plupart des producteurs. Aussi, nous nous attendons à ce que les actions canadiennes dégagent de solides rendements, mais pas aussi élevés qu'aux États-Unis ou que ceux réalisés dans les dernières années. **Là où les mandats le justifient, nous procéderons à des prises de profits et réduirons notre surpondération des actions canadiennes pour nous rapprocher du point neutre en ce qui concerne les actions américaines.** Les grands marchés internationaux que sont l'Europe et le Japon renferment aussi des occasions et, dans certains cas, leurs positions pourraient augmenter également.

Nous adoptons ces mesures de manière proactive pour accroître vos rendements, pour maintenir une bonne diversification dans vos portefeuilles et pour diminuer le risque. Si vous voulez explorer plus à fond ces mesures, n'hésitez pas à communiquer avec vos conseillers professionnels de Gestion privée.

www.tdwaterhouse.ca
1-800-465-5463

Le présent bulletin vous est envoyé qu'à titre de renseignement. Les placements doivent être évalués en fonction des objectifs de placement de chacun. Gestion privée TD Waterhouse inc. et La Banque Toronto-Dominion, ses dirigeants, ses administrateurs, ses filiales ou ses délégués peuvent détenir certains titres mentionnés dans le présent bulletin et peuvent, de temps à autre, acheter ou vendre ces titres sur le marché boursier ou autrement. Les articles n'ont pas pour but de fournir des conseils juridiques, fiscaux ou de placement, et nul ne doit considérer le bulletin comme des conseils en matière de placement ou de fiscalité.

Les données du présent bulletin sont à jour au 15 décembre 2006.

Gestion privée TD Waterhouse inc. est une filiale de La Banque Toronto-Dominion.

Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion.

Les Services fiduciaires privés TD Waterhouse sont offerts par La Société Canada Trust.

*TD Waterhouse est une marque de commerce de La Banque Toronto-Dominion, utilisée sous licence.

© 2007, Gestion privée TD Waterhouse inc.

Tous droits réservés.