

Perspective d'investissement

Un rapport trimestriel exclusif de Gestion privée TD Waterhouse® inc.

Été 2006

Dans ce numéro

Comment réduire
les frais
d'homologation
au minimum

3

Stratégie actuelle
de Gestion privée

3

Garder le chalet
familial dans
la famille

4

Comprendre la volatilité des marchés

PAR R.J. GORMAN, CFA, VICE-PRÉSIDENT, GROUPE CLIENTÈLE PRIVÉE, GROUPE FINANCIER BANQUE TD¹

Après un vigoureux début d'année 2006, qui a vu les marchés boursiers canadiens et américains dégager des rendements de près de 10 % au 30 avril, les titres ont affiché une volatilité accrue. En mai et au début de juin, par exemple, les cours des actions nord-américaines ont dégringolé, effaçant la majorité des gains de l'année. Pourquoi cela s'est-il produit? Quelles sont les perspectives et comment cela se traduira-t-il pour votre portefeuille?

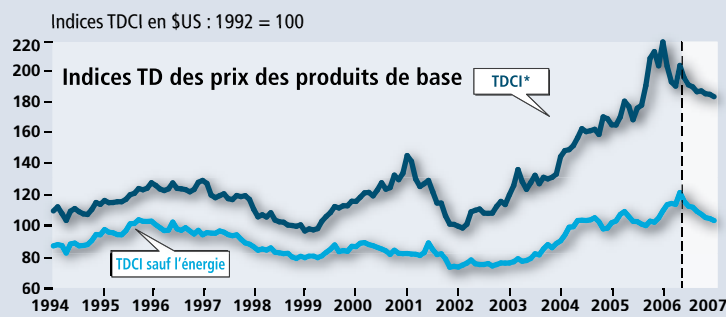
Les marchandises et la volatilité

La raison principale de la récente volatilité du marché canadien est le mouvement des prix des marchandises. Comme l'indique le graphique ci-dessus, l'indice TD des prix des produits de base connaît une hausse spectaculaire depuis quelques années. C'est que tout au long des années 1990 et jusqu'à la fin de 2001, les prix des marchandises sont demeurés faibles. En fait, en 1999, le prix du baril de pétrole était d'environ 10 \$US. Par suite de ces faibles prix et de la mauvaise rentabilité qui s'est ensuivie, les producteurs de marchandises ont exploité peu de nouvelles mines ou de nouveaux champs de pétrole lorsque les États-Unis sont sortis de la récession à la fin de 2001.

Tout au long de cette année-là et jusqu'au milieu de 2004, à la suite de la légère récession américaine et des événements du 11 septembre 2001, la Réserve fédérale américaine a réduit les taux d'intérêt à court terme à des niveaux remarquablement bas. D'autres banques centrales

Le marché des marchandises canadiennes se replie

Comme nous l'avions prévu, le secteur deviendra plus volatil dans la perspective d'une décélération de la croissance économique américaine.



* Indice de 18 prix de produits canadiens provenant des ressources naturelles.
Données réelles en date d'avril 2006; prévisions des Services économiques TD, avril 2006 Source : Services économiques TD

lui ont emboîté le pas et il en est résulté une forte croissance économique mondiale qui, conjuguée avec la vigueur nouvelle de la Chine et de l'Inde, a relancé la demande pour les marchandises. Puisque peu de nouvelles productions ont commencé ces dernières années, cette croissance de la demande s'est butée à une offre limitée, ce qui a entraîné la récente poussée des marchandises.

Même si les prix des marchandises ont monté pour des raisons valables, nous prévoyons un recul depuis un certain temps. Étant donné les pronostics de ralentissement de la croissance économique américaine et les signes d'achat de marchandises par les fonds spéculatifs, il n'est pas étonnant que le sous-indice TD de l'énergie ait reculé de 12 % au milieu de mai.

Suite à la page 2

Comprendre la volatilité des marchés

Suite de la page 1

En prévision du repli des marchandises, nous avons adopté une position plus défensive. Les titres énergétiques de votre portefeuille sont de qualité supérieure, ce qui permet de tirer parti de la vigueur durable du secteur. Ils démontrent aussi des caractéristiques défensives, les rendant moins vulnérables au repli des prix des marchandises.

La situation aux États-Unis

Dans notre prévision de janvier, nous avons cerné deux enjeux – la politique monétaire américaine et l'habitation aux États-Unis – à l'origine de la récente volatilité du marché boursier du sud de la frontière. En somme, les taux d'intérêt ont poursuivi leur hausse, la courbe de rendement s'est aplatie davantage (voir le graphique ci-dessous) et les taux d'intérêt à court terme pourraient encore monter. Tous annoncent une décélération probable de la croissance économique américaine, ce qui pèse sur le marché. Pendant ce temps, la vulnérabilité prévue du marché immobilier résidentiel aux États-Unis est désormais apparente : les ventes de maisons sont en baisse, l'inventaire des invendues est en hausse et leurs prix dans les marchés côtiers surchauffés, comme la Floride, tombent.

Les titres américains sont au centre de nos préoccupations. Vos portefeuilles n'ont pratiquement aucune exposition

directe à l'industrie de l'habitation aux États-Unis et nous avons évité les banques régionales américaines et autres prêteurs qui pourraient être vulnérables à un fort ralentissement de l'immobilier.

Revue semestrielle du portefeuille

Dans notre édition de janvier, nous avons parlé de six grands thèmes pour 2006. Voici une brève revue semestrielle.

Progression soutenue des marchés. Nous avons prévu que les marchés nord-américains progresseraient pour une quatrième année consécutive, enregistrant des rendements à un chiffre en 2006. À l'heure actuelle, ce pronostic demeure probable malgré le recul récent des marchés.

Sous-performance des petites capitalisations américaines. Nous avons indiqué que les petites capitalisations américaines sous-performeraient en 2006. Bien que ces titres aient débuté l'année en lion, ils se sont récemment repliés parce que les marchés anticipent un ralentissement et un resserrement du crédit aux États-Unis. Nous demeurons prudents à ce sujet.

Déplacement vers les grandes capitalisations. La rotation du marché vers les titres défensifs de grandes capitalisations évolue comme prévu; les

investisseurs se tournent vers des titres caractérisés par la stabilité du chiffre d'affaires, du bénéfice et du dividende. Ces titres défensifs occupent une place de choix dans votre portefeuille et se sont montrés avantageux durant les récentes turbulences boursières.

Baisse des taux obligataires. Nous avons dit que les porteurs d'obligations recevraient un rendement égal à leur coupon en 2006, soit environ 4 %. Depuis le début de l'année, les obligations canadiennes ont été malmenées, leurs rendements ayant grimpé. Comme le ralentissement de la croissance économique se confirme, les taux obligataires devraient fléchir, ce qui entraînerait un rendement proche du coupon.

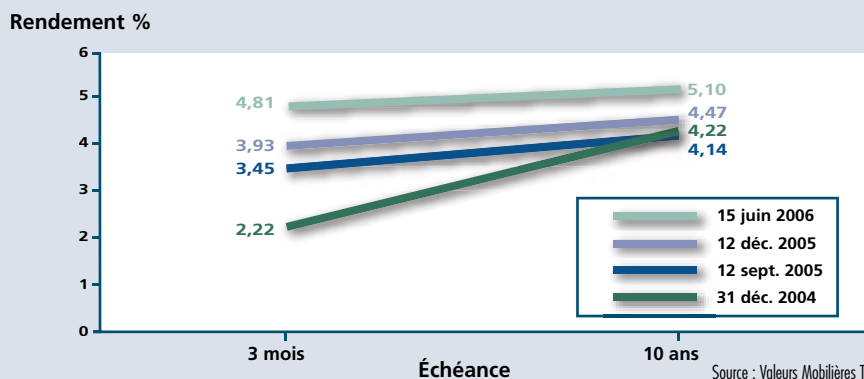
Scission des fiducies de revenu. Le partage des fiducies de revenu en deux groupes s'est poursuivi : les fiducies de meilleure qualité obtiennent de bons résultats et celles de moindre qualité qui ne peuvent atteindre leurs objectifs sont forcées de réduire leurs distributions et voient le cours de leurs parts dégringoler. Cette tendance se maintient; toutefois, et surtout, les fiducies de qualité supérieure que nous gérons en votre nom continuent de réaliser un bon rendement.

Surperformance du Japon. Nous avons prévu que les actions japonaises surpasseraient les actions américaines pour une troisième année consécutive. Comme tous les indices asiatiques, l'indice Nikkei du Japon a perdu du terrain dernièrement et accuse maintenant un retard sur la bourse américaine. Nous croyons que la situation se renversera durant le deuxième semestre.

Le récent recul des marchés survient après une longue série ininterrompue de gains et constitue une correction attendue, observée normalement durant la période de repli saisonnier (mai à septembre). Les portefeuilles ont été bâtis pour surmonter la tempête boursière actuelle, et nous prévoyons le retour de marchés plus positifs vers la fin de l'année. ■

Aplatissement de la courbe de rendement aux États-Unis

Elle s'est sensiblement aplatie depuis la fin de 2004. Présentement, les taux à long terme dépassent ceux à court terme de seulement 29 points de base.



Comment réduire les frais d'homologation au minimum

PAR ALAN WALKER, VICE-PRÉSIDENT ADJOINT, SERVICES FIDUCIAIRES PRIVÉS², GROUPE FINANCIER BANQUE TD

Votre plan successoral doit s'articuler autour d'un testament valide et à jour, qui témoigne de votre situation financière et familiale tout en répondant aux objectifs de la succession. Vous tenez à garder intacte la valeur de votre succession et à léguer votre patrimoine comme bon vous semble. Aussi, importe-t-il de réduire les frais d'homologation au minimum (au Québec, seuls les testaments olographes ou devant témoins engagent des frais d'homologation; le testament notarié n'a pas à être homologué).

Faire homologuer un testament

L'homologation d'un testament vise surtout à faire valider la nomination de l'exécuteur ou du liquidateur :

- L'homologation est parfois nécessaire avant qu'on puisse procéder au transfert légal du titre d'un bien immobilier.
- L'homologation peut protéger l'exécuteur ou le liquidateur et les tiers contre la responsabilité légale.
- Les tiers exigent souvent que le testament soit homologué avant d'accepter des instructions de l'exécuteur ou du liquidateur désigné.

Si l'homologation est requise, il faut généralement acquitter des frais* qui

varient entre 0 % et 1,5 % de la valeur de la succession. Voici un certain nombre de stratégies courantes pour diminuer les frais d'homologation :

- La possession de biens en propriété conjointe assortis du droit de survie.
- La désignation de bénéficiaires de RÉR, de FRR et de polices d'assurance-vie.
- La mise sur pied de fiducies entre vifs.
- La distribution de dons de votre vivant.

Une stratégie un peu plus inhabituelle consiste à faire des testaments multiples.

Les testaments multiples

La stratégie comporte la rédaction de deux testaments : l'un a trait aux biens administrés par un tiers, tels une société immobilière ou une institution financière, et l'autre s'applique aux biens personnels, tels les effets personnels ou actions d'une société fermée. Il est possible de répartir les biens d'une personne entre plus d'un testament :

- Un testament principal portant sur les biens qui doivent être homologués.
- Un testament secondaire visant le reste des biens qui n'ont pas besoin de l'être.
- Un testament secondaire visant

les biens (notamment les biens immobiliers) se trouvant à l'étranger, où le droit en matière de succession et d'homologation est parfois plus complexe.

En ayant deux testaments, l'objectif est de faire homologuer seulement le testament principal et de payer les frais d'homologation sur les actifs visés par ce testament. Les deux testaments coexistent et ne se révoquent pas mutuellement. Ainsi, la stratégie des testaments multiples peut être un bon outil de réduction des frais d'homologation.

Il importe de mettre en balance les coûts de la rédaction de multiples testaments et ses avantages. Si vous habitez dans une province où les frais d'homologation sont très faibles, comme en Alberta ou au Québec, où la majorité des testaments sont notariés, cette stratégie est peut-être superflue. Il serait indiqué de faire le tour de la question avec votre conseiller juridique pour vous assurer que vous avez tenu compte de toutes les répercussions. Pour parler de vos besoins en planification successorale à un spécialiste des Services fiduciaires privés de votre région, veuillez communiquer avec votre gestionnaire de portefeuille. ■

*Il est essentiel de discuter de cette stratégie avec votre conseiller juridique, puisque les frais d'homologation relèvent des lois provinciales, qui changent d'une province à l'autre.

Stratégie actuelle de Gestion privée

Pondération du portefeuille

- Modeste surpondération des actions
- Légère sous-pondération des obligations, avec une durée un peu plus courte que les indices de référence
- Surpondération des obligations de sociétés, lorsque le mandat le permet
- Le cas échéant, les positions dans des fiducies de revenu privilégient les titres de qualité supérieure dont les distributions sont stables et durables
- Surpondération des placements asiatiques dans le volet des actions internationales

Rendement en pourcentage des indices

(pour la période du 15 mars 2005 au 15 juin 2006)

Indice obligataire universel Scotia Capitaux	-0,4 %
Indice composé S&P/TSX	-6,4 %
Indice S&P 500	-6,3 %
Indice MSCI EAEO*	-7,5 %

* Indice Morgan Stanley Capital International Europe, Australasie et Extrême-Orient

Garder le chalet familial dans la famille

PAR ALAN WALKER, VICE-PRÉSIDENT ADJOINT, SERVICES FIDUCIAIRES PRIVÉS, GROUPE FINANCIER BANQUE TD

Pour bon nombre de familles, le chalet est un bien commun qui sert pendant plusieurs générations. Lieu de prédilection pour les loisirs et les rassemblements, l'histoire de la famille s'y écrit.

Mais lorsque la propriété réelle d'un chalet est cédée aux enfants, des ennuis peuvent survenir. Par exemple, la cession de la propriété à une personne autre que le conjoint est assujettie à l'impôt sur les gains en capital. Alors que la valeur des chalets au Canada augmente, dans bon nombre de cas, celle-ci (et la facture fiscale) peut être disproportionnée par rapport aux autres biens qui font partie de la succession. Vos héritiers pourraient devoir vendre le chalet rien que pour payer l'impôt.

Élaborer un plan

Vous devez d'abord déterminer si les membres de la famille sont attachés au chalet, et plus particulièrement, s'ils sont prêts à en partager l'occupation et les frais d'entretien et de réparation.

Comme vos enfants n'ont probablement pas tous le même style de vie ni les mêmes moyens financiers, il peut s'ensuivre d'éventuels conflits quant aux prises de décisions.

Une option consiste à créer une fiducie testamentaire en plaçant le chalet en fiducie pour les enfants. Informez-les de votre plan et faites-les participer dès maintenant à la prise des décisions

concernant le chalet – par exemple, qui utilise le chalet et quand, et quelles sont les réparations ou améliorations à faire.

Cela vous donne l'occasion de confirmer que vos enfants désirent leur part du chalet et qu'ils sont en mesure de prendre des décisions conjointes liées à la propriété. Puisqu'on accepte généralement un plan dont on a participé à la conception, n'attendez pas pour guider vos enfants, faites-le de votre vivant.



Céder la propriété du chalet familial à ses enfants représente une partie importante de la planification successorale. En parler maintenant peut éviter les querelles familiales et les déceptions éventuelles.

D'autres questions

Décidez qui sera le fiduciaire de votre fiducie et assurez-vous que votre planification successorale a la souplesse voulue pour s'adapter à la situation de chaque membre présent et futur – de la famille. Un jour, il ne rimera peut-être plus à rien de garder le chalet dans

la famille ou il pourrait arriver qu'un membre de la famille se voie forcé de vendre sa part.

Pour discuter de la façon de garder le chalet familial dans la famille à un spécialiste des Services fiduciaires privés de votre région, veuillez communiquer avec votre gestionnaire de portefeuille. ■

Risque découlant de l'effet de levier

Quiconque utilise des fonds empruntés pour financer l'acquisition de titres court un risque plus grand que s'il réglait l'acquisition au moyen de ses propres fonds. Quiconque emprunte des fonds pour acquérir des titres s'oblige à rembourser l'emprunt selon les modalités de celui-ci, intérêts compris, même si la valeur des titres acquis diminue.

Perspective d'investissement est publié par Gestion privée TD Waterhouse inc., filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion, à titre de service d'information exclusif pour ses clients.

Les énoncés du présent document sont fondés sur des sources jugées fiables, mais dont l'exactitude et l'exhaustivité ne sont pas garanties. Le présent bulletin n'a pas pour but de fournir des conseils juridiques, fiscaux ou de placement, et nul ne doit le considérer comme une sollicitation d'achat de titres ou de tout autre placement. La Banque Toronto-Dominion, ses filiales ou entités liées ne sont pas responsables des erreurs et omissions ni des pertes ou dommages subis. Il est permis de reproduire de

brefs extraits du présent document sans autorisation, sous réserve de l'indication de la source.

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

- 1 Le Groupe Financier Banque TD et le Groupe clientèle privée désignent chacun La Banque Toronto-Dominion et ses sociétés affiliées qui offrent des produits et des services relatifs aux dépôts, aux placements, aux prêts, aux valeurs mobilières, aux fiducies, aux assurances et autres.
- 2 Les Services fiduciaires privés TD Waterhouse sont offerts par La Société Canada Trust.

Toutes autres marques de commerce appartiennent à leurs détenteurs respectifs.

* Marque de commerce de La Banque Toronto-Dominion, utilisée sous licence.

© 2006 Gestion privée TD Waterhouse inc. Tous droits réservés.



Waterhouse

La richesse de l'expérience