

Perspective d'investissement

Un rapport trimestriel exclusif de Gestion privée TD Waterhouse Inc.®¹

Automne 2007

Dans ce numéro

Diversifier son portefeuille de façon efficiente 3

La stratégie actuelle de Gestion privée 3

Il faut une protection en cas de maladie 4

Le secteur de l'habitation aux États-Unis, les prêts hypothécaires à risque et votre portefeuille

PAR R.J. GORMAN, CFA, STRATÈGE DE PORTEFEUILLE EN CHEF, TD WATERHOUSE

Au cours de la dernière année, le problème le plus important auquel a fait face l'économie américaine a été le marasme qui a frappé son marché immobilier résidentiel. Par ailleurs, le problème connexe des prêts à risque est le thème qui perturbe le plus les marchés de capitaux. Dans ce numéro de *Perspective d'investissement*, nous allons explorer les deux phénomènes, montrer comment nous avons composé avec eux et en expliquer l'impact sur votre portefeuille.

Création de la bulle immobilière

Pour comprendre les difficultés actuelles du marché immobilier résidentiel aux États-Unis, il faut remonter au début de la présente décennie. On se rappellera qu'avant le 11 septembre 2001, l'économie américaine était léthargique et que les taux d'intérêt de court terme baissaient (voir le graphique 1).

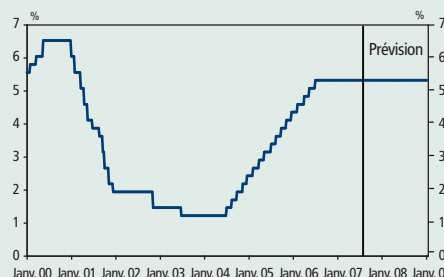
Les événements du 11 septembre ont aggravé la situation et fait craindre aux autorités américaines la possibilité d'une grave récession. La Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a réagi en abaissant son taux interbancaire. Au milieu de l'année 2004, ce taux est descendu à 1 %, son niveau le plus bas en un demi-siècle.

Un crédit abondant et bon marché constitue un puissant stimulant pour le secteur de l'habitation. Les taux hypothécaires exceptionnellement bas qui avaient cours à l'époque ont avivé la demande, tant et si bien que les prix des maisons ont monté en flèche. La ligne bleue, dans le graphique 2, montre avec quelle rapidité les prix des maisons ont grimpé aux États-Unis jusqu'à la fin de 2005.

La bulle éclate

Deux facteurs ont fait éclater la bulle formée par la flambée des prix des maisons. D'abord, les taux

Graphique 1 : Taux interbancaire aux États-Unis



Données réelles au 15 août 2007. Prévision des Services économiques TD en date d'août 2007. Source : Réserve fédérale américaine

Graphique 2 : Prix et stock de maisons existantes aux États-Unis



*Stock mensuel. Dernières données : juillet 2007 pour les prix et juin 2007 pour le stock. Source : Bloomberg, National Association of Realtors, Haver Analytics

d'intérêt de court terme aux États-Unis ont grimpé du milieu de 2004 jusqu'à juin 2006 (voir le graphique 1). Ensuite, en 2005, le stock de maisons a commencé à augmenter considérablement dans ce

Suite à la page 2

Le secteur de l'habitation aux États-Unis

Suite de la page 1

pays (comme le montre la ligne verte dans le graphique 2).

L'effet combiné du stock croissant et du ralentissement de la demande est représenté par la ligne bleue dans le graphique 2. La hausse des prix a commencé à décélérer fortement à la fin de 2005; plus récemment, les prix des maisons ont chuté.

Le fiasco des prêts hypothécaires à risque

Comme le crédit était bon marché et que les prix des maisons montaient en flèche, les prêteurs américains se sont rués sur ce marché, voulant à tout prix financer les acheteurs de maisons. S'en est suivi un relâchement des normes de solvabilité, au point où des prêts hypothécaires ont été consentis à des acheteurs peu solvables qui n'allaient verser aucune mise de fonds et qui ne rembourseraient que les intérêts.

On en est venu à qualifier ces prêts hypothécaires de « prêts à risque » pour les distinguer de ceux consentis aux emprunteurs plus fiables. Durant la surchauffe qui a caractérisé le marché immobilier de 2005 et 2006, les prêts à risque ont représenté de 20 % à 25 % des nouveaux prêts hypothécaires. Aujourd'hui, ils représentent environ 10 % des prêts hypothécaires en cours aux États-Unis.

Comme de nombreux emprunteurs « à risque » avaient contracté un prêt hypothécaire à taux variable, leurs mensualités

ont augmenté au rythme de la hausse des taux d'intérêt, tant et si bien que le taux de défaillance sur les prêts hypothécaires à risque en est venu à doubler pour atteindre son niveau actuel de 3 %. Bien entendu, les prêteurs hypothécaires américains qui avaient concentré leurs efforts sur ce marché en ont souffert.

Mais, phénomène plus important encore, beaucoup de prêteurs américains ont vendu leurs portefeuilles de prêts hypothécaires à risque à des courtiers en valeurs mobilières qui les ont transformés en titres obligataires. Par la suite, ces titres ont été vendus à des investisseurs avides de rendement. Lorsque la valeur des prêts hypothécaires à risque sous-jacents a été remise en cause, une crise de confiance est venue s'abattre sur ces titres et sur tous les placements à revenu fixe de qualité douteuse. C'est cette crise de confiance qui est au cœur du récent recul des marchés boursiers.

Protéger les actifs

Nous n'avons pas été surpris par la langueur du secteur de l'habitation aux États-Unis ni par celle du marché des prêts à risque. Dans le numéro de l'hiver 2006 de *Perspective d'investissement*, nous exprimions notre inquiétude sur la crise imminente qui frapperait le secteur de l'habitation aux États-Unis. Plus tard, dans le numéro de l'automne 2006, nous vous informions que nous évitions les titres liés au marché immobilier résidentiel aux États-Unis, les banques régionales, les prêteurs à risque et les fabricants de biens de consommation durables qui seraient vulnérables à un ralentissement de ce marché. Nos décisions vous ont protégés de la chute de ces secteurs.

Pendant ce temps, les obligations de grande qualité qui forment la plupart des portefeuilles équilibrés de

nos clients ont profité de la crise. En se réfugiant dans les titres de qualité, les investisseurs ont fait baisser les taux obligataires et monter les cours, augmentant ainsi la valeur des obligations et contribuant à amortir le choc de la volatilité en Bourse.

L'envers de la médaille

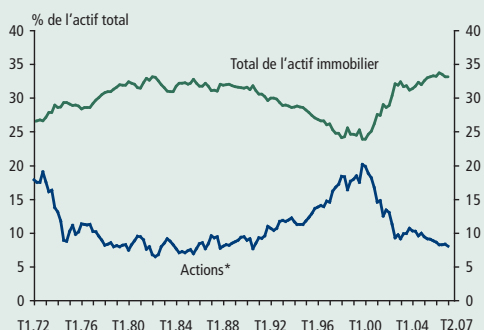
La probabilité que le marché immobilier résidentiel aux États-Unis ne soit pas aussi vigoureux dans les années à venir qu'il l'était il y a quelques années devrait avantager le marché boursier américain. La ligne « Actions » dans le graphique 3 montre que la part de l'actif des ménages américains investie dans les actions a chuté abruptement, passant d'un sommet de 20 % en 2000 à environ 8 % à l'heure actuelle. Cela correspond à la fois au recul du prix des actions jusqu'à l'automne de 2002 et, chose plus importante encore, au déplacement massif, durant la même période, de l'actif des ménages vers l'immobilier résidentiel, dont la part est passée de 23 % à 33 % du total.

Comme il est maintenant beaucoup moins probable que les Américains comptent sur la forte hausse des prix de leurs maisons dans les années à venir, nous devrions assister à des flux croissants de capitaux en direction des marchés boursiers. Le retour de l'investisseur individuel en Bourse devrait soutenir davantage les actions.

Perspectives

Le récent recul des Bourses mondiales constitue la première correction importante depuis le printemps 2006. Comme nous l'avions affirmé alors, les investisseurs entretiennent des préoccupations légitimes, mais les évaluations boursières demeurent raisonnables, les bénéfices continuent de croître et le marché obligataire appuie ce climat. Nous nous attendons donc à ce que vos portefeuilles s'apprécient encore dans les mois à venir. ■

Graphique 3 : Répartition de l'actif des ménages aux États-Unis



*Actions directement détenues à leur valeur marchande. Dernières données : 1^{er} trimestre de 2007. Source : Réserve fédérale américaine/Haver Analytics

Diversifier son portefeuille de façon efficiente

PAR R.J. GORMAN, CFA, STRATÈGE DE PORTEFEUILLE EN CHEF, TD WATERHOUSE

Ces dernières années l'ont montré : il existe de nombreuses raisons d'investir au Canada. Grâce à une économie vigoureuse qui a profité des prix élevés des produits de base, le pays a bénéficié d'un excédent commercial et d'un surplus budgétaire; nous avons ainsi pu réduire la dette fédérale. Le pays est en bonne santé financière. De plus, la croissance des bénéfices des sociétés va bon train.

Aussi un grand nombre de clients de Gestion privée ont-ils investi dans les actions canadiennes. En fait, le Canada représente 70 % de notre exposition globale aux actions.

Les clients en ont tiré parti. Le marché boursier canadien a fait bonne figure, et la proportion relativement faible de titres étrangers que nous détenons a atténué l'impact de la vigueur du dollar canadien.

Cependant, il est maintenant temps de réévaluer le tout. Les actions canadiennes représentent toujours la majeure partie de nos placements, mais investir davantage à l'étranger est une bonne façon de réduire le risque et de chercher à accroître le rendement potentiel.

Il faut repenser la situation

Habituellement, le marché boursier canadien surpasse les marchés mondiaux lorsque les prix des produits de base sont élevés. Par conséquent, cette surperformance est généralement cyclique.

Les prix élevés des produits de base ont

contribué à la progression de notre marché depuis 2004 et risquent bien de demeurer au-dessus des niveaux historiques, mais il est peu probable que le marché bénéficie du même élan dans les cinq prochaines années.

De plus, le Canada ne représente qu'environ 3,5 % des marchés boursiers mondiaux (voir le diagramme ci-dessous); il est donc évident qu'il y a de bonnes idées de placement ailleurs dans le monde. Et comme le dollar canadien n'a jamais été aussi fort depuis des années, les investisseurs peuvent acheter des titres étrangers à un coût relativement faible.

Orientation mondiale

Quels titres acheter? Sur le marché américain et sur d'autres grands marchés internationaux, en particulier l'Europe, certaines des plus grandes sociétés de premier ordre affichent des cours boursiers intéressants.

Les chefs de file mondiaux dans les

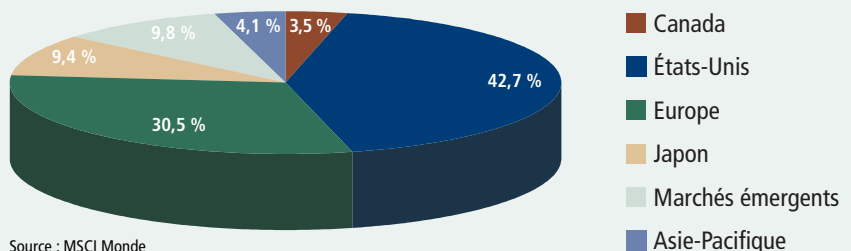
pharmaceutiques, les produits industriels et les services financiers ont vu leur ratio cours/bénéfice diminuer ces dernières années et peuvent offrir parmi les meilleures valeurs pour les investisseurs. Ces entreprises sont généralement caractérisées par la stabilité de leur chiffre d'affaires et de la progression de leurs bénéfices, pour laquelle les investisseurs seraient prêts à payer davantage en période de ralentissement économique.

Les multinationales établies aux États-Unis réalisent une part importante de leur chiffre d'affaires et de leurs bénéfices à l'étranger, ce qui leur procure une protection contre le risque de change.

Les décisions de placement et la répartition de l'actif devraient dépendre des besoins et des objectifs de chaque client. Pour plus de détails, veuillez communiquer avec votre gestionnaire de portefeuille de Gestion privée. ■

Comparaison entre les marchés boursiers mondiaux

Comme on peut le voir dans ce diagramme, le Canada ne représente que 3,5 % de la capitalisation boursière mondiale – contre 42,7 % pour les États-Unis, qui comptent toujours pour la plus grande part de la capitalisation mondiale.



La stratégie actuelle de Gestion privée

Pondération du portefeuille

- Surpondération modeste 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 fiducies de revenu sont de qualité supérieure et versent des distributions stables et durables
- Surpondération des placements européens et des titres financiers dans le volet des actions internationales

Rendement en pourcentage des indices de référence

(pour la période du 15 juin 2007 au 15 septembre 2007)

| | |
|--|--------|
| Indice obligataire universel Scotia Capitaux | 2,0 % |
| Indice composé S&P/TSX | -1,5 % |
| Indice S&P 500 | -6,2 % |
| Indice MSCI EAEO* | -6,7 % |

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

Il faut une protection en cas de maladie

Grâce aux progrès de la médecine, les chances de survivre à une maladie grave ont augmenté considérablement au cours des dernières décennies.

Aujourd'hui, lorsqu'on diagnostique assez tôt chez un patient une maladie du cœur, un accident vasculaire cérébral (AVC) ou un cancer, et qu'on lui prodigue des soins dans l'immédiat, ses chances de survie sont beaucoup plus élevées. En fait, selon la Fondation des maladies du cœur et l'Institut national du cancer du Canada,

- plus de 80 % des victimes d'une crise cardiaque reçues à l'hôpital survivent;
- 85 % des victimes d'un AVC survivent au choc initial; et
- 75 % des hommes et 77 % des femmes atteints d'un cancer survivent.

Situation critique

Survivre à une maladie grave est une nouvelle très réjouissante en soi, mais les dépenses qui en résultent peuvent être considérables. Le patient pourrait être incapable de retourner au travail pendant quelque temps.

Nombreux sont ceux qui ne peuvent reprendre leur ancienne occupation et qui ont besoin de se recycler dans un autre domaine. Ils peuvent devoir se rendre à des centres spécialisés pour y recevoir des soins ou engager quelqu'un qui leur prêtera assistance à la maison pendant leur maladie.

Souvent, les survivants doivent apporter à leur maison des transformations en fonction de leur invalidité. Dans les cas les plus graves, des soins de longue

durée pourraient être nécessaires.

Peu de gens ont suffisamment de ressources financières pour faire face à des dépenses de cette ampleur. Même s'ils ont une assurance-invalidité, celle-ci ne remplacera qu'une partie de leur revenu. Quand à leur assurance-vie, elle n'entrera en action qu'au décès de l'assuré et ce sont les bénéficiaires qui en profiteront.

Alléger le fardeau

Une assurance contre les maladies graves peut régler le problème. Elle est conçue pour alléger le fardeau des familles qui font face, outre les dépenses de la vie courante, à des coûts imprévus.

Habituellement, une police d'assurance contre les maladies graves prévoit le versement d'un montant forfaitaire si l'assuré est toujours en vie 30 jours après avoir été diagnostiqué d'une maladie décrite dans les définitions de la police. La protection de base peut couvrir les crises cardiaques, les AVC et le cancer, alors que les formules plus élaborées peuvent fournir une protection contre plus de 20 maladies.

Où s'arrêter?

Le montant forfaitaire versé en cas de maladie grave devrait permettre à l'assuré de cesser de travailler pendant au moins un an et de couvrir ses frais médicaux supplémentaires et autres. Voici un exemple.

Âgé de 45 ans, Jean gagne 150 000 \$ par an à titre de cadre supérieur. Sa femme s'occupe de leurs deux enfants, âgés de 10 ans et de 12 ans, qui fréquentent l'école privée.

Selon un sondage Ipsos-Reid mené en 2003, si Jean survivait à un AVC, il pourrait faire face aux dépenses suivantes :

- soins de courte durée (peut-être 25 000 \$ ou davantage);
- rénovations domiciliaires prévoyant les déplacements en fauteuil roulant (plusieurs milliers de dollars);
- soins infirmiers à domicile (jusqu'à 40 \$ l'heure); et
- soins de longue durée dans une maison de soins infirmiers (de 30 000 \$ à 84 000 \$ par an dans le privé; de 12 000 \$ à 57 000 \$ dans le public).

Un montant de 250 000 \$ suffirait sans doute à couvrir les dépenses de la vie courante et les frais supplémentaires découlant de la maladie de Jean. Celui-ci et les siens pourraient dépenser les 250 000 \$ à leur gré.

Avec l'aide de spécialistes de l'assurance et de la planification successorale, votre gestionnaire de portefeuille peut vous aider à déterminer le niveau de protection dont votre famille et vous-même avez besoin. ■

Chaque police ou contrat d'assurance comporte diverses dispositions relatives à la couverture, aux avantages, aux exclusions et aux restrictions. Il faut procéder à un examen approfondi de la police pour déterminer les droits et obligations du propriétaire et des personnes assurées.

Les personnes et les situations présentées dans cet article sont fictives. Ces exemples sont donnés pour aider les clients à définir leurs besoins; ils font ressortir les caractéristiques des produits et stratégies qui sont décrits.

La stratégie d'assurance décrite ne convient pas à tous. Les stratégies d'assurance devraient être définies en fonction des objectifs de chacun et avec le concours d'un conseiller d'assurance-vie autorisé.

Tous les produits et services d'assurance sont offerts par l'entremise d'agents d'assurance-vie autorisés des Services d'assurance TD Waterhouse Inc., membre du Groupe Financier Banque TD.

Les données du présent bulletin sont à jour au 18 septembre 2007.

Les énoncés du présent document sont fondés sur des sources jugées fiables, mais dont l'exactitude et l'exhaustivité ne sont pas garanties. Ces articles ne fournissent pas de conseils personnels financiers, juridiques, fiscaux ou de placement; ils ne servent qu'à des fins d'information. Les graphiques et les tableaux sont présentés uniquement à titre d'illustration; ils ne reflètent pas la valeur ou le rendement futurs d'un fonds ou d'un portefeuille. Les placements devraient être étudiés en fonction des objectifs de chacun. Gestion privée

TD Waterhouse Inc., La Banque Toronto-Dominion et les membres de son groupe et entités liées ne sont pas responsables des erreurs ou des omissions dans les renseignements ni des pertes ou des dommages subis.

Gestion privée TD Waterhouse Inc. et La Banque Toronto-Dominion, leurs dirigeants, administrateurs, filiales ou 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.

¹ Gestion privée TD Waterhouse Inc. est une filiale de La Banque Toronto-Dominion.

Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs détenteurs respectifs.

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

© 2007 Gestion privée TD Waterhouse Inc. Tous droits réservés.



Waterhouse

La richesse de l'expérience