

# Perspective d'investissement

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

Été 2007

## Dans ce numéro

Le rôle clé  
des détenteurs  
du titre de CFA

..... 3

Stratégie actuelle  
de Gestion privée

..... 3

Revue semestrielle  
du portefeuille

..... 4

## L'effervescence des prises de contrôle et votre portefeuille

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

Depuis plus d'un an, les prises de contrôle jouent un rôle marquant sur les marchés boursiers canadien et américain. De nombreuses grandes entreprises ont été acquises par leurs concurrents cotés en bourse ou par un nombre grandissant de fonds d'investissements privés.

**Inco, Falconbridge et ATI Technologies** figurent parmi les entreprises qui sont passées aux mains d'autres sociétés ouvertes, tandis que des groupes dirigés par des fonds privés se disputent la propriété de **BCE**. Puisque les prix auxquels s'effectuent ces prises de contrôle sont nettement supérieurs à la valeur marchande des entreprises, ces transactions sont très rentables pour les investisseurs. Il importe donc d'en comprendre les tenants et aboutissants.

### La consolidation : un facteur déterminant

Le secteur des mines est, de loin, celui où l'on observe le plus de fusions. Les icônes Falconbridge et Inco n'existent plus, acquises par des firmes étrangères.

Ces deux grandes sociétés minières ont connu une longue période de stagnation du prix du nickel dans les années 1990 et au début de la présente décennie. Toutefois, ces dernières années, le nickel a atteint un sommet grâce à l'essor économique mondial et à l'accroissement de la demande pour l'acier inoxydable, dont le nickel est une des principales composantes.

Regorgeant de liquidités, les conglomérats minières ont jugé qu'il était plus économique de mettre la main sur des réserves en passant par la Bourse que de se lancer dans des programmes de prospection. Ils ont donc mis le grappin sur Inco et Falconbridge, avec leurs réserves de longue durée et très rentables.



Les récents achats d'entreprises cotées en Bourse s'avèrent très rentables pour les investisseurs.

Le thème de la consolidation est très courant dans plusieurs industries. **Dofasco** et **Domtar**, qui œuvrent respectivement dans l'acier et dans le papier, en sont des exemples éloquentes.

### Le poids des fonds d'investissements privés

Il convient également de souligner la présence grandissante des fonds d'investissements privés. Il s'agit de sociétés fermées dont les actions ne sont pas négociées sur le marché, comme une bourse de valeurs. Le capital de ces sociétés n'est pas ouvert au public.

Suite à la page 2



## L'effervescence des prises de contrôle et votre portefeuille

Suite de la page 1

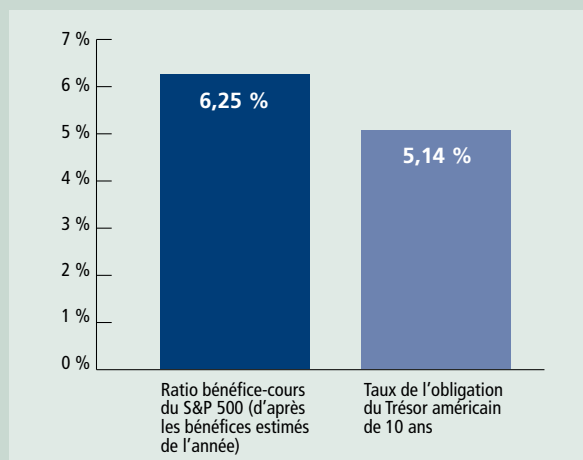
Depuis quelque temps, ces fonds privés ont participé à des offres publiques d'achat (OPA) toujours plus grosses, certaines se chiffrant à des dizaines de milliards de dollars. L'an dernier, il est sorti du marché pour près de 600 milliards de dollars US d'actions américaines cotées en bourse, achetées principalement par des fonds privés. Ce chiffre représente presque 5 % de la valeur totale du marché boursier américain.

L'essor des fonds d'investissements privés est attribuable à l'accès facile au crédit, à faible coût, pour financer des acquisitions. Ceux et celles qui ont lu le numéro de l'hiver 2007 de *Perspective d'investissement* ou celui de juin 2006 de *Dimensions*, une autre de nos publications, se rappelleront les articles traitant de l'importance de mettre dans la balance le bas niveau des taux d'intérêt à long terme et les cours des actions.

Comme l'illustre le graphique de droite, le rendement d'une obligation de 10 ans est bien inférieur aux bénéfices réalisés par une entreprise nord-américaine type (ce qu'on appelle le ratio bénéfice-cours). Par conséquent, les fonds d'investissements privés aux poches profondes peuvent emprunter des sommes importantes à faible coût et mettre la main sur une entreprise cotée en bourse, sachant que les bénéfices de cette

### La faiblesse des taux d'intérêt stimule les prises de contrôle

Le faible niveau des taux d'intérêt allié à la vigueur relative des bénéfices des entreprises crée des conditions idéales pour les prises de contrôle. Les fonds d'investissements privés sont en mesure d'emprunter des sommes considérables sans courir un risque élevé.



Source : Valeurs mobilières TD

dernière devraient être suffisants pour couvrir le coût d'emprunt.

Une fois sortie de l'arène publique et libérée de son obligation de produire des résultats à court terme, l'entreprise procède généralement à une restructuration. Ces mesures ont souvent pour effet de la rendre plus rentable, de sorte qu'elle peut se retrouver à la Bourse quelques années plus tard.

Un exemple de restructuration réussie est l'acquisition de **Shoppers Drug Mart** du conglomérat Imasco par le fonds privé Kohlberg, Kravis à la fin des années 1990. Shoppers a été restructurée et a fait son retour en bourse en tant que société canadienne indépendante au début des années 2000. Parmi les autres privatisations récentes de sociétés canadiennes, mentionnons **Four Seasons Hotels** et **Fairmont Hotels and Resorts**.

### Qui achète qui?

Sur ce tableau figurent certains de nos titres qui ont été acquis, ainsi que le nom de l'acheteur.

Secteur	Entreprise acquise	Acheteur
Énergie	Shell Canada	Royal Dutch Shell
Matières premières	INCO	CVRD
Technologie	ATI Technologies	AMD
Matières premières	Falconbridge	Xstrata
Produits industriels	Dofasco	Arcelor
Matières premières	Placer Dome	Barrick Gold
Services publics	Terasen	Kinder Morgan
Soins de santé	Aventis SA	Sanofi-Synthelabo
Matières premières	Franco-Nevada Mining	Newmont Mining

### Des cibles d'achat rentables

Même si nous n'achetons pas des titres uniquement parce que ce sont des cibles intéressantes, nos critères de recherche ressemblent souvent à ceux des acquéreurs potentiels. Par conséquent, les clients profitent des nombreuses offres publiques d'achat, comme l'indique le tableau ci-contre.

Les titres en portefeuille d'un client varient, bien entendu, en fonction de ses besoins et de ses objectifs. Pour savoir comment vos placements se sont comportés dans ce bal de fusions et d'acquisitions, parlez à votre gestionnaire de portefeuille.

# Le rôle clé des détenteurs du titre de CFA

**L**orsqu'il est question d'argent, il importe d'être un client averti. C'est pourquoi vous devez bien connaître ce qu'est le titre de CFA® (pour Chartered Financial Analyst®) et le CFA Institute.

Avec ses programmes d'éducation, de normalisation et de promotion, le CFA Institute établit la référence en matière de connaissances, d'intégrité et de professionnalisme dans l'industrie du placement. Par conséquent, lorsque vous faites affaire avec un membre du CFA Institute, vous avez l'assurance qu'il possède les connaissances en placement nécessaires et qu'il respecte le Code d'éthique et les normes de conduite professionnelle.

Vous pensez avoir un lien direct limité avec le CFA Institute mais, en fait, pratiquement tous ses programmes et toutes ses initiatives visent à vous servir, vous, le public investisseur.

## Qu'est-ce que le programme CFA?

Le programme CFA est un programme d'étude individuelle et d'examen de deuxième cycle universitaire menant à l'obtention d'un titre qui s'adresse aux spécialistes du placement, notamment les analystes en valeurs mobilières, les gestionnaires de portefeuille et les conseillers en placement.

Institué en 1962, le programme CFA est la référence mondiale au chapitre de la connaissance des placements, de

la normalisation et de l'éthique. Les clients, employeurs et collègues savent qu'un titulaire du titre CFA a réussi des études rigoureuses portant sur divers domaines du placement et qu'il adhère aux normes d'éthique les plus strictes de la profession.

Le titre de CFA est également un « passeport » qui ouvre la porte de la profession, favorise l'avancement dans celle-ci ou facilite le travail à l'étranger.

## Qui administre le programme CFA?

Le programme CFA (cours, examens et notation) est administré par le CFA Institute.

## Que sont le code d'éthique et les normes de conduite professionnelle du CFA Institute? Et quelle importance ont-ils pour vous?

L'adhésion au CFA Institute et le titre de CFA sont des symboles d'intégrité, car il importe que vous ayez une confiance absolue en votre conseiller en placement.

Pour mériter votre confiance, le conseiller doit être d'une intégrité à toute épreuve. C'est pourquoi les membres du CFA Institute et ceux qui portent le titre de CFA doivent se conformer à son code d'éthique. Le membre doit toujours faire primer les intérêts du client, maintenir son indépendance et son objectivité, et dispenser des services en toute intégrité

et honnêteté. Vous pourrez ainsi investir en toute confiance.

Au code s'ajoutent les normes de conduite professionnelle qui précisent les règles, règlements et lignes directrices déontologiques dans l'industrie du placement. Les professionnels du placement peuvent ainsi éviter les dilemmes d'ordre éthique afin d'être en mesure de bien servir leurs clients et leur employeur.

Advenant le dépôt d'une plainte d'ordre éthique contre un titulaire du titre de CFA, celui-ci doit en communiquer tous les détails au CFA Institute, sous peine de perdre le droit d'employer son titre.

Source : CFA Institute

## Que représente le titre de CFA pour Gestion privée TD Waterhouse?

La majorité des gestionnaires de portefeuille sont titulaires du titre de CFA. Et chacun de nos portefeuillistes a complété les études requises, ce qui dans la plupart des provinces, comprend la réussite du niveau I ou plus au programme des CFA.

Gestion privée TD Waterhouse respecte le code d'éthique et les normes de conduite professionnelle du CFA Institute.

De plus, nos employés reçoivent le soutien nécessaire pour obtenir le titre de CFA et pour poursuivre leur formation continue. Notre objectif consiste à vous fournir des services de gestion de placement discrétionnaire, de façon intègre et en toute confiance.

## 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 mars 2007 au 15 juin 2007)

Indice obligataire universel Scotia Capitaux	-2,6 %
Indice composé S&P/TSX	10,5 %
Indice S&P 500	0,2 %
Indice MSCI EAE0*	0,5 %

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

# Revue semestrielle du portefeuille

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

**A** lors que se termine le premier semestre de 2007, il est opportun de revoir les prévisions annuelles, de comparer nos grands thèmes à la réalité et de décrire le comportement de votre portefeuille pendant le reste de l'année.

**1 Le marché boursier américain progressera pour une cinquième année de suite et dégagera un rendement dans les deux chiffres.** Notre premier thème de placement en 2007 s'appuyait sur des évaluations raisonnables, sur un marché obligataire favorable, et sur nos pronostics voulant que les déboires du secteur de l'immobilier résidentiel ralentiraient l'économie sans provoquer une récession et que le cycle présidentiel se confirmerait en 2007.

Au moment où nous écrivons ces lignes, le S&P 500 avait enregistré un rendement frôlant 9 % depuis le début de l'année; nous semblons donc en voie d'atteindre notre objectif.

À ce jour, les résultats ont été affaiblis par la poussée récente du dollar canadien qui a effacé en partie la progression des actions américaines. Le bond de notre monnaie est attribuable à la flambée des prix du pétrole et à la vigueur soutenue de l'économie canadienne.

Il arrive souvent que les devises montent trop haut ou descendent trop bas. Or, tout comme notre dollar est descendu à 62 cents US il y a plusieurs années, il pourrait se maintenir au-dessus de sa

juste valeur durant un bon moment. Qu'à cela ne tienne, les actions américaines devraient faire belle figure pendant l'année, quelle que soit la monnaie.

**2 La rotation des titres se poursuivra au profit des grandes capitalisations américaines.** Malgré un lent début d'année, les grandes capitalisations ont récemment dépassé les petites capitalisations, mouvement qui semble se dessiner comme prévu.

**3 Le marché canadien progressera pour une cinquième année consécutive, enregistrant un rendement inférieur à 10 % car les titres moins cycliques domineront le marché en 2007.** Jusqu'à présent, la montée des actions canadiennes a été de l'ordre de 7 % à 9 %, ce qui confirmerait notre prévision. Selon nous, on assistera à une rotation vers des titres plus défensifs au deuxième semestre.

**4 Les rendements des obligations s'établiront à près de 4 % en 2007.** Les taux obligataires ont baissé ces dernières semaines, faisant reculer le rendement au deuxième trimestre, mais nous prévoyons que le taux de 4 % se maintiendra pour l'année.

**5 Dans le secteur des fiducies énergétiques, les plus faibles feront l'objet de fusions forcées : il sera donc impératif d'investir dans les fiducies de haut**

**calibre.** La fusion récente de Shiningbank et de PrimeWest, deux fiducies en difficulté, est un exemple de notre prévision à ce chapitre. De leur côté, les fiducies énergétiques de qualité supérieure, dans lesquelles nous avons investi en votre nom, continuent d'enregistrer des gains solides.

**6 L'Europe sera le meilleur des grands marchés internationaux en 2007.**

Tout semble se dérouler comme prévu. L'Europe affiche des rendements frôlant les 9 % à ce jour, et la vigueur de l'euro est favorable aux investissements canadiens.

Cela dit, comme d'habitude, les incertitudes ne manquent pas : surchauffe du marché boursier en Chine, resserrement du crédit en Asie, tensions au Moyen-Orient, perturbations du marché obligataire. Néanmoins, nous nous attendons à traverser cette période de turbulence et à réaliser encore une bonne performance pour votre portefeuille en 2007.

## Avis

### 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.

Les données du présent bulletin sont à jour au 18 juin 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 ses sociétés affiliées 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.

<sup>1</sup> 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