



DIMENSIONS

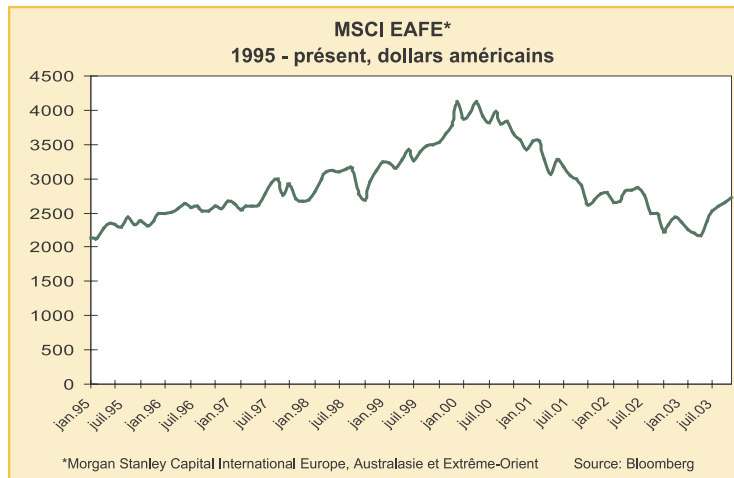
RAPPORT DESTINÉ AUX CLIENTS DU GROUPE CLIENTÈLE PRIVÉE TD - GESTION DE PORTEFEUILLE

Les actions internationales et votre portefeuille – Point de vue à partir de Londres

Note du rédacteur – *Au cours des dernières années, peu d'investissements ont autant prêté à controverse que les actions internationales (celles qui se situent en dehors des États-Unis). Pour découvrir ce que l'avenir nous réserve, nous avons récemment parlé à la nouvelle équipe de Gestion de placements TD Ltée responsable des actions internationales, à Londres, en Angleterre.*

Perspectives d'investissement (Perspectives) : *Au cours des dernières années et jusqu'à très récemment, les marchés boursiers internationaux ont été déplorables, offrant aux investisseurs des rendements négatifs et des pertes. Quelles ont été les principales causes de ces faibles résultats?*

Londres : Depuis 2000, les rendements des marchés des actions ont été très mauvais pour les investisseurs canadiens. Les marchés boursiers ont en effet atteint un sommet début 2000 et ont depuis fait une chute de 37 % en dollars américains. Plus précisément, le Japon a connu une baisse de 47 %, et l'Europe, de 38 %. Récemment, la force du dollar canadien a aggravé la chute des marchés internationaux et a entraîné, cette année, un ralentissement de la reprise.



Perspectives : *Quelle est l'origine de ces baisses pour chaque région du monde?*

Londres : En Europe, les taux de chômage élevés ont entraîné un niveau de consommation faible. Comme c'est le cas en Amérique du Nord, les investissements se sont fait rares en Europe, en attendant la résorption de la surcapacité, en particulier dans l'industrie des télécoms. De plus, la réticence de la Banque centrale européenne à faire baisser les taux d'intérêt de façon aussi déterminée que la U.S. Federal Reserve a probablement retardé la reprise économique.

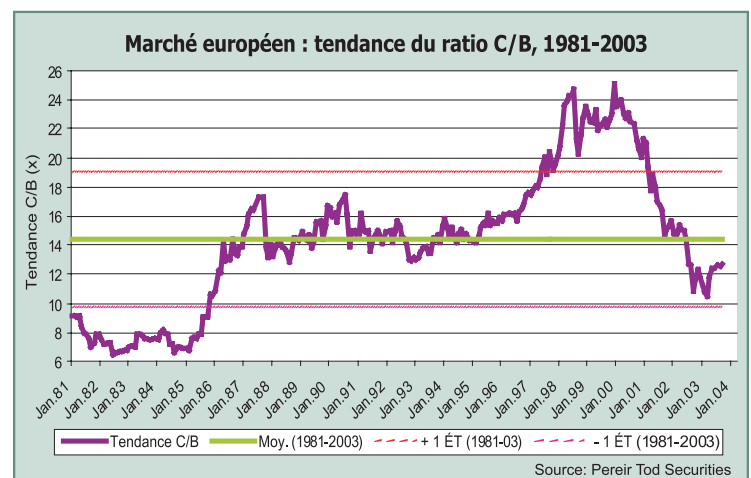
Parallèlement, le marché des actions et le marché immobilier au Japon connaissent des surévaluations très importantes depuis plus d'une décennie. Le marché des actions du Japon, après avoir atteint un sommet en 1989, a connu une baisse de 63 % en yen japonais à la fin de septembre de 2003. Alors que la Banque du Japon n'a pas augmenté les taux d'intérêt aussi

rapidement qu'elle aurait dû le faire à la fin des années 1980, celle-ci a en revanche trop attendu pour les faire baisser dans les années 1990. De plus, en intervenant pour soutenir les « entreprises zombie » qui auraient dû faire faillite, le gouvernement japonais a favorisé le maintien d'une capacité de production trop élevée ayant pour conséquence une réduction des profits d'ensemble.

En dehors du Japon, mais toujours en Asie, les recettes des ventes connaissent une faible baisse depuis 2000 (de façon globale, environ 6 % en dollars américains). Ce continent a en effet subi en 1997 un ralentissement important de son activité économique et n'a jamais pleinement participé à l'augmentation rapide du prix des actions dans les domaines de la technologie et des télécommunications.

Perspectives : *Bien que cela nous permette de comprendre pourquoi les investisseurs ont perdu de l'argent, ces derniers ne s'en trouvent pas forcément réconfortés. Les actions internationales affichant un rendement faible, pouvez-vous nous indiquer pourquoi nous devrions nous y intéresser?*

Londres : Il y a deux raisons pour lesquelles les investisseurs devraient actuellement s'intéresser aux actions internationales. En premier lieu, les baisses qui se sont produites sont si importantes que la valeur des actions est devenue intéressante. Par exemple, en Europe, en 2000, après avoir atteint leur plus haut niveau en 20 ans (rendement équivalant à 24 fois les bénéfices), les marchés sont descendus à leur plus bas niveau (rendement actuel équivalant de 13 à 14 fois aux bénéfices prévus). Le rendement de dividendes des actions en Europe est de 3 % et se compare au rendement des obligations. Au Japon, il est maintenant possible d'acheter des compagnies comme Canon à 18 fois les bénéfices. Ces profits doivent connaître cette année une augmentation de 40 %. En Asie, un grand nombre d'actions qui connaissent une bonne croissance, comme c'est le cas pour Samsung, s'échangent à 10 fois les bénéfices. Il ne faut pas oublier que les marchés à la baisse engendrent des possibilités de gains.



(suite à la page 2)

(suite de la page 1)

En deuxième lieu, les actions internationales offrent actuellement aux investisseurs la possibilité d'accéder au niveau de croissance de certaines régions du monde, en particulier, de l'Asie. Au cours des prochaines années, il est probable que le niveau de croissance économique en Chine et dans le reste de l'Asie dépasse de façon considérable le niveau de croissance nord-américain. Par exemple, l'on s'attend à ce que la croissance du PIB en Chine atteigne environ 8 % en 2003. Bien qu'il soit difficile d'investir directement en Chine, il est toutefois possible de le faire dans les compagnies asiatiques, japonaises et européennes qui profitent de la croissance de ce pays. Par exemple, Rio Tinto, compagnie minière basée au Royaume-Uni, réalise des profits très importants en exportant du minerai de fer de l'Australie vers la Chine.

- ✓ Nous favorisons le Japon et le reste de l'Asie, la croissance de la Chine étant plus susceptible de bénéficier au Japon et à l'Asie qu'à l'Europe.
- ✓ En Asie, il y a sur-pondération de Hong Kong, de la Corée et de Taiwan et sous-pondération de Singapour, qui ressent moins l'influence des importations chinoises.

En troisième lieu, les investisseurs pourraient s'intéresser aux actions internationales parce que la diversification géographique pourrait permettre de réduire le risque. Les marchés boursiers d'Europe, du Japon et de l'Asie ne sont pas en corrélation parfaite avec les marchés nord-américains, les perspectives économiques et les attentes de croissances n'étant pas les mêmes sur tous les marchés. En conséquence, si les marchés boursiers d'Amérique du Nord traversent une période difficile, les marchés internationaux pourraient offrir un meilleur rendement, puisque nous y prévoyons une solide remontée des bénéfices.

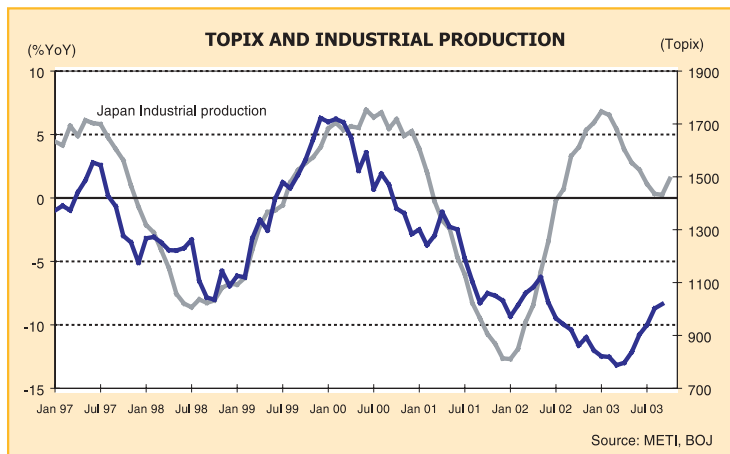
Perspectives: Pouvez-vous décrire l'approche adoptée par votre équipe dans l'évaluation des investissements potentiels?

Londres : Nous faisons appel à un processus intégré pour l'évaluation des titres, des secteurs, des pays et des devises. Les répartitions régionales sont gérées par secteur, sur la base de thèmes de placement, plutôt que par pays. Nous croyons être en mesure d'assurer une plus grande valeur ajoutée par le choix des titres et mettons l'accent sur des entreprises offrant un taux de croissance durable à long terme supérieur à la moyenne, et pour lesquelles la croissance n'est pas reflétée dans le cours du titre. Dans nos portefeuilles, nous mettons l'accent sur les chefs de file mondiaux – les entreprises qui peuvent générer des bénéfices et des flux monétaires soutenus du fait de leur position dominante et de la croissance de leurs parts de marché. Nous analysons la santé financière et la stabilité de chacune des entreprises dans lesquelles nous examinons la possibilité d'investir, et nous analysons leurs flux monétaires disponibles – une donnée importante pour assurer le versement de dividendes croissants aux actionnaires, qui constituent un élément important du rendement à long terme.

Perspectives: Si nous faisons le tour du monde – pouvez-vous nous donner un aperçu des perspectives pour chacune des régions du monde?

Londres : Bien que l'économie européenne tourne au ralenti et que la France soit maintenant officiellement entrée en récession, certains indices avancés donnent à penser qu'une reprise pourrait survenir à la fin de 2003 ou au début de 2004. En Allemagne, la confiance des entreprises est en hausse constante depuis plusieurs mois, le secteur manufacturier européen semble sortir du creux de la vague et divers indices pointent vers une expansion du marché européen des services. Une faiblesse soutenue de l'euro et la mise en œuvre des réformes proposées récemment en Allemagne augmenteraient notre confiance en une croissance plus rapide en 2004, alors qu'un accroissement de la vigueur de l'euro pourrait nous rendre plus prudents. Globalement, la reprise en Europe devrait être fragile et plus faible qu'aux États-Unis et au Japon.

Au Japon, la croissance du PIB nominal restera probablement négative en 2003 et près de zéro en 2004, mais la croissance du PIB réel devrait atteindre 1,8 % en 2003 et 1,4 % en 2004. Les données économiques récentes, y compris celles touchant la production industrielle, sont toutes en avance sur les prévisions. Les dépenses personnelles de consommation augmentent au fil de l'amélioration de la situation du marché du travail, alimentée par les emplois créés dans les secteurs de croissance à long terme comme les soins de santé et les services. Les dépenses d'immobilisations des entreprises devraient rester fermes en raison de l'affermissement des



flux monétaires et des bénéfices, alors que le secteur des exportations bénéficie de la croissance de la demande en Chine.

La reprise de la demande sur le marché de l'électronique constituerait un élément hautement positif pour l'Asie. Compte tenu du cycle des investissements aux États-Unis et au Japon et de la croissance de la demande en Chine, nous prévoyons que nous assisterons à une reprise de la demande pour les produits électroniques au cours des prochains mois. Les exportations devraient connaître un affermissement de la croissance partout en Asie, en raison de la demande soutenue en Chine et de la reprise cyclique aux États-Unis et au Japon.

Ratios asiatiques : exportations et produits électroniques		
	Exportations en % du PIB	Produits électroniques en % des exportations
Chine	25	30,8
HK (total)	124	S/O
HK (marché intérieur)	10	22,9
Inde	11	2,3
Indonésie	34	13,9
Corée	34	37,1
Malaisie	98	55,9
Philippines	45	69,1
Singapour (total)	144	S/O
Singapour (marché intérieur)	77	47,8
Taiwan	46	45,1
Thaïlande	53	23,5

Source : Crédit Lyonnais Securities Asia

Perspectives: En Asie, les deux pays les plus importants semblent prendre des voies diamétralement opposées. La Chine connaît une croissance dramatique, alors que le Japon reste embourbé. De quelle façon comptez-vous tirer parti de la situation en Chine et y a-t-il des signes d'espoir pour le Japon?

Londres : La Chine est en train de devenir l'usine du monde, attirant l'investissement étranger direct et exportant des produits manufacturés. La hausse des exportations en juillet (+31 %) indique que le secteur manufacturier est en pleine expansion. Les marchés intérieurs sont également en pleine croissance, comme le montrent la hausse des importations (+35 %) et de la consommation intérieure. Il y a deux façons d'investir en Chine : acheter des entreprises qui exportent vers la Chine (Rio Tinto ou Fanuc, par exemple) ou y installer des usines (les fonderies pour Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. ou la construction de moteurs électriques pour Johnson Electric, par exemple).

La Chine représente à la fois une menace et une occasion d'affaires pour le Japon, qui ne peut concurrencer les faibles salaires chinois. Les entreprises japonaises doivent se réorganiser et transférer leur production en Chine, comme le fait Yokogawa Electric (numéro deux mondial de l'instrumentation industrielle derrière Honeywell), qui prévoit fermer 15 de ses 18 usines au Japon et transférer sa production en Chine. D'un autre côté, la Chine compte pour 22 % des exportations japonaises et représente le marché ayant la plus forte croissance. La Chine présente un potentiel massif pour bon nombre d'entreprises manufacturières japonaises, en particulier pour celles qui oeuvrent dans le secteur des biens d'équipement, comme le fabricant de robots Fanuc.

(suite à la page 3)

(suite de la page 2)

Perspectives : En ce qui concerne votre portefeuille, pouvez-vous faire ressortir les tendances qui conditionnent vos choix d'actions?

Londres : En Europe, nous visons les compagnies qui capitalisent sur la croissance des pays non européens ainsi que sur celles qui effectuent une restructuration par une réduction de leurs coûts. La compagnie Tesco n'est pas seulement un chef de file de la grande distribution alimentaire en Angleterre, mais connaît également une certaine croissance en Asie. En effet, cette compagnie représente actuellement la chaîne de supermarchés la plus importante en Thaïlande et en Corée, et se fait de plus en plus présente à Taïwan. La part de marché que Tesco s'est assurée en Asie lui permet de connaître une forte croissance des bénéfices.

ABN AMRO a largement réduit ses coûts et recueille les fruits de la réorganisation de son réseau de succursales aux Pays-Bas.

Au Japon, nous nous concentrons sur les chefs de file des exportations mondiales et sur les compagnies japonaises qui effectuent une véritable restructuration. La croissance des bénéfices de Canon, prévue à 40 % au cours de cette année reflète son expansion florissante en ce qui concerne les semi-conducteurs et sa présence importante dans le marché des appareils photo numériques, lequel profite fortement des exportations vers la Chine.

Nissan est une autre entreprise qui a largement réduit ses coûts, la nouvelle direction française ayant fait de ce gouffre financier une entreprise largement rentable, avec un ratio cours/bénéfices de 9,5 fois les bénéfices courants et de 6 fois les flux monétaires. Nissan offre également l'une des politiques de dividendes les plus progressives au Japon.

En Asie, nous nous concentrons sur les compagnies qui profitent de l'impartition des capacités de production. Par exemple, Samsung possède un faible rapport cours/bénéfice de 9 % sur les bénéfices prévus, en partie parce qu'il s'agit d'une compagnie qui représente un nombre important d'actions dans un petit pays qui impose des restrictions importantes sur les intérêts étrangers. Samsung occupe une des premières places dans le marché des semi-conducteurs, des combinés de téléphones portables, des écrans plats et des biens de consommation de haute qualité qui remportent de plus en plus de parts de marché.

Fanuc est un chef de file du secteur de la robotique et bénéficiera de l'augmentation de la production automobile et de la robotisation accrue des usines d'automobiles, qui devrait passer de 10 % actuellement à plus de 90 % au cours des dix prochaines années.

Perspectives: Les devises ont connu des fluctuations très marquées au cours des dernières années, avec la chute du dollar américain, la remontée de l'euro, etc. Quel rôle jouent les devises dans vos choix de placement? Pouvez-vous donner des exemples de l'influence des devises sur vos décisions?

Londres : Même si nous ne pratiquons pas habituellement la couverture des devises, leur analyse joue un rôle important dans notre processus de choix des titres. La force de l'euro est l'un des facteurs qui nous rend prudents face aux perspectives de croissance économique dans cette région, et c'est l'une des principales raisons qui nous incitent à sous-pondérer

l'Europe relativement au Japon et à l'Asie. En Europe, nous sommes sous-pondérés dans les produits industriels et les produits de consommation discrétionnaire (dans lesquels l'industrie automobile pèse lourd), en partie du fait d'une perception de renforcement de l'euro.

Nous surveillons de près l'appréciation du yen. À son niveau actuel, nous restons confiants dans notre position surpondérée sur le marché japonais, et nos participations dans les exportateurs japonais. Toutefois, si le yen devait continuer de s'apprécier, nous devrions réviser nos positions et probablement réduire notre exposition au secteur des exportations.

L'Asie est une économie dollarisée, de sorte que les manufacturiers et les exportateurs bénéficieraient d'un affaiblissement du dollar américain. La force du dollar australien entraîne un ralentissement de l'activité économique dans ce pays, ce qui nous a amenés à sous-pondérer l'Australie de même que les industries nationales dans ce pays (les banques, par exemple). Nous avons confiance dans le secteur des ressources naturelles et des entreprises comme WMC Resources devraient bénéficier de la croissance en Asie.


Perspectives : Dans l'ensemble, de quelle façon résumeriez-vous votre point de vue en ce qui concerne l'évolution des marchés internationaux dans l'année à venir?

Londres : Les valeurs boursières favorisent les marchés internationaux, et il se peut que ces derniers connaissent une période de « rattrapage » : par rapport aux actions américaines, les actions européennes sont échangées en fonction d'une décote de 20 %; cependant, avec le temps, le taux de croissance fondamental des bénéfices est fort semblable.

Au Japon, les bénéfices des entreprises devraient progresser de 12 % avec la réalisation des avantages tirés de la réorganisation, assurant une base solide pour une progression des marchés boursiers.

La Chine est en train de devenir l'« usine » du monde à mesure qu'elle absorbe les investissements directs étrangers, développe ses industries manufacturières et connaît de façon parallèle une augmentation de ses importations et de sa consommation intérieure. Le niveau de croissance de la Chine, en tant que source importante de demande, va avoir des conséquences positives sur les compagnies japonaises et asiatiques et va également permettre d'offrir des coûts moindres avec l'impartition du secteur manufacturier.

Perspectives : Merci pour cette mise à jour.

Londres : Je vous en prie! 

Dimensions est publié par Gestion de portefeuille, une division de Gestion de Placements TD Inc. en tant que service d'information exclusif pour ses clients. Cette publication n'est pas destinée à offrir des conseils d'investissement juridiques ou fiscaux et ne devrait pas être interprétée comme une sollicitation pour se procurer des titres ou tout autre investissement. Le contenu de ce document est basé sur des renseignements jugés fiables, mais il n'est pas garanti qu'ils soient précis et complets. Gestion de Placements TD Inc. n'est pas tenu responsable de toute erreur ou omission dans ces renseignements ou de tout autre perte ou dommage encouru. © 2003 Gestion de Placements TD Inc., C.P. 1, TD Centre, Toronto (Ontario), Canada M5K 1A2. Tous droits réservés. La reproduction d'extraits sans permission est interdite, sans le consentement accordé aux éditeurs. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque TD. Gestion de placements TD Ltée est une filiale en propriété exclusive de la Banque TD.



Groupe Clientèle Privée

Gestion de portefeuille

Le Groupe Clientèle Privée TD désigne La Banque Toronto-Dominion et ses sociétés connexes fournissant des services de dépôt, placement, crédit, valeurs mobilières, fiducies et assurance, ainsi que d'autres produits et services. Gestion de portefeuille est une division de Gestion de Placements TD Inc. (GPTD), une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion.