

Perspective d'investissement

Un rapport trimestriel exclusif de Gestion privée TD Waterhouse Inc.

janvier 2006

Dans ce numéro

Votre portefeuille –
Perspective
d'investissement pour
2006

..... 1-5

Le point sur les fiducies
de revenu

..... 3

Avis aux porteurs de
parts des Fonds privés
TD

..... 5

Frissons et sensations
fortes aux stations
d'hiver

..... 6

Votre portefeuille – Perspective d'investissement pour 2006

PAR R.J. GORMAN, CFA, VICE-PRÉSIDENT, SOLUTIONS GÉRÉES DE PLACEMENT, GROUPE FINANCIER BANQUE TD

Au seuil de la nouvelle année, il est opportun de passer en revue les événements qui ont marqué votre portefeuille en 2005 et de voir ce qui devrait se produire, selon nous, en 2006. Plus précisément, nous allons examiner nos grands thèmes de placement – soit les événements qui influent sur le monde du placement – voir quelle incidence ils ont eu et auront sur votre portefeuille.

Coup d'œil dans le rétroviseur

Il y a un an, nous avons prévu que les portefeuilles d'actions nord-américaines dégageraient des rendements de l'ordre de 5 %. Notre pronostic tenait compte d'une hausse imminente des taux d'intérêt, de l'aplanissement de la courbe de rendement et d'une croissance plus lente des bénéficiaires des sociétés. Ces facteurs se sont déroulés à peu près comme prévu aux États-Unis, et au moment où nous écrivons ces lignes, les indices boursiers ont progressé d'un peu moins de 5 % en dollars américains, ce qui se traduit par un rendement à peu près nul en devises canadiennes.

Au Canada, le scénario s'est déroulé différemment. **Stimulé par la flambée des prix de l'énergie, le secteur de l'énergie de l'indice composé S&P/TSX a bondi de 63 % et a représenté environ 63 % du gain d'environ 20 % réalisé par l'indice depuis le début de l'année (voir le graphique 1). Donc, le prix plus élevé que prévu du pétrole a été l'événement marquant en 2005; sans lui, le rendement des actions canadiennes aurait**

été beaucoup plus modeste. Résultat net : la performance des actions nord-américaines a été supérieure aux attentes, et votre portefeuille en a profité.

Notre deuxième thème, en 2005, concernait les petites capitalisations qui, après trois ans de surperformance conforme aux prévisions, progresseraient moins que les grandes capitalisations. Ce pronostic reposait sur le fait qu'elles n'étaient guère moins chères que les grandes capitalisations et sur la perspective qu'une hausse des taux d'intérêt toucherait la

Suite à la page 2

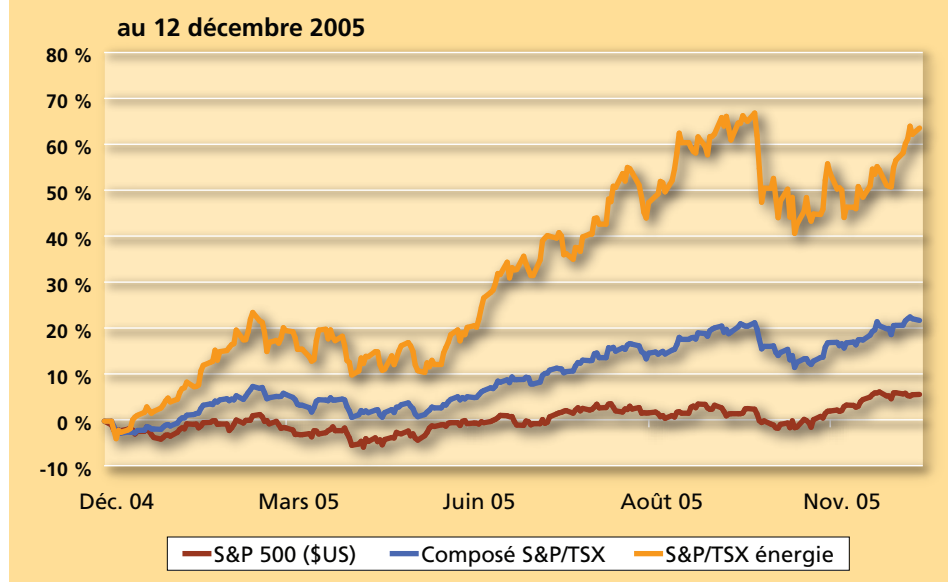


Notre Fonds privé et notre portefeuille de fiducies de revenu, qui détiennent des fiducies de calibre élevé, visent d'abord à produire un revenu régulier et devraient progresser dans un tel contexte.

Votre portefeuille – Perspective d'investissement pour 2006

Suite de la page 1

Graphique 1 - Rendements globaux des indices cumulés à ce jour



tenue en bourse des petites entreprises, plus sensibles à la conjoncture.

La prévision s'est réalisée au Canada : l'indice S&P/TSX des petites capitalisations a été moins performant que l'indice composé S&P/TSX d'environ 1 200 points de base (12 %). Aux États-Unis, les petites capitalisations ont dégagé, jusqu'à présent, un rendement à peu près égal à celui de l'indice S&P 500, bien que ce résultat puisse être de courte durée (voir Grands thèmes de placement pour 2006 ci-dessous).

Le troisième thème découlait logiquement du deuxième. On avait prévu qu'en 2005, le marché se tournerait vers les titres défensifs de grandes capitalisations qui sont caractérisés par la stabilité du chiffre d'affaires, du bénéfice et du dividende – trois facteurs que les investisseurs préfèrent dans un environnement rendu plus difficile par la montée des taux d'intérêt. Pour les États-Unis, nous avons parlé des fabricants de produits ménagers – **Colgate Palmolive** en particulier – ainsi que du secteur de la

santé. Quant au Canada, nous avons mentionné des institutions financières qui mettent l'accent sur les assurances; **Manuvie, Sun Life et Financière Power** étaient perçus comme des titres gagnants en 2005. Tous se sont appréciés en 2005.

Les titres à revenu fixe ont fait l'objet du quatrième thème. Nous avons affirmé que les taux d'intérêt à court terme pourraient monter, que la courbe de rendement risquait de s'aplatir (voir le graphique 2), que les obligations dégageraient un résultat d'à peu près 5 % et que les obligations de sociétés surpasseraient de nouveau les obligations d'État. **Et c'est ce qui s'est produit : les obligations canadiennes ont gagné environ 5,3 % sur l'année et les obligations de sociétés ont distancé les obligations d'État.**

Quant au cinquième thème, nous prévoyions un fractionnement plus marqué des fiducies de revenu en deux groupes – les bonnes et les moins bonnes – dont la performance serait très différente. Les fiducies de revenu de meilleure qualité

continueraient de progresser et seraient susceptibles de surpasser les grands indices boursiers, tandis que les fiducies de revenu de moins bon calibre dégringoleraient parce que bon nombre d'entre elles n'auraient pas versé aux porteurs de parts les distributions prévues. **Jusqu'à présent cette année, le sous-indice des fiducies de revenu a surpassé l'indice composé S&P/TSX d'environ 170 points de base, alors qu'environ 25 fiducies de revenu ont réduit leurs distributions et en ont subi les conséquences.** Nos devrions ajouter que notre Fonds privé et notre portefeuille de fiducies de revenu ont évité la plupart des cas difficiles, sinon tous.

Enfin, notre sixième thème a concerné le marché boursier japonais; après une longue période de marasme, ce dernier surpasserait le marché américain pour une deuxième année de suite. Le pronostic s'est réalisé sans peine. Même en tenant compte du recul du yen, **l'indice japonais Nikkei a surpassé le S&P 500 d'environ 800 points de base, une fois convertis en dollars canadiens.**

Grands thèmes de placement pour 2006

Nous constatons une similitude exceptionnelle entre les thèmes de l'année 2005 et ceux qui devraient se manifester en 2006.

D'abord, examinons les perspectives boursières en Amérique du Nord. Comme toujours, il y a des facteurs positifs et des facteurs négatifs. **Parmi les facteurs positifs, mentionnons les valorisations :** en effet, les actions canadiennes et américaines se négocient à un multiple raisonnable de 15 à 17 fois les bénéfices prévus. **Les bénéfices des sociétés constitueront un autre facteur favorable :** ils enregistreront sans doute une

Votre portefeuille – Perspective d'investissement pour 2006

Suite de la page 2

croissance d'à peu près 5 % en 2006 après avoir dégagé un résultat aussi solide qu'inattendu en 2005 (voir le graphique 3). Comme les cours ont tendance à suivre la croissance des bénéfices, les marchés boursiers bénéficieront d'un soutien. Et enfin, **la politique budgétaire américaine demeurera expansionniste**, car le gouvernement fédéral américain affichera un déficit d'environ 400 milliards de dollars. Bien que des déficits aussi considérables posent de grandes difficultés à long terme, ils favorisent la croissance de l'économie et des bénéfices des sociétés à court terme.

Le facteur négatif qui risque d'être le plus lourd de conséquences est la politique monétaire – des banques centrales comme la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine (la Fed) – qui détermine le niveau des taux d'intérêt à court terme. Dans les prochains mois, il est probable que les taux courts, au Canada et aux États-Unis, continueront de monter. On peut s'attendre à ce qu'il en résulte un

Le point sur les fiducies de revenu

À la fin de novembre, le ministre des Finances a annoncé une réduction substantielle du taux d'imposition réel des dividendes reçus par les investisseurs canadiens, le ramenant de 32 % à 21 %. Il s'agit d'une excellente nouvelle pour le marché des fiducies de revenu. Pour la deuxième fois en deux ans, le ministre des Finances a retraité après avoir brandi la menace de mesures punitives à l'endroit des fiducies de revenu.

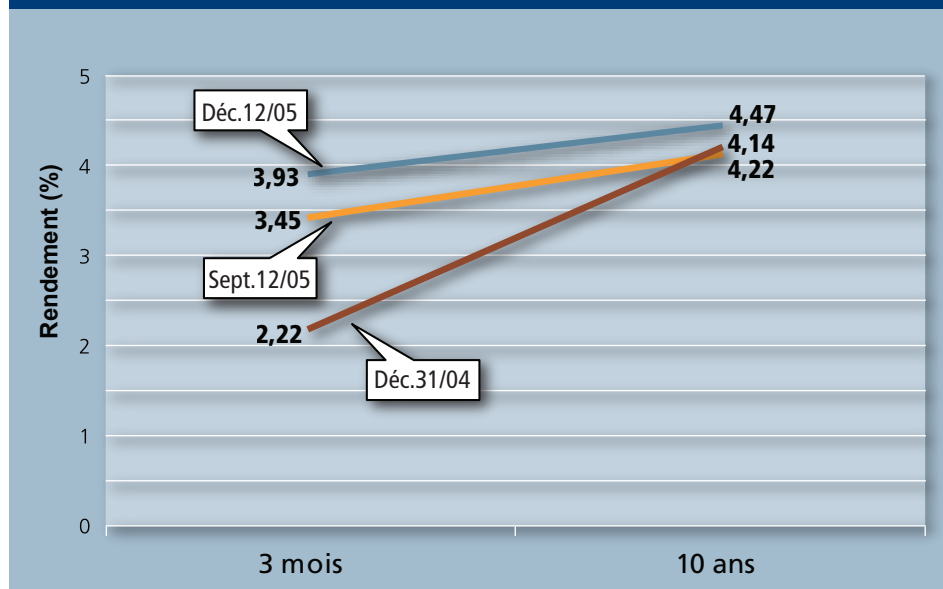
Tout en nous réjouissant de la volonté claire du ministre de ne pas toucher aux fiducies de revenu, il faut souligner que cette décision n'a qu'un impact minime sur notre stratégie à long terme. Plutôt que de nous fier à des spéculations à court terme, nous avons investi à long terme à la lumière des données factuelles dont nous disposons. Les actions du ministre des Finances ces deux derniers mois ont eu peu d'incidence sur notre stratégie à l'égard des fiducies de revenu, et nous ne voyons pas pourquoi nous devrions la modifier en profondeur maintenant. Nous continuons donc de privilégier les facteurs fondamentaux sous-jacents des placements individuels.

aplatissement plus prononcé de la courbe de rendement et peut-être même une inversion. Expliquons-nous. Comme nous l'avions précisé dans notre numéro d'octobre 2005 (voir « L'histoire de deux marchés »), l'aplatissement de la courbe de rendement signifie que les taux à court terme (jusqu'à 2 ans environ) s'approche des taux à long terme (de

10 à 30 ans). Il y a lieu de souligner le phénomène, car un écart plus mince entre les taux courts et les taux longs diminue généralement les marges des prêts et donc la rentabilité des institutions financières, rend plus difficile l'octroi du crédit et annonce souvent un ralentissement économique imminent. Il est probable, en fait, que les États-Unis connaîtront en 2006 ce que les économistes appellent « une correction de milieu de cycle », qui aura des répercussions ici au Canada.

Une courbe de rendement inversée va plus loin, au sens où les taux courts dépassent les taux longs. Le phénomène est rare, car il ne s'est produit que deux fois au cours des 20 dernières années. À chaque occasion, la Fed s'attaquait à un excès qui sévissait dans l'économie. La première fois, soit de décembre 1988 jusqu'à la fin du premier semestre de 1989, elle visait à contrer la surchauffe du marché immobilier. Il s'en est suivi une dégringolade du marché immobilier en Amérique du Nord au début des années 1990. Le deuxième épisode, qui a duré pendant la plus grande partie de 2000, s'est

Graphique 2 - La courbe de rendement s'aplatit aux États-Unis

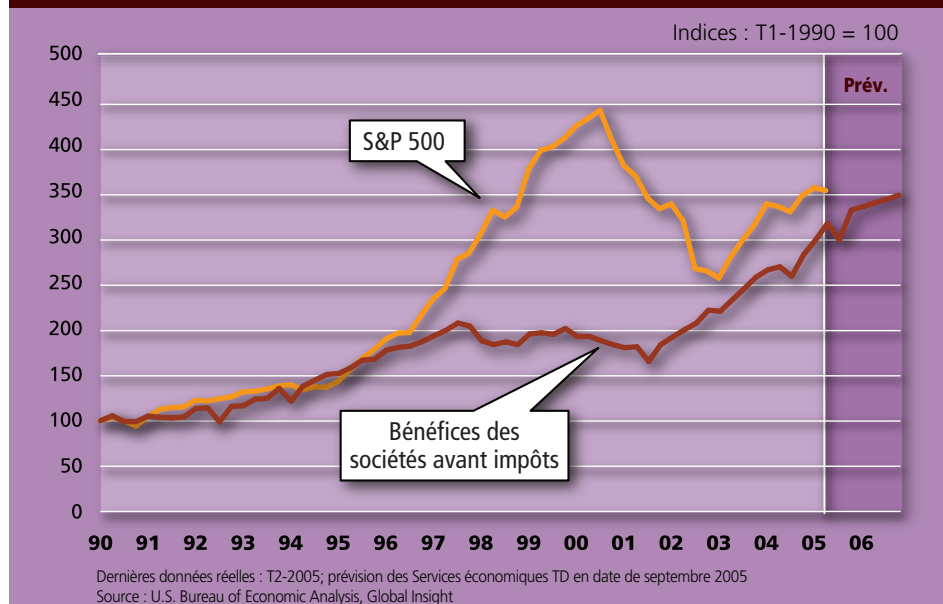


Suite à la page 4

Votre portefeuille – Perspective d'investissement pour 2006

Suite de la page 3

Graphique 3 – Actions et bénéfices des sociétés américaines



produit au moment de l'« exubérance irrationnelle » du marché boursier selon les propos d'Alan Greenspan. Cela s'est traduit par le marché baissier le plus long et le plus marqué depuis la grande crise.

S'il est improbable que la Fed provoque une inversion de la courbe de rendement pendant une longue période, on ne peut écarter cette possibilité, d'autant plus que le nouveau président qui succédera à Alan Greenspan ce mois-ci voudra montrer sa compétence à lutter contre l'inflation. Quoiqu'il en soit, **la hausse des taux d'intérêt et le resserrement du crédit freineront sans doute le marché boursier pendant au moins une bonne partie de 2006.**

Un deuxième facteur, connexe au premier, est la **vulnérabilité probable du marché immobilier résidentiel aux États-Unis.** La flambée du prix des maisons a fait descendre le taux d'accessibilité à la propriété à son plus bas niveau en 12 ans, et il devient plus difficile

pour les Américains de refinancer leur maison à cause de la hausse des taux d'intérêt. Ces dernières années, le refinancement a fortement alimenté les dépenses de consommation; l'impossibilité d'y recourir aura un effet néfaste sur l'économie américaine.

Et enfin, bien que la tendance lourde des prix de l'énergie soit haussière, à notre avis, on assistera à des replis cycliques, possiblement en 2006 par suite du ralentissement de l'économie américaine. Le prix du pétrole pourrait reculer autour de 45 \$ le baril, ce qui aurait un impact sur le sous-indice de l'énergie au Canada.

Dans l'ensemble, les facteurs positifs surpasseront quelque peu les facteurs négatifs. Le premier thème le plus probable sera donc une progression d'environ 5 % des bourses nord-américaines en 2006.

Le deuxième thème fait suite à notre pronostic d'il y a un an concernant les petites capitalisations. Si les petites sociétés canadiennes ont beaucoup reculé comme prévu au cours de la dernière année, les petites capitalisations américaines ont fait jeu égal avec les grandes capitalisations. Cette situation est susceptible de changer pour deux raisons. D'abord, les petites capitalisations ne sont plus nettement moins chères que les grandes capitalisations. Ensuite, le resserrement attendu des conditions de crédit n'est pas de bon augure pour les plus petites entreprises. **Nous estimons donc que les petites capitalisations américaines afficheront une moins bonne tenue que les grands indices boursiers en 2006.**

Le troisième thème veut que le mouvement se poursuive en faveur des titres de grandes capitalisations, plus défensifs et caractérisés par la stabilité du chiffre d'affaires, des bénéfices et des dividendes. Aux États-Unis, nous favorisons les fabricants de produits ménagers, comme **Colgate-Palmolive** et **Pepsico**, ainsi que les titres du secteur des soins de santé. Au Canada, les sociétés financières diversifiées et les assureurs demeurent bien positionnés et offrent une bonne valeur. **Manuvie, Sun Life** et **Financière Power** constituent d'excellents exemples, et votre portefeuille possède ces titres ou des titres semblables.

En quatrième lieu et comme nous l'avons mentionné plus haut, les taux d'intérêt à court terme augmenteront et la courbe de rendement s'aplatira, alors que les taux à plus long terme évolueront dans une fourchette étroite. Résultat : **les porteurs d'obligations recevront un rendement égal à leur coupon, soit environ 4 %.**

Votre portefeuille – Perspective d'investissement pour 2006

Suite de la page 4

L'avantage des obligations de sociétés par rapport aux obligations d'État diminue généralement lorsque les taux montent, mais **les premières devraient surperformer modestement en 2006** et sont bien représentées dans votre portefeuille, là où les mandats le permettent.

Suivant notre cinquième thème, le partage des fiducies de revenu en deux groupes se poursuivra et sera encore plus marqué en 2006. On s'attend à ce que de plus en plus de fiducies de moindre calibre ne pourront atteindre leurs objectifs ambitieux, seront forcées de réduire leurs distributions aux actionnaires et verront le cours de leurs parts dégringoler. En revanche, les fiducies

de meilleure qualité, caractérisées par des distributions stables et durables, ne seront probablement pas confrontées au même problème et obtiendront d'assez bons résultats. On notera que le rendement total des fiducies de revenu sera inférieur à celui réalisé au cours des dernières années, car les gains en capital diminuent et le revenu représente un pourcentage plus élevé du rendement des investisseurs. **Notre Fonds privé et notre portefeuille de fiducies de calibre élevé, visent d'abord à produire un revenu régulier et devraient progresser dans un tel contexte.**

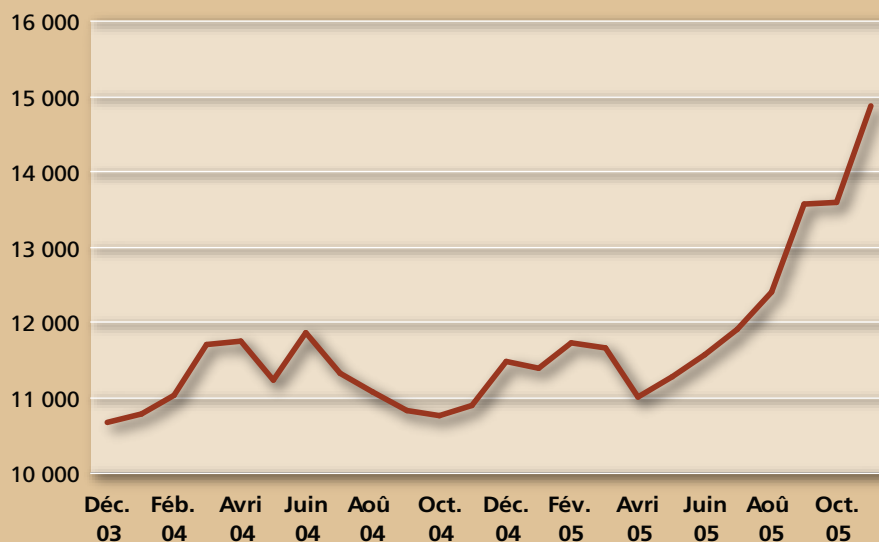
Enfin, **notre sixième thème touche les actions japonaises : ces**

dernières surpasseront les actions américaines de nouveau en 2006.

Une solide croissance des bénéfices des sociétés, le niveau respectable des valorisations, la vigueur des exportations à destination de la Chine, le redressement du secteur bancaire et l'amélioration du contexte politique devraient contribuer à une nouvelle hausse de l'indice Nikkei en 2006. Nous avons augmenté notre exposition au Japon au sein du volet des actions internationales, et vous devriez continuer à en bénéficier.

En résumé, nous croyons que votre portefeuille réalisera un progrès stable, sans être spectaculaire, en 2006.

Graphique 4 – Japon : remontée de l'indice Nikkei



Votre 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

Globalement, les actions affichent un rendement supérieur à celui des obligations

Du 15 sept. 2005 au 15 dec.15 2005

Indice obligataire universel SC*	-0,4 %
Indice composé S&P/TSX	1,7 %
Indice S&P 500	1,7 %
Indice MSCI EAFE**	2,1 %

*Scotia Capitaux

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

Avis aux porteurs de parts des Fonds privés TD

Le rapport annuel des Fonds privés TD pour l'exercice 2005 sera disponible à la fin de mars 2006, et le prospectus simplifié de 2006 sera renouvelé au début d'avril 2006.

Si vous voulez recevoir un exemplaire du rapport annuel de 2005 ou le prospectus simplifié de 2006, veuillez communiquer avec votre gestionnaire de portefeuille.

Frissons et sensations fortes aux stations d'hiver

L'hiver venu, plusieurs d'entre nous veulent fuir vers les plages ensoleillées de pays lointains, mais nous sommes tout aussi nombreux à rêver de pentes enneigées immaculées.

La Colombie-Britannique : des sensations fortes à profusion

En général, les skieurs en quête d'aventures hivernales en Colombie-Britannique pensent aux stations de ski célèbres comme celle de Whistler Blackcomb, située sur la région côtière et montagneuse de Vancouver. Mais les grands passionnés optent plutôt pour les Rocheuses, plus sauvages et moins achalandées. Surplombant quatre parcs nationaux et sept stations touristiques, elles offrent des sensations fortes à profusion, quelques-unes des pistes continues les plus longues du continent et des excursions des plus palpitantes.

Le ski alpin, le ski de fond, la planche à neige, le patin, le toboggan et les promenades en traîneau sont au programme d'activités de toutes les stations de la région.

Celui qui recherche l'isolement peut vivre l'aventure en arrière-pays, où la plupart des chalets sont accessibles par avion seulement. Des excursions guidées font découvrir des régions sauvages et des pistes peu fréquentées qu'on ne trouve nulle part ailleurs. Et après s'être donné à fond, pourquoi ne pas se détendre et se ragaillardir aux sources thermales qu'offrent certaines stations?

Les activités hivernales offertes en Colombie-Britannique sont aussi diverses que les lieux d'hébergement. On n'a qu'à choisir parmi gîtes touristiques, auberges campagnardes, chalets, centres de villégiature et stations thermales, ou immeubles locatifs tels que des copropriétés.

Pour en savoir plus sur la Colombie-Britannique, consulter le www.hellobc.com.



Mont-Tremblant : une expérience sublime

La famille entière peut profiter des nombreux plaisirs que propose le centre de villégiature Mont-Tremblant, situé au cœur

des Laurentides du Québec – une multitude de pistes faciles et intermédiaires, des sports d'hiver et activités récréatives de toutes sortes, l'après-ski à l'européenne dans un charmant village piétonnier. En somme, tout pour une escapade hivernale mémorable!

Tremblant a la cote auprès des skieurs, des fanatiques de sports d'hiver et des familles qui recherchent le grand confort des centres de villégiature, dans le décor féérique des cimes enneigées.

Parmi les 94 pistes offertes, vous en trouverez sans doute plusieurs qui conviennent à votre calibre.

Serpentez les douces pistes parmi les magnifiques forêts d'érables et de bouleaux. Le ski de fond vous fera vivre des moments de quiétude dans la paix de la nature, sur une centaine de kilomètres de pistes bien entretenues. Apportez une collation et profitez d'une journée de solitude, ou passez une demi-journée en compagnie d'un guide-expert.

Dites oui à l'après-ski au charmant village euro-alpin situé au pied de la montagne. En grand nombre et sous le signe de l'élégance, les boutiques, les restaurants, les bistros, les cafés et les boîtes de nuit branchées font de Tremblant un lieu légendaire.

Couronnez la soirée dans la joie de vivre typique des Québécois. Savourez un repas gastronomique ou cassez la croûte en famille et continuez la fête longtemps après l'heure de l'apéro.

Bonnes vacances !

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. 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. Les énoncés du présent document sont fondés sur des sources jugées fiables, mais dont l'exactitude et l'exhaustivité ne sont pas garanties. La Banque Toronto-Dominion et ses filiales 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.

Le Groupe Financier Banque TD et les Services aux clients privés TD Waterhouse désignent 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.

« S&P » et « S&P 500 » sont des marques de commerce de The McGraw-Hill Companies, Inc. « TSX » est une marque de commerce de TSX Inc. Ces marques de commerce ont été concédées en licence à TD Waterhouse Canada inc. qui peut s'en servir à certaines fins.

* Visa International Service Association. La Banque Toronto-Dominion est un utilisateur autorisé de la marque.

Marque de commerce de La Banque Toronto-Dominion.

Gestion privée TD Waterhouse inc. est un utilisateur autorisé.

© 2005 Gestion privée TD Waterhouse inc. Tous droits réservés.

GESTION PRIVÉE
SERVICES FIDUCIAIRES PRIVÉS
SERVICES BANCAIRES PRIVÉS



Waterhouse

Services aux clients privés



Le papier utilisé contient des matières recyclées.
10 % de matières recyclées après consommation.