

Perspective d'investissement

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

Été 2009

Dans ce numéro

Situation du portefeuille en milieu d'année

..... 2

Le transfert d'une résidence secondaire à vos héritiers

..... 3

Qu'en pense notre stratégie de portefeuille en chef?

..... 3

Changer le cours des choses, ensemble

..... 4

Que nous disent les marchés du crédit?

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

Au terme d'un semestre fort mouvementé, le moment est venu d'évaluer le chemin parcouru depuis le début de l'année et de réfléchir à ce que l'avenir nous réserve. Dans nos prévisions de janvier 2009, l'amélioration des conditions de crédit nous apparaissait comme un facteur favorable au seuil de la nouvelle année. Ce facteur s'est avéré d'une importance capitale; il faut donc bien le comprendre.

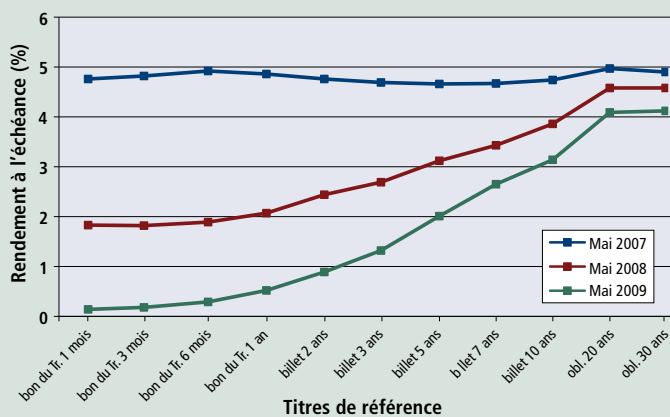
Voici quatre signaux que nous envoient les marchés du crédit :

1. LE TAUX LIBOR. Le LIBOR, soit le taux interbancaire offert à Londres, est le taux d'intérêt auquel les grandes institutions financières se prêtent entre elles. Il permet de mesurer le degré de frilosité des marchés du crédit – plus ce taux est élevé, plus le prêteur craint de ne pas être remboursé. De son sommet d'environ 4,8 % à la fin de 2008, le LIBOR à 3 mois est descendu jusqu'à 0,6 % au début de juin, ce qui témoigne d'une réduction des appréhensions dans le système.

2. LE « TED SPREAD ». Il s'agit de l'écart entre le taux de rendement des bons du Trésor américain, titres généralement considérés comme exempts de risque, et celui de titres de sociétés à court terme en eurodollars, qui comportent un certain risque de crédit. Cette différence est une autre mesure de l'appréhension – l'investisseur ayant acheté des titres en eurodollars craint de ne pas

Un indicateur économique positif

Le redressement de la courbe de rendement devrait entraîner des marges bénéficiaires accrues dans le secteur bancaire américain.



Source : Réserve fédérale américaine

être remboursé. Après avoir grimpé à plus de 4,6 % l'automne dernier, cet écart s'est replié à 0,5 %, signe d'une baisse de la frilosité des marchés du crédit.

3. LA COURBE DE RENDEMENT. La courbe de rendement illustre le rapport entre les taux d'intérêt de court terme et ceux de long terme. En général, les taux courts sont inférieurs aux taux longs (voir le diagramme ci-dessus) : il en résulte une courbe de rendement normale ou positive.

La forme de la courbe de rendement est très importante pour le système bancaire américain en

Suite à la page 4

Situation du portefeuille en milieu d'année

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

Nos prévisions de janvier faisaient état de six thèmes dominants dans le monde du placement en 2009. Voyons ce qui s'est passé jusqu'à présent cette année et ce que l'avenir nous réserve.

PREMIER THÈME. Le marché boursier américain allait commencer à se redresser et à générer peut-être un rendement frôlant les 10 % en 2009. Pour appuyer nos dires, nous invoquions la faiblesse des ratios cours-bénéfices et la valeur plus attrayante des actions par rapport aux obligations. Les politiques monétaires et budgétaires étaient également considérées comme très favorables : les taux d'intérêt à court terme étaient très bas et le gouvernement fédéral américain injectait beaucoup d'argent dans l'économie. Par ailleurs, les liquidités qui dormaient dans les fonds de marché monétaire atteignaient un niveau exceptionnellement élevé à 3,6 billions de dollars, constituant un pouvoir d'achat latent si jamais les investisseurs décidaient de les investir à la Bourse. Autre facteur favorable, les achats d'actions par les dirigeants d'entreprises étaient très élevés.

Après avoir connu un début d'année difficile, l'indice S&P 500 ayant dégringolé de 25 % entre le 1^{er} janvier et le creux boursier du 9 mars, les actions américaines ont fortement rebondi et évoluent maintenant en territoire positif.

DEUXIÈME THÈME. Même si les titres des petites sociétés pouvaient se révéler les plus performants au sortir de la récession, les grandes sociétés allaient enregistrer un

rendement supérieur compte tenu du risque. Jusqu'à présent cette année, cela s'est avéré. Les petites sociétés ont pris la tête, mais les plus grandes ont participé à la remontée boursière, en courant moins de risques.

TROISIÈME THÈME. À l'instar de son homologue américain, le marché boursier canadien allait amorcer son redressement avec un rendement voisin de 10 %. Nous avons souligné que le repli à court terme des produits de base constituerait un frein pour la Bourse de Toronto, phénomène qui s'est bel et bien produit pendant les deux premiers mois de l'année. Après avoir perdu 16 % entre le 31 décembre et le 6 mars, l'indice composé S&P/TSX a repris le terrain perdu et dépasse légèrement les prévisions.

QUATRIÈME THÈME. Le mouvement des investisseurs vers les obligations de qualité, qui a généralement permis aux obligations d'État de surpasser les obligations de sociétés l'an dernier, allait s'inverser, de sorte que ces dernières surpasseraient les obligations d'État en 2009. En prévision de cela, nous avons augmenté la part des obligations de sociétés dans les portefeuilles de nos clients quand le mandat le permettait (voir « Qu'en pense notre stratège de portefeuille en chef? » à la page 3). Cette décision s'est révélée très heureuse puisque les marchés obligataires ont réagi en gros comme nous l'avions anticipé.

CINQUIÈME THÈME. Les marchés boursiers européens et japonais rebondiraient eux aussi en 2009, en partie en raison de leurs faibles évaluations et, dans le cas

Répartition de l'actif

Même si les portefeuilles sont différents en raison des besoins particuliers de chaque client, nous avons généralement commencé l'année 2009 avec des proportions à peu près égales d'actions et d'obligations. Là où les mandats des clients le permettaient, nous avons révisé les portefeuilles entre la mi-janvier et la mi-mars, tirant parti de la faiblesse des cours. Dans les mois qui ont suivi, nous n'avons pas touché aux portefeuilles de nos clients, de sorte qu'ils ont profité de la récente remontée de la Bourse. À terme, nous allons modifier les portefeuilles en haussant le poids des actions à 58 %, ce qui pourrait favoriser les rendements dans l'année à venir.

de l'Europe, à la faveur d'un repli des taux d'intérêt à court terme. Jusqu'à présent, les deux régions ont progressé comme prévu depuis le début de l'année. Il est aujourd'hui trop tôt pour savoir si ces deux marchés seront moins performants que la Bourse américaine durant l'année.

SIXIÈME THÈME. Nous lançons un appel à la prudence dans le court terme à l'endroit des marchés émergents et prévoyions, en bout de ligne, une forte remontée. À brève échéance, nous craignons une brusque décélération de l'économie de ces régions, ce qui a effectivement posé problème dans les premiers mois de 2009. Nos inquiétudes se sont dissipées il y a plusieurs mois, et nous avons augmenté notre exposition directe à la Chine dans les mandats internationaux; nous avons également augmenté notre exposition indirecte aux secteurs cycliques. Les marchés émergents seront volatils en 2009, mais ils pourraient faire bonne figure dans l'ensemble. ■

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
- Surpondération des actions européennes de produits industriels et sous-pondération des titres financiers dans le volet des actions internationales

Rendement des indices de référence (en %)

(pour la période du 15 mars 2009 – 15 juin 2009)

Indice obligataire universel DEX	1,2 %
Indice composé S&P/TSX	26,3 %
Indice S&P 500	9,4 %
Indice MSCI EAE0*	21,1 %

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

Le transfert d'une résidence secondaire à vos héritiers

Dans de nombreuses familles, la résidence secondaire est occupée par plusieurs générations. Cependant, des difficultés peuvent survenir au moment du transfert de la propriété de la résidence d'une génération à l'autre. Ce transfert peut être assujéti à un impôt sur les gains en capital si c'est l'un des enfants ou des petits-enfants qui devient propriétaire de la résidence. Vos héritiers pourraient être forcés de vendre la résidence pour pouvoir payer les impôts.

S'il se peut qu'un jour, vous deviez transférer la propriété de votre résidence secondaire à la génération suivante, sachez qu'il est important de commencer la planification de ce transfert dès maintenant. Voici quelques points à



Si vous comptez transférer la propriété de votre résidence secondaire, il est important de planifier le tout d'avance.

prendre en considération.

ENTAMER LA DISCUSSION. Parlez avec vos enfants afin de savoir s'ils souhaitent garder la résidence secondaire et partager les frais d'entretien. Discutez avec eux du partage de la résidence et des améliorations qui pourraient être nécessaires. Il s'agit d'une étape très importante, car le style de vie et les ressources financières de vos enfants peuvent différer.

ÉLARGIR LA PLANIFICATION SUCCESSORALE. Si un enfant n'est pas intéressé par la résidence secondaire, vous pouvez songer à lui léguer une valeur équivalente de biens provenant de votre succession globale.

DÉTENIR LA PROPRIÉTÉ EN FIDUCIE. Une manière de payer moins d'impôt et de garder la pleine jouissance de la résidence peut être de créer une fiducie testamentaire dans votre testament, afin d'en détenir la propriété en fiducie pour vos enfants. Assurez-vous de leur faire part de votre décision.

BIEN CHOISIR SON FIDUCIAIRE. Compte tenu de la nature complexe des fiducies, assurez-vous de choisir un fiduciaire d'expérience pour administrer la vôtre.

Les désignations de bénéficiaire pour le CELI sont maintenant permises

Saviez-vous que, dans un certain nombre de provinces, vous pouviez désormais désigner un bénéficiaire ou un titulaire remplaçant dans la documentation même du compte d'épargne libre d'impôt (CELI)? Les provinces ou territoires admissibles sont la Colombie-Britannique, l'Alberta, la Saskatchewan, le Nouveau-Brunswick, l'Ontario, la Nouvelle-Écosse, l'Île-du-Prince-Édouard et les Territoires du Nord-Ouest.

La possibilité de faire ces désignations dans le cadre même du CELI peut procurer certains avantages sur le plan de la planification successorale. Pour en savoir plus, communiquez avec votre gestionnaire de portefeuille de Gestion privée.

Votre gestionnaire de portefeuille de Gestion privée peut vous diriger vers un spécialiste des Services fiduciaires privés², qui vous aidera à garder la résidence secondaire dans la famille et à répondre aux autres besoins en matière de planification successorale que vous pourriez avoir. ■

Qu'en pense notre stratège de portefeuille en chef?

Après une année difficile, les marchés financiers ont nettement rebondi au cours des quatre premiers mois de 2009. La volatilité demeure toutefois élevée et nos clients s'interrogent à propos de leur portefeuille. R.J. Gorman, CFA, stratège de portefeuille en chef, TD Waterhouse, répond ici à l'une des questions les plus fréquentes.

Q L'an dernier, vous avez liquidé des obligations d'État de mon portefeuille et acheté davantage de parts du Fonds privé d'obligations de sociétés canadiennes TD. Comment justifiez-vous cette décision alors que les obligations d'État ont été parmi les placements les plus performants en 2008?

R Vous avez raison de dire que les obligations d'État ont été l'un des rares lieux sûrs pour les investisseurs dans la dernière année. Comme le crédit et les marchés financiers ont été sérieusement malmenés pendant le dernier tiers de 2008,

les investisseurs ont naturellement pris peur et cherché refuge dans les obligations d'État.

Ce mouvement a fait monter les prix des obligations, et les taux ont alors baissé. En général, cette hausse des prix a eu pour effet d'accroître le rendement des investisseurs, mais les taux des obligations d'État ont chuté à des niveaux très bas. Par exemple, l'obligation du Canada de 10 ans ne rapportait qu'un maigre 2,5 % à la fin de 2008.

La hausse des prix et la faiblesse des taux des obligations du Canada nous ont incités, lorsque le mandat nous le permettait, à vendre une partie des obligations d'État et à acheter des obligations de qualité supérieure émises par des sociétés canadiennes très solvables. Les obligations de sociétés de premier ordre ont pour principal avantage de procurer un revenu potentiel élevé, qui varie actuellement autour de 5 %, alors que le rendement de la plupart des obligations du Canada se situe entre 2 % et 3 %.

De plus, l'échéance des obligations de

sociétés que nous achetons est, en moyenne, relativement courte, ce qui – conjugué au fait qu'elles génèrent un revenu supérieur à la moyenne – les rend moins vulnérables aux effets négatifs d'une hausse des taux d'intérêt.

Il est très important de noter que le Fonds privé d'obligations de sociétés canadiennes TD renferme uniquement des obligations de sociétés de tout premier ordre afin de chercher à protéger votre capital. Nous détenons habituellement des obligations de sociétés dans certains de nos Fonds privés afin d'accroître l'exposition à celles-ci, ce qui permet à la fois de diversifier les placements et de réduire au minimum les coûts de transaction, tout en bonifiant le rendement potentiel pour nos clients.

Jusqu'à présent, le recours aux obligations de sociétés s'avère bénéfique pour les clients, puisqu'elles génèrent dans l'ensemble un revenu et un rendement plus élevés que les obligations d'État qui ont été vendues.

Que nous disent les marchés du crédit?

Suite de la page 1

particulier, car les banques américaines ont tendance à emprunter à court terme, en acceptant des dépôts à court terme (comme des comptes d'épargne) et à prêter à long terme – par exemple, en consentant des prêts hypothécaires à 30 ans. La différence entre les taux courts et les taux longs constitue la marge bénéficiaire des banques. Après avoir été plutôt plate en 2007, la pente de la courbe de rendement s'est redressée dans les deux dernières années. Cela signifie que les marges bénéficiaires se sont accrues dans un secteur bancaire déprimé et, habituellement, que l'économie est en meilleure posture.

4. LES OBLIGATIONS DE QUALITÉ.

Il s'agit des obligations émises par les entreprises nord-américaines les plus solvables. En 2008, le marché obligataire a été marqué par le mouvement vers les

titres de qualité, les investisseurs cherchant refuge dans les obligations d'État et fuyant en général les obligations de sociétés, craignant que les émetteurs ne soient incapables de payer les intérêts.

En janvier, nous avons souligné que cette situation changerait; que les investisseurs reprendraient goût au risque et se tourneraient davantage vers les obligations de sociétés à haut rendement. Jusqu'ici, nous avons vu juste. (Voir « Qu'en pense notre stratège de portefeuille en chef? », à la page 3.) En fait, les nouvelles émissions d'obligations de sociétés aux États-Unis ont dépassé 824 milliards de dollars au premier trimestre de 2009, soit plus du double du chiffre de l'an dernier pour la même période. Par ailleurs, le rendement supplémentaire offert sur les obligations de sociétés par rapport aux obligations d'État s'amenuise, autre signe du regain de

AVIS

Risque découlant de l'effet de levier

L'utilisation de fonds empruntés pour financer l'achat de titres comporte un risque plus important qu'un achat au comptant seulement. Si vous empruntez des fonds pour acheter des titres, votre responsabilité de remboursement du prêt et de paiement de l'intérêt selon les exigences du prêt demeure identique, même si la valeur des titres achetés est en baisse.

confiance des investisseurs.

Le resserrement du crédit, les saisies de maisons, les taux de défaillance sur les cartes de crédit et d'autres mauvaises nouvelles continuent de peser sur les marchés du crédit. Cependant, les facteurs qui précèdent sont favorables et constituent autant de raisons expliquant la meilleure tenue des marchés de capitaux depuis quelques mois. ■

Changer le cours des choses, ensemble

Nous traversons une période d'incertitude économique et les Canadiens sont en droit de se demander si nos grandes entreprises socialement responsables ont fait leur part pour améliorer les conditions sociales, économiques et environnementales au pays. Dans le but de répondre à cette question, la Banque Toronto-Dominion a récemment publié son rapport de 2008 sur la responsabilité d'entreprise, que vous pouvez maintenant consulter en ligne à www.td.com/francais/responsabilite/crr2008

► PARTICIPATION À LA COLLECTIVITÉ.

Ce rapport fait le point sur des questions sociales précises, telles que l'investissement

communautaire de TD dans les soins de santé et l'alphabétisation des enfants, ainsi que la reconnaissance de TD au rang des meilleurs employeurs du Canada en général, et à titre d'employeur appuyant la diversité.

► POINTS FORTS DE L'ENTREPRISE.

Le rapport fournit aussi d'importants détails sur l'entreprise, tels que la croissance de sa main-d'œuvre qui compte plus de 70 000 employés dans le monde, et la construction, en 2008, de 30 nouvelles succursales au pays – une initiative majeure dans le secteur.

► EFFORTS ENVIRONNEMENTAUX.

Sur le plan environnemental, apprenez comment la Banque TD prévoit être la première grande

banque canadienne à devenir carbon neutre en 2010; comment nos 2 600 guichets automatiques s'alimentent maintenant en énergie renouvelable et comment l'an dernier, 63 000 Canadiens ont débarrassé 135 tonnes de rebuts des rivages de nos lacs et rivières, dans le cadre du Grand nettoyage des rives canadiennes.

Pour savoir comment vous impliquer dans l'une des sections (il y en a plus de 90) de la Fondation TD des amis de l'environnement® (FAE TD), qui a affecté 49 millions de dollars dans au-delà de 18 000 projets menés par de simples citoyens depuis 1990, visitez son nouveau site Web très attrayant à www.faedtd.com

Les données du présent bulletin sont à jour au 15 juin 2009 et ne reflètent pas nécessairement des conditions ou des événements subséquents du marché. Le présent bulletin vous est offert à titre de renseignement. Les articles n'ont pas pour but de fournir des conseils personnels financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Le rendement passé n'est pas représentatif des résultats futurs. Les graphiques et les tableaux sont présentés uniquement à titre d'illustration; ils ne reflètent pas la valeur future ou le rendement futur. Les énoncés et les statistiques du présent article sont fondés sur des sources jugées fiables, mais leur exactitude et leur exhaustivité ne sont pas garanties. Toute personne devrait étudier les stratégies de placement ou de négociation en fonction de ses objectifs et en consultation avec son conseiller juridique, son fiscaliste ou son conseiller en placement. La Banque Toronto-Dominion et les membres de son groupe et ses entités liées ne sont pas responsables des erreurs ou omissions dans les

renseignements ni des pertes ou dommages subis. La Banque Toronto-Dominion et les membres de son groupe et ses 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.

Aucune sanction des produits, des services ou des renseignements de tierce partie n'est exprimée ou sous-entendue par les renseignements, les documents ou les contenus mentionnés ou inclus dans ce bulletin.

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

² Les Services fiduciaires privés TD Waterhouse sont offerts par La Société Canada Trust.

Toutes les marques de commerce sont la propriété de leurs détenteurs respectifs.

®Marque de commerce de La Banque Toronto-Dominion, utilisée sous licence. © 2009. Gestion privée TD Waterhouse Canada Inc. Tous droits réservés.



Sources Mixtes
Groupe de produits issu de forêts bien gérées, de sources contrôlées et de bois ou fibres recyclés.
www.fsc.org Cert no. SW-COC-000952
© 1996 Forest Stewardship Council



Waterhouse

La richesse de l'expérience