



Perspectives mensuelles

Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements

Novembre 2011

À l'intérieur

Titres à revenu fixe.....3 - 4
L'incidence des taux d'intérêt à zéro pourcent (ou moins)

Fonds négociés en bourse3 - 6
La technologie à l'honneur

Actions internationales7 - 9
Une perspective mondiale

Actions canadiennes..... 10 - 11
Tous les éléments sont-ils en place pour un redressement en fin d'exercice?

Rendements des marchés..... 12
Revue mensuelle des marchés

Annexe A..... 13
Renseignements importants

Le présent document ne peut être distribué qu'à des clients canadiens.

Veuillez prendre connaissance des renseignements importants qui figurent dans l'annexe A.

Commentaire

Les politiciens de l'Europe nous présentent chaque jour un nouvel épisode de ce qui est devenu une vraie télé-réalité, qui ne manque pas de secouer chaque fois les marchés. La dernière initiative en vue de régler la crise de la dette souveraine semble plus sérieuse que les précédentes, mais c'est au moment de mettre la touche finale et de procéder à l'exécution que les embûches surgissent. En effet, de nombreux éléments doivent s'imbriquer correctement pour garantir la réussite de l'initiative, et les risques d'échec sont multiples. Très peu de facteurs fondamentaux jouent un rôle dans l'évolution du marché à l'heure actuelle étant donné que son orientation au jour le jour dépend des déclarations des élus.

Bien sûr, les obstacles à la conclusion d'une entente sont majeurs. En effet, demander aux Allemands de sauver les Grecs, c'est comme demander au Texas de venir en aide à la Californie. Les enjeux sont beaucoup plus complexes, mais, pour le contribuable allemand moyen, c'est en ces termes que se pose le problème. Les Grecs en colère que le téléjournal nous montre chaque soir en train de lancer des pierres, des cocktails Molotov et des œufs doivent faire rugir les Allemands, citoyens modèles qui travaillent de plus longues heures, prennent leur retraite plus tard et paient des impôts. Pendant ce temps, de ce côté-ci de l'Atlantique, les yeux se tourneront vers le « super comité » bipartisan du Congrès à Washington afin de voir si les Républicains et les Démocrates peuvent s'entendre sur les compressions de dépenses de 1,2 billion de dollars d'ici l'échéance du 23 novembre. Sinon, une série de compressions automatiques sera mise en branle. Le souvenir de la crise sur le plafonnement de la dette l'été dernier reste bien présent dans les esprits.

Cependant, l'agitation sociale généralisée ne se limite pas à l'Europe. En effet, le mouvement « occupons Wall Street » a pris une envergure mondiale, faisant ressortir la frustration et le cynisme de la population à l'égard des banquiers comme des politiciens. La durée et l'ampleur de ce mouvement étonnent. Après avoir duré plus d'un mois à New York, les manifestations se sont déplacées dans l'ensemble des États-Unis et du Canada, et ailleurs dans le monde. Même si les manifestants ne représentent peut-être pas vraiment les 99% de la population au nom desquels ils prétendent parler, ils n'ont peut-être pas tort de tourner en dérision le 1% qui est jugé responsable de certains problèmes économiques auxquels tant de gens sont confrontés. La nouvelle récente selon laquelle Citigroup a accepté de verser la somme de 285 millions de dollars pour régler une plainte au civil de la Securities and Exchange Commission alléguant que Citigroup avait fraudé les investisseurs ayant acheté un portefeuille de placements liés à des prêts hypothécaires à risque au moment où le marché immobilier commençait à s'effondrer, n'est que la dernière d'une série de manchettes semblables. Citigroup a soigneusement choisi chaque composante de ce portefeuille, a vendu ce dernier aux investisseurs puis a parié sur sa dégringolade. Voilà un exemple de plus du comportement inacceptable d'une grande entreprise.

Si nous ajoutons à cela l'instabilité récente des marchés, où les oscillations atteignent 2% ou plus par jour, il ne faut pas se surprendre que les investisseurs soient las et méfiants. Comment peuvent-ils obtenir un rendement raisonnable? Nous demeurons convaincus que la réponse réside dans

Commentaire *(suite)*

des solutions simples, qui sont loin d'être spectaculaires. Votre portefeuille ne devrait pas vous empêcher de dormir la nuit et vous ne devriez pas acheter un produit que vous ne comprenez pas. De plus, évitez de surveiller constamment les cours de clôture parce que ces soubresauts quotidiens sont davantage liés à l'actualité évoquée ci-dessus qu'aux caractéristiques fondamentales du marché.

Les lecteurs fidèles de Perspectives mensuelles noteront la constance de notre façon de voir les choses. En effet, nous continuons à croire que nous nous trouvons dans un contexte de croissance anémique et de rendements faibles dans lequel les titres de qualité d'entreprises solides qui versent des dividendes et qui comptent sur une excellente équipe de direction surpasseront le marché.

*Deborah Leckman, CFA
Première vice-présidente,
TD Waterhouse*

Titres à revenu fixe

L'incidence des taux d'intérêt à zéro pourcent (ou moins)

Les taux d'intérêt à zéro pourcent ne sont pas une bonne chose. Bien sûr, le rendement des autres placements semble plus intéressant en comparaison, mais les taux d'intérêt nuls nuisent aux détenteurs de titres à revenu fixe et traduisent un portrait sombre sur le plan du risque.

Pendant la majeure partie des mois d'août et de septembre, les investisseurs qui souhaitaient acheter des bons du Trésor d'un mois et de trois mois du gouvernement américain ont réalisé un rendement allant de 0,00% à -0,15%. Pourquoi acheter un placement qui ne rapporte rien, ou pire encore, pour lequel l'investisseur doit payer l'emprunteur? Tout simplement en raison de sa sécurité et de sa liquidité (la facilité avec laquelle un placement peut être acheté ou vendu) – la balance penchant actuellement du côté de ce dernier facteur.

Aucune donnée n'est plus importante que le loyer de l'argent sur les marchés financiers. Le taux de rendement témoigne des résultats, mais aussi du niveau de risque. En bref, un taux faible reflète un risque faible, alors qu'un taux élevé traduit un risque élevé (le prix d'un titre de créance varie dans le sens contraire de son taux de rendement). Alors que les bons du Trésor américain ne rapportent rien en raison de leur sécurité et liquidité relatives, les obligations d'un an du gouvernement grec produisent actuellement un rendement de 183% (au 21 octobre 2011). Cela correspond à un prix d'environ 40 centimes pour chaque euro investi, ce qui signifie que le marché obligataire croit qu'il est fort probable que la Grèce manquera à ses engagements et que les investisseurs subiront une perte d'environ 60%. Malgré la grande diversité des opinions présentes sur les marchés financiers, le loyer de l'argent constitue l'arbitre suprême entre les acheteurs et les vendeurs et représente un point d'équilibre impartial.

Pourquoi les investisseurs se tournent-ils vers les obligations d'État américaines en période d'incertitude?

En période d'incertitude, les titres du gouvernement américain sont recherchés à la fois pour la sécurité et la liquidité, deux caractéristiques essentielles pour les gestionnaires de fonds importants qui doivent pouvoir déplacer des milliards de dollars très rapidement. Selon la Banque des règlements internationaux, la valeur du marché obligataire mondial (la valeur totale des titres de créance en circulation) était estimée à 82,2 billions de dollars américains en 2009, alors que celle de l'ensemble des marchés boursiers s'élevait à environ 44,2 billions de dollars américains. Les titres américains constituaient environ 38% du marché obligataire mondial, soit 31,2 billions de dollars américains (plus récemment la Securities Industry and Financial Markets Association a établi que cette part s'élevait à 35,2 billions de dollars américains en juin 2011). Sur le marché américain, les titres du gouvernement américain représentent environ 9,6 billions de dollars américains, dont près de 1,5 billion de dollars américains en bons du Trésor. D'une valeur de 23,6 billions de dollars américains (29%), la zone euro est le deuxième plus grand marché obligataire du monde; le marché américain n'a donc pu accueillir que de manière limitée les importants flux de capitaux provenant de cette région. De son côté, la valeur du marché obligataire canadien s'établissait à environ 1,5 billion de dollars américains, soit 1,8% du marché mondial. Le volume moyen des opérations réalisées chaque jour sur le marché obligataire américain était d'environ 822 billions de dollars américains en 2009.

Entre espoir et crainte

L'instabilité avérée des marchés financiers a durement éprouvé les investisseurs. De nombreuses lueurs d'espoir trompeuses sont apparues à la suite de la crise financière de 2008, mais les marchés boursiers mondiaux ne sont

toujours pas revenus à leurs niveaux d'avant la crise. Cela s'explique par le fait que le problème de solvabilité original s'est déplacé, mais qu'il n'a pas été réglé. La principale source d'angoisse demeure l'Europe, embourbée dans la crise des dettes souveraines et des banques, et ce, même si de tels problèmes structurels d'ordre économique et financier existent ailleurs dans le monde. Les efforts sont déployés pour éviter une défaillance de la Grèce et pour en contenir les effets sur le système financier. Rappelons qu'après l'effondrement de Lehman Brothers en 2008, l'effet de contagion a entraîné des crises sur le marché du crédit et sur les autres marchés financiers, ce qui a eu une incidence négative sur la croissance de l'économie mondiale. De nombreuses banques centrales ont affirmé qu'elles avaient utilisé tous les outils dont elles disposaient au chapitre de la politique monétaire, remettant ainsi le sort de la crise de la dette entre les mains imprévisibles des dirigeants politiques pour qu'ils agissent sur le plan budgétaire. «L'espoir» de voir les dirigeants politiques européens s'entendre sur un nouveau plan global pour régler la crise de la dette aura des effets positifs sur les marchés à risque (comme les marchés boursiers et les marchés des produits de base). Mais si le plan adopté pour protéger le système financier européen s'avère insuffisant ou peu crédible, le climat d'inquiétude reprendra ses droits au profit du gouvernement américain. Les choses peuvent facilement déraiper lorsque dix-sept pays souverains tentent de concilier leurs propres intérêts avec ceux d'une zone euro dont la survie même est en péril.

Répartition des actifs parmi les titres à revenu fixe

Lorsque les placements sont dictés par les émotions, il est temps de revoir la répartition de l'actif. Comme les taux d'intérêt se rapprochent des planchers records au Canada et aux États-Unis, il devient important de se pencher sur la

Suite à la page 4

Titres à revenu fixe

L'incidence des taux d'intérêt à zéro pourcent (ou moins) (suite)

composition de l'actif dans le segment des titres à revenu fixe du portefeuille. Les nombreux types de risques qui existent au sein du seul volet des obligations doivent être évalués. Les investisseurs qui recherchent la sécurité et la liquidité ne peuvent plus maintenant espérer qu'un taux de rendement d'environ 1 % à 2 % grâce aux comptes d'épargne à rendement élevé, aux certificats de placement garanti (CPG) et aux obligations garanties par le gouvernement. Ceux qui visent à réaliser un rendement plus élevé doivent quant à eux prendre des risques plus grands (comme acheter des titres de créance à long terme, des titres de créance de sociétés ou des titres de participation). Le danger en pareille situation est que les investisseurs franchissent leur seuil de tolérance au risque pour obtenir de meilleurs rendements. Les détenteurs d'obligations ne s'attendent pas à perdre de l'argent, mais ils doivent se demander quelle proportion du volet obligations de leur portefeuille de placement ils ne peuvent pas se permettre de perdre si jamais les pires prévisions venaient à se réaliser. La réponse constituera le fondement du portefeuille et le reste servira à augmenter le rendement du portefeuille, ce qui permettra de rétablir l'équilibre entre le rendement et le risque. Il n'y a rien de mal à courir des risques, il faut toutefois s'assurer de bien les gérer.

*Sheldon Dong, CFA
Vice-président, Stratégie relative
aux titres à revenu fixe*

Fonds négociés en bourse

La technologie à l'honneur

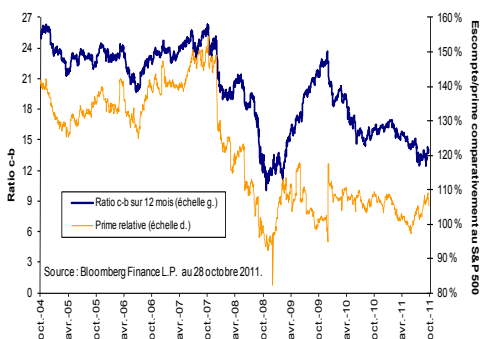
L'indice S&P 500 (S&P 500) est sorti de sa fourchette de négociation en octobre, emportant avec lui la moyenne mobile de 50 jours et renforçant la possibilité d'un redressement au quatrième trimestre 2011. Le dernier trimestre a toujours souri au S&P 500, et novembre et décembre sont généralement les deux meilleurs mois de l'année. Dans ce contexte général favorable, nous avons jugé pertinent de mettre l'accent sur le secteur des technologies de l'information, qui a un fort caractère saisonnier et que nous privilégions de toute façon.

Plusieurs catalyseurs influencent le secteur de la technologie, notamment 1) des valorisations raisonnables relativement à la moyenne historique du secteur et au S&P 500, 2) les solides bilans des entreprises et 3) les facteurs saisonniers laissant prévoir une très bonne saison hivernale.

Valorisations raisonnables

Les titres du secteur de la technologie s'échangent à 14,4 fois les bénéfices des 12 mois précédents (12,7 fois les bénéfices futurs), un escompte comparativement à la moyenne quinquennale de 18,6 fois (16,5 fois les bénéfices futurs). Nous avons choisi de prendre en compte les cinq dernières années étant donné les ratios c-b anormaux observés au début des années 2000, qui biaiserait à la hausse la moyenne historique. Comparativement au marché dans son ensemble, le secteur de la technologie se négocie à une prime de 6 %, contre une moyenne de 16 % sur cinq ans (graphique 1). En d'autres termes, l'investisseur peut profiter du

Graphique 1 : Ratio c-b sur 12 mois



potentiel de croissance supérieur à la moyenne du secteur de la technologie moyennant une modeste prime de 6 % par rapport à l'ensemble du marché.

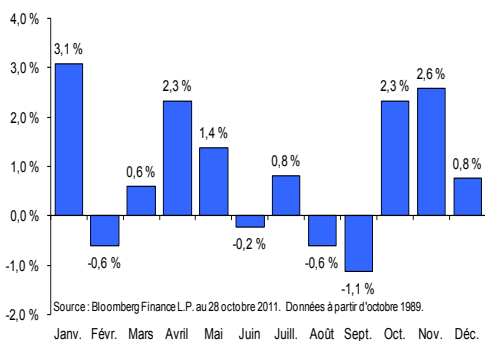
Solides bilans des entreprises

Les bilans des entreprises du secteur de la technologie sont parmi les plus sains du S&P 500. En fait, la technologie est le seul secteur du S&P 500 ayant un ratio emprunts/capitaux propres négatif à cause du très faible endettement et de l'importante trésorerie des entreprises du secteur. Grâce à leur bilan solide, ces entreprises ont de bonnes chances de résister aux tensions qui risquent de survenir sur les marchés du crédit.

Le caractère saisonnier : un élément clé

Comme l'indique le graphique 2, la période d'octobre à janvier est faste, ce qui est très avantageux pour le secteur des technologies de l'information.

Graphique 2 : Rendement mensuel moyen pour les titres du secteur de la technologie



Ce caractère saisonnier s'explique principalement par les achats de la période des fêtes et le Consumer Electronics Show, la grande foire annuelle de l'électronique qui a lieu chaque année en janvier et au cours de laquelle les sociétés de technologie présentent des produits nouveaux et accrocheurs aux acheteurs potentiels et aux analystes de cette catégorie de produits. Depuis 1989, les titres du secteur ont dégagé un rendement moyen positif 61 % du temps entre octobre et janvier.

Investir dans la technologie avec les FNB

Sans aucun doute, le FNB le plus populaire actuellement sur le marché est le **Technology Select Sector SPDR Fund (XLK-US)**. Comprenant plus de 80 titres, ce fonds accorde la plus grande place à Apple (14 %), à IBM (8 %), à Microsoft (8 %) et à un petit groupe d'autres poids lourds de l'industrie. Plusieurs FNB sont semblables au fonds XLK, y compris le fonds **Information Technology ETF (VGT-US)** de Vanguard et le **Dow Jones U.S. Technology Sector Index Fund (IYW-US)** de iShares, dont l'ampleur varie et qui se distinguent notamment entre eux par les ratios des frais de gestion. Certains FNB vont plus loin encore, mettant l'accent sur des industries ou des segments particuliers, notamment les semi-conducteurs, les logiciels et même l'informatique en nuage.

L'indice **NASDAQ 100 (NASDAQ)** affiche avec le secteur de la technologie un degré de corrélation fort, bien qu'imparfait, étant donné qu'il laisse une grande place aux entreprises de ce secteur. L'investisseur peut aussi avoir accès au secteur de la technologie au moyen d'un FNB orienté sur le NASDAQ, comme le fonds **QQQ (QQQ-US)** de PowerShares.

Le secteur de la technologie au Canada n'est pas aussi important et diversifié que celui des États-Unis, ce qui, à notre avis, rend les FNB canadiens axés sur la technologie peu intéressants. Les investisseurs qui veulent profiter des avantages des entreprises américaines du secteur de la technologie peuvent le faire au moyen de FNB canadiens rattachés au NASDAQ, comme les fonds **XQQ-T** de iShares, **ZQQ-T** de BMO ou **QQC-T** de PowerShares, qui comportent aussi une protection contre le risque de change.

Suite à la page 6

Fonds négociés en bourse

La technologie à l'honneur (suite)

Conclusion

Étant donné l'amélioration des indicateurs techniques pour l'ensemble du marché et l'excellent départ de la période de publication des bénéfices du troisième trimestre 2011, nous voyons d'un œil plus favorable le secteur de la technologie. Ce dernier constitue un bon choix étant donné les valorisations raisonnables des titres qui le composent, les bilans sains de ses entreprises et les puissants facteurs saisonniers qui jouent en sa faveur. En utilisant les FNB pour effectuer des placements dans ce secteur, l'investisseur profite de la diversification des titres et d'opérations de négociation efficaces moyennant un ratio de frais de gestion nominal. Nous songerions à réduire notre exposition à ce secteur au mois de janvier ou advenant la détérioration substantielle des indicateurs techniques.

Shawn Levine, CFA

Analyste des fonds négociés en bourse

Actions internationales

Une perspective mondiale

Jusqu'à maintenant, 2011 n'a pas été de tout repos pour les détenteurs d'actions nord-américaines : la volatilité est restée forte, et cela s'est traduit par des reculs respectifs de 0,3 % et de 10 % en cumul annuel pour l'indice S&P 500 et l'indice composé S&P/TSX. Il est néanmoins probable que bien des investisseurs étrangers changeraient volontiers de place avec nous, car plusieurs places boursières du monde ont essuyé de pires reculs. Le présent bulletin fait le point sur les performances des grandes places et sur les principaux facteurs qui expliquent ces performances; il contient également une liste à jour de titres étrangers recommandés (voir la liste complète à la page 5).

Europe

En Europe, la crainte de la défaillance d'un emprunteur souverain et de ses répercussions sur les banques européennes a lourdement plombé les places boursières. En France et en Allemagne, les indices CAC 40 et DAX accusent des baisses respectives de 15 % et de 13 % en cumul annuel (figure 1). Au Royaume-Uni, l'indice FTSE 100 s'en tire mieux, avec un repli de 6 %.

L'atonie des Bourses européennes s'explique par le ralentissement de la croissance économique et par l'aggravation de la crise des dettes publiques dans la région. Le taux de croissance économique de la zone euro est passé de 2,4 % au premier trimestre

de 2011 à 1,6 % au deuxième trimestre, principalement à cause du PIB allemand, dont le rythme d'expansion a été ramené de 4,6 % à 2,8 % pendant la même période. La recherche d'une solution au problème de l'endettement public en Europe n'ayant guère progressé, le climat boursier comme le climat des affaires se sont dégradés, ce qui devrait se répercuter sur l'ensemble de l'économie et freiner la croissance au deuxième semestre de 2011. Services économiques TD prévoit que l'économie de la région connaîtra une légère contraction au deuxième semestre 2011, avec pour conséquence une « récession technique ». Les mesures d'austérité de plus en plus sévères qu'on est à mettre en place à l'échelle de la zone euro devraient également faire obstacle à la croissance en 2012. Services économiques TD prévoit une croissance de 0,9 % dans la zone euro en 2012, contre 1,5 % en 2011.

La baisse des cours en Europe a fait refluer les valorisations à un niveau qui apparaît de plus en plus avantageux quand on le compare avec les niveaux observés dans le passé en Europe et avec celui observé actuellement aux États-Unis. La figure 1 montre l'évolution du rapport entre les ratios cours/valeur comptable européen et américain. Il est à noter que le ratio européen est à un creux de sept ans par rapport au ratio américain. Quant au ratio cours/bénéfice, il se situe aux alentours de 10 sur la base du bénéfice des douze derniers mois dans le cas de plusieurs indices boursiers européens et atteint

même un creux record dans certains cas. Malgré les valorisations attrayantes, nous invitons les investisseurs à se montrer sélectifs vis-à-vis des actions européennes et à privilégier les valeurs de premier ordre, à forte capitalisation et à rendement en dividendes supérieur à la moyenne. Nous conseillons les valeurs suivantes : 1) la société française d'exploration et de production **Total S.A. (TOT-N)**, 2) le constructeur automobile allemand **BMW AG (BAMXY-Q)**, 3) la société industrielle allemande **Siemens AG (SI-N)**, 4) la société pharmaceutique israélienne **Teva Pharmaceutical Industries (TEVA-Q)** et 5) l'opérateur télécom britannique **Vodafone Group (VOD-N)**.

Chine

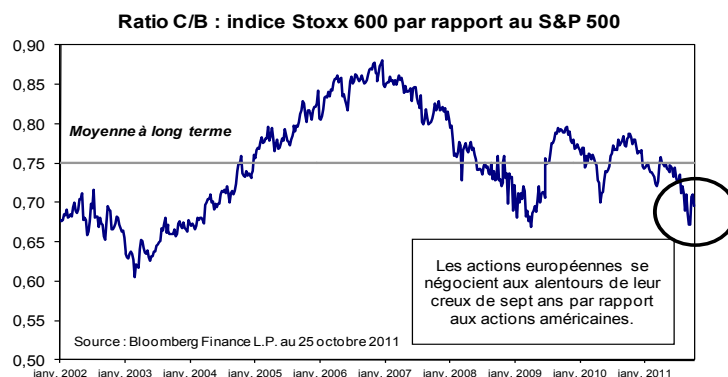
Deuxième puissance économique de la planète, la Chine est un des principaux moteurs de l'économie mondiale, de sorte qu'elle mobilise l'attention des investisseurs. Ce qui a surtout ralenti la Chine et son marché boursier, c'est le relèvement des taux d'intérêt opéré par les autorités dans le but de calmer l'inflation. Comme l'indique la figure 2, les autorités chinoises ont fortement majoré les taux d'intérêt pour ralentir la croissance et par ricochet l'inflation. La grande question est de savoir si le resserrement monétaire va occasionner un atterrissage brutal comme certains le

Suite à la page 8

Figure 1 : Analyse comparative des places boursières : les actions européennes paraissent bon marché par rapport aux actions américaines

Marché boursier (indice)	Fermeture 24 oct. 2011	Var. en cumul annuel (%)	Rend. en div. (%)	Ratio C/B		C/V
				12 derniers mois	12 prochains mois	
États-Unis (S&P 500)	1 254	-0,3	2,1	13,3	12,6	2,0
Asie						
Chine (Shanghai)	2 370	-15,6	2,0	12,9	11,0	2,0
Inde (BSE)	16 939	-17,4	1,5	15,4	14,4	2,8
Corée du Sud (KOSPI)	1 898	-8,3	1,5	13,0	9,9	1,2
Amérique latine						
Brésil (Bovespa)	56 892	-18,7	4,3	8,7	10,0	1,3
Mexique (Bolsa Mexicana)	35 266	-8,5	1,5	18,2	14,9	2,6
Europe						
France (CAC 40)	3 220	-15,4	5,1	9,1	9,0	1,1
Royaume-Uni (FTSE 100)	5 548	-6,0	3,7	10,8	10,0	1,6
Allemagne (DAX)	6 055	-13,4	4,0	10,7	9,7	1,3

Source : Bloomberg Finance L.P. (au 24 oct. 2011)



Actions internationales

Une perspective mondiale (suite)

prévoient. Nous faisons toujours partie de ceux qui tablent sur un atterrissage en douceur et estimons que le resserrement tire à sa fin. L'inflation, après avoir culminé à 6,5 % en rythme annuel l'été dernier, est ressortie à 6,1 % en septembre. La croissance économique a faibli, mais reste forte par rapport à ce qui s'observe dans la plupart des pays. La croissance du PIB s'est établie à 9,1 % au troisième trimestre de 2011, après un pic de 11,9 % au premier trimestre de 2010. À la lumière de ces chiffres et du repli des prix des produits de base, nous pensons que la Chine pourrait bientôt mettre fin au resserrement monétaire en cours. Cela aurait sans doute un fort impact sur la conjoncture économique et sur le rendement des actions au cours de l'année qui vient. Tout compte fait, Services économiques TD prévoit encore une croissance économique vigoureuse – quoique moins rapide – en Chine, à savoir des taux de 9,1 % pour cette année et de 8,2 % pour 2012.

La Bourse chinoise a évidemment connu une année difficile jusqu'à maintenant, le repli totalisant 16 % en cumul annuel. Aussi le niveau des valorisations est-il devenu passablement intéressant. L'indice de Shanghai présente un ratio cours/bénéfice des douze derniers mois de 12,9 (11,0 pour les douze prochains mois), ce qui est nettement inférieur à sa moyenne historique. Si l'on fait la comparaison avec les États-Unis, où la conjoncture est plus laborieuse, les actions chinoises sont fort intéressantes, vu le taux de croissance plus élevé de la Chine.

D'après nous, la Bourse chinoise devrait repartir à la hausse lorsque le relèvement des taux d'intérêt sera terminé. Nous recommandons donc toujours **China Mobile Ltd (CHL-N)**, qui procure un rendement en dividendes de 4,1 % et permet de miser sur la montée de la classe moyenne en Chine, ainsi que **PetroChina Co. (PTR-N)**, forte d'un rendement en dividendes de 4,2 % et d'un ensemble intégré d'activités d'exploration, de production et de raffinage, sans oublier les produits chimiques.

Brésil et Inde

La Bourse brésilienne, représentée par l'indice Bovespa, a inscrit une des pires performances, soit une baisse de 19 % en cumul annuel. Cela s'explique surtout par le ralentissement de la croissance mondiale et l'appréciation du real, la devise brésilienne, par rapport à la plupart des autres devises, appréciation néfaste pour une économie tournée vers l'exportation. Les investisseurs s'étant toutefois repliés sur le dollar américain à l'occasion du dernier décrochage boursier, le real a cédé une partie du terrain qu'il avait gagné. Par suite de l'effondrement des cours, le niveau des valorisations est devenu très avantageux au Brésil : l'indice Bovespa présente maintenant un ratio cours/bénéfice des douze derniers mois de 8,7 et un ratio cours/valeur comptable de 1,3 (figure 1).

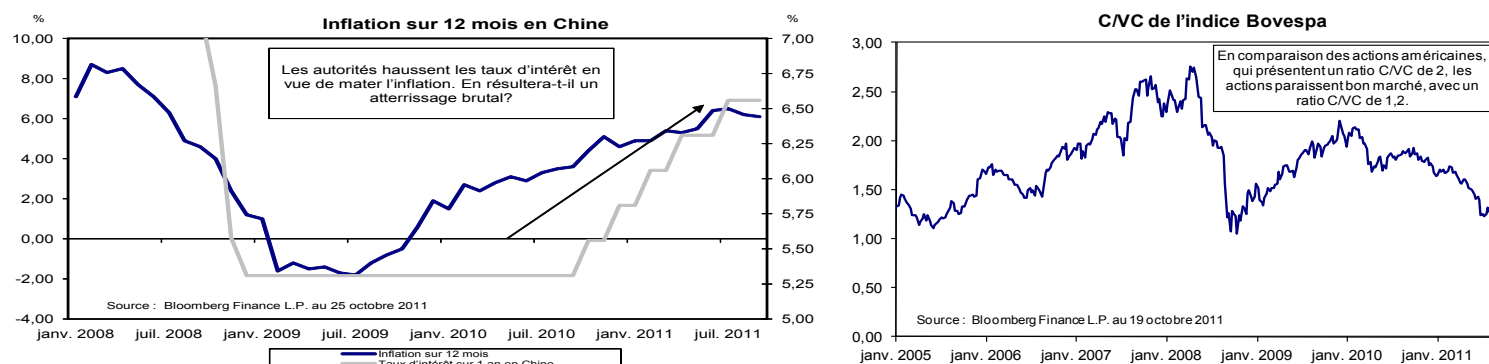
Parmi les marchés boursiers que nous suivons, celui du Brésil est un des moins chers, quand on considère les

bonnes perspectives de croissance à long terme du pays. Cela pourrait bien être l'occasion d'acheter à bon prix des titres de sociétés à fort potentiel de croissance. Notre titre brésilien préféré est **Vale SA (VALE-Q)**, qui a été malmené, tout comme la plupart des titres liés aux matériaux, à l'occasion du dernier repli des marchés. Vale procure un rendement en dividendes de 3,1 % et présente un ratio cours/bénéfice de 5 seulement. Nous continuons de recommander également **Petroleo Brasileiro SA (PBR-N)**, ou Petrobras, qui procure un rendement en dividendes de 4,3 % (12 derniers mois) et possède un des gisements pétroliers les plus prometteurs au monde, celui de Tupi, où les travaux d'exploration devraient commencer sous peu.

En Inde, la place boursière de Bombay est elle aussi en berne, avec une contreperformance de 17 % en cumul annuel. Comme en Chine, les autorités ont resserré le crédit, opérant 11 hausses de taux depuis mars 2010, dans le but d'endiguer l'inflation, qui avoisine les 9 %. Nous conservons une attitude neutre vis-à-vis du pays en raison de son médiocre profil technique et du niveau élevé de ses valorisations, soit un ratio cours/valeur comptable de 2,8 et un ratio cours/bénéfice des douze derniers mois de 15,4. Cela étant dit, nous voyons toujours d'un œil favorable **Tata Motors (TTM-N)**, grâce à sa combinaison

Suite à la page 9

Figure 2 : En Chine, la montée de l'inflation freine la Bourse; les actions brésiennes semblent bon marché, le ratio cours/valeur comptable étant de 1,2



Actions internationales

Une perspective mondiale (suite)

exceptionnelle de voitures haut de gamme (Jaguar et Land Rover) et bas de gamme (Nano), qui lui permet d'écouler ses produits à la fois dans les pays développés et dans les pays en développement.

Conclusion

La crainte d'un atterrissage brutal de l'économie chinoise et la crise des dettes publiques en Europe avec ses possibles répercussions sur la croissance économique mondiale ont ébranlé les principales Bourses de la planète, et plusieurs d'entre elles sont maintenant en forte baisse depuis le début de l'année. Nous continuons de penser que la sélection de titres est importante et que les actions de notre liste sont de bons placements pour l'investisseur axé sur le long terme. Le taux de change exerce toujours une influence majeure sur le rendement des placements en titres étrangers, ce qui fait courir un risque supplémentaire à l'investisseur canadien. À notre avis, cependant, la diversification comporte des avantages qui peuvent compenser le risque de change.

*Ryan Lewenza, CFA, CMT
Vice-président et stratège,
Actions américaines*

Figure 3 : Liste des actions internationales recommandées

Nom	Symbole	Pays	Secteur	Cours au 24 oct. 2011	Rend. En div.	Cap. Boursière (milliards)	Ratio C/B		Ratio C/B par rapport à sa moy. sur 10 ans	Ratio C/VC
							2011	2012		
PETROCHINA - ADR	PBR	BRÉSIL	ÉNERGIE	24,86 \$	4,3 %	162 143 \$	6,8	6,8	0,7	1,2
PETROCHINA ADR	PTR	CHINE	ÉNERGIE	126,77 \$	4,2 %	26 747 \$	10	8,8	1	1,7
TOTAL S A - ADR	TOT	FRANCE	MATÉRIAUX	52,89 \$	6,0 %	124 743 \$	7,2	7,4	0,7	1,6
VALE SA - ADR	VALE	BRÉSIL	MATÉRIAUX	24,58 \$	3,1 %	80 050 \$	4,9	5,3	0,4	1,5
BMW AG - ADR	BAMXY	ALLEMAGNE	CONS. DISC.	26,75 \$	2,3 %	48 310 \$	-	-	-	-
TATA MOTORS - ADR	TTM	INDE	CONS. DISC.	18,94 \$	2,3 %	10 196 \$	6,4	-	1,6	-
TEVA PHARM - ADR	TEVA	ISRAËL	SANTÉ	39,53 \$	2,2 %	37 199 \$	7,9	6,9	0,4	1,5
SIEMENS AG - ADR	SI	ALLEMAGNE	INDUSTRIE	105,33 \$	3,5 %	96 293 \$	10,4	10,4	0,4	2,5
VODAFONE GROUP - ADR	VOD	R.-U	.ECOMMUNICATIC	28,21 \$	5,1 %	143 460 \$	11,3	10,7	0,8	1
CHINA MOBILE - ADR	CHL	CHINE	.ECOMMUNICATIC	49,80 \$	4,1 %	199 888 \$	11	-	0,8	2,7

Source: Thomson Baseline (au 25 octobre 2011)

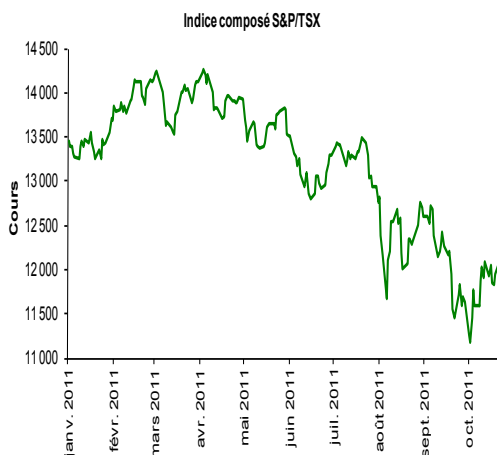
*Rendement calculé sur la base des 12 derniers mois.

Actions canadiennes

Tous les éléments sont-ils en place pour un redressement en fin d'exercice?

Après un recul de 20 % par rapport à son sommet d'avril 2011, l'indice composé S&P/TSX (S&P/TSX) a bondi d'environ 12 % depuis son creux du 4 octobre. L'embellie se poursuivra-t-elle? Un certain nombre de facteurs donnent à penser que le marché boursier pourrait se redresser d'ici la fin de l'année, soit les solides bénéfices enregistrés au troisième trimestre de 2011, des données économiques supérieures aux attentes, les valorisations et le profil technique.

Graphique 1 : L'indice composé S&P/TSX prêt à poursuivre sa hausse?



Source : Bloomberg Finance L.P., données au 24 octobre 2011.

La publication des bénéfices du troisième trimestre de 2011 va bon train aux États-Unis. Parmi les sociétés cotées à l'indice S&P 500 qui ont déclaré leurs bénéfices, 68 % ont surpassé les attentes ce qui, selon Thomson Reuters, est un pourcentage supérieur à la moyenne à long terme. En ce qui concerne les bénéfices des entreprises canadiennes pour le troisième trimestre de 2011, nous disposons seulement de résultats très fragmentaires. Même si l'on s'attend à ce que les bénéfices de ce trimestre pour le S&P/TSX diminuent par rapport au trimestre précédent, la majorité des analystes, toujours selon Thomson Reuters, prévoient pour l'indice un gain de 18 % sur douze mois.

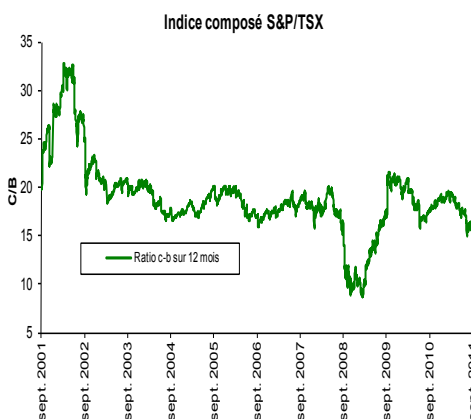
Il y a un mois, plusieurs indicateurs faisaient craindre une nouvelle récession

aux États-Unis. Cependant, à cause d'une série de données économiques meilleures que prévu, ce risque semble écarté. En effet, les derniers résultats en ce qui concerne l'activité manufacturière, les ventes de véhicules, l'emploi non agricole et les ventes au détail, quoique modérément positifs, ont tous dépassé les attentes. Bien que l'économie américaine reste confrontée à un taux de chômage élevé et à d'importants problèmes budgétaires (ampleur de la dette et obligation de réduire les dépenses et/ou d'accroître les recettes fiscales), les données laissent entrevoir une économie encore en expansion, mais à un rythme modeste. Les données sur l'économie canadienne sont aussi rassurantes. En effet, celles qui concernent l'emploi, les mises en chantier domiciliaires, les activités de fabrication et les ventes de véhicules neufs font toutes état d'une croissance économique modérée, mais stable.

Les prix des produits de base, qui avaient atteint un creux, ont remonté et semblent s'être stabilisés, ce qui favorise le marché boursier canadien étant donné le rôle important des secteurs de l'énergie et des matériaux. Les dernières données sur le PIB et les activités de fabrication en Chine ont confirmé l'hypothèse selon laquelle une récession brutale sera probablement évitée et ont rassuré les investisseurs en ce qui concerne la vigueur soutenue de la demande de produits de base.

En termes historiques, la valorisation du marché boursier est relativement intéressante parmi les principales catégories d'actifs. En effet, le S&P/TSX s'échange à 14,4 fois les bénéfices prévus et à 15,4 fois les bénéfices sur 12 mois, comparativement à des moyennes à long terme de 15 fois et de 17 fois. Les actions canadiennes demeurent intéressantes comparativement aux obligations d'État; en effet, le rendement des bénéfices du S&P/TSX s'établit à 7 % (selon les bénéfices futurs), tandis que les obligations 10 ans du gouvernement du Canada proposent moins de 2,5 %. Enfin, les dividendes demeurent fermes, à 2,2 % pour le S&P/TSX.

Graphique 2 : Ratio c-b des 12 derniers mois du S&P/TSX



Source : Bloomberg Finance L.P., au 24 octobre 2011.

Étant donné que la faiblesse saisonnière du troisième trimestre 2011 est maintenant chose du passé, les perspectives techniques se sont améliorées. En effet, notre analyste technique estime que le creux du 4 octobre était aussi celui de 2011 pour le S&P/TSX. Cependant, il souligne qu'à cause de la vigueur du redressement récent, un certain recul attribuable à la prise de profits est probable avant que le marché poursuive sa montée. Il maintient sa cible de hausse à 12 800-13 000 d'ici la fin du quatrième trimestre de 2011.

Malgré l'amélioration progressive des indicateurs économiques, le risque principal qui assombrit les perspectives demeure le problème de la dette souveraine en Europe. Le marché devrait rester instable alors que les autorités européennes travailleront à l'élaboration d'une solution et les manchettes quotidiennes continueront probablement à dicter l'évolution à court terme des marchés. Nous ne pouvons exclure le risque que la crise se poursuive et déclenche un ralentissement mondial pendant que les dirigeants européens font approuver et mettre en œuvre leur plus récent accord.

Suite à la page 11

Actions canadiennes

Tous les éléments sont-ils en place pour un redressement en fin d'exercice? (suite)

Étant donné le potentiel d'instabilité à court terme, nous continuons à recommander une position relativement défensive et une sélection prudente des titres (titres de bonne qualité de sociétés à grande capitalisation versant des dividendes). Cependant, nous suivons les événements de près et nous pouvons à tout moment apporter des modifications à notre stratégie. Pour faire en sorte que votre portefeuille s'adapte mieux au cycle, nous recommandons de laisser une plus grande place à l'énergie, aux matériaux, à l'industrie, à la technologie, à la consommation discrétionnaire et aux finances. Il faudrait réduire les avoirs dans les secteurs plus défensifs comme les télécommunications, les services à la collectivité et la consommation de base, car ces derniers risquent de sous-performer dans un environnement où l'investisseur reprend goût au risque.

*Martha Hill, CFA
Vice-présidente
et stratège des portefeuilles
d'actions canadiennes*

Rendements des marchés

		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Rendement total des indices canadiens (\$ CA)	Niveau de l'indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
S&P/TSX composé	33 950	5,61	-4,71	-6,94	-0,83	11,09	2,71	8,46	8,83
S&P/TSX composé (cours)	12 252	5,40	-5,36	-8,86	-3,35	7,86	-0,15	5,93	6,44
S&P/TSX 60	1 562	4,86	-4,15	-7,28	-1,65	8,70	2,47	8,21	9,43
S&P/TSX petites sociétés	848	9,84	-9,81	-13,28	-3,15	22,24	1,10	7,45	-
Rendement total des indices américains (\$ US)	Niveau de l'indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
S&P 500	2 142	10,93	-2,47	1,30	8,09	11,41	0,25	3,69	8,13
S&P 500 (cours)	1 253	10,77	-3,02	-0,35	5,92	8,96	-1,88	1,69	5,98
Dow Jones des valeurs industrielles (cours)	11 955	9,54	-1,55	3,26	7,52	8,63	-0,21	2,79	7,04
NASDAQ composé (cours)	2 684	11,14	-2,61	1,19	7,06	15,97	2,55	4,73	8,32
Russell 2000	3 344	15,14	-6,67	-4,46	6,71	12,87	0,68	7,02	8,67
Rendement total des indices américains (\$ CA)	Niveau de l'indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
S&P 500	2 128	6,09	1,59	1,19	5,40	4,14	-2,17	-1,05	7,47
S&P 500 (cours)	1 245	5,94	1,02	-0,45	3,29	1,85	-4,25	-2,96	5,33
Dow Jones des valeurs industrielles (cours)	11 878	4,77	2,55	3,15	4,85	1,54	-2,62	-1,91	6,38
NASDAQ composé (cours)	2 667	6,29	1,44	1,08	4,40	8,40	0,07	-0,06	7,66
Russell 2000	3 323	10,11	-2,78	-4,56	4,06	5,50	-1,75	2,12	8,01
Rendement total des indices MSCI (\$ US)	Niveau de l'indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
Monde	4 175	10,37	-6,18	-2,68	2,30	11,39	-0,45	5,08	6,58
EAE0 (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	4 892	9,65	-9,71	-6,38	-3,64	10,42	-1,95	6,19	5,27
EO Marchés émergents	1 830	13,26	-11,85	-11,27	-7,44	23,59	6,83	17,16	9,42
Rendement total des indices MSCI (\$ CA)	Niveau de l'indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
Monde	4 148	5,56	-2,28	-2,79	-0,24	4,12	-2,85	0,27	5,93
EAE0 (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	4 861	4,86	-5,96	-6,49	-6,03	3,22	-4,32	1,33	4,63
EO Marchés émergents	1 818	8,32	-8,18	-11,37	-9,74	15,53	4,25	11,81	8,75
Incidence des fluctuations de change	Niveau	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
Dollar canadien (\$ US/\$ CA)	100,65	4,56	-4,00	0,11	2,55	6,98	2,47	4,79	0,61
Rendement des cours des indices régionaux (en monnaie locale)	Niveau de l'indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
FTSE 100 de Londres (R.-U.)	5 544	8,11	-4,66	-6,03	-2,31	8,20	-1,99	0,96	3,93
Hang Seng (Hong Kong)	19 865	12,92	-11,48	-13,76	-13,99	12,45	1,63	7,03	8,29
Nikkei 225 (Japon)	8 988	3,31	-8,59	-12,13	-2,33	1,57	-11,33	-1,42	-5,03
Courbes des taux		3 mois		5 ans		10 ans		Long terme	
Courbe des taux canadiens		0,80		1,51		2,29		2,93	
Courbe des taux américains		-0,02		0,96		2,11		3,13	

Au 31 octobre 2011

Sources : TD Securities Inc., Bloomberg Finance L.P.

Annexe A : Renseignements importants

Les divulgations relatives à toutes les sociétés suivies par Valeurs Mobilières TD Inc. sont affichées au site <https://www.tdsresearch.com/equities/coverage.disclosure.action>.

Recommandations fondées sur la recherche

MEILLEUR ACHAT : Le rendement total de l'action devrait être supérieur à 15 % au cours des 12 prochains mois, compte tenu des risques, et représente un premier choix dans le secteur de l'analyste.

ACHAT : Le rendement total de l'action devrait être supérieur à 15 % au cours des 12 prochains mois, compte tenu des risques.

ACHAT SPÉCULATIF : Le rendement total de l'action devrait être supérieur à 30 % au cours des 12 prochains mois; cependant, il existe un risque d'incident important lié au placement qui pourrait entraîner une perte importante.

CONSERVATION : Le rendement total de l'action devrait se situer entre 0 % et 15 % au cours des 12 prochains mois, compte tenu des risques.

DÉPÔT : Nous conseillons aux investisseurs de déposer leurs actions en réponse à une offre précise visant les actions de la société.

RÉDUCTION : Le rendement total de l'action devrait être négatif au cours des 12 prochains mois.

Politique de diffusion des recherches

TD Waterhouse offre ses documents de recherche en version électronique. TD Waterhouse les affiche dans ses sites Web à l'intention de tous ses clients qui sont autorisés à y accéder au moyen d'un mot de passe et distribue l'information à son personnel de vente qui peut la communiquer ensuite à ses clients du secteur du détail dans les cas appropriés, par courriel, par télécopieur ou par la poste ordinaire. Aucun destinataire ne peut transmettre à une autre personne ou reproduire de quelque façon que ce soit l'information contenue dans le présent document sans le consentement préalable écrit de TD Waterhouse.

Attestation de l'analyste

L'analyste du groupe Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements de TD Waterhouse qui est responsable du présent document atteste que i) les recommandations et les opinions d'analyse technique contenues dans ce document correspondent aux opinions

personnelles de l'analyste à l'égard de tout titre ou émetteur mentionné dans le document et compris dans l'ensemble des titres qu'il surveille, et que ii) la rémunération de l'analyste n'est pas, directement ou indirectement, liée à la formulation de recommandations ou d'avis contenus dans le document.

Avis concernant les fonds communs de placement

Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Avant d'investir, veuillez lire le prospectus, car il contient des renseignements détaillés sur les placements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis ni assurés, leur valeur fluctue souvent et le rendement passé peut ne pas se reproduire.

L'auteur de l'équipe Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements peut posséder des titres des émetteurs mentionnés dans le présent document.

TD Waterhouse Canada Inc. a préparé le présent document et assume la pleine responsabilité de sa diffusion. Le contenu du présent document peut être basé, en tout ou en partie, sur des renseignements fournis par Credit Suisse Corporation (« CS »), notre correspondant de recherche. CS a accordé à TD Waterhouse l'autorisation générale d'utiliser ses rapports de recherche comme source de documentation, mais n'a pas révisé ni autorisé le présent document, pas plus qu'elle n'a été avisée de sa publication. CS peut à l'occasion détenir des positions acheteur ou vendeur et effectuer des opérations relativement aux titres dont il est fait mention dans ce document. CS peut à l'occasion fournir ou solliciter des services bancaires d'investissement ou d'autres services à toute entreprise mentionnée dans le présent document. Ces rapports de recherche peuvent ne pas respecter les exigences de divulgation en vigueur au Canada.

Avis concernant TD Waterhouse Canada Inc.

Les énoncés et les données statistiques aux présentes sont fondés sur des renseignements jugés fiables, mais dont l'exactitude et l'exhaustivité ne peuvent être garanties. Ce document est publié à des fins d'information seulement et ne

constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de tout fonds de placement, titre ou autre produit. Toute stratégie ou opération de placement particulière devrait être évaluée en fonction des objectifs de chaque investisseur. Les graphiques et les tableaux sont utilisés à des fins d'illustration et ne reflètent pas des valeurs ou des rendements futurs. Ce document ne formule aucun conseil personnel, financier, juridique ou fiscal, ni aucun conseil en placement. Veuillez consulter votre conseiller juridique, conseiller en placement ou fiscaliste. Toutes les opinions et les autres renseignements contenus dans ce document peuvent changer sans préavis. La Banque Toronto-Dominion et les membres de son groupe et ses entités liées ne sont pas responsables des erreurs ou omissions relativement aux renseignements dans ce document ni des pertes ou dommages subis.

TD Waterhouse Canada Inc. et les personnes ou les sociétés de son groupe peuvent détenir des positions sur les titres mentionnés, dont des options, des contrats à terme et d'autres instruments dérivés, et peuvent, en qualité de mandataire ou pour leur propre compte, acheter ou vendre de tels titres. Des personnes ou des sociétés de son groupe peuvent aussi effectuer la tenue d'un marché et participer au placement de tels titres.

Courtage à escompte TD Waterhouse, Planification financière TD Waterhouse, Services institutionnels TD Waterhouse et Conseils de placement privés TD Waterhouse sont des divisions de TD Waterhouse Canada Inc., une filiale de La Banque Toronto-Dominion. TD Waterhouse Canada Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Valeurs Mobilières TD est le nom commercial que Valeurs Mobilières TD Inc. et TD Securities (USA) LLC utilisent conjointement pour commercialiser les services liés aux titres de participation qu'elles offrent à leurs clients institutionnels.

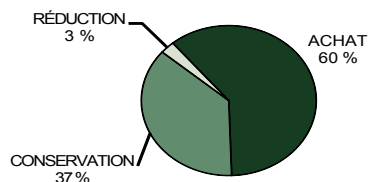
Valeurs Mobilières TD est une marque de commerce de La Banque Toronto-Dominion qui représente Valeurs Mobilières TD Inc., TD Securities (USA) LLC, TD Securities Limited et certaines activités de services aux grandes entreprises et de placements de La Banque Toronto-Dominion.

Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés.

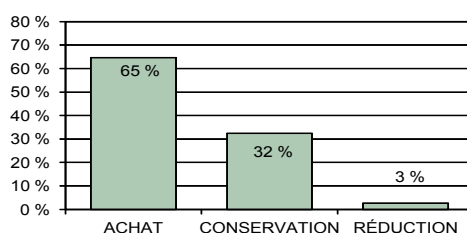
Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs.

MD/ Le logo TD et les autres marques de commerce appartiennent à La Banque Toronto-Dominion ou à l'une de ses filiales en propriété exclusive, au Canada ou dans d'autres pays

Répartition des recommandations ^



2011 Services de placement fournis*



En date du 4 octobre 2011

^ Pourcentage des sociétés visées dans chaque catégorie de recommandation – ACHAT (ce qui englobe MEILLEUR ACHAT, ACHAT et ACHAT SPÉCULATIF), CONSERVATION et RÉDUCTION (ce qui englobe DÉPÔT et RÉDUCTION).

*Pourcentage des sociétés visées dans chacune des trois catégories (ACHAT, CONSERVATION et RÉDUCTION) pour lesquelles Valeurs Mobilières TD Inc. a fourni des services de placement au cours des 12 derniers mois.



Waterhouse

La richesse de l'expérience