

# Perspectives

www.bmonesbittburns.com

Dans ce numéro :

● Vous épargnez en vue de l'avenir?

● Stratégie de placement

● Allégez votre fardeau fiscal en fractionnant votre revenu

## Le Canada devance

À mesure que l'économie mondiale ralentissait, ébranlée par la crise de l'immobilier aux États-Unis et le resserrement du crédit qui s'en est suivi, les pressions inflationnistes allaient croissant. Les hausses des prix des produits de base, alimentaires et énergétiques notamment, inquiètent particulièrement. Elles font maintenant tache d'huile sur l'ensemble de l'économie, entraînant à la hausse les coûts de production ainsi que les factures de chauffage, d'essence et d'épicerie. Il ne reste pratiquement plus de secteur de la consommation des particuliers qui ne soit directement ou indirectement touché. Quant à elles, les banques centrales sont préoccupées par la faiblesse de la croissance économique et la possibilité d'autres secousses financières.

La croissance du PIB a ralenti davantage au Canada qu'aux États-Unis, mais cela est largement attribuable à la correction des stocks automobiles et à la baisse des exportations nettes réelles dues à l'appréciation continue du dollar canadien. Ironiquement, notre économie est beaucoup plus forte que celle des États-Unis, et ce, quel que soit le critère de comparaison. En particulier, notre revenu réel a surpassé celui des Américains et a fait augmenter du coup notre niveau de vie et notre richesse, alors que ces deux indicateurs sont en baisse chez nos voisins du Sud. Non seulement notre marché immobilier s'est considérablement mieux comporté que celui des États-Unis, mais nos actions et obligations ont également mieux fait. Et grâce à la vigueur de notre dollar, les prix des aliments et de l'essence n'ont pas grimpé chez nous aussi vite qu'aux États-Unis. Qui plus est, notre marché de l'emploi est plus vigoureux, nos institutions financières n'ont pas été aussi secouées par la crise des prêts hypothécaires à risque et nos soldes du secteur public demeurent excédentaires. L'inflation pose moins problème ici, ce qui se reflète dans l'augmentation relativement faible des taux d'intérêt à long terme ces dernières semaines en comparaison des États-Unis.

Il y a de bonnes raisons de croire que la hausse des prix de l'énergie et des aliments est, dans une large mesure, le résultat de la forte croissance de la demande en provenance des pays émergents, ainsi que du plafonnement des gains de productivité en agriculture, de la transformation d'aliments en carburant, de l'évolution du régime alimentaire et des succès limités en exploration de nouvelles sources d'énergie. Si la spéculation financière y est pour quelque chose, nous croyons que son rôle est restreint. Par conséquent, les prix des produits de base demeureront vraisemblablement élevés, stimulant les possibilités de profit d'un grand nombre de sociétés et de secteurs canadiens, qui représentent une proportion beaucoup plus importante du marché boursier comparativement à leurs homologues américains. Ce n'est pas tout – alors que toutes les banques doivent composer avec une augmentation du risque de pertes sur prêts et constituer des provisions pour s'en prémunir, notre secteur financier jouit d'une bien meilleure santé. À eux seuls, les secteurs des matériaux et des services financiers représentent 45 % du TSX. Si nous obtenons de bons résultats dans ces deux secteurs, la création de richesse sera considérablement supérieure à celle du S&P 500, étant donné que le dollar canadien devrait, à notre avis, se maintenir à la parité. Les taux d'intérêt augmenteront moins qu'aux États-Unis, ce qui permettra à notre marché obligataire de continuer à surperformer. Si la chance ne nous sourit pas, nous continuerons tout de même notre bonhomme de chemin et terminerons l'année sans récession, et la plupart des consommateurs n'auront probablement pas à se serrer la ceinture.

**Dr. Sherry Cooper**

*Sherry Cooper est stratège en économie mondiale et vice-présidente à la direction, BMO Groupe financier, et économiste en chef, BMO Marchés des capitaux*

# Vous épargnez en vue de l'avenir?

## Pensez aux facteurs environnementaux, sociaux et liés à la gouvernance (ESG)

Une des tendances émergentes en matière de placement consiste à prendre en compte les facteurs ESG dans le processus de placement. Les placements ESG ont pour origine l'investissement socialement responsable (ISR) – investir dans des sociétés qui améliorent le monde dans lequel nous vivons – qui existe depuis des générations. Des critères de sélection éthiques ou négatifs étaient initialement utilisés pour exclure des titres individuels ou des secteurs entiers en fonction de critères sociaux ou environnementaux. Par exemple, les sociétés de l'industrie du tabac pouvaient être exclues en raison de leur lien avec le cancer.

### Critères de sélection positifs

Le potentiel de baisse souvent associé aux critères de sélection négatifs a entraîné la création des critères de sélection positifs. Ainsi, les gestionnaires doivent plutôt investir dans des sociétés ayant un ensemble de qualités au lieu d'éviter celles qui ont certains défauts. Cette approche fondée sur des critères de sélection positifs est à l'origine du concept Meilleur de sa catégorie. Ainsi, les sociétés ou les industries n'étaient plus automatiquement rejetées de la liste de placements potentiels. Les gestionnaires de placements essayaient de trouver les sociétés ayant les meilleures pratiques de chaque secteur avant d'y investir. Autrement dit, au lieu d'exclure le secteur du pétrole et du gaz, le gestionnaire cible les sociétés ayant de bons antécédents par rapport à leurs homologues, par exemple en ce qui a trait aux questions environnementales et autochtones.

### Participation des actionnaires

Une fois les meilleures sociétés de leur catégorie repérées par les gestionnaires, il a été démontré que, dans certains cas, l'engagement actif des actionnaires influe positivement sur le comportement de l'entreprise. Ces efforts comprenaient des conversations avec la direction de l'entreprise sur des sujets d'inquiétude ainsi que la soumission et le vote de résolutions concernant les procurations. Ces activités sont réalisées dans l'espoir que les investisseurs socialement responsables puissent, ensemble, amener la direction à suivre une voie susceptible d'accroître le rendement financier au fil du temps et d'améliorer le bien-être des actionnaires, des clients, des employés, des fournisseurs et des collectivités.

### Qu'en est-il du rendement?

Est-il possible d'atteindre ses objectifs de placement tout en laissant le monde dans un meilleur état? De nombreux universitaires croient que oui. Les services de consultation en gestion des placements de Mercer, en collaboration

avec le Groupe de travail gestion d'actifs du Programme des Nations Unies pour l'environnement – Initiatives financières, ont étudié 20 articles de littérature grise et 10 études de courtiers à propos des rendements des placements ESG.

Dix des 20 articles de littérature grise ont conclu que la prise en compte de facteurs ESG dans le processus de placement améliore les rendements. Par ailleurs, sept études ont indiqué que les répercussions étaient neutres et trois études seulement ont fait état d'une incidence négative sur les rendements. Si les facteurs environnementaux et liés à la gouvernance étaient plus fortement associés aux effets positifs sur le rendement, les rapports ont indiqué que le recours à des critères de sélection négatifs, comme c'était le cas pour l'ISR, peut avoir des effets négatifs sur le rendement.

Au mieux, cette approche ajoute de la valeur aux placements; au pire, il semble que les effets sur le rendement soient neutres. En outre, il ne semble y avoir aucune preuve manifeste que les facteurs ESG nuisent au rendement.

### Implications pour le choix du gestionnaire et des placements

De nombreux gestionnaires et occasions de placement sont maintenant disponibles. Alors, comment faire son choix? À notre avis, il faut choisir un gestionnaire qui a pleinement intégré l'approche fondée sur les facteurs ESG à son processus de gestion de portefeuille et de recherche. Cela implique que la société a fait les efforts nécessaires pour comprendre les enjeux ESG et les répercussions des décisions connexes sur les portefeuilles de placement.

De surcroît, une approche pleinement intégrée indique qu'un portefeuille plus robuste et mieux diversifié sera établi. En revanche, il y a une panoplie de fonds de placement qui se limitent à des mandats étroits comme «l'énergie verte». En choisissant un segment étroit, les investisseurs assument un niveau de risque plus élevé en raison du manque de diversification. Ils seront donc déçus si ce segment précis enregistre un rendement inférieur.

### En résumé

Les études prouvent que les investisseurs qui se soucient des questions ESG n'ont pas à sacrifier le potentiel de rendement lorsqu'ils tiennent compte de ces facteurs; en fait, ces derniers pourraient même constituer une source de valeur ajoutée.

## Stratégie de placement

Depuis la mi-mars 2008, les marchés boursiers mondiaux se sont redressés. Le marché canadien s'est montré particulièrement vigoureux, l'indice composé S&P/TSX atteignant un sommet record de 15 128,56 le 21 mai avant de redescendre légèrement pour clôturer le mois à 14 714,73.

Depuis 2002, nous arguons essentiellement que, par nature ou par défaut, les banques centrales ont adopté une démarche propice à la reprise de l'inflation. Notre opinion s'explique par la modicité des taux d'intérêt qui, en plus d'aggraver les pressions inflationnistes, rend le rendement prévu des obligations relativement moins attrayant que celui des actions.

### Les actions plutôt que les obligations

À la lumière de ce contexte, nous avons encouragé les investisseurs à élaguer leurs placements obligataires (qui produisent de piètres résultats en période d'inflation) au profit des actions (qui ont toujours dégagé de meilleurs rendements que les titres à revenu fixe en contexte inflationniste).

Nous recommandons de privilégier nettement les actions dans la répartition de l'actif, dans tous les profils équilibrés et profils de croissance. Nous préférons les actions des sociétés qui sont aussi proches que possible de l'économie réelle, ainsi que d'autres actifs réels comme les biens immobiliers.

Les actions des sociétés financières devraient nettement moins bien se comporter que celles des entreprises plus étroitement liées aux ressources. Les secteurs des ressources – énergie, métaux communs et métaux précieux – devraient faire florès.

Nous prônons en outre une diversification importante sur le marché international : selon nous, la majorité des placements en actions devraient être effectués hors du Canada. Nous avons deux raisons de favoriser une pondération assez élevée des placements internationaux. Premièrement, nous souhaitons étoffer nos placements dans des secteurs sous-représentés au Canada, afin d'améliorer la diversification du portefeuille. Deuxièmement, nous voulons tirer profit de la fermeté du huard, qui nous permet d'acquérir des actions internationales de qualité «à rabais» en dollars canadiens.

### Réévaluation mondiale des devises en vue

Parallèlement aux marchés boursiers mondiaux qui se sont redressés depuis la mi-mars, le dollar US mesuré par l'indice du dollar US s'est nettement raffermi par rapport à ses principaux homologues.

En effet, l'économie américaine devrait reprendre de la vigueur sous l'effet de la politique monétaire de la Fed et du récent programme de stimulation qui a valu des chèques de remboursement à 130 millions de contribuables ces dernières semaines. Soulignons que la Fed a de nouveau assoupli vigoureusement sa politique monétaire avant que survienne la récession, et que les mesures de stimulation ont été approuvées

et pourraient avoir été mises en oeuvre avant la récession.

Dans ce contexte, au sein des compartiments d'actions internationales, nous recommandons d'accorder une plus grande place aux actions américaines qu'aux valeurs mondiales.

### En matière de placement, notre thèse reste intacte

L'économie réelle semble avoir damé le pion à l'économie financière en 2008. Par exemple, la Bourse canadienne, très pondérée dans le secteur des ressources, est le seul grand marché boursier du monde à avoir atteint un nouveau record absolu cette année, grâce essentiellement aux secteurs de l'énergie et des matériaux.

Les actions financières canadiennes ont vu leur rendement global chuter de plus de 13 % depuis leur sommet de mai 2007, leur pire performance depuis l'an 2000. Selon nous, les actifs réels continueront probablement à l'emporter sur les actifs financiers.

### Perspectives du marché

Nous notons plusieurs signes encourageants de résorption de la crise du crédit et de raffermissement des marchés. À en juger par les données fondamentales et techniques, les perspectives haussières du S&P/TSX restaient intactes à la fin du mois de mai.

Le Service de la recherche de BMO Marché des capitaux reste parmi les optimistes quant aux perspectives du marché boursier, car il s'attend à ce que les banques centrales continuent à intervenir pour améliorer la liquidité du marché. Du point de vue des valorisations, les actions se négocient à des cours attrayants et les ratios bénéfice-cours sont résolument meilleurs que le rendement concurrent des titres à revenu fixe. De plus, d'après le modèle de répartition de l'actif de l'équipe de recherche quantitative de BMO Marchés des capitaux, l'indice composé S&P/TSX et ses dix secteurs sont sous-évalués.

Le Service de la recherche a relevé la cible à un an du S&P/TSX à un nouveau sommet de 15 500 et maintient celle du S&P 500 à 1 500. Ces cibles reflètent les perspectives actuelles des bénéficiaires, qui se sont affermies ces dernières semaines et qui sont nettement supérieures au déclin cyclique habituellement associé au ralentissement de la croissance économique. Pour l'indice composé S&P/TSX et le S&P 500, cela représente un rendement légèrement inférieur à 10 % sur les 12 prochains mois.

La note Surperformance est attribuée aux secteurs suivants : produits chimiques et engrais, métaux et minerais précieux, pétrolières intégrées, producteurs de pétrole et de gaz, fiducies de redevances pétrolières et gazières, biens d'équipement (hors aérospatiale), transport ferroviaire, médias (hors câble) et assurance.

# Allégez votre fardeau fiscal en fractionnant votre revenu

Dans le système actuel, un particulier paie d'autant plus d'impôt sur chaque dollar supplémentaire gagné que ses revenus sont élevés. Il est donc logique de répartir les revenus d'une famille entre les membres bénéficiant des taux d'imposition marginaux les moins élevés afin d'alléger le fardeau fiscal familial. Les règles d'attribution peuvent toutefois empêcher le fractionnement du revenu si un transfert a été fait à un conjoint ou à un enfant mineur dans le but de gagner un revenu de placement. Ces règles font que le revenu de placement (ou les gains en capital dans le cas d'un don à un conjoint) est réattribué à la personne qui a fait le don, peu importe à quel nom se trouve le placement. En dépit de restrictions considérables, la loi autorise un certain nombre de stratégies de fractionnement du revenu.

En voici quelques-unes :

- Tirer parti des nouvelles règles de fractionnement du revenu de retraite entrées en vigueur en 2007;
- Faire un don à un enfant adulte;
- Créer une fiducie formelle pour des enfants mineurs afin de gagner un revenu futur sous forme de gains en capital;
- Ouvrir un compte d'épargne libre d'impôt (CELI) (à partir de 2009) pour un conjoint qui gagne un revenu moins élevé.

## Prêt au taux prescrit

Une autre stratégie populaire de fractionnement du revenu consiste à transférer des actifs productifs de revenu (idéalement, de l'argent liquide) à un conjoint qui gagne moins et à accorder un prêt (égal à la juste valeur marchande des actifs transférés) au taux d'intérêt prescrit par l'Agence du revenu du Canada (ARC) en vigueur au moment du prêt. Cette stratégie est peut-être plus facile à mettre en œuvre depuis que l'ARC a annoncé son intention de réduire les taux prescrits pour le troisième trimestre de 2008. Pour les prêts accordés à un membre de la famille, le taux à utiliser pour échapper aux règles d'attribution du revenu sera ramené de 4 % à 3 %; ce taux s'applique aux prêts faits entre le 1er juillet et le 30 septembre 2008. Si le prêt est bien structuré, le taux prescrit en vigueur au moment du prêt continuera de s'appliquer jusqu'au remboursement

de celui-ci. Pour les prêts accordés après le 30 septembre 2008, le taux prescrit par l'ARC au moment du prêt s'appliquera.

## Fonctionnement

Grosso modo, cette technique consiste, pour la personne dont le revenu se situe dans la tranche d'imposition marginale la plus élevée, à accorder un prêt portant intérêt, à des fins de placement, à un proche (par exemple un conjoint) assujéti à une tranche d'imposition moins élevée. Certaines exigences doivent toutefois être respectées pour éviter que les règles d'attribution du revenu ne s'appliquent. Ainsi, comme il est précisé ci-dessus, l'intérêt doit être calculé à un taux au moins égal au taux prescrit par l'ARC en vigueur au moment où le prêt est accordé. L'intérêt est imputé annuellement à ce taux et doit être versé avant le 30 janvier de chaque année. Cette stratégie n'est avantageuse que si le taux de rendement annuel des fonds empruntés est supérieur au taux d'intérêt annuel du prêt, qui est compris dans le revenu du prêteur et devrait être déductible du revenu du bénéficiaire s'il est utilisé à des fins de placement. Avant de recourir à cette stratégie, il faut également tenir compte de l'incidence d'une augmentation du revenu pour le bénéficiaire (comme la perte du crédit d'impôt pour conjoint). Enfin, il faut bien tenir compte de la constatation éventuelle des gains ou pertes en capital (qui peut être refusée) lorsque des actifs autres que des liquidités sont prêtés ou transférés à un membre de la famille.

Pour en savoir davantage, entre autres, sur ces stratégies de fractionnement du revenu, n'hésitez pas à demander un exemplaire de notre brochure intitulée «Conseils fiscaux aux investisseurs» à votre conseiller en placement BMO Nesbitt Burns. Cependant, étant donné la complexité des règles d'attribution du revenu, nous vous recommandons fortement de consulter un fiscaliste (ainsi qu'un juriste) qui vous aidera à analyser et à structurer toute stratégie de fractionnement du revenu; ainsi, vous serez assuré de mettre en œuvre et de documenter correctement votre stratégie et d'obtenir les résultats souhaités tout en évitant les imprévus.

*Nota : Les rendements apparaissant ici sont ceux de nos portefeuilles modèles. Nous ne pouvons garantir de façon explicite ou implicite que ces renseignements sont exacts et complets. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Les rendements des portefeuilles tiennent compte des intérêts et dividendes, mais non des frais, afin d'être directement comparables aux indices de référence. Les résultats obtenus par les clients au cours de la période couverte peuvent différer des résultats publiés dans ce rapport, en particulier lorsque le compte est ouvert depuis moins d'un an ou lorsque des apports ou retraits de capitaux ont eu lieu. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par BMO Nesbitt Burns Inc. («BMO NBI») à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis. Tous les efforts sont faits pour assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO NBI ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. BMO NBI peut, en outre, disposer d'information n'y figurant pas. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et/ou leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici en qualité d'agent ou pour leur propre compte. BMO NBI peut par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour certaines des sociétés mentionnées dans ce document et peut recevoir une rémunération à cet effet.*

BMO NBI est une filiale en propriété exclusive de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée, elle-même filiale à participation majoritaire de la Banque de Montréal. BMO NBI est membre du FCPE. AUX RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS : BMO Nesbitt Burns Securities Inc. et BMO Nesbitt Burns Valeurs mobilières Ltée, sociétés affiliées à BMO Nesbitt Burns Inc., endossent la responsabilité du contenu de ce document sous réserve des conditions ci-dessus. Tout résident des États-Unis désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Securities Inc. et/ou BMO Nesbitt Burns Valeurs mobilières Ltée. AUX RÉSIDENTS DU ROYAUME-UNI : Ce document n'est pas destiné aux particuliers et ne peut être distribué ou transmis aux personnes décrites à l'article 11(3) de la loi intitulée Financial Services Act 1986 (Investment Advertisements) (Exemptions) Order 1995, avec ses modifications. Les commentaires publiés ici ne constituent pas un avis juridique ni une analyse définitive de l'applicabilité des lois fiscales. Ils sont de nature générale et, par conséquent, nous vous conseillons d'obtenir un avis professionnel sur votre situation particulière. Pour des conseils en placement sur votre situation, veuillez vous adresser à un conseiller en placement BMO Nesbitt Burns.

BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée sont des filiales indirectes de la Banque de Montréal. Membre FCPE.

«BMO (le médaillon contenant le M souligné)» est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. «Nesbitt Burns» est «programme Quadrant BMO Nesbitt Burns» sont des marques de commerce déposées de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée, utilisée sous licence.

