

Automne 2003

L'économie américaine prête à décoller – Le Canada ne peut qu'en profiter

par Mme Sherry Cooper



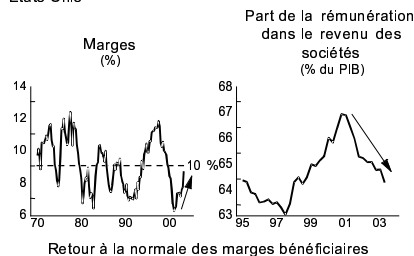
L'économie canadienne a été quelque peu malmenée cette année, la conjonction d'événements néfastes ayant entravé la progression de notre économie, si florissante il n'y a pas si longtemps encore. Tout a commencé par la forte appréciation du dollar canadien au début de l'année, qui a réduit notre position concurrentielle et ralenti nos exportations. La situation s'est aggravée avec les ravages du SRAS, le ralentissement de l'économie mondiale, l'embargo sur le bœuf canadien, la panne d'électricité en Ontario et les incendies de forêt en Colombie-Britannique – sans parler du virus du Nil et de la guerre en Irak. L'économie canadienne, la plus forte du G7 durant quatre années consécutives à partir de 1999, a pratiquement fait du surplace au premier semestre de 2003, ce qui n'a toutefois pas empêché le principal indice de la Bourse de Toronto, le S&P/TSX, de grimper de 15 % depuis le début de l'année et de 33 % depuis son creux enregistré en octobre de l'an dernier.

La vigueur du marché boursier canadien a quelque peu éclipsé le redressement de la

production industrielle qui s'est amorcé aux États-Unis. L'économie américaine est prête à décoller, alimentée par les effets combinés des énormes stimulants fiscaux et de la politique monétaire fortement expansionniste. Les excès de la bulle spéculative des années 1990 ont été finalement éliminés. Les entreprises américaines ont sabré leur production depuis trois ans et comprimé fortement leurs coûts, notamment pour ce qui est des frais de voyages, des coûts de marketing, des dépenses d'investissement et, surtout, des salaires. Mais les sociétés américaines sont maintenant rationalisées et concurrentielles. Après un plongeon spectaculaire en 2001, les marges bénéficiaires ont maintenant augmenté à environ 10 %, ce qui est à peu près leur moyenne historique (*Graphique 1*). La capacité industrielle a diminué et la plus grande partie de la capacité excédentaire restante est obsolète, de sorte que les dépenses d'investissement ont augmenté fortement au deuxième trimestre et devraient grandement contribuer à l'expansion de l'économie au cours des prochains trimestres.

Graphique 1

Marges bénéficiaires : de retour à 10 % États-Unis

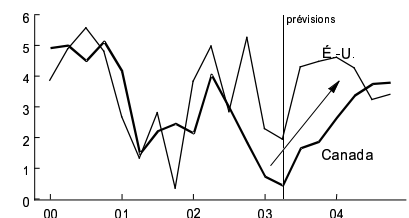


Les stocks sont minimes, car les entreprises sont demeurées très prudentes

depuis l'éclatement de la bulle au début de 2000. Mais, comme les ratios des stocks aux ventes se situent actuellement près de leurs plateaux records et que les revenus augmentent, les entreprises commenceront bientôt à regarnir leurs stocks, ce qui contribuera aussi à augmenter la croissance de l'économie américaine. Les grandes chaînes de vente au détail ont annoncé que la période de la rentrée scolaire a été très bonne, grâce notamment aux remboursements d'impôts en juillet et à la diminution des versements hypothécaires. Le revenu réel disponible augmente rapidement aux États-Unis (*Graphique 2*) et les consommateurs reprennent confiance. Cela devrait assurer une bonne période des Fêtes, ce qui en retour favorisera encore davantage la confiance des entreprises et une expansion soutenue.

Graphique 2

Redressement attendu de la croissance du revenu (var. sur un an en %)
Revenu personnel réel disponible



L'autre ingrédient essentiel pour que l'économie américaine soit solide en 2004 est, sans contredit, un accroissement de l'emploi dans ce pays. Les statistiques sur l'emploi demeurent médiocres, mais la situation n'est pas aussi mauvaise qu'elle peut le paraître. La croissance spectaculaire

Suite en page 4

À l'intérieur...

2. Les ordres à plage de déclenchement – Un outil performant, pour obtenir plus de vos placements
3. L'attrait des fiducies de revenu

Les ordres à plage de déclenchement – Un outil performant, pour obtenir plus de vos placements

Par Pierre Saint-Laurent, M.Sc., CFA

Afin de garder le contrôle de vos placements et y maintenir une approche disciplinée, il vous faut avoir accès aux meilleures connaissances et aux meilleurs outils qui soient. Qu'il s'agisse de renseignements sur les sociétés, d'outils de transaction ou de données sur les marchés, de tels atouts de fine pointe contribuent à la qualité de vos décisions et la rigueur de votre contrôle. Voilà pourquoi BMO Ligne d'action, votre adjoint cinq étoiles en matière de placement, vous propose ce qu'il y a de meilleur.

Voici maintenant un outil performant, exclusif aux clients de BMO Ligne d'action, qui mérite certes votre attention : les ordres à plage de déclenchement. Ce type innovateur d'ordre vous permettra de gérer vos transactions mieux que jamais. Mais voyez plutôt.

Protéger vos gains boursiers? Maintenant, c'est facile

Que diriez-vous de pouvoir émettre des ordres de transaction qui protègent automatiquement vos gains en bourse? Voilà justement ce que permettent les ordres à plage de déclenchement. Qui plus est, ils sont faciles à mettre en place. De quoi s'agit-il?

On place les ordres à plage de déclenchement de la même manière que les ordres à cours limité ou les ordres à seuil de déclenchement, plus familiers. Vous le remarquerez : quand vous placerez votre prochain ordre de vente sur BMO Ligne d'action, on vous proposera l'ordre à plage de déclenchement.

Mais voici en quoi celui-ci diffère des autres : il suit les augmentations dans la valeur du titre. En clair, le prix de vente du titre (son cours limite) sera recalculé à la hausse, selon un pourcentage préétabli de votre choix, à chaque fois que la valeur du titre clôt une nouvelle séance boursière à la hausse.

Pour placer un ordre à plage de déclenchement, vous devrez indiquer un pourcentage du prix de clôture du titre. Lorsque la valeur du titre décroîtra de ce pourcentage (comme par exemple 20 %), l'ordre à plage de déclenchement deviendra

un ordre au marché qui sera exécuté selon les meilleurs efforts, au meilleur prix alors disponible. Vous pouvez ainsi choisir un pourcentage entre 10 % et 50 %, ce qui vous donne une grande latitude dans la gestion du risque à la baisse propre à un titre.

Avec des titres ou des marchés volatils, toutefois, il se pourrait que votre ordre au marché soit complété à un prix nettement plus faible que voulu. Pour contrôler le risque à la baisse encouru, il vous est possible de placer une plage. Qu'est-ce ? Une plage est une valeur (en dollars) qui, lorsque soustraite du cours limite, constitue la valeur en dessous de laquelle vous refusez de compléter la vente. En d'autres termes, une fois l'ordre au marché activé, vous refusez d'accepter un prix inférieur à l'arrêt de limite, qui est le cours limite (à savoir, le cours auquel l'ordre au marché est déclenché) moins une valeur en dollars préétablie (cours limite – plage = arrêt de limite).

Prenons un exemple. Vous placez un ordre à plage de déclenchement sur un titre dont le dernier cours de clôture s'établit à 25,00 \$ (soit le cours de clôture de la séance précédente). Admettons que vous souhaitiez déclencher un ordre au marché, dès que la valeur du titre décroît de 20 % par rapport à son cours de clôture le plus récent. Voici comment faire : dans l'écran de transaction d'actions, choisissez l'option d'ordre à plage de déclenchement, puis indiquez 20 % dans la boîte Pourcentage. Ainsi, advenant une baisse du cours du titre à 20,00 \$, un ordre au marché sera lancé.

Supposons maintenant que le titre atteigne 27,50 \$ à la clôture du lendemain. Le nouveau cours limite sera dès lors de 27,50 \$ - (20 % x 27,50 \$) = 22,00 \$. On constate que l'ordre à plage de déclenchement est revu à la hausse de façon automatique : ceci vous permet de mieux protéger vos gains boursiers tout en réduisant le risque à la baisse. Voilà un outil de grande valeur dans la gestion de votre portefeuille.

Avec l'option d'établissement d'une plage, vous pouvez bonifier plus encore vos capacités de gestion de placements. Reprenons notre exemple : Votre titre étant

à 25,00 \$, vous aimeriez lancer un ordre au marché à 20,00 \$; par contre, vous refuseriez de conclure la vente à moins de 18,00 \$, ce qui pourrait survenir dans le cas de titres volatils, dont la valeur serait susceptible de rebondir à la hausse. Vous pourriez alors indiquer une plage de 2,00 \$. Voici maintenant l'ordre à plage de déclenchement : le titre sera vendu lorsque sa valeur décroîtra de 20 % par rapport à sa valeur de clôture la plus récente, ce qui donne 20,00 \$ dans notre exemple. Toutefois, l'ordre au marché ne sera exécuté qu'à une valeur entre 18,00 \$ et 20,00 \$, et pas plus bas. Autre fait à noter : indiquez 0 dans la boîte Plage et vous transformerez l'ordre au marché en ordre à cours limité (à savoir, vous souhaitez vendre le titre à 20,00 \$ mais pas plus bas).

Comme vous le voyez, le choix d'une plage vous donne un avantage clair dans la gestion de vos gains boursiers et du risque à la baisse de vos placements.

Les ordres à plage de déclenchement : seulement avec BMO Ligne d'action

Les ordres à plage de déclenchement vous permettent de superviser de près vos placements tout en établissant une stratégie de vente efficace : vous pouvez ainsi mieux gérer vos gains boursiers tout en vous protégeant des pertes. De plus, les ordres à plage de déclenchement réduisent l'aspect émotif du placement en vous permettant de décider à l'avance quand vendre un titre. Vous n'avez donc plus à vous soucier constamment d'avoir à prendre des décisions de vente à tout moment. Résultat? Une meilleure discipline, une plus grande maîtrise de vos placements et de ce que vous pouvez en tirer.

BMO Ligne d'action vise à proposer les outils de gestion de portefeuille les plus évolués, car nos clients constituent notre raison d'être. Société innovatrice, à la pointe du domaine, BMO Ligne d'action est la seule au Canada à vous offrir les ordres à plage de déclenchement. Voilà une autre preuve de notre engagement à progresser en fonction de vos attentes, afin de bonifier votre expérience du placement.

L'attrait des fiducies de revenu

par Rudy Luuko

Au cours des dernières années, les investisseurs avides de revenus ont porté les fiducies de revenu au premier rang des placements destinés aux particuliers. Parallèlement aux produits établis de longue date, comme les fiducies de placement immobilier (FPI), les fiducies de redevances pétrolières et gazières ainsi que les fiducies d'exploitation de pipelines et de production d'électricité, une nouvelle catégorie « fourre-tout » a fait son apparition : les fiducies commerciales. Il est désormais possible d'acheter des parts de fiducies de revenu qui se spécialisent dans à peu près tous les secteurs : restauration rapide, congélation, fabrication de sommiers, brasserie, etc.

Les fonds d'investissement axés sur les fiducies de revenu ont aussi vu croître leur popularité. Depuis deux ans, les fournisseurs de données sur les fonds considèrent les fonds canadiens de fiducies de revenu comme une catégorie de fonds distincte, et ceux-ci figurent désormais parmi les produits les plus vendus. À tel point, que le capital de certains fonds de fiducies de revenu (le Fonds de revenu mensuel élevé GGOF et le Fonds de revenu Bissett) a été plafonné au quatrième trimestre de l'an dernier afin d'éviter la dilution des rendements des porteurs de parts.

Qu'est-ce qui explique le succès des fiducies de revenu auprès de nombreux investisseurs? Tout d'abord, le fait qu'elles sont censées procurer un revenu régulier plus élevé que celui des titres à revenu fixe. Ensuite, ces revenus bénéficient d'un traitement avantageux sur le plan fiscal. En effet, une partie au moins des distributions d'une fiducie de revenu est normalement considérée comme un remboursement de capital, plutôt que comme un revenu, ce qui permet de reporter une partie de l'impôt. Voilà pourquoi les fiducies de revenu conviennent généralement mieux aux comptes non enregistrés.

Si vous conservez assez longtemps vos

parts de fiducies de revenu, vous devrez éventuellement payer de l'impôt. En effet, le remboursement de capital (qui résulte d'allègements fiscaux comme les déductions pour amortissement dans le cas des FPI et les déductions pour épuisement et les coûts d'exploration dans le cas des fiducies de redevances liées aux ressources naturelles) réduit le prix de base rajusté (PBR) des parts des fiducies.

Plus le PBR est bas, plus élevé sera l'impôt sur les gains en capital si vous revendez vos parts plus cher que vous ne les avez achetées. Mais entre-temps, une plus grande partie de vos avoirs fructifiera pour vous. En fait, le report d'impôt équivaut à une économie d'impôt.

L'investisseur peut acheter des parts de fiducies de revenu directement ou par l'intermédiaire de fonds d'investissement. Au 30 juin dernier, la Bourse de Toronto comptait 271 produits structurés, dont 123 étaient des entreprises en exploitation représentant une capitalisation boursière combinée de 54,9 milliards de dollars. Près de la moitié de ces entreprises (61) appartiennent au secteur des fiducies commerciales (où il y a eu le plus grand nombre de premiers appels publics à l'épargne au cours des dernières années). Suivent les FPI (21), les fiducies énergétiques (20) et les fiducies d'exploitation de pipelines et de production d'électricité (16).

Les parts de ces fiducies de revenu peuvent être achetées ou vendues comme n'importe quel autre titre coté en Bourse. Leur achat direct permet de ne pas payer les frais et les autres dépenses des fonds d'investissement. Le ratio médian des frais de gestion des fonds canadiens de fiducies de revenu, calculé récemment par Morningstar Canada, est de 2,35 %.

L'avantage indéniable des fonds d'investissement est la diversification. En répartissant les sommes investies entre

20 et plus de 30 fiducies de revenu, les fonds d'investissement limitent l'incidence de la déconfiture de l'une d'entre elles. Car il ne faut pas se le cacher : les fiducies de revenu peuvent être risquées. Ainsi, bon nombre des nouvelles fiducies se caractérisent par une faible valorisation boursière et un faible volume de transaction. Et la quasi-totalité d'entre elles présentent un risque élevé lié à leur secteur d'activité.

Même un portefeuille de fiducies de revenu bien diversifié (dont vous avez acheté les parts directement ou par l'intermédiaire d'un fonds d'investissement) ne représente toutefois qu'une faible partie du marché boursier canadien, évalué à plus d'un billion de dollars. Les fiducies de revenu sont étroitement liées à certains secteurs (immobilier, pétrolier, gazier, etc.) et ne se retrouvent que rarement dans les secteurs de pointe à forte croissance. Étant donné qu'elles versent un revenu régulier, les entreprises structurées en fiducies disposent de moins de fonds pour investir ou prendre de l'expansion.

Il existe aussi un risque qu'elles ne procurent aucun revenu. Comme les porteurs de parts de certaines fiducies l'ont appris à leurs dépens, une conjoncture défavorable peut forcer des fiducies de revenu à réduire le montant de leurs distributions et même à les annuler. Le terme « fiducie de revenu » peut être trompeur. Si les parts de fiducies de revenu peuvent procurer des revenus plus élevés, c'est qu'il s'agit d'actions, et non de titres à revenu fixe.

Pour savoir si les fiducies de revenu conviennent à votre portefeuille, consultez le site bمولignedaction.com et remplissez l'Outil de répartition de l'actif. Pour obtenir de plus amples renseignements sur les fiducies de revenu, adressez-vous à un représentant de BMO Ligne d'action, en composant le 1 800 387-7800.

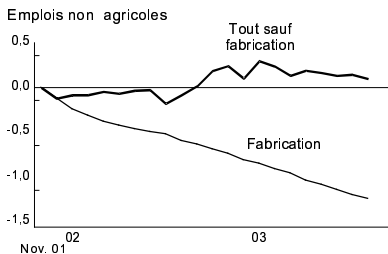
Suite de la page 1

de 6,8 % de la productivité au deuxième trimestre est une bonne nouvelle, car elle assure que la forte rentabilité des entreprises américaines se poursuivra et que l'emploi finira par se redresser. Les entreprises utilisent plus intensément leur force de travail et engage des employés temporaires. Mais cela ne peut pas durer longtemps ainsi. Dès qu'elles seront convaincues que la croissance de leurs ventes se poursuivra, ce qui devrait se produire dans quelques mois, elles annonceront des projets d'embauche importants. En attendant, la situation n'est pas aussi mauvaise qu'elle ne le paraît.

En effet, la diminution de la croissance nette de l'emploi s'est entièrement produite dans le secteur de la fabrication (Graphique 3). Mais la production des biens constitue une portion aussi importante de l'économie que dans les années 1950 (Graphique 4); c'est seulement que la productivité a énormément augmenté dans le secteur de la fabrication avec l'avènement des nouvelles technologies. Celles-ci ont entraîné des

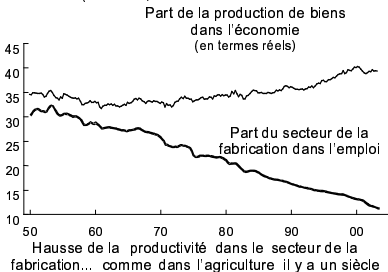
Graphique 3

Où les licenciements sont les plus importants États-Unis (var. cumul. de l'emploi depuis début de la reprise, en millions)



Graphique 4

Secteur de la fabrication encore important États-Unis (% du total)

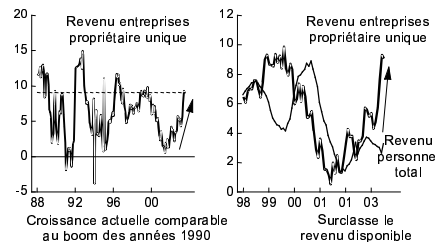


licenciements permanents dans ce secteur, mais elles permettent aussi de créer des emplois qui amènent sur le marché des produits et de services plus novateurs et concurrentiels. Le secteur de l'agriculture a vécu un peu la même situation il y a un siècle.

Le nombre de travailleurs indépendants a affiché une croissance spectaculaire au cours du présent cycle, augmentant de près de 650 000 depuis que la récession s'est terminée en novembre 2001. Au cas où vous penseriez qu'il s'agit d'emplois de seconde zone, créés seulement comme palliatifs en attendant un véritable emploi, la croissance du revenu des entreprises à propriétaire unique a augmenté de 9,1 % l'an dernier, ce qui est supérieur à la croissance du revenu personnel total (Graphique 5).

Graphique 5

Hausse du revenu des travailleurs indépendants États-Unis (var. sur un an en %)



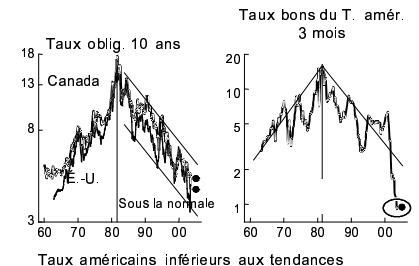
De plus, l'activité économique semble vouloir se redresser ailleurs dans le monde, comme le montre la progression de 5 % des indicateurs économiques avancés de l'OCDE et la hausse des prix des produits de base. Le Japon est enfin sorti de ses 14 années de marasme économique, la Chine est en forte expansion et même l'Allemagne montre des signes d'une timide reprise. Notre économie et notre marché boursier ne peuvent faire autrement que de profiter d'une telle conjoncture. Le secteur des exportations est le principal moteur de notre économie et notre balance commerciale est appelée à s'améliorer substantiellement, et ce, même si le dollar canadien devrait demeurer

vigoureux l'an prochain et augmenter jusqu'à environ 75 cents américains.

Dans ce contexte, il n'est pas surprenant que la Banque du Canada ait laissé entendre qu'elle ne bougera vraisemblablement pas avant un bon moment. D'autres réductions de taux ne seront probablement pas nécessaires. Les taux obligataires ont fortement fléchi plus tôt cette année, surtout aux États-Unis. Plus récemment, ils ont remonté quelque peu lorsqu'il est devenu évident que les craintes de déflation et d'un retour de la récession aux États-Unis ont été exagérées. Quoiqu'il en soit, l'important marché haussier des obligations qui a commencé en 1982 est vraisemblablement terminé (Graphique 6). Nous prévoyons que les taux des obligations d'État à 10 ans augmenteront modestement l'an prochain, jusqu'à environ 5,15 % au Canada et 4,8 % aux États-Unis – des niveaux encore très favorables à une expansion économique et aux dépenses sensibles aux taux d'intérêt.

Graphique 6

Marché haussier des obligations près de la fin (% au 12 septembre 2003)



En résumé : 2004 sera une bonne année : l'activité économique mondiale se redressera, l'inflation demeurera faible, les actions seront plus performantes que les obligations et le Canada se classera au deuxième rang parmi les pays du G7 sur le plan de la croissance économique, après les États-Unis.

Mme Sherry Cooper est stratège en économie mondiale et vice-présidente à la direction de BMO Groupe financier.

BMO Ligne d'action Inc. est une société membre de BMO Groupe financier.

†Selon *The Globe and Mail*, 26 jan. et 14 sept. 2002, et 8 fév. et 6 sept. 2003 et par *Gómez Canada Q1 et Q3 2002 et Q2 2003 Canadian Brokers Scorecard*.

*Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. **Marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

BMO Ligne d'action Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal

Les articles du présent bulletin constituent une source générale d'information et ne doivent pas être considérés comme des conseils personnels en matière d'investissement ou de planification fiscale. Nous avons fait de notre mieux pour que le contenu de ce bulletin soit exact au moment de la publication. Les points de vue exprimés et les renseignements fournis dans ces articles sont attribuables uniquement aux auteurs.

Veillez faire parvenir vos commentaires et suggestions à la rédaction, BMO Ligne d'action, First Canadian Place, 100 King St. W., 54th Floor, Toronto (Ontario) M5X 1H3.



6700021
(09/03)