

Reprise modérée en vue p1

Les avantages de la diversification des styles p2

Qui gèrera votre argent lorsque vous en serez incapable? p4

Planification fiscale de l'entreprise familiale p5

Perspectives



Sherry Cooper

Économiste en chef et vice-présidente à la direction, BMO Groupe financier.

Au 15 septembre 2011

Reprise modérée en vue

Avec toutes les fluctuations qui ont secoué les marchés financiers, l'été a été loin d'être tranquille. Mais, en ce début de rentrée, nous n'allons pas tarder à savoir si le ralentissement généralisé de l'économie mondiale n'était qu'un affaiblissement ponctuel ou s'il annonçait une nouvelle récession. Je penche personnellement en faveur de la thèse du ralentissement ponctuel et je m'attends à une reprise modérée au cours de l'automne et cet hiver. Mais ne me faites pas dire ce que je n'ai pas dit : la situation sera loin d'être idéale, surtout aux États-Unis et en Europe, mais le Canada demeurera dans une certaine mesure un havre de stabilité. La croissance devrait reprendre au rythme d'environ 2,25 % en Amérique du Nord, ce qui ne permettra pas de faire beaucoup baisser le taux de chômage. Le marché américain du logement continuera de peser sur la confiance et sur la consommation. La construction et les ventes de logements au Canada sont beaucoup mieux orientées et restent solides en moyenne. Il ne faut toutefois pas s'attendre à des hausses de l'ampleur de celles enregistrées ces dernières années à Vancouver et à Toronto. D'ailleurs, du côté des logements les plus chers, le marché commence à donner des signes de faiblesse dans ces deux villes, dont les résidents n'ont plus autant les moyens, les revenus n'ayant pas augmenté au même rythme que les prix des maisons.

Les marchés boursiers nord-américains, en revanche, continuent d'afficher des fondamentaux solides. Les résultats des entreprises continuent de grimper et les multiples sont

raisonnables; la chute de cet été a donc créé des occasions d'achat. Les taux d'intérêt sont extraordinairement bas et les dividendes sont comparativement élevés. Il existe également d'énormes volumes de liquidités qui attendent d'être réinvestis dès que la confiance sera de nouveau au rendez-vous.

Bien sûr, les risques sont toujours présents. La crise de la dette publique en Europe persistera cet automne, et la saga du déficit américain atteindra son paroxysme lors de la publication, avant la Thanksgiving, du rapport du comité bipartite sur la réduction du déficit. Par ailleurs, le plan de soutien à l'emploi du président Obama annonce un affrontement avec les partisans du Tea Party, qui s'opposent à toute mesure de relance budgétaire.

Entretemps, la Réserve fédérale et la Banque du Canada maintiendront le statu quo. Quelle que soit la tournure des événements, la Fed ne peut que tirer à blanc maintenant qu'elle s'est engagée à maintenir les taux d'intérêt à un niveau proche de zéro pour les deux prochaines années, et la Banque du Canada n'a aucune raison d'assouplir ni de resserrer sa politique monétaire d'ici la fin de l'année.

«Avant même qu'on ait eu le temps de s'en rendre compte, tous les yeux seront tournés vers la période de magasinage des fêtes de fin d'année, et il se pourrait bien qu'on ait d'ici là la confirmation de la fin de la période de ralentissement»

La baisse des prix du pétrole est un soulagement pour de nombreux consommateurs à court d'argent. Le billet vert devrait rester relativement faible, ce qui alimentera la poursuite du redressement de la balance commerciale américaine, le dollar canadien se maintenant au-dessus de la parité. Avant même qu'on ait eu le temps de s'en rendre compte, tous les yeux seront tournés vers la période de magasinage des fêtes de fin d'année, et il se pourrait bien qu'on ait d'ici là la confirmation de la fin de la période de ralentissement.

Les avantages de la diversification des styles

Un portefeuille diversifié accroît le potentiel de rendement et les probabilités de réalisation des objectifs de placement, et réduit le risque en offrant deux types de diversification :

- La diversification entre les catégories d'actif, par une bonne répartition de l'actif;
- La diversification à l'intérieur de chaque catégorie d'actif, par une combinaison structurée de styles de gestion différents.

La répartition d'actif est généralement reconnue et acceptée de la plupart des investisseurs. La diversification des styles est, en revanche, moins bien connue quoiqu'elle soit aussi essentielle au succès à long terme d'un portefeuille.

Comprendre les styles de gestion

Pour comprendre les avantages de la diversification des styles, il faut d'abord savoir ce qu'est un style de gestion. Dans le monde du placement, on entend par style de gestion une méthode identifiable et constante de gestion des portefeuilles. Le style d'un gestionnaire décrit la méthode par laquelle il génère ses idées, conduit sa recherche sur les placements et prend ses décisions d'achat ou de vente.

Le style de placement amène le gestionnaire à investir dans des titres ayant des caractéristiques particulières ou dans un compartiment précis du marché, et donc à se spécialiser. Ces gestionnaires ne sont pas des généralistes, mais des spécialistes d'un style de placement.

On trouve cinq catégories de styles de gestion sur les marchés nord-américains :

- Le style axé sur la *plus-value* consiste à rechercher les titres dont le cours est inférieur à leur valeur réelle. On s'intéresse au cours actuel et l'on cherche à savoir s'il y a place pour une appréciation ou si, au contraire, l'action est déjà surévaluée.
- Le style de *croissance* consiste à rechercher des sociétés dynamiques, susceptibles de croître à un rythme plus rapide que leur cours actuel ne le laisse entendre. Le gestionnaire s'intéresse à l'évolution future du titre.

- Le style axé sur la *forte capitalisation* vise les entreprises dont la capitalisation boursière est élevée. Généralement, ces sociétés ont des résultats bien établis et des revenus constants. Elles représentent les 100 premières sociétés de l'indice composé S&P/TSX pour ce qui est de la capitalisation.
- Le style axé sur la *faible capitalisation* consiste à rechercher les sociétés émergentes de petite taille. Ces sociétés peuvent connaître une croissance explosive en très peu de temps. Toutefois, ce potentiel de croissance ne va pas sans une volatilité et un risque plus élevés. Les actions canadiennes à faible capitalisation ont une capitalisation boursière de 250 millions de dollars ou moins.
- Le style axé sur le *marché* est, au Canada, une combinaison des styles de plus-value et de croissance. Il consiste à rechercher les compartiments les plus propices du marché.

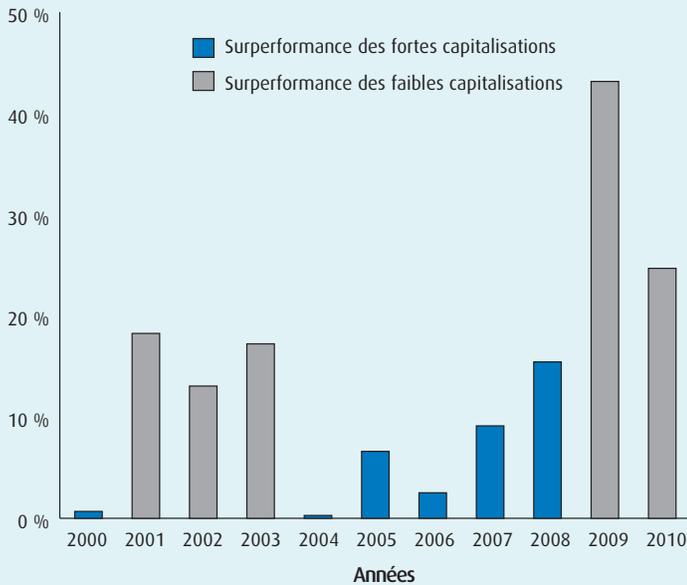
Cette catégorisation des divers styles de gestion nous permet d'analyser et de comparer les résultats des gestionnaires ayant le même style entre eux et par rapport à un indice correspondant. Ces indices de style, établis par Standard & Poor's, MSCI et Wilshire, par exemple, ont une très faible corrélation, c'est-à-dire que l'évolution de l'un d'entre eux n'a aucune incidence sur les autres. Cette corrélation relativement faible est une caractéristique favorable pour la constitution de portefeuilles bien diversifiés.

La comparaison des gestionnaires dont le style est similaire permet d'identifier les meilleurs dans leur catégorie. Il devient alors possible de constituer un portefeuille neutre du point de vue du style en recourant à des styles de gestion complémentaires, et donc de réduire sensiblement les risques de placement.

Les dangers d'un style unique

Il est nécessaire de diversifier les styles afin de protéger le portefeuille et de limiter l'exposition à des risques de placement inutiles.

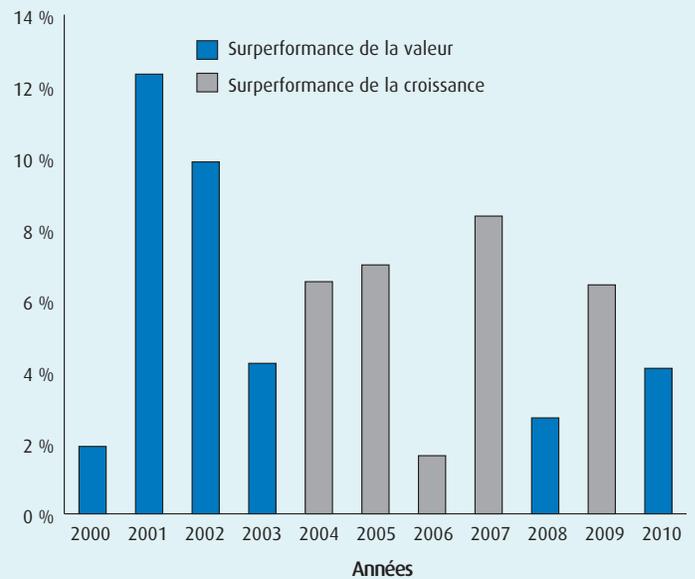
Les graphiques qui suivent démontrent l'impact des styles de gestion sur les rendements et les raisons pour lesquelles la diversification est nécessaire. Ils illustrent la différence de rendement entre les styles de plus-value et de croissance et entre les actions à forte et à faible capitalisation.



Dans le premier graphique¹, les barres de couleur bleue représentent les années où les actions à forte capitalisation ont surclassé les titres à faible capitalisation. Les barres de couleur grise représentent les années où le contraire s'est produit. Chaque barre donne le degré relatif de surperformance d'un style de gestion sur l'autre.

Dans le second graphique¹, les barres de couleur bleue représentent les années où le style de valeur a surclassé le style de croissance et les barres de couleur grise, les années où le contraire s'est produit. Là encore, la barre représente le degré relatif de surperformance.

Ces graphiques permettent de tirer plusieurs conclusions : premièrement, les styles de gestion peuvent donner des résultats parfois inférieurs, parfois supérieurs à ceux du marché; deuxièmement, leur évolution n'obéit



à aucun modèle et il est impossible de prévoir le moment où un style aura la faveur par rapport à un autre.

Par ailleurs, comme on peut le constater sur ces graphiques, chaque style de gestion a connu des périodes favorables. La question est de savoir quand investir dans chacun des styles? En réalité, il est encore plus difficile d'anticiper l'évolution des styles de gestion que celle du marché.

Cependant, la volatilité et le risque de placement associés à un portefeuille basé entièrement sur un seul style peuvent être pratiquement éliminés si l'on recourt à plusieurs à la fois, en constituant un portefeuille géré par plusieurs gestionnaires dans les différents styles

¹ Source : Standard & Poor's

Le point sur les Américains vivant au Canada

Comme nous l'indiquions dans le numéro printanier de Perspectives, les institutions financières non américaines devront déclarer les comptes détenus par des Américains. Les médias ont fait grand cas de cette exigence, ainsi que des efforts récents de l'IRS pour retracer les Américains (citoyens/résidents/ détenteurs de carte verte) ayant des comptes non divulgués à l'étranger (hors États-Unis) ou n'ayant pas fait état de leurs revenus à l'IRS dans une déclaration de revenus des particuliers. Depuis la parution de notre article dans Perspectives, l'IRS a annoncé le report des exigences de déclaration par les institutions financières jusqu'en 2014. Cependant, ces institutions sont

toujours tenues d'amorcer leur démarche de contrôle plus rigoureuse pour identifier les détenteurs de compte américains d'ici le 1^{er} janvier 2013.

L'IRS s'intéressant davantage aux Américains ayant des comptes financiers à l'étranger, vous devez dès maintenant veiller à respecter toutes les exigences de déclaration du fisc américain. Ainsi, les Américains qui n'ont pas déclaré leurs comptes à l'étranger ou produit de déclaration de revenus des particuliers aux États-Unis devraient parler à un conseiller fiscal américain pour déterminer la meilleure marche à suivre.

Qui gèrera votre argent lorsque vous en serez incapable?

En préparant une retraite à l'abri des soucis financiers, nous savons généralement qu'il faut tenir compte des risques suivants – volatilité des marchés, inflation, longévité (risque de survivre à ses avoirs) et coût élevé des soins de santé. Cependant, nous sommes moins portés à envisager une autre menace qui pèse sur la santé de nos finances – le déclin de la capacité de prendre des décisions financières qui accompagne le vieillissement. Qu'ils soient à la retraite ou qu'ils en approchent, les baby-boomers négligent peut-être ce risque parce qu'ils s'estiment aussi jeunes à soixante ans que leurs parents l'étaient à quarante ans.

Selon une étude récente de l'Institut Info-Retraite BMO, bien des gens croient que la sagesse augmente avec l'âge. Pourtant, d'autres études récentes révèlent que :

- la gestion des finances constitue une activité «évoluée» de la vie quotidienne, qui exige une assez forte capacité cognitive;
- la capacité cognitive tend à diminuer avec l'âge, d'où le risque de prendre des décisions financières moins judicieuses.

La diminution ou la perte de la capacité de prendre des décisions financières sera encore plus grave en cas de démence. Ce terme désigne une catégorie de troubles – dont le plus courant est la maladie d'Alzheimer – entraînant la détérioration progressive des capacités de réflexion et de la mémoire en raison d'une dégénérescence du cerveau. La démence n'est pas une conséquence normale du vieillissement, mais celui-ci en constitue l'un des principaux facteurs de risque. Des études montrent que :

- la probabilité de démence double tous les cinq ans après 60 ans;
- la maladie d'Alzheimer frappe un Canadien sur 20 après 65 ans et un sur quatre après 85 ans.

Il ne faut pas sous-estimer le risque d'une mauvaise gestion financière à une étape ultérieure de la vie. Puisque nous vivons plus longtemps et comptons de plus en plus sur nos propres ressources pour notre bien-être financier, une gestion prudente du capital de retraite s'impose. Par ailleurs, les décisions les plus lourdes de conséquence doivent être prises au moment précis où la capacité cognitive commence à décliner – c'est probablement à l'âge où vous êtes prêt pour la retraite que



La planification de l'incapacité est un élément essentiel d'un plan financier

votre valeur nette atteint son sommet. Vous devez donc vous assurer d'avance que vos finances resteront bien gérées en cas de perte ou de diminution de votre capacité décisionnelle.

Pour la majorité des gens, le meilleur outil de planification à cet égard est un document appelé procuration générale et mandat en cas d'incapacité. Connu sous diverses appellations selon les territoires (p. ex. procuration perpétuelle ou procuration subsistant à l'incapacité), il s'agit d'un document juridique par lequel une personne (le «mandant») donne à une ou plusieurs personnes (les «mandataires») le pouvoir d'agir dans toutes les questions ayant trait à ses finances. Il y a deux points clés à retenir :

- vous devez établir et signer le mandat alors que vous êtes en pleine possession de vos facultés mentales;
- choisissez avec soin vos mandataires, puisque la mauvaise personne pourrait se servir du mandat à mauvais escient.

La planification de l'incapacité est un élément essentiel d'un plan financier. Pour plus de renseignements, veuillez parler à votre conseiller en placement Nesbitt Burns.

Pour en savoir plus sur l'Institut Info-Retraite BMO, visitez le site www.bmo.com/institutinfo retraite.



Planification fiscale de l'entreprise familiale

Grâce à la déduction pour gains en capital, les propriétaires de petites entreprises canadiennes peuvent mettre à l'abri de l'impôt jusqu'à 750 000 \$ de gains en capital à la vente d'actions d'une société exploitant une petite entreprise admissible. Cette économie d'impôt représente l'une des occasions de planification fiscale les plus avantageuses qui s'offrent à eux. Les règles sont très complexes et nous n'en donnons ici qu'une idée générale. Comme pour tout ce qui a trait à la planification fiscale, il faut absolument obtenir des conseils professionnels pour en comprendre l'application à votre situation.

La déduction pour gains en capital est offerte uniquement aux particuliers qui sont résidents canadiens et peut être réclamée lors d'un transfert d'actions ou lors de leur vente présumée, comme la disposition réputée au décès. S'adressant seulement aux particuliers au moment de la vente ou du transfert d'actions, elle ne peut servir lors de la vente de l'actif de l'entreprise. Le montant de 750 000 \$ représente le plafond cumulatif des gains en capital admissibles qu'une personne peut mettre à l'abri de l'impôt durant sa vie. Pour donner droit à cette déduction, la société

doit respecter de nombreux critères décrits ci-dessous. Il faut aussi tenir compte de la situation fiscale du particulier puisqu'un historique de frais de placement entraînant une perte nette de placement cumulative peut limiter l'accès à la déduction pour gains en capital. Par ailleurs, cette déduction peut entraîner l'application de l'impôt minimum de remplacement, ce qui en réduit l'avantage.

Il faut satisfaire à l'ensemble des exigences qui suivent pour que les actions d'une société exploitant une petite entreprise soient jugées admissibles.

Critère de l'exploitation active

La déduction pour gains en capital vaut pour les actions de sociétés privées sous contrôle canadien en exploitation active principalement au Canada. Aux fins de cette déduction, le fait de tirer un revenu de biens (p. ex. revenu de location ou de placement) n'est généralement pas considéré comme une exploitation active à moins qu'il s'agisse d'une activité commerciale.

Critère des éléments d'actif

Il faut aussi respecter des critères touchant la valeur des éléments d'actif de la société servant à l'exploitation active à divers moments. Par exemple, en général, au moins 90 % de la valeur de l'actif doit servir à l'exploitation active au moment de la vente. La proportion est de 50 % durant les 24 mois précédant la vente. Il est donc essentiel d'étudier l'admissibilité de la société et d'envisager des stratégies de purification afin d'éliminer au besoin les actifs improductifs de la société pour respecter ces seuils.

Critère de la période de détention

En général, un actionnaire doit avoir possédé ses actions de la société durant les 24 mois précédant immédiatement la disposition. Il y a cependant des exceptions lorsque les actions sont acquises d'une personne liée ou dans le cadre de la constitution en société d'une entreprise existante.

Il existe de nombreuses stratégies de planification fiscale permettant de profiter au maximum de la déduction pour gains en capital. Il peut être possible de restructurer l'actionnariat d'une société admissible pour multiplier l'accès à la déduction en la rendant accessible à d'autres membres de la famille à l'avenir. Il peut aussi être possible d'obtenir immédiatement la déduction sans modifier la propriété effective par une opération appelée cristallisation, qui augmente le coût de base fiscal des actions et réduit ainsi le gain en capital futur. Les règles étant très pointues et complexes, nous recommandons d'obtenir des conseils de planification fiscale judicieux de professionnels compétents et expérimentés dans ce domaine pour explorer la façon d'utiliser cette déduction de votre vivant ou dans le cadre d'un plan successoral fiscalement avantageux.

Pour de plus amples renseignements sur la déduction pour gains en capital, veuillez demander à votre conseiller en placement BMO Nesbitt Burns un exemplaire de notre publication sur la planification fiscale de l'entreprise familiale. Votre conseiller en placement BMO Nesbitt Burns peut également vous aider à déterminer vos besoins et vous adresser aux professionnels qui sauront vous seconder.

L'information contenue dans ce document ne constitue pas une analyse définitive de l'application des lois fiscales, fiduciaires ou successorales. Elle est de nature générale et, par conséquent, nous vous conseillons d'obtenir un avis professionnel sur votre situation particulière.

Modification des règles d'homologation en Ontario

En Ontario, l'impôt sur les successions est régi par la Loi de l'impôt sur l'administration des successions (la «loi»). Cet impôt s'élevait à environ 1,5 % de la succession d'un résident ontarien et est calculé sur les actifs mondiaux de cette personne (à l'exception des biens immobiliers situés hors de l'Ontario).

Les amendements à la loi ne modifient pas ce pourcentage, mais ils pourraient faire augmenter indirectement l'impôt. Les amendements entrés en vigueur en mai 2011 autorisent le ministre des Finances à exiger que le fiduciaire de la succession (exécuteur) remette un formulaire distinct au Ministre lorsqu'il soumet une demande d'homologation au tribunal. On ignore encore quels renseignements le Ministre peut demander dans ce formulaire, mais les amendements autorisent aussi le Ministre à vérifier la valeur déclarée d'une succession. Autrement dit, le Ministre peut contrôler les valeurs déclarées dans la demande d'homologation et augmenter l'impôt sur la succession en fonction des nouveaux renseignements obtenus.

Le Ministre dispose de quatre ans à partir de la date de la soumission initiale pour demander de l'information aux fins d'établir une cotisation et d'exiger un impôt supplémentaire. Ceci peut forcer le fiduciaire de la succession à retarder de quatre ans la distribution de la succession. Les amendements à la loi qui entrent en vigueur le 1^{er} janvier 2013 prévoient une pénalité d'au moins 1 000 \$ et d'au plus le double de la valeur de la succession en cas d'inobservation.

Votre spécialiste en droit successoral pourra vous renseigner davantage sur les conséquences possibles de ces modifications.

BMO  **Nesbitt Burns**^{MD}
Ça a du sens. Profitez.^{MD}

Les produits d'assurance et conseils y afférents sont offerts par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns services financiers inc., par des conseillers en sécurité financière au Québec et par des agents d'assurance-vie autorisés ailleurs au Canada. BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée fournissent ce document à leurs clients à titre d'information seulement. Les renseignements qu'il contient sont fondés sur des sources que nous croyons fiables, mais nous ne pouvons pas garantir qu'ils sont complets ou changer sans préavis. Les commentaires publiés ici sont de nature générale et il est recommandé à toute personne d'obtenir un avis professionnel sur sa situation particulière avant de prendre une décision. BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Nesbitt Burns Ltée sont des filiales indirectes de la Banque de Montréal et sont membres du Fonds canadien de protection des épargnants. AUX RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS : BMO Nesbitt Burns Securities Inc. et BMO Nesbitt Burns Securities Ltd., 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 Securities Ltd. AUX RÉSIDENTS DU ROYAUME-UNI : Ce document est destiné exclusivement aux clients non privés 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 adaptés à votre situation, veuillez vous adresser à un conseiller en placement BMO Nesbitt Burns. BMO (le médaillon contenant le M souligné) est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. MD Nesbitt Burns est une marque de commerce déposée de la Corporation BMO Nesbitt Burns Limitée, utilisée sous licence. L'information contenue dans ce document ne constitue pas une analyse définitive de l'application des lois fiscales.

Membre - Fonds canadien de protection des épargnants