

Le choc des taux d'intérêt – Marchés boursiers

Perspectives mensuelles | Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements

Octobre 2017



Pour le précédent numéro de *Perspectives mensuelles*, intitulé « Le choc des taux d'intérêt », nous avons demandé à trois excellents gestionnaires de portefeuilles de titres à revenu fixe de faire le point sur les marchés des titres à revenu fixe. Le thème sous-jacent de notre discussion a été la baisse persistante des taux d'intérêt observée depuis plusieurs décennies et son incidence sur la composante à revenu fixe des portefeuilles des clients.

L'élément déclencheur de cette conversation a été la récente inversion de tendance en Amérique du Nord, les banques centrales ayant commencé à relever les taux d'intérêt et évoqué la possibilité d'autres hausses. Les relèvements de taux et la réduction du bilan prévus par la Réserve fédérale américaine (la Fed), ainsi que l'augmentation des émissions de titres du Trésor américain, exerceront probablement des pressions sur les taux d'intérêt à long terme aux États-Unis. L'accélération de la croissance au Canada et dans toute l'Europe laisse entrevoir d'autres relèvements modérés de taux dans ces régions. Cela dit, ces hausses de taux auront une incidence probablement modeste, car elles se feront très progressivement. Selon nos prévisions, les relèvements de taux devraient se poursuivre en 2017 et en 2018, car l'économie mondiale continue de s'affermir et la normalisation des taux d'intérêt, attendue depuis longtemps, a commencé. La plupart des investisseurs connaissent les répercussions négatives que peut avoir une hausse des taux d'intérêt sur

leurs placements à revenu fixe (généralement, lorsque les taux augmentent, les cours des obligations baissent). En revanche, ils ne savent peut-être pas qu'une hausse des taux d'intérêt peut avoir des répercussions positives et négatives sur leurs placements boursiers.

Pour ce numéro de *Perspectives mensuelles*, nous avons une question très simple : les clients devraient-ils s'inquiéter pour la composante d'actions de leur portefeuille et craindre un choc des taux d'intérêt? Pour approfondir cette question et mieux comprendre les occasions à saisir dans ce nouveau contexte, nous avons discuté avec trois experts des marchés boursiers pour connaître leur point de vue et leurs prévisions sur les occasions et les obstacles, en ce début d'automne.

Dans ce numéro

Le choc des taux d'intérêt – Marchés boursiers.....	2
Revue mensuelle des marchés.....	7
Renseignements importants.....	8

Le choc des taux d'intérêt – Marchés boursiers

Nous nous sommes entretenus avec Tim Elliott, président de Fonds Connor, Clark & Lunn, Peter Lampert, gestionnaire de portefeuille à Mawer Investment Management, et Chris Blake, gestionnaire de portefeuille principal à Gestion de patrimoine TD. Tim Elliott travaille en étroite collaboration avec le groupe des stratégies non traditionnelles qui gère le Fonds mondial neutre au marché CC&L, Peter Lampert est cogestionnaire du Fonds de placement international Manuvie et Chris Blake gère les portefeuilles d'actions de base.

Brad Simpson – L'indice S&P 500 est proche de son sommet record, son évaluation est excessive selon de nombreux indicateurs et la reprise économique actuelle est une des plus longues que nous ayons connues depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Et pour couronner le tout, la Réserve fédérale américaine est en train de resserrer sa politique monétaire. Pensez-vous qu'une correction des marchés boursiers est imminente?

Tim Elliott – Les évaluations sont élevées dans de nombreuses catégories d'actif, notamment pour les actions, les obligations et l'immobilier dans certains marchés. Cela est dû aux politiques de détente monétaire adoptées après la crise financière. Il est vrai que les évaluations boursières sont supérieures aux moyennes historiques. Toutefois, nous sommes loin des niveaux observés à la fin des années 1990 (voir la figure 1) et la récente progression des marchés boursiers est en grande partie attribuable à la croissance des bénéfices et non à une simple augmentation du ratio cours/bénéfice.

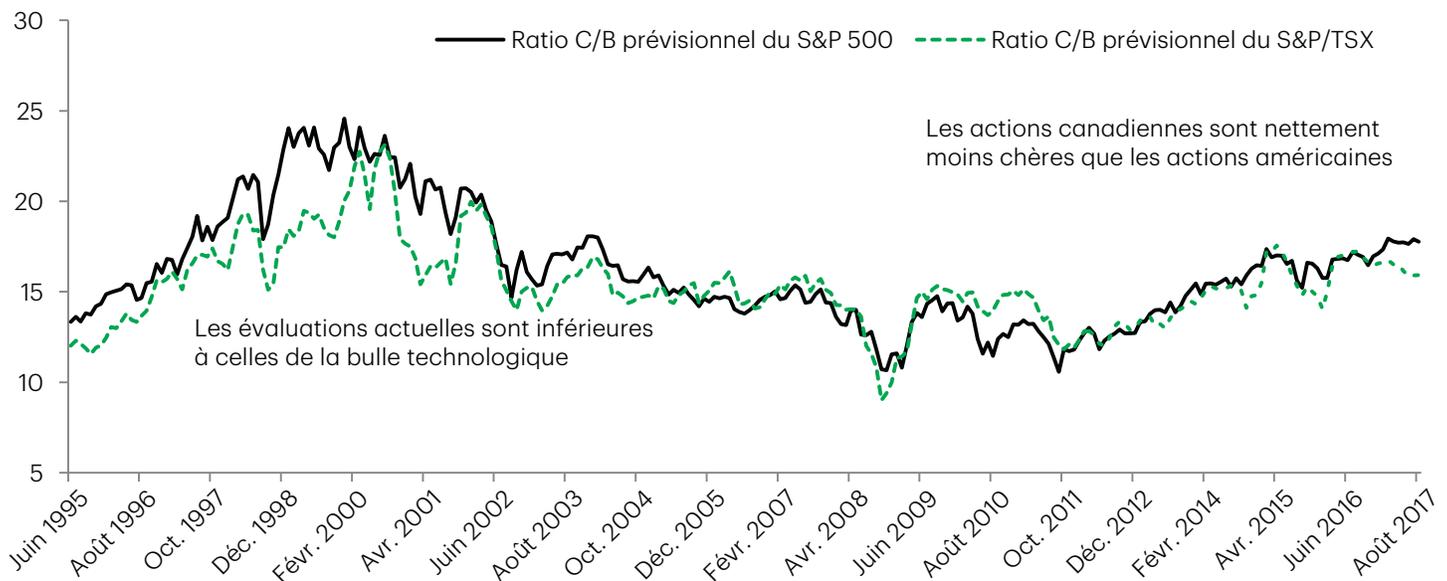
De plus, il est important de mentionner que les actions ne se négocient pas toutes au prix moyen du marché. Certaines actions sont extrêmement surévaluées alors que l'évaluation d'autres sociétés est raisonnable, étant donné leur bénéfice potentiel dans un contexte d'accélération de la croissance mondiale.

Nous ne pensons pas que le marché connaîtra une correction simplement à cause des évaluations élevées. Selon nous, le prochain marché baissier sera déclenché par la prochaine récession, qui pourrait découler d'une erreur de politique monétaire (par exemple si le resserrement monétaire est trop rapide) ou d'un autre facteur imprévu.

Peter Lampert – Une correction des marchés boursiers est toujours possible, mais nous n'essayons pas de prédire la survenue du prochain repli. Nous ne pensons pas qu'il y ait beaucoup de gens capables de systématiquement prédire l'avenir et anticiper sur les mouvements du marché. Notre philosophie de placement vise plutôt à investir dans des sociétés créatrices de richesse, dotées d'une excellente équipe de direction et dont le titre se négocie à un prix inférieur à sa valeur intrinsèque estimée. Nous investissons à long terme et la totalité de notre actif est investie tout au long du cycle.

Par exemple, le fonds que nous gérons investit dans Tsuruha Group, qui exploite une chaîne de pharmacies au Japon. Tsuruha continuera d'offrir à ses clients des produits de qualité à des prix concurrentiels dans des points de vente bien situés et de créer de la valeur pour les actionnaires en consolidant le secteur et en ouvrant de nouveaux magasins.

Figure 1 – Évaluations : indice composé S&P/TSX et indice S&P 500



Indépendamment de la volatilité à court terme du marché boursier, il est très probable que Tsuruha prendra de la valeur au fil du temps, ce qui devrait se répercuter, selon nous, sur les rendements à long terme de ses actionnaires.

Chris Blake – C'est une question que se posent de nombreux participants du marché. Toutefois, les facteurs qui sont à la vue de tous précipitent rarement une correction. Généralement, ces facteurs sont les conditions préalables permettant à une force extérieure de déclencher une correction. Examinons ces facteurs de plus près. Il est vrai que les marchés ont atteint des sommets records, mais les bénéfices aussi. Et même si le ratio cours/bénéfice s'oriente vers les niveaux records atteints en 1999 et en 2000, moment où la bulle technologique a éclaté, il faut rappeler que l'effondrement s'est résumé à un seul secteur extrêmement surévalué, tandis que le reste du marché affichait des évaluations raisonnables ou faibles.

Certes, la Fed relève les taux d'intérêt, mais il est important de rappeler qu'elle a un triple mandat, établi par le Congrès en vertu du *Federal Reserve Act* : plein-emploi, stabilité des prix et taux d'intérêt à long terme modérés. Je crois qu'il est évident pour tout le monde que le mandat relatif à l'emploi est rempli, puisque le taux de chômage global est faible, selon les critères d'aujourd'hui. Le chômage a déjà été plus bas (inférieur à 4 % pendant près de quatre ans à la fin des années 1960, inférieur à 4 % pendant trois ans au début des années 1950 et un creux de 2,5 % en 1953). Pour ce qui est de la stabilité des prix, l'IPC global est actuellement sous la barre des 2 %, ce qui, pour la Réserve fédérale, est tout à fait conforme au mandat qui lui est conféré par la loi. Pour ce qui est du dernier mandat, il est difficile d'affirmer que les taux d'intérêt à long terme ne sont pas modérés.

Lors de son audition semestrielle devant le Congrès en juillet 1997, l'ancien président de la Fed, Alan Greenspan, a présenté un modèle qui comparait les évaluations boursières et le taux des obligations du Trésor de 10 ans. Le modèle montrait une forte corrélation entre le taux des obligations du Trésor de 10 ans et le ratio cours/bénéfice de l'indice S&P 500, corrélation observée entre environ 1981 et ce

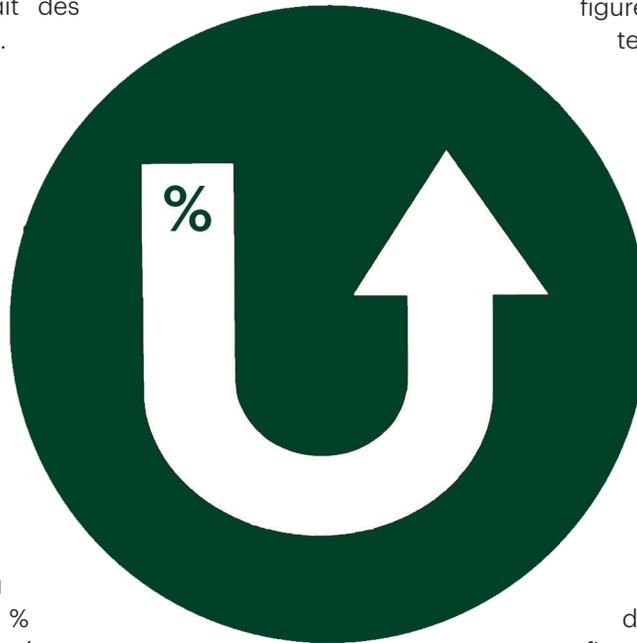
moment-là. Selon ce modèle, le ratio C/B de l'indice S&P 500 serait d'environ 45, aujourd'hui. Cela n'a pas de sens, car le marché sait que les taux de revenu ont atteint des niveaux anormalement bas à cause des mesures d'assouplissement quantitatif adoptées après la crise financière. Le marché sait également que la faiblesse inhabituelle des taux d'intérêt est temporaire; c'est pourquoi il ne tiendra pas entièrement compte de ce taux anormal. Toutefois, il a de la difficulté à déterminer la bonne évaluation.

En termes de durée, le cycle économique actuel aux États-Unis est, pour l'instant, le troisième plus long jamais enregistré par le National Bureau of Economic Research. Amorcé en juin 2009, il dure depuis 87 mois. Le cycle le plus long a commencé en mars 1991 et s'est terminé en mars 2001 (120 mois), et au deuxième rang figure le cycle amorcé en février 1961 et terminé en décembre 1969 (106 mois).

Par conséquent, même si l'expansion actuelle nous paraît interminable, elle pourrait se prolonger, car la durée d'une phase de croissance ne répond à aucune règle. En Europe, la croissance s'est accélérée au cours de la dernière année, ce qui pourrait facilement prolonger de plusieurs mois la croissance de l'économie nord-américaine.

Pour finir, je tiens à souligner qu'un des moteurs de notre économie est l'endettement et qu'une forte hausse des taux d'intérêt pourrait brusquement mettre fin au cycle d'expansion et déclencher une récession. J'espère de tout cœur que la Fed est consciente de cela. N'oublions pas que le rôle de la Fed n'est pas de décider que le cycle économique est trop long, mais d'accompagner le cycle aussi longtemps que possible, dans le cadre de ses objectifs de plein-emploi, de stabilité des prix et de taux d'intérêt à long terme modérés.

En résumé, je pense que : 1) les marchés sont préparés à des hausses progressives des taux d'intérêt, comme l'a indiqué la Fed; 2) l'économie est en fin de cycle; je ne crois pas que nous soyons assez malins pour faire disparaître les cycles économiques; et 3) toute correction sera causée par une variable exogène instable qui n'a pas encore été détectée. Les marchés absorbent efficacement les facteurs prévisibles. C'est l'imprévisible qui crée des problèmes.





Brad Simpson – Les actions sensibles aux taux d'intérêt sont fortement représentées dans les portefeuilles de nombreux clients. On considère que les actions des secteurs des télécommunications, des pipelines et des services publics évoluent dans le sens inverse des taux d'intérêt. Donc si les taux augmentent, ces actions sont malmenées. De plus, nombre d'investisseurs sont peut-être inquiets au sujet de leurs actions bancaires. Qu'en pensez-vous?

Tim Elliott – Du fait de l'extrême faiblesse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale, les épargnants ont été contraints de prendre plus de risques pour que leurs portefeuilles procurent un rendement acceptable, ce qui a entraîné un déplacement massif de capitaux vers les stratégies d'actions à dividende et d'obligations à risque élevé.

L'ennui, c'est qu'il est difficile de prévoir le comportement de ces stratégies lorsque les taux d'intérêt augmenteront. Il est important de mentionner que les actions à dividende ne réagiront pas toutes de la même façon à la hausse des taux d'intérêt. Les sociétés et actions qui n'ont pas de potentiel de croissance, offrent un rendement en dividende élevé et stable, et peuvent être considérées comme des « actions défensives » devraient enregistrer des rendements décevants lorsque les taux augmenteront, d'autant plus si leur évaluation est élevée.

D'un autre côté, les actions à dividendes des sociétés qui profiteront de la hausse des taux d'intérêt et de la croissance économique (c'est-à-dire dont le chiffre d'affaires et le bénéfice augmenteront) peuvent enregistrer de bons rendements, notamment les actions de certaines banques et sociétés d'assurance vie.

Le plus important est que les investisseurs sachent évaluer la sensibilité de leur portefeuille aux taux d'intérêt, car un portefeuille considéré comme défensif risque d'offrir peu de protection lorsque les taux, qui baissaient jusqu'ici, se mettront à augmenter.

Peter Lampert – Nous estimons la valeur intrinsèque de chaque action de notre portefeuille au moyen de notre modèle d'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie. Pour l'évaluation d'une entreprise, les flux de trésorerie projetés et le taux d'actualisation sont déterminants. Si la hausse des taux d'intérêt est due à un raffermissement de l'économie, alors il se peut que l'incidence de la hausse des taux d'actualisation soit compensée par la hausse des flux de trésorerie attendus.

En revanche, si la hausse des taux d'intérêt n'est pas accompagnée d'une embellie économique ou d'une augmentation des flux de trésorerie attendus, il se peut que les évaluations boursières s'avèrent excessives, ce qui pourrait entraîner une correction du marché. Nos actions bancaires font exception à la règle, comme celle de la DBS Bank, à Singapour, qui possède une base de dépôts à faible coût et dont les activités de prêt devraient profiter de la hausse des taux d'intérêt. Nous ne savons pas quel scénario se concrétisera, mais nous envisageons plusieurs cas de figure et nous investissons dans des sociétés qui présentent des perspectives favorables.

Chris Blake – Généralement, les actions sensibles aux taux d'intérêt se déprécient lorsque les taux d'intérêt augmentent. Toutefois, il est nécessaire, selon moi, d'examiner les causes de cette réaction des marchés. Dans les secteurs des télécommunications, des pipelines et des services publics (et dans le secteur bancaire, mais c'est un segment à part, je reviendrai sur ce point), les entreprises ont tendance à enregistrer une croissance plus lente, elles sont plus lourdement endettées et versent des dividendes, très appréciés des investisseurs qui recherchent des sources de revenus. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, deux dynamiques influent sur les cours boursiers. Tout d'abord, il y a l'attrait relatif du dividende, qui varie. Les taux d'intérêt à court terme deviennent plus intéressants, par incréments de 25 points de base, et durant les cycles de taux d'intérêt que la plupart des investisseurs d'aujourd'hui ont connus, les taux d'intérêt ont augmenté

par multiples et les hausses se sont succédé rapidement. La seconde dynamique touche l'entreprise et son exploitation : comme la Fed relève les taux, les coûts de financement finiront par augmenter et toute augmentation des flux de trésorerie sera consacrée au remboursement de la dette (évidemment, cela ne se produira pas immédiatement, mais à mesure que les catégories de dettes devront être refinancées). Cela entraînera une diminution des flux de trésorerie versés aux actionnaires, ce qui peut freiner la croissance des dividendes ou les rachats d'actions.

Pour les banques, la situation est un peu différente. Généralement, les banques gagnent plus d'argent à mesure que les taux d'intérêt augmentent, parce qu'elles ajustent les taux de tous leurs prêts actifs. À court terme, une hausse des taux d'intérêt peut être défavorable pour les banques en fonction de l'attrait relatif, mais, à long terme, elle stimulera les bénéfiques.

Pour finir, je vais m'attarder sur les cinq mots les plus dangereux en matière de placement : « Cette fois, c'est différent. » Pourquoi? En effet, le cycle de taux d'intérêt qui se dessine à l'horizon sera lent et peu marqué. Pourtant, le marché traite certaines actions comme d'habitude. Étant donné nos prévisions sur les taux d'intérêt pour les 18 prochains mois, les marchés boursiers offrent, selon nous, des occasions de placement avantageuses dans certains secteurs sensibles aux taux d'intérêt.

Brad Simpson – Le ratio cours/bénéfice de l'indice MSCI Monde tous pays excluant les États-Unis pour les 12 prochains mois révèle un des plus importants écarts d'évaluation jamais observés entre les États-Unis et le reste du monde. Le moment est-il venu d'investir massivement dans les marchés mondiaux?

Tim Elliott – Il ne fait aucun doute que certains marchés boursiers offrent actuellement des évaluations plus intéressantes que le marché américain. C'est le cas du marché canadien, qui, d'après les moyennes historiques, offre un écart d'évaluation exceptionnellement avantageux par rapport au marché américain (voir la figure 1).

Toutefois, nous recommandons aux investisseurs de s'abstenir de trop modifier la composition de leurs portefeuilles dans leur quête de rendements, car l'histoire nous enseigne qu'à long terme, une telle stratégie n'est pas couronnée de succès. Nous recommandons d'éviter les concentrations au sein des portefeuilles, que ce soit par pays, par secteurs ou par sensibilité directionnelle aux taux d'intérêt.

Comme il est très difficile de prédire les rendements des catégories d'actif, il est recommandé de diversifier les catégories susceptibles de produire de bons rendements au fil du temps, mais qui ne sont pas corrélées les unes avec les autres (c'est-à-dire qu'elles évoluent différemment), afin de prendre en compte le risque associé au portefeuille, et non seulement les rendements.

Simple en théorie, cette approche est difficile à mettre en pratique, surtout lorsque les marchés connaissent une phase extrême d'optimisme (peur de manquer une occasion) ou de pessimisme (peur d'accroître ses pertes).

Peter Lampert – Le Fonds de placement international Manuvie est un fonds d'actions qui investit à l'extérieur du Canada et des États-Unis. Nous estimons qu'il est toujours raisonnable de conserver un portefeuille de placements mondiaux bien diversifiés. Cela est encore vrai aujourd'hui, car les évaluations sont plus intéressantes à l'extérieur des États-Unis.

Nos gestionnaires de portefeuilles appliquent une sélection ascendante des titres, mais ils réalisent aussi des analyses macroéconomiques des pays pour repérer les marchés pouvant offrir un plus grand nombre d'occasions. Il leur arrive souvent de dénicher des placements dans des pays inattendus, à l'extérieur de l'Amérique du Nord.

Chris Blake – Nos portefeuilles de base n'investissent pas dans des actifs autres que nord-américains. Cela dit, l'écart d'évaluation pique ma curiosité. On peut s'interroger sur l'évolution de la situation. L'écart se refermera-t-il en raison d'une diminution des évaluations aux États-Unis ou bien d'une augmentation des évaluations ailleurs dans le monde? Je pense que nous avons affaire à un long cycle et que les perspectives de croissance restent bonnes à l'échelle mondiale. Par conséquent, il est plus probable que l'écart se résorbera parce que les investisseurs s'orienteront vers les évaluations moins élevées liées au potentiel de croissance observé à l'extérieur des États-Unis. Le discours de plus en plus protectionniste des États-Unis est préoccupant, selon moi, car il risque de créer des frictions commerciales, ce qui pourrait facilement perturber la trajectoire de la croissance mondiale. Nous espérons que ce discours n'est qu'une tactique de négociation et que les barrières commerciales ne se concrétiseront pas. Autrement, le commerce plongera, ce qui perturbera la croissance mondiale. Dans ce cas, les paris sont ouverts.

Brad Simpson – La sempiternelle question : qu'en est-il de la croissance et de l'inflation?

Tim Elliott – Étant donné la sévérité de la Grande Récession, l'économie mondiale est restée embourbée pendant plusieurs années dans une phase de milieu de cycle, caractérisée par de faibles taux de croissance et d'inflation, période durant laquelle le seul foyer de dynamisme mondial était l'économie américaine. Depuis quelque temps, on observe toutefois une synchronisation de la croissance mondiale, puisque l'Europe, la Chine et même le Canada ont emboîté le pas aux États-Unis et sont passés en mode expansion.

Il semble donc que l'économie soit en fin de cycle. Cette phase devrait persister quelque temps, c'est-à-dire jusqu'à ce que l'économie atteigne un plafond et ralentisse jusqu'à entrer en récession. La phase actuelle devrait durer entre un et trois ans, car aucun des indicateurs de récession les plus fiables n'est encore passé à l'orange, encore moins au rouge.

Par ailleurs, l'inflation reste obstinément faible, en deçà des niveaux visés par la plupart des banques centrales, qui doivent continuer de soutenir la croissance et l'inflation tout en réduisant progressivement les mesures de relance qu'elles ont injectées dans l'économie mondiale pour stimuler la croissance après la crise financière.

Peter Lampert – Actuellement, nous vivons un scénario idéal, caractérisé par une croissance vigoureuse et des taux d'intérêt modestes. L'économie mondiale connaît une croissance synchronisée et toutes les grandes économies se portent bien. Parallèlement à cela, les taux d'intérêt et l'inflation restent faibles, peut-être grâce aux technologies, qui ont fait baisser les coûts de nombreux biens et services.

Chris Blake – Dans l'ensemble, l'Amérique du Nord et l'Europe sont confrontées à une tendance démographique similaire à celle qui touche le Japon depuis les années 1990. Dans les économies arrivées à maturité, la croissance et l'inflation sont donc bridées par la situation démographique. Alors qu'ils prennent le chemin de la retraite, les baby-boomers, qui forment la plus grande cohorte démographique en Europe et en Amérique du Nord (suivis de près par la génération Y), achètent beaucoup moins de biens matériels et dépensent davantage dans des expériences comme les voyages, les concerts et les événements sportifs. C'est ce qui explique un pouvoir d'établissement des prix et une certaine inflation dans ces secteurs de l'économie, mais ce phénomène n'est pas généralisé et la croissance n'est pas forte. La génération Y, qui est la prochaine « cohorte générationnelle la plus nombreuse jamais enregistrée », se trouve dans la phase de formation des ménages et devrait compenser la baisse des dépenses des baby-boomers. L'avantage que l'Amérique du Nord et l'Europe ont sur le Japon, c'est un taux d'immigration plus élevé, qui compense, en partie, la baisse des dépenses des baby-boomers.

Brad Simpson – Dans le contexte actuel de resserrement monétaire, de montée des tensions géopolitiques et de catastrophes naturelles (qui se succèdent à une fréquence accablante, dernièrement), le moment est-il venu de se mettre à couvert? Comment ajustez-vous vos portefeuilles en prévision d'un événement défavorable?

Tim Elliott – Non seulement nos portefeuilles sont bien diversifiés, mais certaines de nos stratégies sont en mesure de bénéficier d'une hausse de la volatilité des marchés, qui semble imminente.

Pour ce qui est de nos stratégies neutres au marché, nous achetons les actions que nous estimons être les plus intéressantes et, simultanément, nous vendons à découvert les moins prometteuses. Nous procédons ainsi à maintes reprises, pour de nombreux titres, secteurs et pays, afin de bâtir un portefeuille qui n'est pas sensible à l'évolution des marchés boursiers.

Les rendements de ces stratégies sont surtout attribuables à l'écart de rendement entre les positions acheteur et vendeur.

Nous gérons des stratégies neutres au marché pour des investisseurs institutionnels depuis de nombreuses années et nous avons pour habitude d'obtenir de solides résultats en période de volatilité.

Même si ces stratégies accusent un retard lorsque les marchés boursiers grimpent en flèche, comme cela a été le cas récemment, elles peuvent grandement contribuer à la réduction du risque global de portefeuille en période de hausse de la volatilité.

Peter Lampert – Les manchettes sont inquiétantes, mais en réalité, les investisseurs ont toujours été exposés à de tels risques. Notre objectif est de bâtir un portefeuille résilient, qui puisse survivre à des tempêtes et procurer de bons résultats, quelle que soit la conjoncture économique mondiale et sans miser sur un événement particulier. Pour ce faire, nous investissons dans de solides entreprises dotées d'excellentes équipes de direction, nous les achetons à un prix raisonnable, nous évitons les sociétés assorties d'un risque de baisse élevé et nous veillons à diversifier adéquatement le portefeuille, tout en limitant l'exposition à un seul facteur de risque.

Certains gestionnaires ont tendance à accumuler d'abondantes liquidités et à attendre la correction des marchés. Comme je l'ai mentionné précédemment, nous pensons qu'il est très difficile de prédire l'avenir et d'anticiper sur les mouvements du marché. C'est pourquoi nous conservons nos placements et nous construisons des portefeuilles « tous terrains ».

Chris Blake – Même dans les meilleures circonstances, il est difficile de prédire les revirements du marché. C'est pourquoi nous n'avons pas pour habitude de nous « mettre à couvert ». Cela dit, notre style de gestion des actions a démontré ses caractéristiques défensives au fil du temps. Les portefeuilles de base ont tendance à accuser un léger retard par rapport au marché lorsque celui-ci grimpe brusquement et à le surpasser en période de baisse. Cette caractéristique découle de notre processus rigoureux de sélection des titres. Chaque société est sélectionnée pour la solidité de son bilan et nous avons des raisons précises de miser sur cette entreprise. Ensuite, nous surveillons les sociétés en permanence pour veiller à ce que notre thèse de placement reste valable. Si nous pensons que l'ampleur du resserrement monétaire risque d'étouffer la consommation, par exemple, nous pourrions vendre une entreprise qui dépend fortement des dépenses des consommateurs et acheter les titres d'une société moins cyclique. Ce serait une évolution naturelle des placements du portefeuille. De plus, nous détenons généralement plusieurs actions de sociétés aurifères et du secteur des services publics, qui sont considérées comme « défensives » par nature. Nous sélectionnons des sociétés qui présentent de solides paramètres fondamentaux en termes de croissance et de stabilité. En plus de protéger les portefeuilles des brusques changements du contexte géopolitique, elles procurent des rendements en l'absence d'événements soudains.

Revue mensuelle des marchés

		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Rendement total des indices canadiens (\$ CA)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	20 ans
S&P/TSX composé	51 702	3,06	3,68	3,57	9,18	4,54	8,06	7,61	4,06	6,56
S&P/TSX composé (cours)	15 635	2,78	2,98	1,62	6,17	1,48	4,89	4,37	1,04	4,07
S&P/TSX 60	2 464	3,54	3,98	3,35	10,47	5,28	8,79	8,26	4,17	6,96
S&P/TSX petites sociétés	989	2,06	2,36	-2,37	1,21	2,45	3,94	3,09	1,41	-
Rendement total des indices américains (\$ US)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	20 ans
S&P 500	4 888	2,06	4,48	12,11	18,61	10,81	14,22	15,09	7,44	7,00
S&P 500 (cours)	2 519	1,93	3,96	10,55	16,19	8,50	11,83	12,46	5,14	5,01
Dow Jones des valeurs industrielles (cours)	22 405	2,08	4,94	12,79	22,38	9,55	10,77	10,51	4,89	5,32
NASDAQ composé (cours)	6 496	1,05	5,79	15,69	22,29	13,07	15,83	16,59	9,17	6,98
Russell 2000	7 310	6,24	5,67	10,51	20,74	12,18	13,79	14,06	7,85	7,53
Rendement total des indices américains (\$ CA)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	20 ans
S&P 500	6 100	1,60	0,48	7,38	12,85	14,85	19,79	20,34	9,88	6,46
S&P 500 (cours)	3 144	1,47	-0,02	5,89	10,55	12,46	17,28	16,99	7,53	4,48
Dow Jones des valeurs industrielles (cours)	27 961	1,62	0,92	8,03	16,44	13,54	16,17	14,86	7,28	4,78
NASDAQ composé (cours)	8 107	0,59	1,74	10,81	16,35	17,20	21,47	21,67	11,66	6,43
Russell 2000	9 123	5,76	1,62	5,84	14,88	16,27	19,34	19,26	10,30	6,99
Rendement total des indices MSCI (\$ US)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	20 ans
Monde	8 016	2,28	4,96	13,76	18,83	8,30	11,62	11,45	4,81	6,12
EAO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	7 801	2,53	5,47	17,07	19,65	5,53	8,87	8,44	1,82	5,03
ME (Marchés émergents)	2 346	-0,37	8,04	21,48	22,91	5,28	4,36	4,32	1,65	6,67
Rendement total des indices MSCI (\$ CA)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	20 ans
Monde	10 004	1,82	0,94	8,96	13,06	12,25	17,06	16,53	7,20	5,58
EAO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	9 736	2,07	1,43	12,13	13,85	9,37	14,17	13,38	4,14	4,50
ME (Marchés émergents)	2 927	-0,82	3,90	16,36	16,94	9,12	9,44	9,07	3,97	6,13
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)	80,13	0,45	3,98	4,40	5,10	-3,52	-4,65	--	-1,57	0,51
Rendement des cours des indices régionaux (en monnaie locale)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	20 ans
FTSE 100 de Londres (R.-U.)	7 373	-0,78	0,82	3,85	6,86	3,64	5,13	4,99	1,32	0,02
Hang Seng (Hong Kong)	27 554	-1,49	6,95	17,95	18,27	6,31	5,74	6,18	0,15	3,07
Nikkei 225 (Japon)	20 356	3,61	1,61	6,91	23,75	7,97	18,07	16,70	1,95	0,65
Courbe des taux		3 mois		5 ans		10 ans		30 ans		
Courbe des taux canadiens		1,00		1,77		1,92		2,50		
Courbe des taux américains		1,04		1,92		2,24		2,88		
Indices obligataires canadiens (\$ CA) (rend. total)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le 1/1/2012	10 ans	
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	1 015,61	-1,90	-2,22	0,42	-2,70	2,91	2,76	2,88	4,74	
Indice des oblig. can. à court terme FTSE TMX (1-5 ans)	695,28	-0,41	-1,22	-0,17	-0,36	1,53	1,82	1,77	3,29	
Indice des oblig. can. à moyen terme FTSE TMX (5-10 ans)	1 106,89	-1,52	-3,00	-0,20	-2,91	3,10	3,14	3,33	5,45	
Indice des oblig. can. à long terme FTSE TMX (10 ans et plus)	1 615,52	-4,32	-3,21	1,49	-5,86	4,63	3,66	4,03	6,59	

Sources : Valeurs Mobilières TD Inc., Bloomberg Finance L.P. Au 29 septembre 2017.

Renseignements importants

Le présent document est publié à titre indicatif seulement et ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de tout fonds de placement, titre ou autre produit. Les stratégies de placement, de négociation ou de fiscalité devraient être étudiées en fonction des objectifs de chaque investisseur. [Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à titre 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 placements ou conseiller en fiscalité.

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.

Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. On ne doit pas se fier indûment aux déclarations prospectives.

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

Société	Symbole	Déclarations
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-

- Valeurs Mobilières TD Inc., TD Securities (USA) LLC ou une société de leur groupe a géré ou cogéré un appel public à l'épargne visant cette société au cours des 12 derniers mois.
- Valeurs Mobilières TD Inc., TD Securities (USA) LLC ou une société de leur groupe a fourni des services de placement contre rémunération à cette société au cours des 12 derniers mois.
- Valeurs Mobilières TD Inc., TD Securities (USA) LLC ou une société de leur groupe s'attend à fournir des services de placement contre rémunération à cette société au cours des trois prochains mois.
- Valeurs Mobilières TD Inc., TD Securities (USA) LLC ou une société de leur groupe a fourni des services de placement à cette société au cours des 12 derniers mois.
- Une position acheteur sur des titres de cette société est détenue par l'analyste de recherche ou un membre de son ménage, ou dans un compte contrôlé par l'analyste de recherche ou à l'égard duquel celui-ci a un pouvoir discrétionnaire.
- Une position vendeur sur des titres de cette société est détenue par l'analyste de recherche ou un membre de son ménage, ou dans un compte contrôlé par l'analyste de recherche ou à l'égard duquel celui-ci a un pouvoir discrétionnaire.
- Une position acheteur sur des produits dérivés de cette société est détenue par l'analyste de recherche ou un membre de son ménage, ou dans un compte contrôlé par l'analyste de recherche ou à l'égard duquel celui-ci a un pouvoir discrétionnaire.
- Une position vendeur sur des produits dérivés de cette société est détenue par l'analyste de recherche ou un membre de son ménage, ou dans un compte contrôlé par l'analyste de recherche ou à l'égard duquel l'analyste a un pouvoir discrétionnaire.
- Valeurs Mobilières TD Inc. ou une société membre de son groupe est un teneur de marché ou est associée avec un spécialiste qui effectue la tenue d'un marché pour les titres de cette société.
- Valeurs Mobilières TD Inc. ou une société membre de son groupe possède 1 % ou plus des titres de participation de cette société.
- Un associé, un administrateur ou un dirigeant de Valeurs Mobilières TD Inc. ou de TD Securities (USA) LLC ou un analyste de recherche ayant participé à la préparation de ce document a fourni des services à cette société contre rémunération au cours des 12 derniers mois.
- Actions à droit de vote subalterne.
- Actions à droit de vote restreint.
- Actions sans droit de vote.
- Actions ordinaires ou actions à droit de vote variable.
- Actions à droit de vote limité.

Recommandations fondées sur la recherche

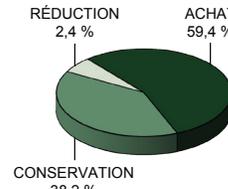
MEILLEUR ACHAT : Le rendement total de l'action devrait être supérieur à 15 % au cours des 12 prochains mois, compte tenu des risques, et représente un premier choix dans le secteur de l'analyste.

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.

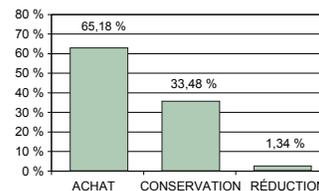
Cote de risque global dans une perspective d'augmentation du risque : faible (7,8 % des titres suivis), moyen (39,3 %), élevé (43,8 %), spéculatif (9,0 %).

Répartition des recommandations



Pourcentage de 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).
Au 2 octobre 2017.

Services de placement fournis



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.
Au 2 octobre 2017.

TD Waterhouse Canada Inc. offre ses documents de recherche en version électronique. Ils sont affichés sur nos sites Web à l'intention de tous les clients qui sont autorisés à y accéder au moyen d'un mot de passe et nous distribuons l'information à notre 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 courrier 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 notre consentement préalable écrit.

Les analystes du groupe Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements qui sont responsables du présent document attestent que i) les recommandations et les opinions d'analyse technique contenues dans ce document correspondent aux opinions personnelles des analystes à l'égard de tout titre ou émetteur mentionné dans le document et que ii) la rémunération des analystes n'est pas, directement ou indirectement, liée à la formulation de recommandations ou d'avis contenus dans le document.

Le ou les analystes du groupe Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements qui sont responsables du présent rapport peuvent posséder des titres des émetteurs mentionnés dans le présent document. Comme la plupart des autres employés, le ou les analystes qui ont préparé ce document peuvent être rémunérés en fonction (notamment) de la rentabilité globale de TD Waterhouse Canada Inc. et des membres de son groupe, ce qui peut comprendre la rentabilité globale des services de placement. Toutefois, TD Waterhouse Canada Inc. ne rémunère aucun de ses analystes d'après des opérations de placement particulières.

Gestion de patrimoine TD représente les produits et services offerts par TD Waterhouse Canada Inc. (membre du Fonds canadien de protection des épargnants), Gestion privée TD Waterhouse Inc., Services bancaires privés, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Banque Toronto-Dominion) et Services fiduciaires, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Société Canada Trust).

L'équipe Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements fait partie de TD Waterhouse Canada Inc., qui est une filiale de La Banque Toronto-Dominion.

FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. 2017. « FTSE® » est une marque de commerce de FTSE International Ltd utilisée sous licence. « TMX » est une marque de commerce de TSX Inc. et est utilisée sous licence. Tous les droits sur les indices de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. et/ou sur les notations de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. appartiennent à FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. et/ou à ses parties cédantes. Ni FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. ni ses parties cédantes n'acceptent de responsabilité pour les erreurs ou les omissions dans ces indices et/ou notations ou dans les données sous-jacentes. Aucune autre diffusion des données de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. n'est autorisée sans l'accord écrit de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc.

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.

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.

Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs.

^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.