

## Analyse du Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD

- Les politiques expansionnistes des banques centrales ont atteint leurs limites, et les regards se tournent vers les mesures de relance budgétaire.
- Les mesures de relance budgétaire devraient fouetter la croissance aux États-Unis, mais la croissance mondiale demeure réprimée par les niveaux d'endettement élevés et les facteurs démographiques
- Les rendements des titres à revenu fixe devraient être faibles et les mesures de relance budgétaire aux États-Unis pourraient faire grimper légèrement les taux à l'échelle mondiale
- La préférence pour les actions et la monnaie américaines découle des espoirs entourant une baisse des taux d'imposition des sociétés et une accélération de la croissance
- Le risque politique demeure élevé en Europe et la hausse du dollar américain pourrait exercer des pressions sur les marchés émergents

**L'année** 2016 s'est amorcée de manière tumultueuse, les actions mondiales connaissant leur pire début d'année dans un contexte d'inquiétude à l'égard de la faiblesse de la croissance économique mondiale et de la recrudescence des tensions géopolitiques. Les actions et les investisseurs se sont toutefois accrochés et les actions nord-américaines ont finalement inscrit de solides rendements annuels et certains indices américains ont même atteint des sommets en 2016. Les indices S&P 500 et S&P/TSX ont enregistré des rendements robustes dans l'énergie et les matériaux, des secteurs durement malmenés dans le passé. Après avoir atteint un creux de 12 ans en février, les prix du pétrole se sont fortement appréciés grâce à une hausse de la demande et à une baisse de la production, qui ont eu pour effet de réduire les importantes réserves qui freinaient l'augmentation des prix. Les gains dans les matériaux sont attribuables à l'évolution de la situation en Chine, notamment les réformes entourant l'offre et l'apparition de signes indiquant que l'économie chinoise se stabilisait. Les actions canadiennes ont devancé les actions américaines, en partie grâce à la forte concentration des sociétés des secteurs de l'énergie et des matériaux de l'indice S&P/TSX, mais aussi grâce aux

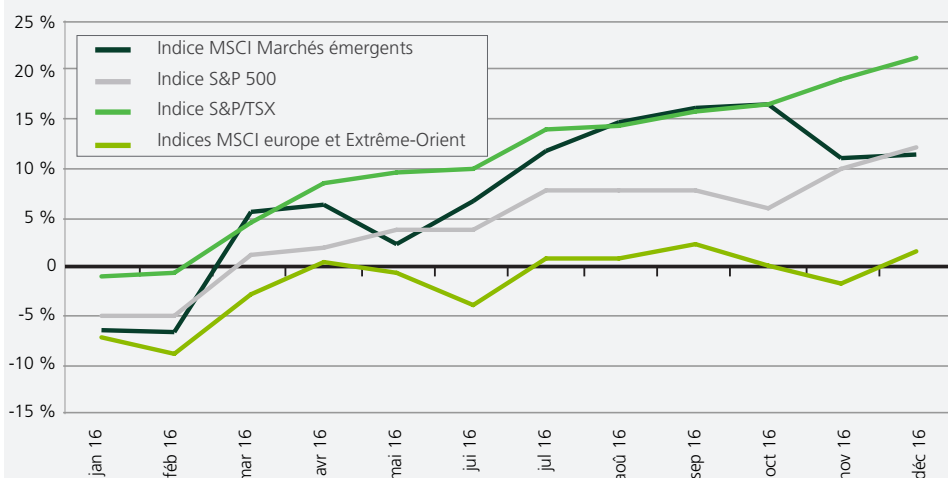
actions des banques canadiennes, qui se sont bien comportées.

À l'étranger, les actions des marchés émergents ont également profité de la hausse des prix des produits de base et ont inscrit des gains. Les actions EAEO ont traîné de l'arrière et n'ont inscrit que de modestes rendements pour l'année, car elles n'ont pu surmonter le choc causé par les pertes subies en début d'année, le

résultat inattendu du vote sur le Brexit, les inquiétudes entourant l'avenir de l'euro, les taux de chômage élevés et la faiblesse de la croissance et de l'inflation en Europe.

Les produits de base ont connu une année de contrastes. Au premier semestre, les préoccupations concernant la faiblesse persistante de la croissance économique et de l'inflation ont incité les banques centrales à déployer des mesures exceptionnellement

Figure 1 : Rendements des indices boursiers en 2016\*



\*Rendements totaux  
Source: Bloomberg Finance L.P. Au 3 janvier 2017

accommodantes, particulièrement la Banque du Japon et la Banque centrale européenne. Ce contexte, combiné au résultat du vote sur le Brexit, a fait en sorte que durant l'été, des obligations d'État souveraines d'une valeur de plus de 10 000 G\$ se sont négociées à des taux négatifs. Toutefois, comme les politiques monétaires des banques centrales semblaient avoir atteint leurs limites, la probabilité que les gouvernements sortent leur trousse budgétaire pour raviver l'économie semblait de plus en plus élevée. Cet espoir a entraîné un regain d'optimisme et stimulé les taux de rendement durant le deuxième semestre de l'année.

Dans l'ensemble, les obligations nord-américaines ont livré des rendements positifs, quoique modestes, en 2016. Au Canada, les obligations d'État ont été dépassées par les obligations de sociétés, dont les rendements ont été soutenus par leur taux supérieur. Au cours de l'année, la Banque du Canada est restée sur la touche et a maintenu son taux directeur à 0,5 %, et elle devrait selon nous le laisser à ce niveau un bon moment. Aux États-Unis, les obligations de sociétés ont aussi surclassé les obligations d'État. À la mi-décembre, presque exactement un an après la dernière hausse, la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a relevé le taux des fonds fédéraux de 25 points de base et invoqué la vigueur du marché de l'emploi et la croissance économique modérée pour justifier cette décision. La Fed devrait opérer d'autres hausses du taux des fonds fédéraux en 2017, mais nous estimons que les taux demeureront faibles pendant une période prolongée et croyons que ce cycle de resserrement sera le plus lent de l'histoire de la Fed.

L'année 2016 a apporté son lot de surprises : les Britanniques ont voté pour une sortie de l'Union européenne, les Jeux olympiques de Rio ont été un succès, les Cubs de Chicago ont remporté la Série mondiale, Donald Trump a été élu président des États-Unis et les membres de l'OPEP ont conclu une entente visant à réduire la production de pétrole. En revanche, comme on s'y attendait, des sursauts de volatilité ont marqué périodiquement l'année et nous ont rappelé que le placement est rarement une activité de tout repos. C'est pourquoi nous encourageons les investisseurs à adopter une perspective à long terme, à investir dans des actifs de grande qualité et à optimiser

les avantages de la diversification au sein de leurs portefeuilles.

## L'année à venir

Durant la transition de 2016 à 2017, tous les regards seront tournés vers Washington, où aura lieu le transfert de pouvoir des Démocrates aux Républicains. La victoire électorale de Donald Trump reflète l'insatisfaction à l'égard de la situation actuelle, qui s'est aussi manifestée lors du Brexit et du récent référendum en Italie. Le Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (« nous ») croit que ce rejet du statu quo continuera de s'exprimer en 2017, particulièrement en Europe, ce qui pourrait entraîner de nouveaux épisodes de volatilité.

Dès qu'il entrera en fonction, M. Trump a l'intention de mettre en œuvre des politiques ambitieuses de relance budgétaire et de réduction d'impôt. Ces politiques devraient accélérer la croissance économique des États-Unis, qui se démarquent des autres pays développés, où le niveau d'endettement élevé et la démographie freinent la croissance. Nous estimons que d'autres pays devront aussi privilégier la relance budgétaire. L'efficacité de la politique monétaire semble avoir plafonné, de sorte que les gouvernements devront réduire leur dépendance envers elle et utiliser plutôt certains outils de politique budgétaire pour tenter de raviver la croissance et l'inflation.

L'augmentation de la croissance et de l'inflation est généralement de bon augure pour les actions américaines, mais elle pourrait plomber les obligations nord-américaines et mondiales en poussant peut-être les taux légèrement à la hausse. En conséquence, nous surpondérons les actions américaines et nous sous-pondérons les obligations. Étant donné le potentiel de volatilité et la gamme étendue de scénarios possibles de l'économie et des marchés à l'échelle mondiale, nous surpondérons aussi les liquidités, car elles procurent de la stabilité et de la souplesse pour tirer parti des occasions qui se présentent.

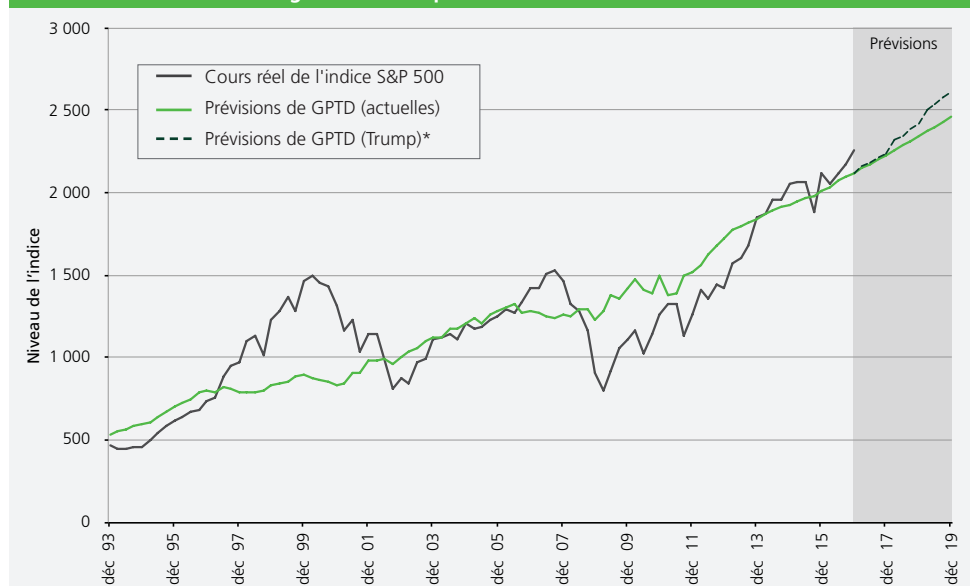
Nous présentons ci-dessous notre positionnement actuel et certaines réflexions générales sur ce que pourraient nous réserver les marchés financiers en 2017.

## Actions

- Surpondération des actions américaines
- Pondération neutre des actions canadiennes
- Sous-pondération des actions internationales et des marchés émergents

Nous surpondérons les actions américaines, parce que l'accélération de la croissance économique et la hausse de l'inflation devraient favoriser la progression des revenus et qu'en plus, la réduction proposée de l'impôt des sociétés devrait stimuler considérablement les bénéficiaires

Figure 2 : Cours potentiel de l'indice S&P 500



\* Dans l'hypothèse d'une diminution du taux d'imposition des sociétés et d'une hausse de 50 points de base du PIB  
Sources : Gestion de Placements TD, Bloomberg Finance L.P. Au 12 décembre 2016.

des entreprises. Le rapatriement des profits réalisés à l'étranger devrait aussi avoir une incidence positive, ce qui devrait donner lieu à des décisions favorables aux actionnaires, comme les rachats d'actions et l'annonce de dividendes spéciaux. La figure 2 présente les prévisions de Gestion de Placements TD relativement à l'évolution de l'indice S&P 500 et l'incidence potentielle des politiques de M. Trump sur cet indice.

Aux États-Unis, les secteurs américains des produits industriels, des services financiers, de la consommation discrétionnaire et des technologies de l'information devraient grandement profiter des changements législatifs proposés par M. Trump. Même si les valorisations sont justes et à tendance élevée dans une perspective historique, nous croyons qu'elles sont durables. Nous continuons de préférer les actions de qualité supérieure dont les dividendes procurent un revenu en hausse progressive et constante.

Notre pondération d'actions canadiennes est neutre, car elles se situent en général à leur juste valeur, en particulier après leur forte remontée en 2016. Un certain nombre de sociétés canadiennes devraient tirer parti du renforcement de l'économie américaine. Les secteurs des produits industriels et des services financiers ont particulièrement de bonnes chances de profiter des politiques de M. Trump. Cependant, comme la faiblesse des prix des produits de base comprime les bénéfices et que l'on s'attend à ce que la croissance de l'économie canadienne et de l'inflation demeurent modestes, il est probable que les actions canadiennes seront à la traîne des actions américaines en 2017.

Les valorisations des actions dans certaines régions de l'Europe sont attrayantes, mais dans l'ensemble, certains facteurs menacent les bénéfices des entreprises, notamment la faiblesse persistante de la croissance et de l'inflation et le taux de chômage toujours obstinément élevé. De plus, l'augmentation de l'incertitude politique et des doutes quant à l'avenir de l'euro accroissent le risque, ce qui nous amène à sous-pondérer les actions internationales. Nous sous-pondérons aussi les actions des marchés émergents, car l'inquiétude à l'égard de certains facteurs est évidente en raison de l'endettement élevé et du ralentissement de la croissance, sans compter qu'un renforcement du dollar américain pourrait accroître le risque.

### Titres à revenu fixe

- Surpondération des liquidités
- Pondération neutre des obligations de sociétés de première qualité
- Sous-pondération des obligations d'État et à rendement élevé du Canada
- Sous-pondération maximale des obligations d'État mondiales

Nous maintenons notre surpondération en liquidités, ce qui devrait offrir une stabilité durant les périodes de volatilité élevée. Les obligations d'État canadiennes peuvent aussi offrir de la stabilité, en plus des avantages de la diversification, mais nous les sous-pondérons, car leurs rendements devraient être faibles. Notre pondération neutre des obligations de sociétés de premier ordre s'explique par leur rendement

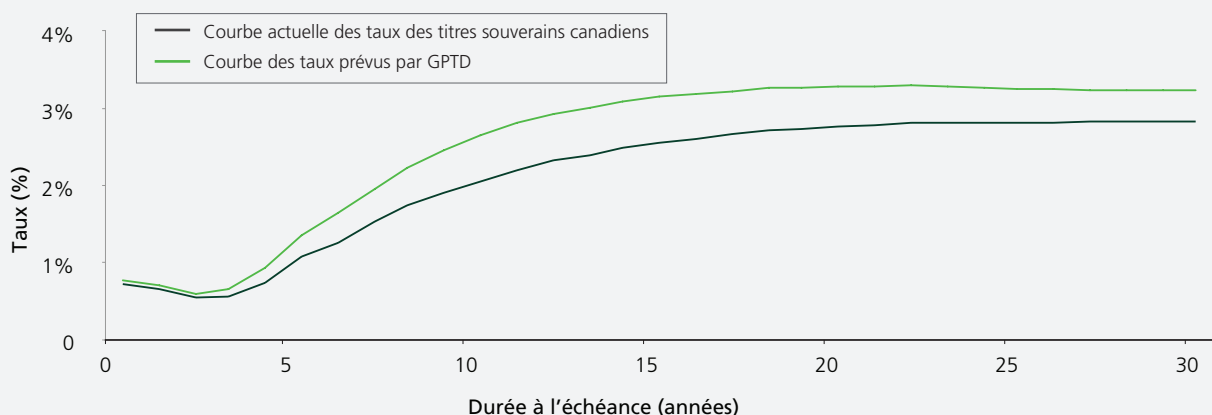
supérieur à celui des obligations d'État. Nous maintenons la sous-pondération des obligations à rendement élevé en raison des faibles écarts et nous sous-pondérons au maximum les obligations d'État mondiales, parce que la grande faiblesse des taux réels et nominaux rend leur profil risque-rendement peu attrayant.

Dans l'ensemble, nous croyons que la Banque du Canada laissera le taux directeur à ce niveau encore quelque temps et même s'il est possible que la Fed relève le taux des fonds fédéraux pendant l'année 2017, celui-ci devrait rester faible tant du point de vue historique que par rapport aux taux réels. Ce contexte devrait empêcher la progression des taux à court terme, mais les mesures de relance budgétaire des États-Unis pourraient faire grimper légèrement les taux à long terme, car ils sont plus sensibles aux changements dans la croissance économique et l'inflation. Nous pourrions donc assister à un scénario d'élévation des taux à long terme, illustré à la figure 3, qui pourrait entraîner les rendements de certaines obligations en territoire négatif.

### Placements en dollars canadiens et en monnaies étrangères

- Sous-pondération du dollar canadien
- Nous prévoyons que le dollar canadien restera faible durant une longue période. En revanche, l'augmentation de la croissance et de l'inflation aux États-Unis, conjuguée au rapatriement des actifs à l'étranger, devrait pousser le dollar américain à la hausse par rapport aux autres monnaies mondiales.

Figure 3 : Mouvement attendu de la courbe des taux



Remarque : À des fins d'illustration seulement.  
Source : Gestion de Placements TD, Au 31 décembre 2016.

Nous croyons que le dollar canadien se comportera moins bien que le dollar américain, qui est en hausse.

#### Produits de base

- Pondération neutre de l'or
- Sous-pondération du pétrole

Nous croyons que les titres aurifères peuvent offrir une assurance à l'endroit du risque

d'événements extrêmes, car des risques importants perdurent à l'échelle mondiale. Notre pondération neutre reflète notre optimisme à l'égard des actions américaines et du potentiel de croissance économique accélérée et d'inflation aux États-Unis.

Les stocks de pétrole restent élevés et les politiques de M. Trump devraient gonfler l'offre, ce qui freinera les prix. Même si l'entente récente de l'OPEP semble être un pas dans la bonne direction, la conformité

aux quotas convenus dans l'entente a été problématique dans le passé et il n'est pas certain que cette entente aura des effets importants sur le niveau des stocks.

*À l'approche du Nouvel An, tout le personnel de Gestion de Placements TD vous souhaite bonheur, santé et prospérité pour 2017!*

### Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD :

Le but du Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD est de diffuser un message cohérent sur la répartition des actifs et d'être la source des conseils en matière de répartition active des actifs au sein de Gestion de patrimoine TD. Le Comité vise trois objectifs principaux : définir les grands thèmes du marché, effectuer une répartition de l'actif au niveau macroéconomique et déterminer les risques principaux à l'horizon.

#### Les membres du Comité :

**Président : Bruce Cooper, CFA**  
Chef de la direction et chef des placements  
Gestion de Placements TD Inc. Groupe Banque TD

**Michael Craig, CFA**  
Vice-président et directeur,  
Gestion de Placements TD Inc.

**Glenn Davis, CFA**  
Directeur général,  
TDAM USA Inc.

**Kevin Hebner, Ph.D.,**  
Directeur général,  
Epoch Investment Partners, Inc.

**David McCulla, CFA**  
Vice-président et directeur,  
Gestion de Placements TD Inc.

**Robert Pemberton, CFA**  
Directeur général,  
Gestion de Placements TD Inc.

**Brad Simpson, CIM, FCSI**  
Stratège en chef de Gestion de patrimoine,  
Gestion de patrimoine TD

**David Sykes, CFA**  
Directeur général,  
Gestion de Placements TD Inc.

**Sid Vaidya, CFA, CAIA,**  
Stratège en matière de placements de Gestion de patrimoine aux États-Unis, Gestion de patrimoine TD

**Geoff Wilson, CFA**  
Directeur général,  
Gestion de Placements TD Inc.



Les énoncés du présent document sont fondés sur des sources jugées fiables. Lorsque de tels énoncés sont fondés en partie ou en totalité sur des renseignements provenant de tiers, leur exactitude et leur exhaustivité ne sont pas garanties. Le présent document n'a pas pour but de fournir des conseils personnels financiers, juridiques, fiscaux ou de placement; il ne sert qu'à des fins d'information. Les graphiques et les tableaux sont utilisés à des fins d'illustration et ne reflètent pas des valeurs ou des variations futures. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Gestion de Placements TD Inc., La Banque Toronto-Dominion et les membres de son groupe et ses entités liées ne sont pas responsables des erreurs ou omissions dans les renseignements ni des pertes ou dommages subis. 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 futurs 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 les 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 à 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. Un certain nombre de facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à de tels écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Le Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD est formé de divers professionnels du placement de la TD. Le comité a pour mandat de publier des perspectives trimestrielles qui présentent un point de vue concis à propos de la situation à prévoir sur les marchés dans les six à dix-huit mois à venir. Ces conseils ne garantissent pas les résultats futurs, et les événements sur les marchés peuvent se révéler sensiblement différents de ceux implicitement ou explicitement formulés dans les perspectives trimestrielles du Comité. Les perspectives trimestrielles ne remplacent pas les conseils de placement. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs. MD Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.