

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

- Perspectives généralement neutres, étant donné d'une part l'espoir d'une reprise économique cyclique et d'autre part l'incertitude à l'égard des politiques, à laquelle s'ajoutent des défis structurels.
- Il faut s'attendre à de faibles rendements à un chiffre pour les titres à revenu fixe; les taux devraient augmenter modestement, l'inflation restant bien maîtrisée.
- Pondération neutre des actions en raison des évaluations excessives et de possibles déceptions en ce qui a trait aux politiques.
- Préférence pour les actions internationales en raison des évaluations attrayantes et du potentiel de hausse des bénéfices découlant d'une croissance plus forte et d'une inflation plus élevée.
- Des frictions entre les États-Unis et leurs partenaires commerciaux pourraient créer de la volatilité, et les déséquilibres mondiaux demeurent importants.

Depuis le début de l'année, la politique a dominé l'actualité. Près de chez nous, l'attention s'est portée en début d'année sur l'assermentation du nouveau président des États-Unis; depuis, la presse est occupée à suivre les aventures du nouveau gouvernement. En mai, la poursuite des enquêtes sur la possible interférence de la Russie dans l'élection américaine a fait les manchettes et l'indice S&P 500 a fléchi de façon importante pendant deux séances, les rumeurs d'un autre procès en destitution aux États-Unis allant bon train. Le repli a toutefois été de courte durée et le marché a rapidement renoué avec une trajectoire haussière. Dans l'ensemble, en raison du climat d'hostilité qui semble régner à Washington, il pourrait être difficile pour le gouvernement d'adopter des lois.

En Europe, plusieurs élections ont été tenues; la plus suivie a sans doute été l'élection présidentielle française, au terme de laquelle le parti centriste néophyte En Marche a eu le dessus sur le Front national, parti d'extrême droite. Ce résultat a été accueilli avec soulagement puisque le Front national avait promis de tenir un référendum sur la place de la France au sein de l'Union européenne, ce qui aurait certainement alimenté l'incertitude. Toutefois, le fait que l'élection se soit jouée entre ces deux concurrents assez improbables plutôt

qu'entre les partis plus traditionnels a mis en lumière le sentiment d'insatisfaction de la population française. Au Royaume-Uni, les électeurs ont célébré l'anniversaire du surprenant résultat du référendum sur le Brexit par un autre résultat surprenant : le Parti conservateur est passé d'un gouvernement majoritaire à un gouvernement minoritaire. Cet événement inattendu rendra probablement la tâche plus difficile au gouvernement conservateur et suscitera possiblement sans doute des incertitudes au cours de la négociation des modalités de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

Comme en France, l'élection au Royaume-Uni montre un électorat divisé et compte tenu des déséquilibres qui subsistent sur la scène internationale, nous nous attendons à un regain de l'agitation politique.

Malgré les tensions politiques en Europe et les événements parfois tumultueux à Washington, les marchés financiers sont demeurés empreints d'optimisme dans l'ensemble. Les actions et les obligations ont continué à grimper; hormis une brève perturbation en mai pendant que couraient les rumeurs de destitution, le niveau de volatilité est resté bien en dessous de sa moyenne historique.

Indice de volatilité du Chicago Board Options Exchange 30 juin 1997 – 31 mai 2017



Source : Bloomberg Finance L.P., au 31 mai 2017.

Croissance mondiale concertée

L'évolution de la croissance économique n'a peut-être pas autant fait les manchettes, elle n'en demeure pas moins importante pour les investisseurs. La croissance mondiale concertée que nous avons commencé à observer plus tôt cette année s'est poursuivie, les économies des pays développés ayant progressé dans l'ensemble au cours du trimestre. La croissance économique canadienne a été étonnamment forte au premier trimestre, augmentant de près de 3,7 %. Nous croyons toutefois que la croissance sera moins importante dans les prochains trimestres. Les dépenses des ménages ont été un facteur important des bons résultats observés au premier trimestre, mais cela n'est probablement pas viable à long terme puisque le niveau déjà élevé d'endettement des ménages continue d'augmenter. En outre, une période prolongée de faiblesse des prix du pétrole serait aussi un obstacle à la croissance. Si les prix du pétrole se sont relevés de leurs creux, les stocks demeurent abondants. La demande de pétrole augmente et l'OPEP prolongera ses réductions de production jusqu'en 2018, ce qui devrait contribuer à faire diminuer les stocks; toutefois, la production de pétrole de schiste prend de l'ampleur aux États-Unis et annulera en partie ces gains. Nous croyons que le pétrole se négociera à un cours qui permettra aux producteurs à faible coût de générer des flux de revenu satisfaisants, mais il est peu probable qu'ils réussissent à stimuler les dépenses en immobilisations, ce qui pourrait peser sur la croissance économique canadienne.

À l'étranger, la croissance américaine a été positive (1,7 %), mais elle paraît plutôt modeste par rapport à la vigueur de la croissance canadienne. Les données sur l'emploi demeurent solides aux États-Unis, le taux de chômage s'approchant de son plus bas niveau en 10 ans, et nous nous attendons à ce que la croissance accélère quelque peu, tout en demeurant faible. La reprise s'est poursuivie en Europe, où l'économie a enregistré une croissance de 1,9 % au premier trimestre, alimentée par les dépenses des ménages et la construction d'immobilisations.

En Chine, la croissance a été plus importante que prévu (6,9 %), mais les mesures de relance énergiques du gouvernement chinois font grimper la dette du pays. Nous pensons que la croissance ralentira dans la région avec la poursuite de la transition vers une économie plus durable axée sur la consommation, qui limitera vraisemblablement la demande pour les produits de base.

niveaux de fonds propres. En Europe, la croissance des bénéfices a été vigoureuse au premier trimestre, progressant de plus de 20 %. Elle a été particulièrement forte dans les secteurs cycliques comme ceux de l'énergie, des matériaux et de la consommation discrétionnaire. Il s'agit d'un signe encourageant puisque les bénéfices européens ont été faibles depuis la crise économique.

Dettes des ménages/PIB au Canada
31 mars 2005 – 31 décembre 2016



Source : Bloomberg Finance L.P., au 31 décembre 2016.

Comme il en sera question dans la prochaine section, la progression de la croissance économique contribue à alimenter la croissance des bénéfices des sociétés. Les taux des titres à revenu fixe demeurent toutefois faibles, car les investisseurs semblent croire que des problèmes structurels persistants, comme la faiblesse de la productivité, la dette élevée et le vieillissement de la population, ralentiront la croissance et l'inflation pendant encore un bon moment.

Croissance des bénéfices

Dans un tel contexte de croissance économique, les banques canadiennes ont annoncé en mai leurs bénéfices du deuxième trimestre. Les bénéfices ont inscrit un rendement à deux chiffres faible et les données sous-jacentes ont indiqué que les banques se portent bien, avec une excellente qualité du crédit et de solides

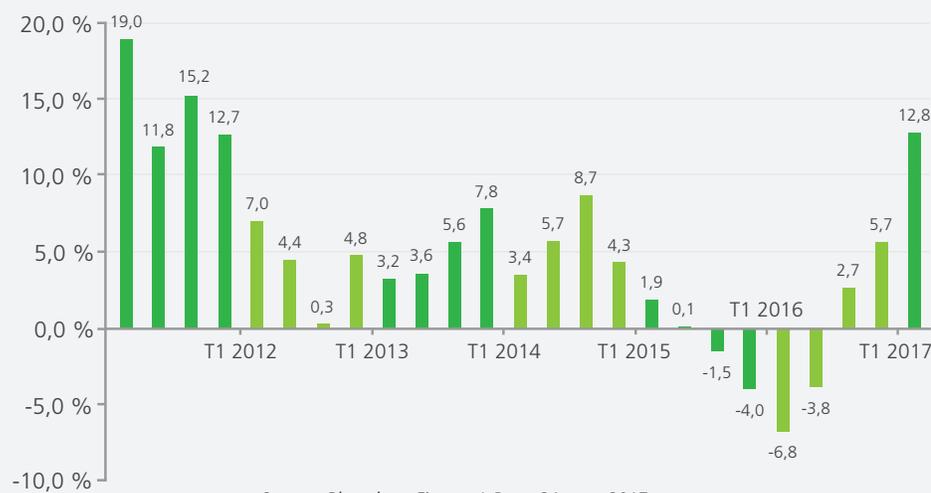
De plus, les sociétés de l'indice S&P 500 ont rejoint leurs homologues mondiaux en dépassant les attentes et en livrant d'excellents résultats. Au premier trimestre, la croissance des revenus ainsi que celle des bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis 2011. Si on ajoute à cela une importante augmentation des marges et des rachats d'actions soutenus, le bénéfice par action (BPA) a grimpé de près de 15 % au cours du trimestre. Les gains ont été généralisés, puisque 10 des 11 secteurs ont surpassé les prévisions des analystes et les entreprises exerçant leurs activités à l'échelle mondiale ont surclassé les entreprises axées sur la demande intérieure, ce qui met davantage en évidence la reprise en cours en Europe.

Croissance des bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 au T1 2017



Source : Bloomberg Finance L.P., au 31 mars 2017.

Croissance des bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 au T1 2017



Source : Bloomberg Finance L.P., au 31 mars 2017.

Même si nous nous attendons à ce que les bénéfices continuent de croître, la croissance des bénéfices des sociétés américaines a peut-être plafonné au cours du trimestre. Il y a un an, ils étaient négatifs, faisant paraître les comparaisons intéressantes; dorénavant, les points de comparaison sur 12 mois seront beaucoup plus élevés. Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que la croissance de l'économie et des bénéfices ralentisse en Amérique du Nord, mais qu'elle reste positive et que les flux de trésorerie continuent de faire preuve de résilience. Tous ces facteurs devraient favoriser les actions.

Positionnement du CRAGP

Nous croyons que la dynamique risque-rendement actuelle justifie un positionnement prudent. Par conséquent, notre positionnement général en matière de catégories d'actif demeure inchangé. Nous attribuons une pondération neutre aux espèces, aux titres à revenu fixe et aux actions, mais nous avons apporté certains changements de pondération au sein de ces catégories d'actif au cours du trimestre :

Actions américaines
d'une légère surpondération
à une pondération neutre

Actions internationales
d'une pondération neutre
à une légère surpondération

Nos préférences géographiques ont changé pendant le trimestre. Nous avons attribué une pondération neutre aux actions américaines et une légère surpondération aux actions internationales. Si les bénéfices et les flux de trésorerie des sociétés continuent d'afficher une bonne tenue aux États-Unis, les évaluations sont relativement élevées, les marges de profit sont sur le point de plafonner et l'effet Trump qui a suivi l'élection américaine semble s'être estompé en raison des doutes soulevés quant à la capacité du nouveau gouvernement à faire adopter ses politiques favorables aux entreprises. En revanche, les évaluations sont attrayantes en Europe et les marges de profit s'améliorent. La croissance économique s'accélère en Europe et l'indice des directeurs d'achat (PMI) a été vigoureux, ce qui devrait favoriser la croissance du bénéfice par action. De plus, la Banque centrale européenne (BCE) poursuit sa politique très expansionniste, ce qui devrait soutenir les actions européennes, pendant que la Réserve fédérale des États-Unis (la Fed) continue de resserrer lentement le crédit. L'Europe est confrontée à des problèmes structurels et à des clivages politiques sur l'horizon à long terme, mais nous estimons que la région présente de belles occasions de placement au cours des 12 à 18 prochains mois.

Indice du dollar américain
d'une surpondération maximale
à une légère surpondération

Nous nous attendons à ce que le dollar américain demeure vigoureux, mais l'amélioration du contexte économique en Europe devrait être favorable à l'euro. De plus, nous ne croyons pas que les différentiels de taux d'intérêt augmenteront de façon importante. Conjugués, ces facteurs devraient limiter le rendement relatif supérieur du dollar américain par rapport à un panier de devises internationales.

Dans l'ensemble, nous continuons de privilégier un portefeuille diversifié comprenant :

1. des actions de sociétés de grande qualité qui ont la capacité d'accroître leurs bénéfices et leurs dividendes dans un contexte de faible croissance, protégeant ainsi la valeur réelle des économies des investisseurs;
2. une composante de liquidités afin de procurer de la stabilité et une protection du capital;
3. une participation dans des obligations d'État canadiennes et de sociétés de première qualité procurant un certain revenu, et ce, dans une perspective de diversification et de stabilité.

Actions

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

Nous attribuons une pondération neutre aux actions puisque l'impulsion reflationniste dont elles ont profité se dissipe peut-être et qu'à ce stade, nous ne croyons pas que les investisseurs seront compensés adéquatement pour les risques associés à une surpondération. Comme nous l'avons mentionné, nous avons une préférence géographique pour les actions internationales puisque nous croyons que le cours des actions européennes est intéressant par rapport à celui des actions nord-américaines. Nous attribuons une pondération neutre aux actions américaines; nous pensons qu'elles continueront à inscrire des rendements positifs, mais les facteurs favorables qui justifiaient leur surpondération semblent se dissiper.

Nous sous-pondérons les actions canadiennes. Comme nous l'avons souligné, l'endettement des ménages est élevé. À un certain stade, l'élan que les dépenses de consommation offrent à la croissance économique devrait s'essouffler. En outre, le ralentissement de la croissance de la demande en produits de base et la faiblesse des prix du pétrole nuiront aussi probablement à la croissance économique et au marché boursier canadien. Comme l'on s'attend à ce que la croissance économique et l'inflation soient faibles, les sociétés pourraient avoir de la difficulté à faire croître leurs bénéfices de façon importante.

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 que la force du dollar américain pourrait accroître le risque.

Titres à revenu fixe

- Pondération neutre des liquidités, des obligations d'État canadiennes, des obligations de sociétés de première qualité et des obligations indexées sur l'inflation
- Sous-pondération maximale des obligations d'État mondiales et des obligations à rendement élevé

Les obligations offrent stabilité et diversification aux portefeuilles ainsi qu'un certain revenu; nous conservons une pondération neutre des obligations d'État canadiennes, des obligations de sociétés de première qualité et des obligations indexées sur l'inflation. La possibilité d'une hausse des taux d'intérêt a souvent été évoquée, mais nous ne nous attendons pas à ce qu'ils connaissent une hausse importante à court terme. Étant donné l'importance de l'écart de production dans l'économie canadienne, nous croyons que la Banque du Canada maintiendra les taux bas pendant encore un bon moment. Même si les taux des obligations canadiennes à long terme pourraient enregistrer une légère hausse, nous croyons que cette hausse sera limitée par la croissance modeste de l'économie, par

les niveaux d'endettement élevés des États et des ménages ainsi que par la faible productivité. Aux États-Unis, même si la Fed continue de relever progressivement le taux des fonds fédéraux, celui-ci devrait rester faible, tant en termes réels que sur le plan historique. Les taux américains à long terme pourraient augmenter légèrement avec la croissance de l'économie et de l'inflation, mais nous ne nous attendons pas à des hausses importantes.

Nous sous-pondérons toujours les obligations d'État mondiales au maximum, car l'extrême faiblesse des taux réels et nominaux rend peu attrayante l'équation risque-rendement, et nous faisons de même pour les obligations à rendement élevé, car les écarts de taux ne cessent pas de se resserrer.

Placements en dollars canadiens et en dollars américains

- Sous-pondération du dollar canadien
- Surpondération du dollar américain

Nous prévoyons que le dollar canadien restera faible durant une longue période. La divergence des politiques monétaires des banques centrales, les taux plus intéressants ainsi que les prévisions de croissance relativement élevée de l'économie et de l'inflation devraient pousser le dollar américain à surclasser le dollar canadien.

Bien que le dollar américain demeure vigoureux, l'accélération de la croissance et de l'inflation en Europe devrait être favorable à l'euro, ce qui limitera vraisemblablement le rendement relatif supérieur du dollar américain par rapport à un panier de devises internationales.

Or

- Pondération neutre de l'or

Nous croyons que l'or pourrait offrir une protection contre les risques d'événements extrêmes. Bien que des risques importants perdurent à l'échelle internationale en raison des déséquilibres persistants au sein de l'économie mondiale, à court terme, l'incertitude politique s'est atténuée en Europe.

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.

Membres du Comité :

Président : **Bruce Cooper**, CFA

Chef de la direction et chef des placements.

Gestion de Placements TD Inc. et premier vice-président,
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

Directeur général, TDAM USA Inc.

Robert Pemberton, CFA

Directeur général, Gestion de Placements TD Inc.

Brad Simpson, CIM, FCSI

Stratège en chef, 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 renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. aux fins d'information seulement. Les renseignements proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont présentés uniquement à titre d'illustration; ils ne reflètent pas la valeur future ou le rendement futur d'un placement. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et qui peuvent 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 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. Un certain nombre de facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à de tels écarts. On ne doit pas se fier indûment 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 sur la situation à prévoir sur les marchés pour les 6 à 18 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.