

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

- La volatilité devrait s'intensifier, en raison du resserrement monétaire des banques centrales, de la résorption de l'écart de production, des craintes d'une hausse de l'inflation et de frictions commerciales accrues.
- Les banques centrales font passer leurs politiques du mode « urgence » au mode « neutre », mais on s'attend à ce que le contexte de taux peu élevés se poursuive.
- La pondération neutre des actions tient compte des solides paramètres fondamentaux des entreprises et des évaluations excessives aux États-Unis.
- La préférence pour les actions internationales s'explique par leurs évaluations attrayantes et le potentiel de hausse des bénéfices découlant de l'accroissement de la croissance et de l'inflation.
- La prudence à l'égard des actions canadiennes et du huard reste de mise, en raison de l'endettement élevé des ménages, de l'escompte élevé sur les prix du pétrole canadien et du risque d'échec de l'ALENA.

Au début de 2018, l'économie mondiale demeurait fondamentalement solide. En 2017, la croissance a effectivement connu son rythme le plus rapide depuis 2010, et elle était généralisée : les États-Unis, le Canada, l'Europe et la Chine ont tous affiché une excellente croissance de leur produit intérieur brut (PIB). Fait tout aussi important, cette croissance était accompagnée d'un taux d'inflation faible, la progression des salaires et des prix à la consommation ayant été limitée. Il s'agissait là d'une combinaison idéale pour les marchés boursiers, car la forte croissance économique s'est traduite par de solides bénéfices tandis que l'inflation faible a maintenu les taux d'intérêt à de bas niveaux, contribuant à soutenir les évaluations boursières. La croissance des bénéfices devrait rester ferme en 2018, car elle bénéficiera notamment de la récente modification des lois fiscales américaines.

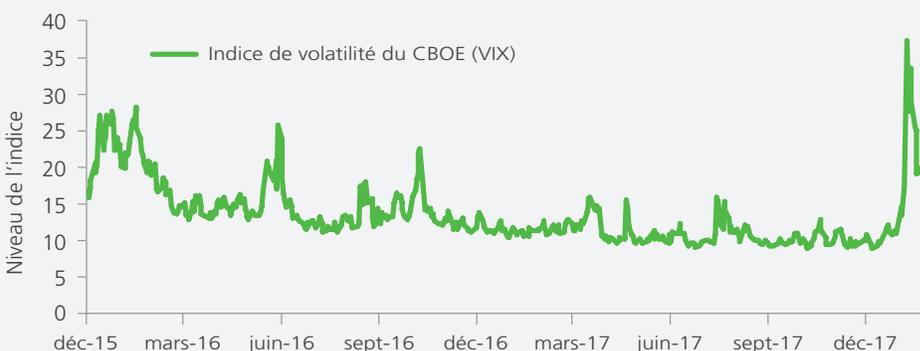
En février, la volatilité boursière était à son apogée à l'échelle mondiale, la plupart des marchés boursiers effaçant les gains de janvier. La faiblesse des marchés a perduré durant tout le mois, offrant aux investisseurs très peu de refuges contre la volatilité longtemps attendue. Dans les dernières années, la volatilité était modérée, les marchés mondiaux n'ayant pas enregistré de rajustement de 5 % depuis 20 mois consécutifs, soit la plus longue période de leur histoire.

Le recul des marchés était loin d'être inattendu étant donné l'augmentation des taux obligataires à la fin de 2017 et

au début de 2018, les inquiétudes entourant l'accroissement de l'inflation et les craintes que la Réserve fédérale américaine (Fed) ne relève les taux

d'intérêt plus rapidement que prévu. Une hausse des taux d'intérêt a tendance à peser sur les évaluations boursières, et c'est ce qui s'est produit en février.

Une flambée de volatilité



Augmentation du taux des obligations à 10 ans



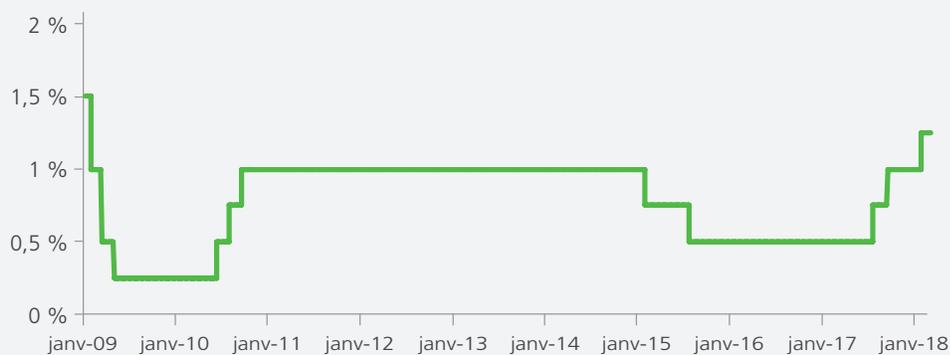
Les banques centrales d'Amérique du Nord poursuivent leur transition d'une politique monétaire d'urgence à une politique neutre. On s'attend à ce que la Fed et la Banque du Canada relèvent toutes les deux les taux d'intérêt en 2018, de sorte que le taux du financement à un jour atteindra un taux réel d'environ 0 % après la prise en compte de l'inflation.

Même si les données sur le marché et la situation économique restent principalement positives à l'échelle mondiale, nous continuons de surveiller un certain nombre de risques potentiels, en particulier les relations commerciales et les politiques des banques centrales. Une détérioration des relations commerciales mondiales, qu'il s'agisse du remaniement de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) ou de l'intensification des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, pourrait freiner l'activité économique dans de nombreuses régions et provoquer des pressions inflationnistes. Les banques centrales semblent faire preuve de prudence, mais une erreur de politique reste possible, étant donné surtout l'importance sans précédent des mesures de relance en place. En outre, elles pourraient être contraintes de réduire leur détente monétaire plus vite que prévu, en cas de flambée soudaine et inattendue de l'inflation.

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

La poussée récente de la volatilité sur le marché témoigne de l'inquiétude des investisseurs quant à la durabilité de la longue période haussière. Les solides statistiques sur l'emploi aux États-Unis, qui ont finalement fait ressortir une croissance des salaires, ont donné lieu à des conjectures selon lesquelles la Fed pourrait accélérer le rythme du relèvement des taux et d'autres banques centrales lui emboîteraient le pas. Nous considérons le regain de volatilité actuel comme un retour à la normale et le repli

Taux cible du financement à un jour de la Banque du Canada



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 28 février 2018.

comme une saine correction ramenant les évaluations boursières à des niveaux plus raisonnables.

Dans ce contexte, nous maintenons la pondération neutre des liquidités, des titres à revenu fixe et des actions. Nous avons toutefois apporté des changements à notre positionnement dans ces catégories d'actif – ces changements sont indiqués ci-dessous. Nous sommes d'avis qu'une approche équilibrée reste de mise et 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, aidant ainsi à protéger la valeur réelle des économies des investisseurs;
2. une composante de liquidités dans le but 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.

Voici notre positionnement actuel à l'égard de ces catégories d'actif.

Actions

- Légère surpondération des actions internationales

- Pondération neutre des actions américaines
- Légère surpondération des actions des marchés émergents
- Légère sous-pondération des actions canadiennes

Nous estimons toujours que les actions offriront un rendement à un chiffre moyen positif en 2018, car la croissance mondiale, les bénéfices des entreprises et les flux de trésorerie disponibles demeurent solides. Depuis un an, nous préférons les actions mondiales, en particulier celles de l'Europe et du Japon, aux actions canadiennes. Les évaluations des actions internationales sont attrayantes par rapport à celles des actions nord-américaines, et les entreprises européennes devraient profiter de l'amélioration de la croissance économique, qui avait pris beaucoup de retard à la suite de la crise financière.

Nous attribuons une pondération neutre aux actions américaines. Les flux de trésorerie disponibles de ces actions sont robustes et attrayants par rapport aux taux des titres à revenu fixe. Les projets de réduction de l'impôt des sociétés pourraient entraîner une hausse significative des bénéfices, ce qui ne semble pas entièrement pris en compte par le marché; par ailleurs, le récent repli a ramené les évaluations à des niveaux plus raisonnables. Nous attribuons aux actions des marchés émergents une légère surpondération plutôt qu'une pondération neutre, comme c'était le cas auparavant. La forte croissance mondiale et les évaluations raisonnables

devraient favoriser les actions des marchés émergents, et les risques politiques au Brésil ainsi qu'en Chine ont diminué. Les prix des produits de base semblent s'être stabilisés, ce qui devrait aussi soutenir les actions des marchés émergents. L'endettement élevé demeure préoccupant, tout comme la possibilité d'une réduction de la liquidité.

Nous sous-pondérons les actions canadiennes. Le risque d'effets secondaires attribuables à l'endettement élevé des ménages persiste. De plus, nous prévoyons que les nouvelles règles hypothécaires, l'augmentation des taux d'intérêt et le resserrement des conditions monétaires pourraient avoir des répercussions négatives sur les dépenses de consommation. Cet élément est préoccupant, dans la mesure où la consommation est un des principaux moteurs de la croissance économique canadienne. En outre, l'incertitude entourant la renégociation de l'ALENA semble freiner les investissements des entreprises. En cas de ralentissement de la croissance économique, les entreprises pourraient avoir plus de mal à accroître leurs bénéfices.

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 à rendement élevé et des obligations mondiales des pays développés
- Légère surpondération des obligations des marchés émergents

À la différence des actions, les actifs à risque sur les marchés obligataires se sont comportés de façon plus équilibrée.

Les écarts de taux se sont élargis, mais l'absence d'une réévaluation du risque lié aux obligations à rendement élevé et aux obligations de première qualité a été en soi un événement important. Il n'y a pas eu sur les marchés du crédit de rajustement des cours comme sur les marchés boursiers, ce qui indique que les données économiques récentes restent solides, dans un contexte de croissance mondiale généralisée et de hausse modérée de l'inflation, laquelle demeure relativement faible.

Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que les obligations génèrent un rendement à peu près équivalent aux coupons (à un chiffre faible). Malgré la faiblesse probable des taux et des rendements, nous estimons que les titres à revenu fixe demeurent une composante importante des portefeuilles.

Nous octroyons une pondération neutre aux obligations d'État canadiennes, qui peuvent constituer une source de diversification, de stabilité et de revenu modeste. La pondération des obligations de sociétés de première qualité est également neutre. Les écarts se sont resserrés, mais ces titres conservent un avantage de taux par rapport aux obligations d'État et le contexte économique est favorable à la santé des entreprises. L'écart entre le taux d'une obligation à taux nominal fixe et le taux réel d'une obligation indexée sur l'inflation (taux d'inflation neutre) augmente progressivement, mais demeure raisonnable sur le plan historique; par conséquent, nous restons neutres à l'égard des obligations indexées sur l'inflation.

Nous sous-pondérons au maximum les obligations à rendement élevé, car elles sont très chères et l'étroitesse des écarts

en a rendu le profil risque-rendement peu attrayant. Nous attribuons actuellement une sous-pondération maximale aux obligations mondiales de pays développés, étant donné que les faibles taux nominaux et réels en Europe et au Japon sont peu intéressants. Nous sommes passés d'une sous-pondération maximale à une légère surpondération en ce qui concerne les obligations mondiales des marchés émergents, qui offrent des occasions discrètes et des taux réels attrayants.

Placements en dollars canadiens et en dollars américains

- Sous-pondération maximale du dollar canadien par rapport au dollar américain
- Pondération neutre du dollar américain

Le dollar canadien a certes beaucoup progressé en 2017, mais il approche selon nous de la limite supérieure de sa fourchette. Il risque de se laisser distancer par le dollar américain en 2018, sous l'effet notamment des écarts des taux directeurs des banques centrales et des divergences de perspectives de croissance économique. Nous sommes passés d'une légère surpondération à une pondération neutre à l'égard du dollar américain, étant donné que les différentiels de taux d'intérêt positifs sont contrebalancés par les préoccupations à l'égard du protectionnisme.

Or

- Pondération neutre de l'or

Nous croyons que l'or peut protéger le portefeuille contre les risques d'événements extrêmes. Cependant, nous ne pensons pas que cette protection soit actuellement requise. ■

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 de l'actif et d'être la source des conseils en matière de répartition active de l'actif 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

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, 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 utilisés à des fins d'illustration et ne reflètent pas des valeurs ou des rendements futurs. 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 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 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 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.