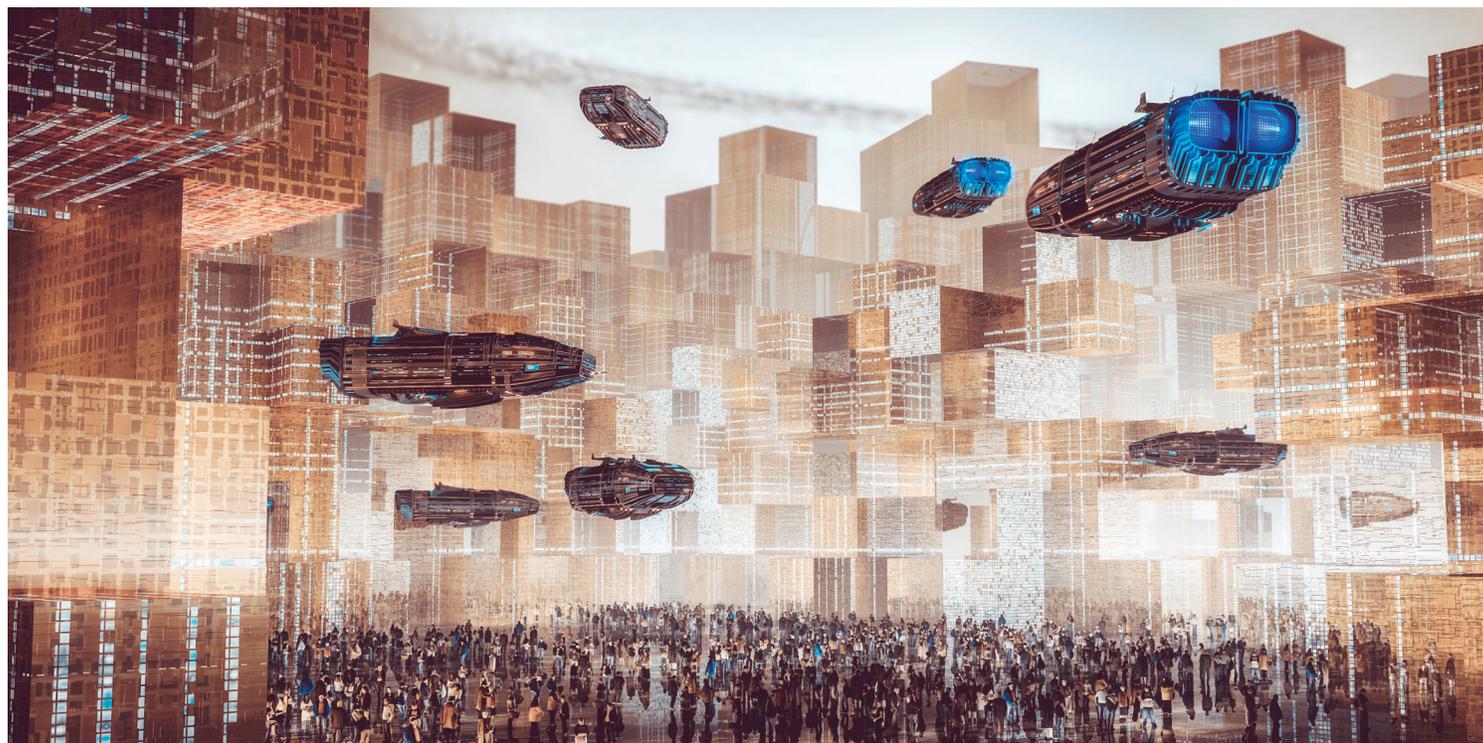


# Le glas de la « nouvelle ère »?



Serait-ce la fin de la thèse d'une nouvelle ère? Vous savez, la thèse qui expose les avantages de la mondialisation et du libre-échange. Un monde plat d'interdépendance, où les mégadonnées mettent au jour nos plus infimes désirs, où nous publions sur le Web chaque détail de notre vie à partir de maisons truffées de câbles et d'alarmes où nous n'avons plus à utiliser d'ordinateur ni de tablette, ni même peut-être nos pensées, puisqu'un robot se chargera de la plupart de nos tâches. Bientôt, grâce à l'intelligence artificielle, nous n'aurons plus besoin de conduire, ce qui nous laissera encore plus de temps pour tweeter nos opinions et – enfin! – saisir le sens de « chaîne de blocs ».

Comment allons-nous payer tout cela? Selon la thèse de la nouvelle ère, nul besoin de se soucier de cet aspect, grâce à une Réserve fédérale américaine (Fed) omniprésente et omnisciente. Dans ce nouveau monde, les banques centrales ont perfectionné l'économie : pas d'inflation, pas de volatilité sur les marchés, pas non plus de pertes, car, réglés comme des horloges, les actifs financiers ne cessent de s'apprécier. Ce nouveau paradis – ou paradigme –, nous le devons aux efforts concertés des dirigeants de la banque centrale à Washington, des bureaucrates à Beijing et des cracks de la Silicon Valley.

Ce mois-ci, nous examinons le premier trimestre 2018 et la thèse de la nouvelle ère pour ramener les choses à un niveau plus ancré dans le réel. Nous verrons aussi ce qui pourrait nous attendre au cours des prochains mois, comment séparer le bon grain de l'ivraie et quoi faire avec ce « bon grain ».

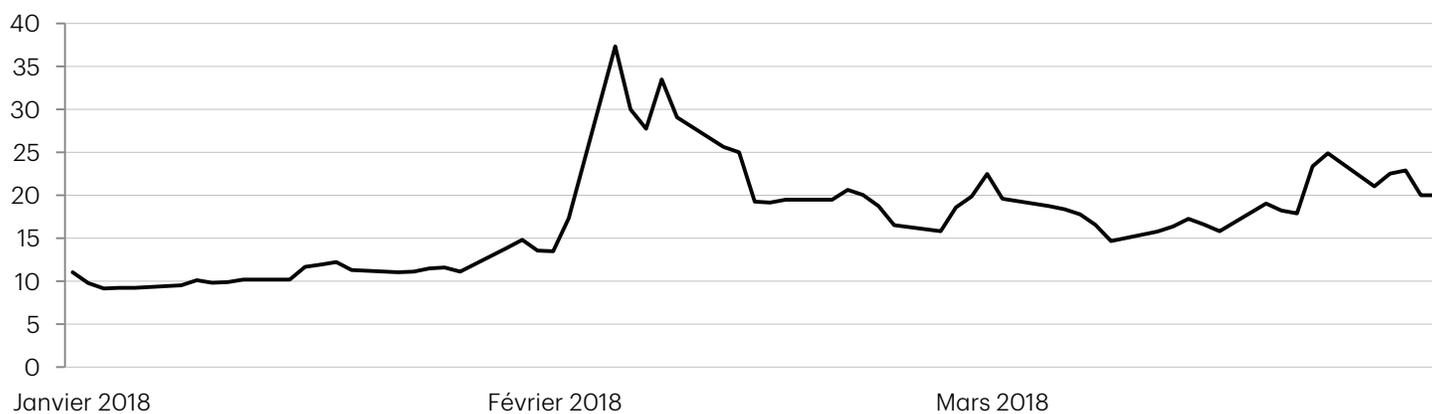
## Dans ce numéro

Qui a rouvert la porte à la volatilité? .....	2
Le glas de la thèse d'une nouvelle ère .....	4
Revue des marchés.....	7
Renseignements importants .....	8

# Qui a rouvert la porte à la volatilité?

Chris Blake, CFA, gestionnaire de portefeuille principal. Actions nord-américaines

**Figure 1 – Indice de volatilité du CBOE (VIX)**



Source : FactSet, au 31 mars 2018. CBOE : Chicago Board Options Exchange.

Le thème central du premier trimestre 2018 fut le retour à des conditions plus normales. Après s'être longtemps maintenue à un niveau exceptionnellement bas, la volatilité s'est à nouveau invitée sur les marchés des capitaux. Si le temps d'une pause dans l'ascension continue des marchés boursiers était manifestement venu, le brusque repli du début février en a surpris plus d'un.

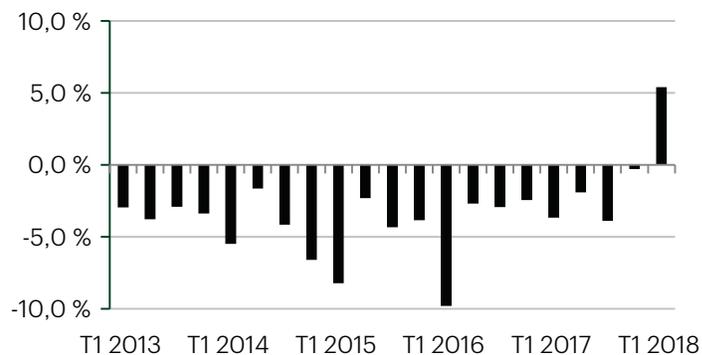
Rétrospectivement, il est clair que les marchés boursiers américains étaient allés un peu trop loin. Ayant passé la majeure partie de 2017 à grimper dans l'expectative de mesures favorables au marché, l'indice S&P 500 a enregistré un gain total de 7,55 % du 2 au 26 janvier, après la promulgation de la *Tax Cuts and Jobs Act* le 22 décembre 2017. Certes, la nouvelle loi a dopé les prévisions de bénéfices tant pour le premier trimestre que pour l'ensemble de 2018. À l'annonce des résultats du quatrième trimestre, les entreprises en ont profité pour fournir une estimation des effets de la loi, ce qui a fait bondir les prévisions des analystes. Selon FactSet, à la fin du premier trimestre 2018, jamais on n'avait enregistré en un trimestre un tel relèvement (+5,4 %) des estimations du BPA selon la méthode ascendante depuis que l'entreprise a commencé à suivre ces données en 2002. Les prévisions de bénéfices ont reculé en moyenne de 5,5 % au fil des trimestres ces 10 dernières années.

À la fin du premier trimestre 2018, les prévisions de croissance annuelle des bénéfices pour le S&P 500 atteignaient 17,4 %, nettement au-dessus des 10,5 % attendus début décembre. Les prévisions de croissance pour l'année ont aussi crû de 7,1 % au cours du trimestre. Encore une fois, il s'agit de la plus forte hausse des estimations annuelles selon la méthode ascendante pour un premier trimestre depuis 1996, année où FactSet a commencé à enregistrer ces données.

## Que s'est-il donc passé, dans ce contexte en apparence favorable?

D'abord et surtout, le marché a commencé à s'inquiéter du rythme des hausses de taux d'intérêt. Après avoir entamé janvier à 2 673,61 points, le S&P 500 a gagné près de 7,5 %, atteignant un sommet de clôture de 2 872,87 points le vendredi 26 janvier, avant de perdre environ 1,7 % pour clore le mois. Le vendredi 2 février, le rapport de janvier sur l'emploi a révélé que les emplois non agricoles se chiffraient à 200 000, plutôt qu'aux 175 000 prévus, et que les gains horaires moyens avaient crû de 2,9 % plutôt que des 2,6 % prévus. Ce jour-là, le S&P 500 a perdu un peu plus de 2,1 %, et encore 4,1 % le lundi suivant. Après quelques jours de résistance, les pertes se sont poursuivies et le marché a atteint un creux de clôture de 2 581,00 points le 8 février, soit une baisse de plus de 10,1 % par rapport au sommet de clôture atteint à peine neuf jours de bourse plus tôt.

**Figure 2 : Variation des prévisions du BPA trimestriel selon la méthode ascendante – S&P 500**



Source : FactSet, au 11 mai 2018. BPA : bénéfice par action.

**Figure 3 : Indice S&P 500**

Source : FactSet, au 31 mars 2018.

Au cours de la même période, le célèbre indice de volatilité VIX du Chicago Board Options Exchange (CBOE) est passé de 11,08 le 26 janvier à un sommet de 37,32 le 5 février. En 2017, il n'a jamais dépassé 16,04. Pour l'ensemble du trimestre, le S&P 500 a perdu 32,7 points, soit 1,2 %. En rendement global, l'indice n'a reculé que de 0,3 %.

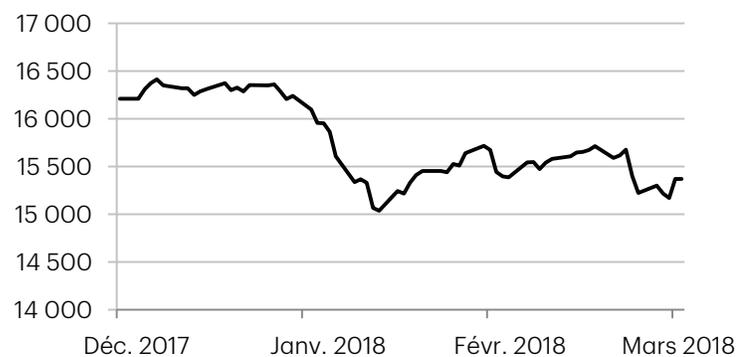
Les participants au marché semblent soudain s'inquiéter du fait que les données sur l'emploi laissent entrevoir une surchauffe de l'économie et, par conséquent, une poussée de l'inflation. Qui dit inflation dit hausse des taux d'intérêt de la Fed et sur les marchés obligataires, dont les ventes massives exerceraient une pression à la hausse sur les taux des obligations à long terme. Rappelons que lorsque les taux d'intérêt montent, l'attrait des obligations augmente par rapport à celui des actions.

Les actions canadiennes, représentées par l'indice composé S&P/TSX (le S&P/TSX), ont un peu mieux traversé l'épisode de volatilité que le S&P 500, mais elles affichaient une plus forte baisse en fin de trimestre. L'indice de référence du marché boursier canadien a atteint un sommet le 4 janvier, à 16 412,94 points. Le 26 janvier, lorsque le S&P 500 a culminé, le S&P/TSX accusait une baisse (173,72 points ou 1 %) et n'avait pas du tout profité de la reprise boursière aux États-Unis. Rien de bien étonnant quand on considère que celle-ci s'explique surtout par l'adoption de

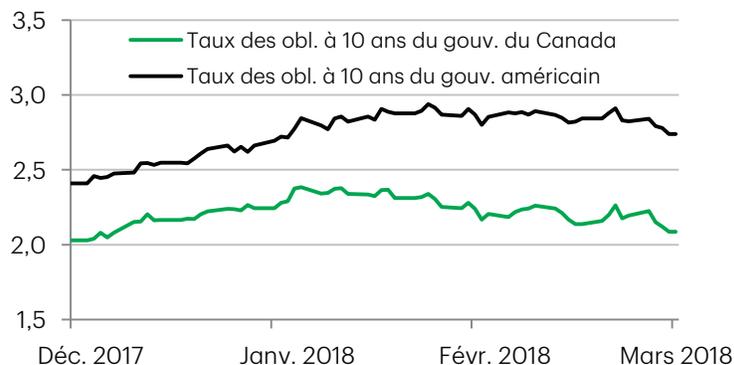
la *Tax Cuts and Jobs Act*. Le S&P/TSX a atteint son plus bas niveau le lendemain du jour où le S&P 500 a touché son propre creux, le 8 février, à 15 034,53 points, enregistrant une baisse de 8,4 % entre le sommet et le creux. Après avoir remonté à 15 714,66 points à la fin février, le S&P/TSX a clôturé le trimestre à 15 367,29 points, laissant une perte de 5,2 %. En rendement global, l'indice canadien a reculé de 2,7 %.

### Et les titres à revenu fixe, comment se sont-ils comportés au premier trimestre?

Les taux d'intérêt ont grimpé (vente massive d'obligations). Au premier trimestre 2018, le taux des titres du Trésor américain à 10 ans est passé de 2,41 % à un sommet de 2,94 %, pour clôturer le trimestre à 2,74 %. Les obligations du Canada à 10 ans sont quant à elles passées de 2,03 % au début du trimestre à 2,09 % en fin de période, touchant dans l'intervalle un sommet de 2,38 %. La principale différence entre les deux marchés? Les attentes relatives aux décisions futures des banques centrales. Aux États-Unis, sous la nouvelle présidence de Jerome Powell, on s'attend à ce que la Fed soit un peu plus favorable à l'encadrement du crédit que la Banque du Canada, surtout pour tenir compte des effets de la *Tax Cuts and Jobs Act* – qui n'a pas d'équivalent au Canada – sur l'économie américaine.

**Figure 4 : Indice composé S&P/TSX**

Source : FactSet, au 31 mars 2018.

**Figure 5 : Taux à 10 ans (%)**

Source : FactSet, au 31 mars 2018.

# Le glas de la thèse d'une nouvelle ère

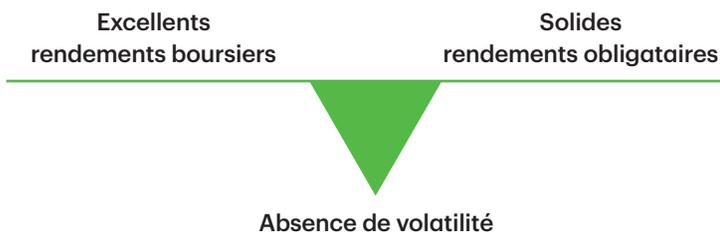
Brad Simpson, CIM, FCSI, stratège en chef, Gestion de patrimoine et chef,

Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements

Voici ce que raconte Paul Simon dans une de ses chansons : « pensant que j'avais des pouvoirs surnaturels, je me suis jeté sur un mur de briques ». Jusqu'ici, 2018 rappelle un peu ces paroles. Nous avons entamé la nouvelle année en pensant avoir les ingrédients d'une économie parfaite :

- Crédit accessible/faibles taux d'intérêt
- Croissance lente sans inflation
- Réserve fédérale américaine (Fed) bienveillante
- Libre-échange vigoureux
- Formidable évolution des titres FANG (Facebook, Amazon, Netflix et Google)

Résultat, le parfait triumvirat :



Nous avons toujours eu tendance à aller trop loin avec cette histoire de nouvelle ère, et le premier trimestre 2018 nous l'a bien rappelé. D'abord, la dure réalité : la Fed a entamé le lent revirement de ses mesures de relance, amorçant la remontée de taux d'intérêt exceptionnellement bas et troquant l'assouplissement contre le resserrement quantitatif. Ces deux mesures restreignent une économie saine, mais loin d'afficher la même vitalité que lors des reprises précédentes. En placement, on a coutume de dire « Ne défiez pas la Fed », ce qui signifie qu'il vaut mieux opter pour des placements qui vont dans le sens des politiques monétaires de la Réserve fédérale américaine. Lorsque les taux d'intérêt sont bas, l'emprunt coûte moins cher aux entreprises, qui peuvent obtenir des fonds supplémentaires pour faire croître leurs activités et leurs profits, ou refinancer leur dette à taux plus avantageux, ce qui augmente leurs profits en diminuant leurs charges. Cette situation favorise en général les cours boursiers, comme nous avons pu l'observer durant une bonne partie de la dernière décennie. Mais l'inverse vaut également. Et l'offre et la demande jouent aussi un rôle. Lorsque les taux obligataires baissent sous un certain seuil, les investisseurs se tournent ailleurs pour obtenir des rendements, ce qui a une incidence considérable sur les cours boursiers. La figure 6 montre que le taux des obligations à 2 ans du Trésor américain dépasse maintenant le rendement en dividendes de l'indice S&P 500, un phénomène qui ne s'est pas produit depuis septembre 2008.

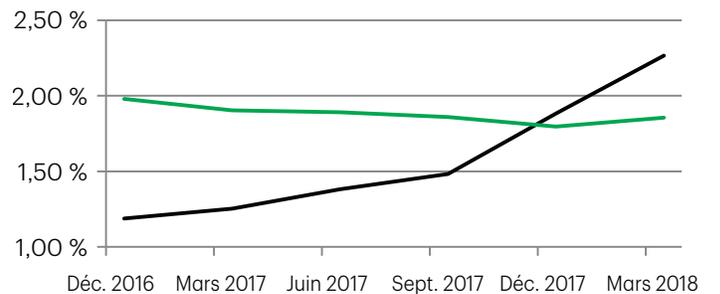
La hausse des taux d'intérêt a aussi eu un effet notable sur les cours obligataires, les deux évoluant en sens inverse. Comme les actions, les obligations ont progressé sur une longue période

grâce à l'assouplissement quantitatif. La relation entre les taux d'intérêt et les cours obligataires est une loi financière universelle, presque comparable à la gravité. La figure 6 montre la hausse marquée du taux des titres du Trésor américain à 2 ans durant la dernière année. Selon nous, ce facteur a beaucoup contribué à l'intensification des pressions à la baisse sur les actions et les obligations depuis le début de l'année (figure 7).

En parallèle, on assiste à une modification des écarts entre les taux des obligations d'État (risque faible), des obligations de première qualité (risque modéré) et des obligations à rendement élevé (risque supérieur). Lorsque les écarts de taux sont faibles, comme ils le sont depuis près de cinq ans, les rendements des obligations sont très intéressants, en particulier ceux des obligations de sociétés. Par contre, si les écarts de taux se creusent de façon importante, c'est l'inverse qui se produit. Nos pairs à Picton Mahoney Asset Management expriment bien ce risque dans leur revue trimestrielle du printemps *A shot across the bow* :

Les écarts de taux des titres de créance commencent à s'élargir. Nous venons de traverser un cycle de crédit particulièrement robuste, caractérisé par des écarts de taux exceptionnellement étroits, mais des risques guettent les marchés du crédit :

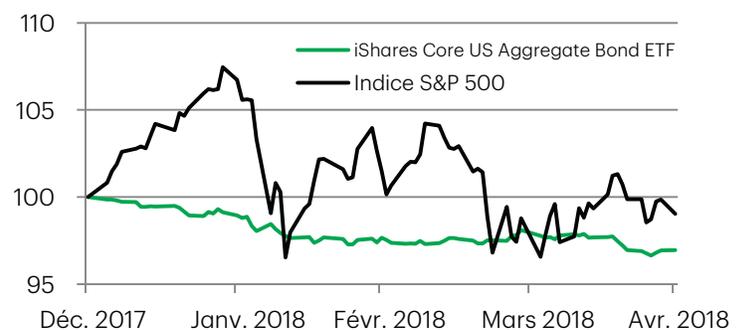
**Figure 6 : Croisement significatif**



— Taux des obl. à 2 ans du Trésor américain — Rend. en dividendes du S&P 500

Source : Bloomberg Finance L.P., FactSet. Au 7 mai 2018.

**Figure 7 : Prélude d'un phénomène plus important?**



Sources : Bloomberg Finance L.P., FactSet. Au 7 mai 2018.

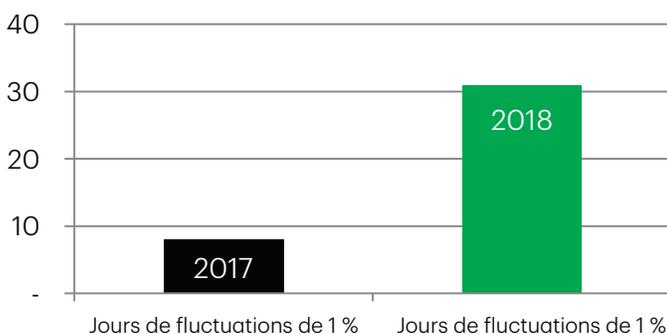
Cours ramenés à 100; en \$ US.

- les durées des titres de créance de première qualité sont historiquement élevées, et les taux ne sont presque pas majorés pour compenser le risque lié au relèvement des taux d'intérêt.
- La part des obligations notées BBB dans l'univers des titres de première qualité a à peu près doublé depuis le début de 2009 (elle atteint maintenant 50 %), et les nouvelles émissions sont de plus en plus avares de clauses protégeant les investisseurs.
- Tant sur le marché des titres de créance à rendement élevé que sur celui des titres première qualité, la fixation des prix a été compromise par des stratégies passives qui payent souvent des montants toujours plus élevés pour assurer une exécution rapide lorsque les cours s'emballent.

Actuellement, toutes les notes du Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (CRAGP) pour les titres d'État, de première qualité et à rendement élevé sont neutres.

La montée des tensions commerciales à l'échelle internationale a aussi mis à mal la thèse de la nouvelle ère. Il n'y a pas si longtemps, on considérait comme évidents les avantages du libre-échange; plus maintenant. Il y a quelques semaines, l'administration Trump a annoncé l'imposition de droits de douane sur l'acier et l'aluminium importés, puis sur 50 G\$ d'importations chinoises. La Chine a riposté en instaurant ses propres barrières tarifaires sur 50 G\$ d'importations américaines. L'accès asymétrique au marché, le prétendu vol de propriété intellectuelle (PI), la cession forcée de droits de PI et la politique industrielle de la Chine comptent parmi les principaux enjeux, mais la plus importante pomme de discorde est peut-être la suivante : les États-Unis exigent que la Chine cesse de subventionner les 10 secteurs technologiques visés par son plan « Made in China 2025 ». Si les deux parties agissent comme des enfants dans une cour d'école, les enjeux sont de taille et les marchés boursiers ont réagi en conséquence. En 2017, l'indice S&P 500 a enregistré huit fluctuations quotidiennes de 1 % ou plus; en 2018 il y en a déjà eu 31 (figure 8).

**Figure 8 : Retour à la volatilité**



Sources : Bloomberg Finance L.P., FactSet. Au 7 mai 2018.

Le point de vue ci-dessous est éclairant. Il vient de Capital Group, une des plus anciennes et importantes sociétés de placement au monde (et je dirais même une des plus respectées), qui gère 1 700 milliards de dollars d'actifs à partir de bureaux répartis en Amérique, en Asie, en Australie et en Europe.

*Les négociations commerciales se caractérisent souvent par des échanges acerbes, chaque partie s'efforçant d'obtenir un maximum d'avantages, et c'est ce que nous risquons d'observer au cours des mois ou années à venir. Bien que les négociations de ce genre soient imprévisibles, il n'est pas nécessaire que leur issue soit extrêmement positive ou extrêmement négative pour l'une ou l'autre des parties. L'ascension de la Chine en tant que puissance économique et son influence majeure sur la croissance mondiale sont un autre aspect important de la transformation de l'ordre mondial. Les États-Unis et la Chine sont liés par des interdépendances économiques et financières profondes et complexes, ce qui les amènera à notre avis à conclure une entente avantageuse pour les deux parties.*

Le CRAGP prévoit que les tensions commerciales continueront d'agir sur le marché et d'engendrer de la volatilité au cours des prochaines années. Une guerre commerciale ouverte, susceptible d'entraîner une récession, nous apparaît toutefois improbable.

La principale nouveauté à ce jour en 2018 est sans doute le changement de ton dans le secteur technologique. En 1987, Barry Levinson a réalisé *Les Filous* (titre original : *Tin Men*), qui relate l'histoire de deux vendeurs de revêtements en aluminium se livrant une guerre sans merci dans les années 1950. Ce film traite de la fin d'une époque pour une industrie. L'histoire culmine lorsque des dirigeants de l'industrie se retrouvent sur la sellette en raison de pratiques discutables. J'ai dressé un parallèle avec ce film en voyant Mark Zuckerberg, fondateur et PDG de Facebook, témoigner sur la question de la confidentialité des données personnelles devant le Comité sénatorial américain du commerce, de la science et du transport. Pendant une bonne partie des 10 dernières années, les sociétés technologiques ont joui d'un traitement de faveur de la part des investisseurs, des législateurs et du grand public, plus soucieux de la promesse commerciale que des pratiques d'affaires de ces entreprises. Sergey Brin, cofondateur et président de la société mère de Google, Alphabet Inc., résume bien le virage entrepris par certaines sociétés technologiques dans son dernier message adressé aux actionnaires :

Les sociétés technologiques sont traditionnellement naïves et idéalistes en ce qui concerne les débouchés de leurs innovations. Pour l'essentielle, l'histoire montre que les progrès technologiques, dont Internet et les appareils mobiles, ont créé des possibilités et amélioré de façon spectaculaire la qualité de vie de milliards de personnes... Toutefois, les implications et les effets de ces avancées soulèvent, à l'échelle du globe, des questions très légitimes et pertinentes que nous devons traiter avec beaucoup de responsabilité, d'attention et d'humilité.

Nous croyons que le contexte actuel agit comme un dos-dâne sur la route de ce que notre collègue et légendaire investisseur Bill Priest, chef de la direction d'Epoch Investment Partners, appelle la seconde révolution industrielle de l'âge industriel :

- S'il a été difficile de cerner les effets de la seconde ère de la machine (ou ère numérique) au fil des premières décennies, puisque même la croissance exponentielle à partir d'un faible niveau reste longtemps invisible, nous croyons que l'innovation technologique a atteint un point d'inflexion autour de 2007.

- L'ère numérique et le passage des atomes aux bits supposent une économie peu gourmande en capitaux, où la technologie prend le pas sur la main-d'œuvre et les actifs matériels. Il en résulte un meilleur rendement des capitaux propres : les marges bénéficiaires, l'utilisation des actifs et l'effet de levier devraient tous trois augmenter.
- Comme à l'ère numérique le progrès est exponentiel plutôt que linéaire, le monde des affaires n'avait encore jamais assisté à une mutation aussi rapide et d'une telle ampleur : songeons aux transformations à l'œuvre dans les secteurs de la presse, du cinéma, de la musique, des télécommunications, du commerce de détail, du transport ou de l'hôtellerie, par exemple.
- En outre, les plateformes sont sans doute les meilleurs modèles d'affaires jamais conçus : leurs coûts marginaux sont faibles, car elles requièrent peu d'actifs et mettent à profit les puissants effets du réseau. La dynamique du « tout au vainqueur » a entraîné des avantages de nouveau monopole pour les sociétés dominantes et accru la concentration dans la plupart des secteurs.
- De plus, le rythme des changements technologiques va s'accroître, ce qui porte à croire que la mutation est loin d'être finie.
- La capacité des entreprises à produire des flux de trésorerie disponibles dépend de plus en plus de leur habileté à adapter leurs modèles d'affaires à l'ère numérique. Nous croyons que les sociétés qui se montrent aptes à produire des flux de trésorerie disponibles constants et à les répartir judicieusement fourniront aux investisseurs les meilleurs rendements.

Peut-être que la principale leçon à tirer des récents événements est qu'il ne faut pas être obnubilé par une poignée d'entreprises comme Facebook, Apple, Netflix et Google. Une stratégie plus prudente serait de tirer parti des effets de cette époque de transformations sur nos portefeuilles. Concentrons-nous sur l'ensemble de la « bijouterie » plutôt que de miser exclusivement sur l'or. En gros, M. Priest laisse entendre que c'est auprès des entreprises qui exploitent pleinement le remplacement la main-d'œuvre et des actifs matériels par la technologie qu'on récoltera les réels avantages de l'ère actuelle, parce que les entreprises qui procèdent ainsi dans tous les secteurs ont de meilleures chances de faire croître leurs flux de trésorerie. Cela vaut particulièrement pour les investisseurs axés sur les dividendes et les revenus.

## Une époque passionnante

« Nous vivons à une époque passionnante » – une phrase très utile pour briser la glace dans une réception, qui mènera rapidement à une discussion autour de quatre thèmes : Trump, le commerce extérieur, les taxes et la technologie.

À travers tout ça, difficile de ne pas se dire que la thèse de la nouvelle ère n'a plus lieu d'être. Nous laisserons les futurs théoriciens qui consacreront leur vie intellectuelle à l'étude de la périodisation en juger.

Des faits indéniables laissent néanmoins croire qu'il n'y aura pas de retour en arrière : La mondialisation se poursuit, l'interdépendance est forte et la technologie continuera de transformer nos vies. Nous n'avons toutefois pas atteint la perfection. Dans un

### Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (CRAGP)

Du point de vue du CRAGP, nous conservons la répartition neutre des titres à revenu fixe et des actions, et continuons de préférer les titres internationaux à ceux du Canada. Tout au long de l'année, nous avons suivi de près la montée du protectionnisme, car elle risquait d'intensifier la volatilité. Les négociations concernant l'ALENA en sont à un point crucial et la relation entre les États-Unis et la Chine sera mise à l'épreuve lors des prochains pourparlers. Nous prévoyons que les frictions commerciales persisteront encore quelque temps.

Le CRAGP estime qu'il est justifié de continuer à privilégier les entreprises de qualité supérieure, en particulier celles qui génèrent d'abondants flux de trésorerie disponibles et qui les reversent aux actionnaires sous la forme de dividendes toujours plus élevés. En outre, il recommande que les investisseurs conservent une partie de leurs liquidités comme « réserves de munitions » pour profiter éventuellement de la volatilité créée par les manchettes annonçant une guerre commerciale en achetant des actions de grande qualité à très bon prix. Enfin, pour les Canadiens, le CRAGP continue de recommander des placements mondiaux et libellés en dollars américains, car le huard risque de se déprécier si les relations commerciales se détériorent.

monde ouvert et complexe, la seule certitude est l'incertitude. Une inflation plus forte et une hausse considérable des taux d'intérêt sont des scénarios certes improbables, mais possibles. Le crédit peut se resserrer et les écarts de taux s'élargir quand on s'y attend le moins. Les progrès rapides de la technologie continueront de donner lieu à des défis éthiques et, malgré notre préférence pour les rendements linéaires, des sociétés feront faillite, des pays vacilleront et les marchés financiers devront composer avec la volatilité qui en résultera.

Le deuxième trimestre s'annonce lui aussi passionnant, un certain nombre de facteurs risquant d'alimenter les craintes des marchés des capitaux. Le désengagement des États-Unis de l'accord nucléaire avec l'Iran, la rencontre prévue de Donald Trump avec le dictateur nord-coréen Kim Jong Un, les nuages qui s'amoncellent autour de Michael Cohen, avocat personnel du président, et une possible hausse de taux par la Fed en font partie. À la lumière du vieil adage selon lequel les marchés progressent en surmontant un mur d'inquiétudes, tout cela pourrait se révéler positif. Les sources d'inquiétudes ne manquent pas. Vous avez bien dit « vivre à une époque passionnante »? En définitive, le travail du gestionnaire de portefeuille ou du conseiller n'est pas de prédire l'avenir, mais de construire et gérer les portefeuilles en fonction des besoins et objectifs de ses clients. Nous continuons de croire qu'il y aura un vaste choix de possibilités. L'important est de s'assurer que les portefeuilles sont structurés de manière à pouvoir saisir les nombreuses occasions créées par le contexte, tout en maintenant des stratégies optimales de répartition de l'actif et de diversification du risque.

## Revue des marchés

		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
<b>Rendement total des indices canadiens (\$ CA)</b>	<b>Indice</b>	<b>1 mois</b>	<b>3 mois</b>	<b>Cumul annuel</b>	<b>1 an</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>Depuis le 1/1/2012</b>	<b>10 ans</b>	<b>20 ans</b>
S&P/TSX composé	52 501	1,82	-1,41	-2,78	3,11	3,87	7,76	7,45	4,19	6,14
S&P/TSX composé (cours)	15 608	1,57	-2,16	-3,71	0,14	0,83	4,61	4,30	1,14	3,62
S&P/TSX 60	2 508	1,66	-1,66	-3,03	3,33	4,39	8,54	8,10	4,11	6,28
S&P/TSX petites sociétés	1 003	5,03	-0,95	-3,09	0,19	4,59	5,52	3,30	2,29	-
<b>Rendement total des indices américains (\$ US)</b>	<b>Indice</b>	<b>1 mois</b>	<b>3 mois</b>	<b>Cumul annuel</b>	<b>1 an</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>Depuis le 1/1/2012</b>	<b>10 ans</b>	<b>20 ans</b>
S&P 500	5 193	0,38	-5,77	-0,38	13,27	10,57	12,96	14,86	9,02	6,42
S&P 500 (cours)	2 648	0,27	-6,22	-0,96	11,07	8,29	10,64	12,47	6,69	4,43
Dow Jones des valeurs industrielles (cours)	24 163	0,25	-7,60	-2,25	15,39	10,64	10,24	11,37	6,54	5,03
NASDAQ composé (cours)	7 066	0,04	-4,66	2,36	16,84	12,66	16,25	17,06	11,34	6,88
Russell 2000	7 613	0,86	-1,79	0,78	11,54	9,64	11,74	13,82	9,49	7,39
<b>Rendement total des indices américains (\$ CA)</b>	<b>Indice</b>	<b>1 mois</b>	<b>3 mois</b>	<b>Cumul annuel</b>	<b>1 an</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>Depuis le 1/1/2012</b>	<b>10 ans</b>	<b>20 ans</b>
S&P 500	6 665	-0,07	-1,61	1,92	6,42	12,71	18,57	19,17	11,67	5,85
S&P 500 (cours)	3 399	-0,18	-2,08	1,33	4,35	10,38	16,13	16,69	9,28	3,87
Dow Jones des valeurs industrielles (cours)	31 014	-0,20	-3,52	0,01	8,41	12,78	15,72	15,54	9,13	4,46
NASDAQ composé (cours)	9 070	-0,41	-0,45	4,72	9,78	14,84	22,02	21,45	14,05	6,30
Russell 2000	9 772	0,41	2,55	3,11	4,79	11,76	17,30	18,08	12,15	6,81
<b>Rendement total des indices MSCI (\$ US)</b>	<b>Indice</b>	<b>1 mois</b>	<b>3 mois</b>	<b>Cumul annuel</b>	<b>1 an</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>Depuis le 1/1/2012</b>	<b>10 ans</b>	<b>20 ans</b>
Monde	8 470	1,21	-4,99	0,05	13,84	8,16	9,88	12,24	6,08	5,77
EAO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	8 212	2,39	-3,88	0,94	15,07	5,44	6,38	9,53	2,91	4,96
ME (Marchés émergents)	2 548	-0,42	-6,74	1,04	22,14	6,39	5,11	6,72	2,51	7,89
<b>Rendement total des indices MSCI (\$ CA)</b>	<b>Indice</b>	<b>1 mois</b>	<b>3 mois</b>	<b>Cumul annuel</b>	<b>1 an</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>Depuis le 1/1/2012</b>	<b>10 ans</b>	<b>20 ans</b>
Monde	10 872	0,76	-0,80	2,36	6,96	10,25	15,34	16,45	8,66	5,20
EAO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	10 540	1,93	0,36	3,28	8,11	7,48	11,66	13,64	5,41	4,39
ME (Marchés émergents)	3 270	-0,87	-2,63	3,37	14,76	8,44	10,33	10,72	5,00	7,30
<b>Incidence des fluctuations de change</b>	<b>Niveau</b>	<b>1 mois</b>	<b>3 mois</b>	<b>Cumul annuel</b>	<b>1 an</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>Depuis le 1/1/2012</b>	<b>10 ans</b>	<b>20 ans</b>
Dollar canadien (\$ US/\$ CA)	77,91	0,45	-4,23	-2,26	6,43	-1,90	-4,73	-	-2,37	0,54
<b>Rendement des cours des indices régionaux (en monnaie locale)</b>	<b>Indice</b>	<b>1 mois</b>	<b>3 mois</b>	<b>Cumul annuel</b>	<b>1 an</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>Depuis le 1/1/2012</b>	<b>10 ans</b>	<b>20 ans</b>
FTSE 100 de Londres (R.-U.)	7 509	6,42	-0,32	-2,32	4,24	2,56	3,15	4,73	2,12	0,01
Hang Seng (Hong Kong)	30 808	2,38	-6,32	2,97	25,16	3,07	6,26	8,06	1,81	5,59
Nikkei 225 (Japon)	22 468	4,72	-2,73	-1,30	17,04	4,80	10,14	18,17	4,96	1,83
<b>Courbe des taux</b>		<b>3 mois</b>		<b>5 ans</b>		<b>10 ans</b>		<b>30 ans</b>		
Courbe des taux canadiens		1,22		2,15		2,33		2,41		
Courbe des taux américains		1,82		2,78		2,94		3,12		
<b>Indices obligataires canadiens (\$ CA) (rend. total)</b>	<b>Indice</b>	<b>1 mois</b>	<b>3 mois</b>	<b>Cumul annuel</b>	<b>1 an</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>Depuis le 1/1/2012</b>	<b>10 ans</b>	
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	1 029	-0,86	0,04	-0,76	-0,93	1,40	2,48	2,82	4,34	
Indice des oblig. can. à court terme FTSE TMX (1-5 ans)	698	-0,07	0,38	0,15	-0,83	0,79	1,47	1,68	2,84	
Indice des oblig. can. à moyen terme FTSE TMX (5-10 ans)	1 111	-0,82	0,32	-0,81	-2,67	1,20	2,43	3,07	4,87	
Indice des oblig. can. à long terme FTSE TMX (10 ans et plus)	1 670	-2,00	-0,64	-2,00	0,04	2,30	3,82	4,15	6,40	

Sources : Valeurs Mobilières TD Inc., Bloomberg Finance L.P. Au 30 avril 2018.

## 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 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 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
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-

1. 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. 2. 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. 3. 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. 4. 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. 5. 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. 6. 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. 7. 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. 8. 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. 9. 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. 10. Valeurs Mobilières TD Inc. ou une société membre de son groupe possède 1 % ou plus des titres de participation de cette société. 11. 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. 12. Actions à droit de vote subalterne. 13. Actions à droit de vote restreint. 14. Actions sans droit de vote. 15. Actions ordinaires ou actions à droit de vote variable. 16. Actions à droit de vote limité.

Recommandations fondées sur la recherche

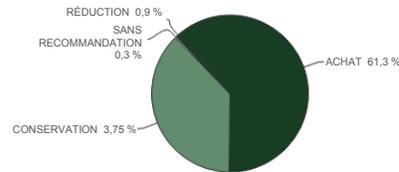
**MEILLEUR ACHAT** : Le rendement total de l'action devrait être supérieur à 15 % au cours des 12 prochains mois, compte tenu des risques, et représente un premier choix dans le secteur de l'analyste.

**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.

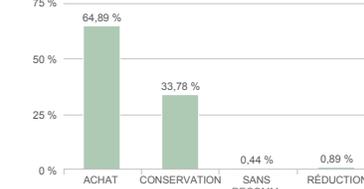
Cote de risque global dans une perspective d'augmentation du risque : faible (6,8 % des titres suivis), moyen (38,3 %), élevé (45,7 %), spéculatif (9,2 %).

### 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 mai 2018.

### 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 mai 2018.

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. 2018. « 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.

<sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.