



T4 | Revue trimestrielle des marchés

Tout ce que vous devez savoir sur le dernier trimestre

16 janvier 2024

RTM - T4 23 | Faits saillants

David Dias • Aurav Ghai, CFA • Chadi Richa, MBA, CFA • Christopher Blake, MBA, CFA | Gestion de patrimoine TD

À moins de mention contraire, la performance est indiquée sur la base du rendement total. Le présent document ne peut être distribué qu'à des clients canadiens. Veuillez prendre connaissance des renseignements importants qui figurent dans l'annexe A du présent rapport.

Actions américaines

- Les actions ont rebondi au quatrième trimestre, car on s'attendait à ce que la Réserve fédérale (Fed) en ait fini avec sa campagne de hausses des taux d'intérêt et envisage désormais des baisses.
- L'indice S&P 500 a progressé de 11,7 %, la moyenne Dow Jones des valeurs industrielles, de 13,1 % et l'indice composé NASDAQ, de 13,8 %.
- Dix des onze secteurs de l'indice S&P 500 ont inscrit un rendement positif. Les secteurs de l'immobilier et des technologies ont inscrit des rendements supérieurs respectifs de 18,8 % et de 17,2 %. Le secteur de l'énergie a été le moins performant et a chuté de 6,9 %.
- Les actions à petite capitalisation ont surpassé celles à grande capitalisation, tandis que les titres de valeur ont devancé les titres de croissance.

Actions canadiennes

- Dans l'ensemble, l'indice boursier canadien s'est laissé distancer par son homologue américain au quatrième trimestre, en partie à cause de l'absence de placement dans les sept grandes sociétés de technologie à mégacapitalisation et de la perception d'un ton conciliant de la part de la banque centrale américaine, qui a entraîné une baisse de 2,2 % du dollar américain par rapport au huard.
- L'indice composé S&P/TSX a clôturé le quatrième trimestre en hausse de 8,1 %. Dix des 11 sous-indices ont inscrit des rendements positifs.
- Le West Texas Intermediate a clôturé un trimestre volatil à 71,65 \$ US, soit une baisse de 21,1 % par rapport aux 90,79 \$ US enregistrés à la fin du mois de septembre. Le secteur des services financiers a progressé de 12,8 %, grâce à la vigueur des banques (+11,9 %) et des services financiers (+22,3 %). Le secteur de l'assurance a grimpé de 10,2 %.
- Les actions à grande capitalisation ont surpassé celles à petite capitalisation, tandis que les actions de valeur ont devancé celles de croissance.

Titres à revenu fixe canadiens et américains

- Les marchés mondiaux des titres à revenu fixe ont connu une forte remontée au quatrième trimestre, stimulée par la forte baisse des taux des obligations d'État de pays développés. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a inscrit un rendement de 8,3 %, tandis que l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond a généré un rendement de 6,4 %.
- Les indices des obligations de sociétés canadiennes et américaines de qualité investissement ont enregistré des rendements respectifs de 7,6 % et de 8,0 %.
- Au quatrième trimestre, l'indice des obligations d'État canadiennes a progressé de 8,5 %, et l'indice des obligations d'État américaines a reculé de 5,3 %.

Actions internationales

- Les marchés développés internationaux ont tiré de l'arrière par rapport à leurs homologues américains au quatrième trimestre, en raison de la baisse du dollar américain et de l'absence de placements dans les grandes sociétés technologiques.
- D'une manière générale, les marchés émergents ont inscrit des rendements supérieurs, les investisseurs occidentaux s'aventurant une fois de plus sur les marchés étrangers. Toutefois, la piètre performance de la Chine a nui au rendement de l'indice des marchés émergents.
- L'indice composé SSE de la Chine a reculé de 4,5 % au quatrième trimestre en raison d'intenses pressions déflationnistes. Les prix à la consommation ont reculé de 0,5 % sur 12 mois en novembre.

Facteurs influant sur les marchés

Examen des actions



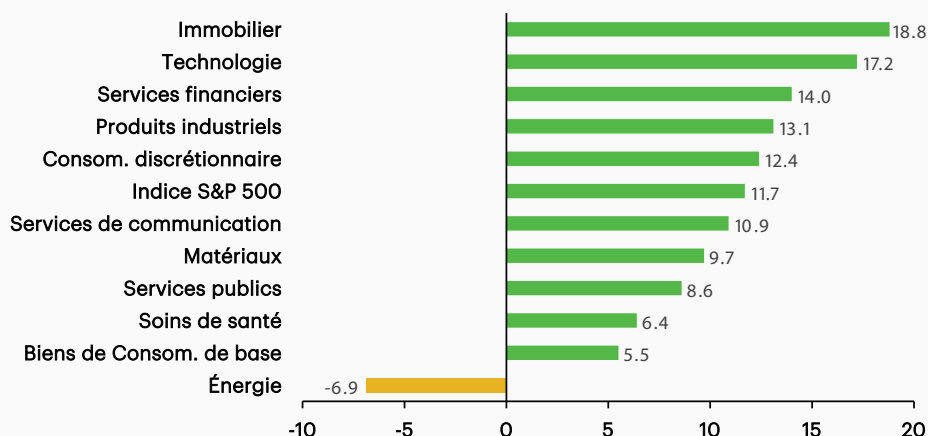
Source : Gestion de patrimoine TD, FactSet, au 31 décembre 2023. Remarque : Les indices sont en dollars américains.

Actions américaines

Indices	Rendement au T4 (%)	Rendement au T4 (% , \$ CA)	Cumul annuel (%)	Cumul annuel (% , \$ CA)
Moyenne Dow Jones des valeurs industrielles	13,09	10,27	16,18	13,41
Indice S&P 500	11,69	8,90	26,29	23,27
Indice S&P 400	11,67	8,88	16,44	13,66
Indice composé NASDAQ	13,79	10,95	44,64	41,19
Indice Russell 2000	14,03	11,18	16,93	14,14

Source : FactSet au 31 décembre, 2023. Total des valeurs et des rendements indiciaires. Rendements des indices calculés en monnaies locales et en \$ CA.

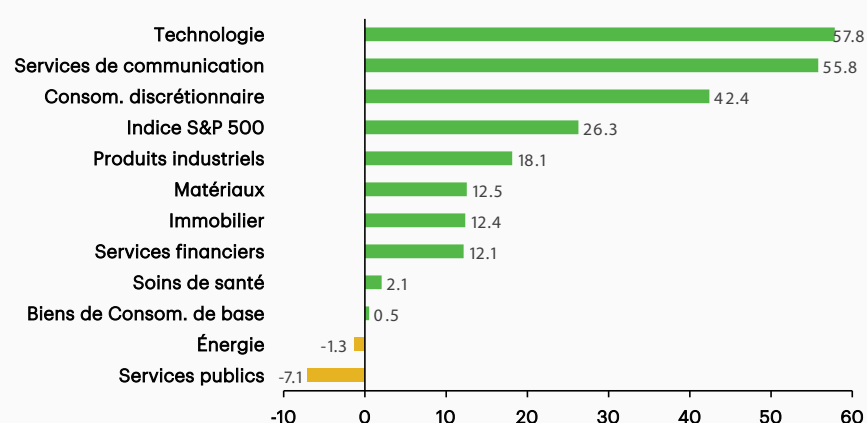
Rendements des secteurs du S&P 500 au T4 2023



Source : FactSet au 31 décembre, 2023.

Les actions ont rebondi au quatrième trimestre, car on s'attendait à ce que la Fed en ait fini avec sa campagne de hausses des taux et envisage désormais des baisses. Cependant, au début du trimestre, les messages étaient contradictoires. En octobre, deux dirigeants de la Fed ont laissé entendre que la hausse des taux de la banque centrale était terminée, mais le président Powell est revenu sur ce discours, espérant maintenir les taux à 10 ans près de leur sommet de 5 %, soit le niveau le plus élevé depuis 2007. Mais cette rhétorique n'a pas vraiment convaincu les investisseurs. À la suite de la publication de données faibles sur l'emploi et l'inflation en novembre, le marché a été plus enclin à croire les colombes, ce qui a entraîné une remontée des actions et une chute des taux à long terme.

Rendements des secteurs du S&P 500 en cumul annuel



Source : FactSet au 31 décembre, 2023.

À partir de ce moment-là, les vents ont été favorables et la volatilité s'est révélée faible. Bien que les « Sept Magnifiques » aient continué à inscrire des rendements supérieurs, nous avons commencé à observer un retour vers des segments plus risqués du marché. Par exemple, les actions minières en perte de vitesse ont retrouvé un certain attrait, et les dollars des investisseurs ont recommencé à affluer vers certains marchés émergents, ce qui a entraîné une chute de 5 % de l'indice du dollar américain au quatrième trimestre. Les données économiques plus fortes que prévu en décembre ont peut-être mis un terme à la hausse stimulée par la Fed, mais par la suite, le sondage mené auprès des membres du conseil de la Fed, le « graphique à points », a fait état d'un virage conciliant dans ce que l'on doit qualifier de « miracle des fêtes ». Cette situation a conduit à une prolongation de la remontée liée à la période des fêtes, qui a réjoui les investisseurs à l'aube de la nouvelle année.

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2023, l'indice S&P 500 a progressé de 11,7 %, l'indice Dow Jones Industrial Average, de 13,1 %, et l'indice composé NASDAQ, de 13,8 %. Dix des onze secteurs de l'indice S&P 500 ont inscrit un rendement positif. Les secteurs de l'immobilier et des technologies ont inscrit des rendements supérieurs respectifs de 18,8 % et de 17,2 %. Le secteur de l'énergie a été le moins performant et a chuté de 6,9 %. Les actions de valeur à petite capitalisation ont inscrit des rendements supérieurs au quatrième trimestre. Les actions à grande capitalisation (indice S&P 500) ont inscrit un rendement de 11,7 %, surpassées par les actions à petite capitalisation (indice Russell 2000), qui ont dégagé un rendement de 14,0 % au quatrième trimestre. Les actions de croissance (indice de croissance S&P 500) ont inscrit un rendement total de 10,1 %, tirant de l'arrière par rapport aux actions de valeur (indice de valeur S&P 500), qui ont dégagé un rendement de 13,6 %.

Toutefois, les investisseurs se sont peut-être emballés en anticipant des baisses de taux, compte tenu de l'impressionnante vigueur de l'économie américaine. À la fin décembre, le Bureau of Economic Analysis a publié sa troisième estimation pour le troisième trimestre, qui fait état d'une croissance du PIB réel de 4,9 % (annualisée sur trois mois, 2,1 % au deuxième trimestre). Cette estimation est encore supérieure aux prévisions de 3,7 % des Services économiques TD (SETD) du dernier trimestre. Au troisième trimestre, la plupart des principales catégories de dépenses ont augmenté, signe de résilience au cours de cette période. La vigueur des dépenses de consommation a été particulièrement remarquée, bondissant de 4,0 % en raison du resserrement du marché du travail, qui a maintenu la croissance des salaires à un niveau élevé de 4 %.

Comme mentionné, une baisse importante des commandes manufacturières en octobre a donné aux investisseurs l'espoir que les hausses de taux étaient enfin terminées au début du quatrième trimestre. Toutefois, la confiance des entreprises n'a pas beaucoup diminué depuis. L'indice des directeurs d'achats (PMI) de l'Institute of Supply Management pour les fabricants a poursuivi sa contraction et est resté stable à 46,7 en novembre (47,6 en août). Dans le même temps, l'ensemble du secteur des services de l'économie est demeuré expansionniste, enregistrant une légère hausse mensuelle à 52,7 en novembre (54,5 en août). La trajectoire est toutefois en baisse. Les Services économiques TD (SETD) prévoient un ralentissement spectaculaire de l'économie américaine au quatrième trimestre, le PIB corrigé de l'inflation ne devant progresser que de 1,1 %. Toutefois, compte tenu de la hausse observée au troisième trimestre, les prévisions pour l'année ont été légèrement revues à la hausse, passant de 2,3 % à 2,4 %.

Entre-temps, le marché de l'emploi est resté obstinément tendu. L'économie a créé 262 000 emplois en septembre, 150 000 emplois en octobre et 199 000 emplois en novembre. Cela représente une moyenne de 204 000 emplois sur trois mois, ce qui est nettement supérieur aux 169 000 emplois enregistrés au cours des trois mois précédents. Cette tension s'est également reflétée dans le taux de chômage, qui a baissé au cours des trois derniers mois, passant de 3,8 % en août à 3,7 % en novembre. De façon surprenante, ces chiffres représentent toutefois un assouplissement par rapport au début de l'année 2023, lorsque le taux de chômage s'élevait à 3,4 % et que l'économie créait environ 300 000 emplois par mois. Avant de se lancer dans des baisses de taux, les décideurs devront disposer de preuves plus convaincantes que le marché de l'emploi est sur la voie d'un rééquilibrage durable. Les SETD ne s'attendent pas à ce que cela se produise avant la deuxième moitié de 2024.

La Fed, pour sa part, a déjà fait machine arrière sur ses convictions à l'égard de « taux plus élevés pendant plus longtemps ». En décembre, la banque centrale a déclenché une reprise secondaire des marchés boursiers en confirmant ce que de nombreux investisseurs tenaient déjà pour acquis, à savoir que le déclin progressif de l'inflation conduirait la Fed à abaisser ses taux en 2024. Le taux directeur, à 5,5 %, est resté inchangé tout au long du quatrième trimestre, mais en décembre, la prévision médiane des membres du comité a changé de 50 pbb à la faveur des colombes. La Fed prévoit maintenant que le taux directeur sera abaissé à 4,75 % d'ici la fin de 2024, ce qui implique trois baisses de taux. Les SETD prévoient que la Fed aille plus loin, avec des réductions de taux commençant dès le troisième trimestre de 2024. Quatre baisses sont prévues, avec un taux directeur de 4,5 % d'ici à la fin de l'année 2024.

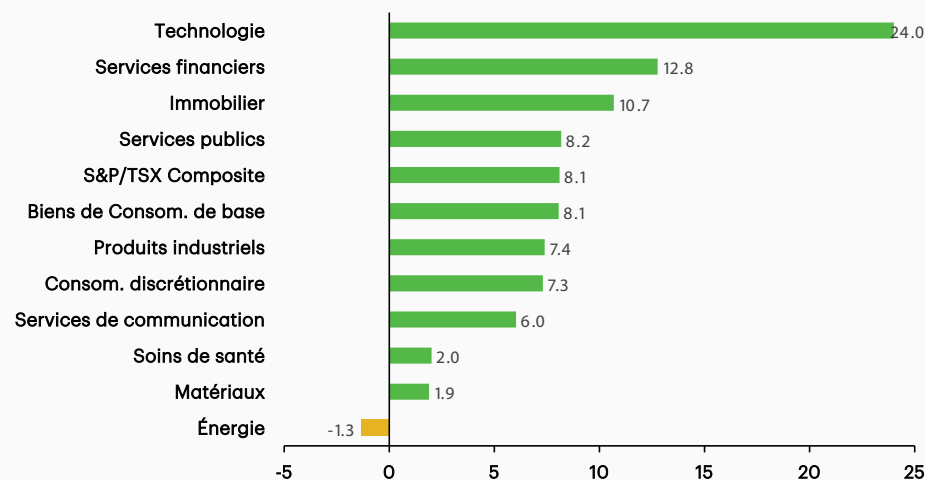
Du point de vue de la Fed, la bonne nouvelle est que l'inflation va dans la bonne direction. La mauvaise, c'est qu'une grande partie du repli des derniers mois est directement imputable à la baisse des prix de l'essence. L'inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC) global est passée de 3,7 % en août à 3,1 % en novembre, soit légèrement au-dessus de la fourchette cible (1 % à 3 %). Toutefois, l'inflation de base, qui exclut les prix des aliments et de l'énergie, tourne autour de 4,1 % depuis quatre mois maintenant (4 % en novembre). Par conséquent, même si la Fed a, pour le moment, renoncé à relever ses taux, elle n'envisage pas pour autant d'assouplir les conditions financières à court terme. En définitive, la situation sera largement tributaire de l'état du marché de l'emploi et de la question de savoir si les conditions actuelles sont suffisamment restrictives pour freiner la croissance des salaires.

Actions canadiennes

Indices	Rendement au T4 (%)	Cumul annuel (%)
Indice composé S&P/TSX	8,10	11,75
Indice S&P/TSX 60	8,76	12,05
Indice complémentaire S&P/TSX	5,34	10,44
Indice des titres canadiens à petite capitalisation S&P/TSX	5,98	4,79
Indice des actions privilégiées S&P/TSX	7,28	5,90

Source : FactSet au 31 décembre, 2023. Total des valeurs et des rendements indiciaires, sauf pour l'indice des actions privilégiées S&P/TSX, dont le rendement est indiqué en fonction du cours.

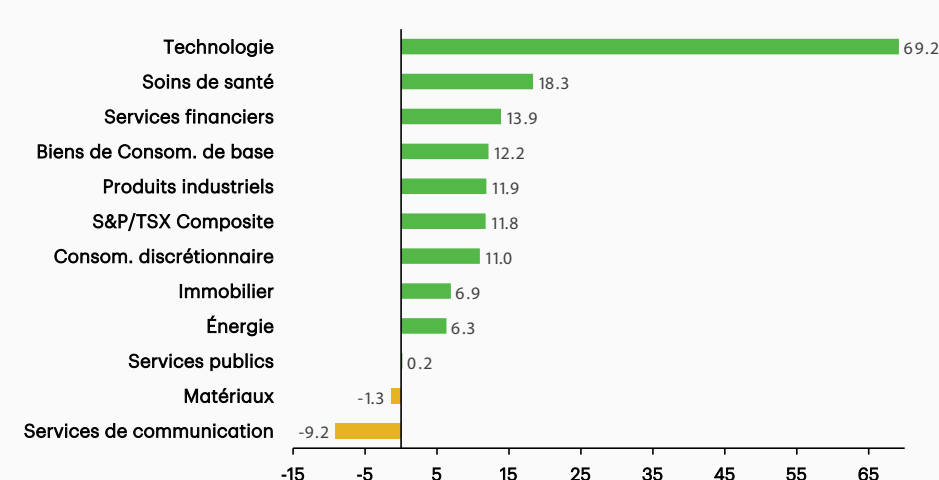
Rendements des secteurs du S&P/TSX au T4 2023



Source : FactSet au 31 décembre, 2023. Rendements totaux des indices.

Dans l'ensemble, l'indice boursier canadien s'est laissé distancer par son homologue américain au quatrième trimestre, en partie à cause de l'absence de placement dans les sept grandes sociétés de technologie à mégacapitalisation qui continuent de stimuler le rendement de l'indice S&P 500. Ce rendement inférieur au Canada peut également être attribué à la perception d'un ton conciliant de la part de la banque centrale américaine, qui a entraîné une baisse de 2,2 % du dollar américain par rapport au huard et de 5 % par rapport à un panier de devises plus large. En monnaie unique, la contre-performance au Canada n'a pas été aussi prononcée.

Rendements des secteurs du S&P/TSX en cumul annuel



Source : FactSet au 31 décembre, 2023. Rendements totaux des indices.

Au quatrième trimestre, les investisseurs canadiens étaient obnubilés par la politique monétaire américaine. La faiblesse des données sur l'inflation et l'emploi aux États-Unis au début de novembre a suscité l'espoir que la Fed en ait fini avec les hausses de taux. Cela a stimulé une remontée généralisée, qui a bénéficié d'un second coup de pouce en décembre après que le sondage mené auprès des membres du conseil de la Fed, le « graphique à points », a fait état d'un virage conciliant, la prévision médiane étant de trois baisses de taux en 2024. La baisse du dollar américain qui s'en est suivie a fait grimper le prix de l'or et des métaux industriels. Le pétrole fait figure d'exception dans la reprise naissante des produits de base, car il n'a pas su tirer parti de la faiblesse du dollar américain en raison des inquiétudes persistantes à l'égard de l'économie chinoise.

L'indice composé S&P/TSX a clôturé le quatrième trimestre en hausse de 8,1 %. Dix des 11 sous-indices ont inscrit des rendements positifs. Les titres de valeur à grande capitalisation ont produit des rendements supérieurs au quatrième trimestre. Les actions à grande capitalisation (indice S&P/TSX 60) ont progressé de 8,8 %, un rendement supérieur à celui des actions à petite capitalisation (indice des titres canadiens à petite capitalisation S&P/TSX), soit 6,6 %. Les actions de croissance (indice de croissance MSCI Canada) ont gagné 8,3 % et ont été surpassées par les actions de valeur (indice de valeur MSCI Canada), qui ont terminé le trimestre en hausse de 9,0 %.

Le West Texas Intermediate a clôturé un trimestre volatil à 71,65 \$ US, soit une baisse de 21,1 % par rapport aux 90,79 \$ US enregistrés à la fin du mois de septembre. Les prix ont d'abord augmenté au début du mois d'octobre, après qu'une attaque terroriste perpétrée par le Hamas contre Israël a fait craindre une escalade des tensions au Moyen-Orient. Toutefois, en novembre, les inquiétudes à l'égard de l'économie et la vigueur de la production de pétrole hors OPEP ont commencé à prévaloir. L'or a clôturé le trimestre à 2 071,80 \$ US, en hausse de 11,0 % par rapport à la fin du trimestre le 30 septembre. La remontée du prix de l'or au cours du trimestre a bien reflété la baisse du taux des obligations du Trésor américain à 10 ans, ce qui témoigne du sentiment que les taux d'intérêt réels aux États-Unis ont atteint un sommet et devraient tendre vers une baisse à partir de maintenant.

Le secteur des services financiers a progressé de 12,8 %, grâce à la vigueur des banques (+11,9 %) et des services financiers (+22,3 %). Le secteur de l'assurance a grimpé de 10,2 %. Le bénéfice par action (BPA) des six plus grandes banques canadiennes au quatrième trimestre a reculé de 10 % sur 12 mois en moyenne, car la hausse des dépenses et des provisions pour pertes sur créances a compensé la croissance modérée des revenus. Le groupe a raté de 2 % les prévisions consensuelles. La Banque de Nouvelle-Écosse (-24 %), Toronto-Dominion (-4 %) et la Banque de Montréal (-1 %) ont inscrit des résultats négatifs, tandis que la Banque Nationale (+8 %), la Banque Royale (+6 %) et la Banque Canadienne Impériale de Commerce (3 %) ont inscrit des résultats meilleurs que prévu.

Le PIB réel pour le troisième trimestre a été nettement inférieur aux attentes, se contractant d'un taux annualisé de 1,1 %, ce qui est nettement inférieur à l'expansion de 1 % prévue par les SETD au dernier trimestre. Toutefois, les fortes révisions à la hausse du deuxième trimestre (de -0,2 % à +1,4 %) ont ramené les résultats pour cette période en territoire positif, le Canada évitant ainsi une récession technique. La possibilité d'un tel scénario était de plus en plus évoquée avant que les données mises à jour du PIB réel ne l'invalident.

Même si le Canada n'est pas en récession, qu'elle soit technique ou autre, le pays affiche des signes de faiblesse et le risque pour la croissance ne peut être écarté pour l'année prochaine. Le repli de la croissance du PIB réel au troisième trimestre est principalement attribuable à des facteurs externes dans la mesure où les exportations nettes et la faible accumulation des stocks sont les principaux facteurs défavorables. La demande intérieure finale, qui est une meilleure mesure de la santé économique nationale, a continué de croître à un rythme soutenu. Pour l'heure, les rumeurs d'une récession au Canada devraient s'atténuer. Les SETD s'attendent à ce que la croissance du PIB soit inférieure aux tendances (environ 1 %) pendant une bonne partie de 2024.

Toutefois, cette morosité économique ne se manifeste pas encore dans les données sur l'emploi. En septembre, l'économie a créé 63 800 emplois, un nombre considérable d'immigrants ayant rencontré une multitude d'employeurs potentiels. Puis, 17 500 en octobre. Enfin, 24 900 en novembre, pour un gain total de 106 200 sur trois mois, soit 14 % de plus qu'au cours de la période précédente. La politique ouverte du Canada en matière d'immigration vise, en partie, à ralentir le marché de l'emploi en y intégrant une large cohorte de travailleurs. Cette stratégie a fonctionné dans une certaine mesure, mais le départ à la retraite des baby-boomers a fait contrepoids, maintenant le taux de participation pratiquement inchangé (65,5 % en août, 65,6 % en novembre). Le taux de chômage a toutefois réussi à augmenter de 30 ppb au cours des trois derniers mois, passant de 5,5 % à 5,8 %.

Cette légère hausse du chômage, conjuguée à la contraction de l'économie au troisième trimestre, confortera la Banque du Canada (BdC) dans l'idée que sa stratégie fonctionne : le resserrement des conditions de crédit a commencé à se répercuter sur l'économie réelle. Toutefois, la BdC souhaitera voir le marché de l'emploi revenir à l'équilibre avant de commencer à abaisser ses taux. Fait notable, les gains salariaux sur 12 mois demeurent solides (4,8 % en novembre, 5,0 % en août), ce qui pourrait alimenter les craintes d'inflation à l'avenir.

Pour leur part, les consommateurs ont jusqu'à présent fait fi de la hausse des prix, l'augmentation des salaires ayant permis d'accroître le revenu disponible. Cependant, à mesure que les effets de la hausse des taux d'intérêt commenceront à se faire sentir, les ménages canadiens devront inévitablement se serrer la ceinture. Au troisième trimestre, par exemple, la valeur nette des ménages a reculé de 1,8 %, les évaluations des placements et de l'immobilier ayant reculé simultanément (-2,6 % et -1 %, respectivement). Bien que les salaires aient suivi le rythme de la hausse de l'endettement, le coût du service de cette dette a fortement augmenté, réduisant les dépenses discrétionnaires et relevant le ratio du service de la dette (frais d'intérêts par rapport au revenu disponible) à 15,2 %.

La baisse du patrimoine des ménages s'est par ailleurs amplifiée une fois corrigée de l'inflation et de la croissance démographique : le patrimoine réel par habitant a diminué de 5,0 % au troisième trimestre. Même si les actions se sont fortement redressées depuis, cette tendance pourrait être contrebalancée dans une certaine mesure par un nouveau repli des prix de l'immobilier au Canada, qui sont en passe de diminuer de plus de 3 % au quatrième trimestre. Rassurez-vous : la campagne de hausse des taux la plus agressive menée par la Banque du Canada depuis plus de 40 ans porte ses fruits. Les consommateurs limitent leurs dépenses, les marchés de l'emploi renouent avec un certain équilibre et la croissance devrait rapprocher l'inflation de la cible de 2 % de la banque centrale.

Cela dit, il reste encore du chemin à parcourir. L'inflation mesurée par l'IPC a diminué après une brève accélération à 4 % en août. En date de novembre, elle se situait à 3,1 %, ce qui est encore supérieur aux 2,8 % de juin, mais pas très loin de la cible. L'inflation de base (IPC-méd), qui exclut les prix de l'énergie et des aliments, a également diminué, passant de 4,1 % en août à 3,4 % en novembre. Ce chiffre peut encore sembler élevé, mais une lecture plus récente (par opposition à un glissement sur 12 mois) montre que l'inflation de base s'est établie en moyenne à 2,2 % sur une base annualisée au cours des trois derniers mois, soit le rythme le plus lent depuis le début de l'année 2021.

Ces évolutions confirment les prévisions des SETD selon lesquelles la Banque du Canada en a fini avec les hausses de taux. Les progrès en matière d'inflation devraient permettre au gouverneur Macklem de se montrer plus confiant quant à l'efficacité du processus. Ce discours devrait se poursuivre au cours des prochains mois, avant que la Banque ne passe à la vitesse supérieure et ne commence à annoncer le début des baisses de taux, prévues au printemps par les SETD. L'affaiblissement des conditions économiques au Canada devrait également inciter la BdC à abaisser ses taux plus rapidement et de façon plus prononcée que la Fed, les SETD prévoyant six baisses de taux au Canada contre seulement quatre aux États-Unis. Si ce scénario se vérifie, le taux du financement à un jour se situerait à 3,5 % à la fin de l'année 2024, soit une baisse considérable de 1,5 point de pourcentage.

Actions privilégiées

L'indice des actions privilégiées S&P/TSX s'est consolidé au quatrième trimestre, clôturant le trimestre en hausse de 7,3 %. Plusieurs événements ont contribué à cette vigueur, dont le plus important était l'annonce dans l'Énoncé économique de l'automne de 2023 d'une exception à une mesure introduite dans le budget fédéral de 2023. Cette mesure aurait privé les institutions financières de la déduction des dividendes reçus dans certaines circonstances. L'exception s'applique aux dividendes reçus sur des « actions privilégiées imposables » après 2023. Cette annonce a atténué les craintes que les institutions financières cessent d'acheter des actions privilégiées ou même qu'elles vendent leurs placements.

La baisse significative des taux d'intérêt a également contribué à la solide performance. Le taux des obligations d'État canadiennes à 5 ans a clôturé le trimestre en baisse de 108 pdb par rapport au trimestre précédent et en baisse de 126 pdb par rapport au sommet atteint en octobre. Le ralentissement du marché de l'emploi et de l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) ont incité les participants au marché à prendre en compte des réductions de taux plus hâtives que prévu pour 2024, ce qui a fait grimper davantage les titres sensibles aux taux d'intérêt.

Enfin, trois rachats d'actions privilégiées ont été annoncés, pour une valeur totale de 615 M\$: AltaGas Ltd. (ALA) a annoncé qu'elle rachètera ALA.PR.E, une émission à taux fixe révisable de 200 M\$ assortie d'un écart de réinitialisation de 317 pdb. ALA a l'intention d'utiliser le produit net de 200 M\$ des billets de rang inférieur à durée et à taux fixes de série 3 de 8,90 % échéant le 10 novembre 2083, pour racheter les actions privilégiées; Element Fleet Management Corp. (EFN) a également annoncé son intention de racheter le titre EFN.PR.A, une émission de 115 M\$ assortie d'un écart de réinitialisation de 471 pdb. EFN a déclaré qu'elle prévoit utiliser une partie de ses flux de trésorerie disponibles pour racheter le titre EFN.PR.C (échéant en juin 2024) et EFN.PR.E (échéant en septembre 2024), avec l'objectif de racheter toutes ses « actions privilégiées préexistantes à coût élevé ». L'annonce n'a pas eu d'effet important sur le prix de ces titres, étant donné que le rachat semble avoir été pris en compte; la Banque de Nouvelle-Écosse (BNS) a également annoncé son intention de racheter le titre BNE.PR. I, une action privilégiée de 300 M\$ dont l'écart de réinitialisation est de 243 pdb. Il s'agit de la dernière action privilégiée restante de la Banque de Nouvelle-Écosse.

Titres à revenu fixe canadiens et américains

Taux des obligations d'État	Canada			États-Unis		
	Actuel (%)	Var. trimestrielle (pp)	Var. depuis le début de l'année (pp)	Actuel (%)	Var. trimestrielle (pp)	Var. depuis le début de l'année (pp)
Bons du Trésor à 91 jours	5,04	-0,08	0,79	5,33	-0,11	0,99
Obligations d'État à 2 ans	3,89	-0,98	-0,17	4,25	-0,79	-0,18
Obligations d'État à 5 ans	3,17	-1,07	-0,24	3,85	-0,76	-0,16
Obligations d'État à 10 ans	3,11	-0,91	-0,19	3,88	-0,69	0,00
Obligations d'État à 30 ans	3,03	-0,78	-0,25	4,03	-0,67	0,07

Source : FactSet au 31 décembre, 2023. Les rendements indiciaires sont présentés sur la base du rendement total; pp : points de pourcentage.

Les marchés mondiaux des titres à revenu fixe ont connu une forte remontée au quatrième trimestre, stimulée par la forte baisse des taux des obligations d'État de pays développés. L'attitude conciliante de la plupart des banques centrales des pays développés, une inflation plus faible que prévu et un marché de l'emploi résilient ont fortement favorisé le scénario d'un « atterrissage en douceur », conduisant le marché à prendre en compte plus de réductions de taux et donc une baisse des taux des obligations d'État. En conséquence, les marchés obligataires canadiens et américains se sont bien comportés. Les titres à revenu fixe canadiens, plus sensibles aux taux, ont connu une réévaluation plus importante des taux des obligations d'État, ce qui leur a permis de surpasser les titres américains. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a inscrit un rendement de 8,3 %, tandis que l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond (couvert en \$ CA) a généré un rendement de 6,4 %.

Aux États-Unis, la Fed a décidé de maintenir son taux directeur inchangé au quatrième trimestre, bien que le sondage du « graphique à points » auprès des membres du comité lors de sa réunion de décembre prévoyait une projection médiane de trois baisses de taux d'ici la fin de 2024, soit un changement de 50 pdb. Le comité a indiqué que l'inflation avait connu une baisse surprenante, ce qui devrait lui permettre d'envisager un assouplissement de la politique monétaire plus tôt que prévu. Le virage conciliant des dirigeants laisse entrevoir la possibilité d'un assouplissement de la politique monétaire plus tôt que prévu, dans le cas où l'inflation continuerait d'évoluer favorablement.

Indices de titres à revenu fixe	Rendement au T4 (%)	Cumul annuel (%)
Indice des obligations universelles FTSE Canada	8,3	6,7
Indice obligataire tous les gouvernements FTSE Canada	8,5	6,1
Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	7,6	8,4
Indice des obligations à rendement réel FTSE Canada	10,5	2,0
Indice des obligations provinciales FTSE Canada	10,4	7,3

Source : FactSet 31 décembre, 2023. Les rendements indiciaires sont présentés sur la base du rendement total.

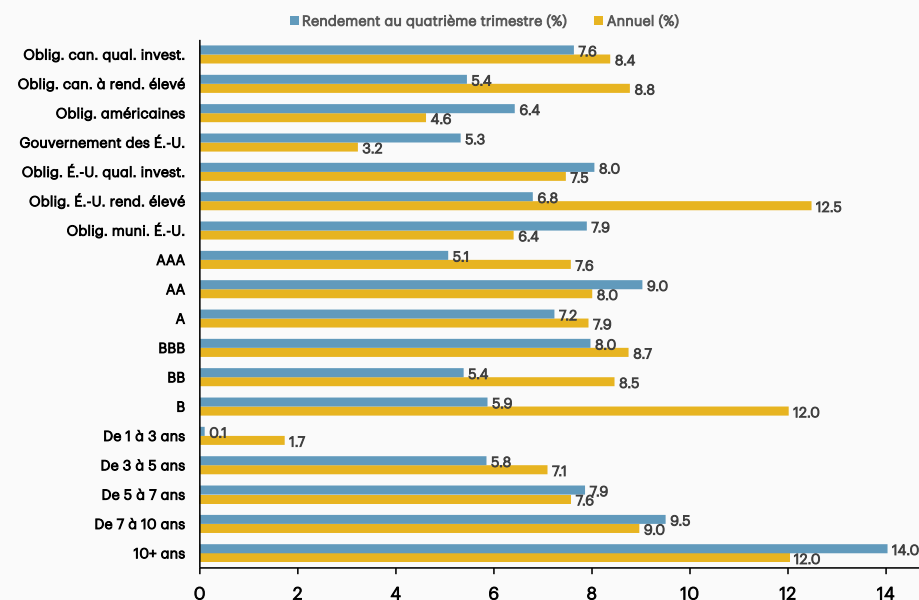
Lors de sa réunion de décembre, la Banque du Canada a maintenu le taux directeur inchangé à 5 %. La Banque demeure inquiète des risques pesant sur ses perspectives d'inflation, même s'il y a de plus en plus de preuves de l'efficacité des hausses de taux. Elle a fait savoir à plusieurs reprises qu'elle reste disposée à procéder à d'autres hausses en cas de besoin. Compte tenu des progrès récents en matière d'inflation et de la baisse plus importante que prévu de l'activité au troisième trimestre, certains ajustements conciliants ont été apportés, mais la Banque n'est pas prête à déclarer que la mission est accomplie, car elle ne l'est pas. La Bdc souhaite davantage de preuves que l'inflation demeure sur une trajectoire menant aux 2 % avant de renoncer aux hausses de taux, ce qui sera l'affaire de 2024.

Les titres à revenu fixe mondiaux dans leur ensemble, représentés par l'indice Bloomberg Global Aggregate (couvert en \$ CA), ont inscrit un rendement de 5,7 % au quatrième trimestre. Les obligations d'État canadiennes ont inscrit un rendement supérieur à celui des titres du Trésor américain et de l'univers mondial, l'indice des obligations d'État canadiennes inscrivant un rendement de 8,5 %, tandis que l'indice des titres du Trésor américain (couvert en \$ CA) a généré un rendement de 5,3 % et que l'indice mondial des obligations d'État a produit un rendement de 5,2 %. Le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a commencé le trimestre à 4,58 % pour finir à 3,88 % (une baisse de 69 pdb), tandis que le taux équivalent des obligations d'État canadiennes a entamé le trimestre à 4,02 % et a clôturé à 3,10 % (une baisse de 91 pdb).

La surprenante résilience des données économiques ainsi que la perspective d'un assouplissement de la politique monétaire aux États-Unis ont soutenu les écarts de taux. En ce qui concerne le Canada, l'écart des taux des obligations de qualité investissement a été positif, se resserrant de 22 pdb et clôturant à un écart rajusté en fonction des options de 132 pdb, tandis que celui des obligations américaines de qualité investissement s'est resserré dans les mêmes proportions pour clôturer à 99 pdb. Le bon rendement des obligations d'État canadiennes a été le facteur qui a le plus contribué au rendement. De plus, le resserrement des écarts de taux a également été favorable. Le segment des obligations de sociétés a inscrit un rendement de 7,6 %, légèrement à la traîne du rendement global de 8,3 % de l'indice des titres à revenu fixe canadiens dans son ensemble. Les titres de créance de qualité supérieure ont surpassé les autres cohortes, les titres de créance notés AA ayant inscrit un rendement de 9,0 %. Les titres de créance moins bien notés ont inscrit un rendement inférieur, les titres de créance notés A affichant un rendement de 7,2 % et les titres de créance notés BBB, un rendement de 8,0 %.

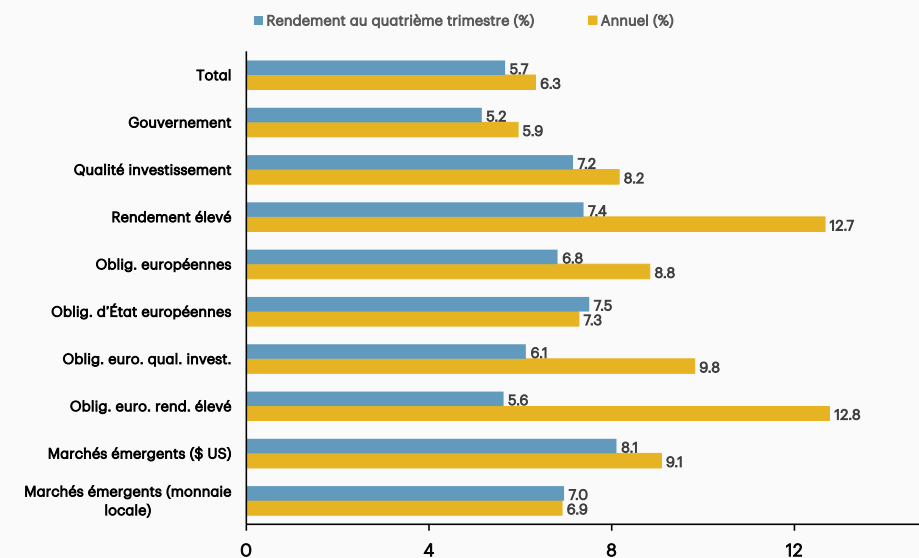
Naturellement, les obligations de sociétés à long terme moins sensibles aux taux ont surpassé les obligations à moyen et à court terme. Tout au long du quatrième trimestre, les obligations à plus long terme (10 ans et plus) ont inscrit un rendement de 14 %. Les obligations à moyen terme (7 à 10 ans et 5 à 7 ans) ont affiché des rendements de 9,5 % et de 7,9 %. Les échéances à plus court terme (3 à 5 ans et 1 an à 3 ans) ont enregistré des rendements de 5,8 % et de 3,4 %. La baisse des taux réels et la sensibilité beaucoup plus forte aux taux d'intérêt ont entraîné un rendement positif des obligations canadiennes à rendement réel, qui ont progressé de 10,5

Titres à revenu fixe canadien et États-Unis



Source : FactSet au 31 décembre, 2023.

Titres à revenu fixe mondiale



Source : FactSet au 31 décembre, 2023.

% au cours du trimestre. En effet, ces dernières ont inscrit un rendement supérieur à celui de l'univers des obligations d'État, à 8,5 %. Les obligations provinciales canadiennes, dont les profils d'échéance sont plus longs, ont également inscrit un rendement solide et ont surpassé les obligations de sociétés au quatrième trimestre, inscrivant un rendement de 10,4 %.

Dans le cas des obligations de sociétés mondiales, la baisse des taux des obligations d'État et le resserrement des écarts dans toutes les régions du monde ont permis d'enregistrer des rendements exceptionnels. Au cours du trimestre, l'écart de taux des obligations de sociétés américaines de qualité investissement s'est resserré de 22 pdb, alors que celui des obligations de sociétés américaines à rendement élevé s'est resserré de 71 pdb. Les obligations de sociétés américaines de qualité investissement (couvertes en \$ CA) ont inscrit un rendement de 8,0 % et ont surclassé les obligations de sociétés mondiales de qualité investissement (couvertes en \$ CA), qui ont produit un rendement de 7,2 %. Les obligations de sociétés américaines à rendement élevé (couvertes en \$ CA) ont également affiché des rendements positifs à 6,8 %, mais elles ont été légèrement surclassées par l'univers des obligations de sociétés mondiales à rendement élevé (couvertes en \$ CA) qui ont inscrit un rendement de 7,4 %. Les titres de créance des marchés émergents libellés en dollars se sont également bien comportés, avec un rendement de 8,1 % pour le trimestre, tandis que les titres de créance en monnaie locale ont inscrit un rendement de 7,0 %.

Actions internationales

Indices	Rendement au T4 (%)	Rendement au T4 (% , \$ CA)	Cumul annuel (%)	Cumul annuel (% , \$ CA)
Indice FTSE 100	2,31	4,31	7,93	11,15
Indice DAX	8,87	11,03	20,31	21,31
Indice CAC 40	5,93	8,03	20,14	21,14
Indice MSCI Europe (monnaies locales)	7,52	9,70	15,97	20,90
Indice boursier Nikkei 225	5,23	8,85	30,96	18,91
Indice libre MSCI Marchés émergents (monnaies locales)	5,65	5,24	10,29	7,63

Source : FactSet au 31 décembre, 2023. Total des valeurs et des rendements indiciaires. Rendements des indices calculés en monnaies locales et en \$ CA.

Les marchés développés internationaux ont tiré de l'arrière par rapport à leurs homologues américains au quatrième trimestre, en raison de la baisse du dollar américain et de l'absence de placements dans les grandes sociétés technologiques. Au Royaume-Uni, l'indice de référence FTSE 100 a fait figure d'exception, clôturant le trimestre en hausse de 2,3 %. Le redressement de la livre sterling par rapport au dollar américain a affaibli les revenus des exportateurs établis au Royaume-Uni, qui dominent l'indice. En revanche, les géants miniers multinationaux ont profité de la hausse des prix de l'or et des métaux. La faiblesse des bénéfices a également pesé sur l'indice, avec des résultats décevants enregistrés par des poids lourds comme Barclays. Toutefois, des mesures de relance budgétaire et monétaire pourraient être mises en place. En novembre, le premier ministre Rishi Sunak s'est engagé à réduire les impôts dès que l'inflation aura atteint sa cible. Et malgré la fermeté dont fait preuve la Banque d'Angleterre, les investisseurs commencent à envisager des baisses de taux pour 2024.

Si l'on se fie à l'économie, ces baisses pourraient intervenir rapidement. Le PIB réel a reculé de 0,4 % au troisième trimestre (annualisé sur 3 mois, stable au deuxième trimestre). Cette contraction est largement attribuable aux grèves de juillet, où les travailleurs syndiqués des secteurs de la santé, de l'éducation et des transports ont exigé une hausse des salaires pour compenser l'inflation. L'indice de confiance des consommateurs du Royaume-Uni demeure faible, à -24 en novembre (-25 en août). La confiance des entreprises a toutefois commencé à se redresser, l'indice composé des directeurs d'achats étant passé de 48,6 en août au niveau expansionniste de 50,1 en novembre. L'inflation, quant à elle, est passée de 6,7 % en août à 3,9 % en novembre. Dans ce contexte contrasté, la Banque d'Angleterre a choisi de maintenir son taux directeur à 5,25 % tout au long du trimestre. Le gouverneur, Andrew Bailey, a laissé entendre que les taux demeureraient «

plus élevés pendant plus longtemps », mais il est peu probable que cela se produise si l'inflation continue de chuter de façon spectaculaire.

Les marchés de la zone euro ont profité de la remontée liée à la période des fêtes, l'indice MSCI Union monétaire européenne ayant progressé de 7,5 % (en euros) au quatrième trimestre. Bien que la faiblesse de l'économie chinoise (l'un des principaux marchés pour les produits de luxe européens) demeure une source d'inquiétude pour les marques haut de gamme, la hausse des bénéfices d'entreprises comme Hermès et l'intensification des mesures de relance budgétaire de la part du gouvernement chinois semblent avoir apaisé les craintes d'un repli prolongé. En effet, les investisseurs européens se sont concentrés sur la possibilité d'une réduction des taux à court terme, compte tenu de la baisse rapide de l'inflation en Allemagne (qui a chuté à 3,2 % en novembre). Les solides bénéfices de grandes sociétés pharmaceutiques comme Sanofi et Novo Nordisk (à l'origine d'Ozempic, le médicament phare pour la perte de poids) ont également stimulé le titre. Bien que la Banque centrale européenne se soit fortement opposée à l'idée d'une baisse de taux à court terme, le virage conciliant de la Fed en décembre a été plus que suffisant pour mettre du baume au cœur en Europe.

Quant à l'économie de la zone euro, elle a oscillé entre contraction et expansion au cours de l'année écoulée. Après une légère hausse au deuxième trimestre (0,8 %), l'économie a reculé de 0,4 % au cours du troisième trimestre (annualisé sur trois mois), en raison des répercussions de la hausse des taux d'intérêt et de la faiblesse de la demande extérieure. La faiblesse des exportations a eu un effet particulièrement marqué sur la première économie nationale d'Europe, l'Allemagne, qui traverse une légère récession. La confiance des consommateurs et des entreprises à l'égard du bloc monétaire s'est légèrement améliorée, mais demeure en territoire

négatif. L'indice de confiance économique est passé de 93,6 en août à 93,8 en novembre. L'indice composé des directeurs d'achat de la zone euro est passé de 47,0 à 47,6 au cours de la même période. S'il y a un point positif à relever dans le paysage européen, c'est bien l'inflation. Bien que l'inflation de base demeure élevée, à 3,6 % en novembre, le taux global est très proche de la cible, passant à 2,4 % pour le mois. La BCE a fait preuve de prudence et n'a pas assoupli prématurément les conditions financières en annonçant des baisses de taux. La banque centrale n'a apporté aucun changement au quatrième trimestre, maintenant le principal taux de refinancement à 4,5 %, mais l'économie européenne étant au bord de la récession, les investisseurs parient sur des réductions d'ici à l'été.

Au Japon, l'indice Nikkei 225 a inscrit un rendement moyen de 5,3 % au quatrième trimestre. Au cours de l'année, toutefois, l'indice a enregistré un rendement annuel extraordinaire de 31 %, son meilleur en dix ans. Cette performance est en grande partie imputable à la forte dépréciation du yen, qui a reculé de 7,1 % par rapport au dollar américain en 2023. La Banque du Japon a été en mesure de maintenir une politique très souple, et ce, malgré le resserrement des économies développées partout dans le monde, grâce à une inflation relativement faible. Au quatrième trimestre, les investisseurs ont participé à la remontée de Wall Street qui a commencé à la fin du mois d'octobre après que les dirigeants de la Fed ont laissé entrevoir la possibilité d'une approche conciliante. L'appétit pour le risque a également été renforcé par l'annonce, le 25 octobre, que la Chine, son principal partenaire commercial, avait approuvé un plan de dépenses de mille milliards de yuans pour stimuler l'économie. Une bonne saison de publication des résultats, menée par des fleurons comme Nintendo et Toyota, a également contribué à égayer les marchés.

Toutefois, les résultats du troisième trimestre de l'économie japonaise offrent un contraste saisissant. Le PIB réel a plongé au troisième trimestre, reculant de 2,1 % (annualisé sur trois mois, +4,5 % au deuxième trimestre) en raison du ralentissement de la croissance des exportations (2,1 %, 16,7 % au deuxième trimestre), qui avait déjà été intégrée au marché. Un rebond économique est attendu pour le quatrième trimestre, mais peut-être pas suffisamment pour convaincre la Banque du Japon de changer de cap. Cette dernière a maintenu sa politique inchangée au quatrième trimestre, si ce n'est qu'elle a laissé entendre qu'elle permettrait aux taux à long terme d'augmenter légèrement au-dessus de 1 % avant d'intervenir. (Il s'agit d'un seuil maximal.) La Banque du Japon est maintenant la seule grande banque centrale au monde à afficher un taux directeur négatif, soit -0,1 %, mais son raisonnement est difficile à contester. L'inflation a diminué au cours des derniers mois, passant de 3,1 % en août à 2,8 % en novembre.

Les consommateurs demeurent pessimistes, affichant un résultat de 36,1 en novembre (36,2 en août, le seuil étant de 50). De plus, l'indice composé des directeurs d'achat se rapproche de la contraction, passant de 52,6 en août à 50,4 en novembre. Dans ce contexte de désinflation et de données économiques faibles, les faucons monétaires ne se pointeront pas le bout du bec.

D'une manière générale, les marchés émergents ont inscrit des rendements supérieurs au cours du quatrième trimestre, les investisseurs occidentaux s'aventurant une fois de plus sur les marchés étrangers. Parmi les quatre plus grandes économies des marchés émergents, les actions brésiliennes, mexicaines et indiennes ont toutes enregistré une croissance à deux chiffres. Toutefois, la pondération de 34 % des actions chinoises a nui à l'indice MSCI Marchés émergents. En monnaie locale, l'indice n'a progressé que de 5,7 % au quatrième trimestre, en raison d'une baisse de 4,5 % de l'indice composé SSE. L'économie chinoise a souffert d'intenses pressions déflationnistes, les prix à la consommation ayant reculé de 0,5 % sur 12 mois en novembre. Pékin a approuvé une augmentation de 1 000 milliards de yuans (140 milliards de dollars américains) des dépenses annuelles pour stimuler l'économie, mais les investisseurs restent prudents. Dans le même temps, en Inde, l'indice Nifty 50 a suivi l'évolution de Wall Street, progressant de 10,7 % dans l'espoir d'une baisse des taux à court terme de la Fed. La forte baisse des prix du pétrole a également stimulé les actions, étant donné que l'économie indienne importe 80 % de son pétrole brut.

L'IPC mexicain a progressé de 12,7 % au quatrième trimestre, également en raison de l'approche conciliante de la Fed et de l'augmentation des investissements dans les marchés émergents. Toutefois, parmi les principaux pays émergents, le Brésil a été le pays le plus performant, l'indice Bovespa ayant progressé de 15,1 % et atteint des sommets historiques. Les compagnies aériennes, en particulier, ont bénéficié du contrôle des prix exercé par le gouvernement de gauche, ce qui s'est avéré moins contraignant qu'attendu, mais, dans l'ensemble, cette performance exceptionnelle est attribuable à la politique monétaire. Les banques des marchés émergents ont réduit les taux d'intérêt rapidement avant la Fed et la BCE. Au quatrième trimestre, par exemple, la banque centrale du Brésil a réduit son taux directeur d'un point de pourcentage, à 11,75 %. Pour 2023, les Services économiques TD prévoient une croissance respective de 5,5 %, 7,1 % (exercice financier), 3,4 % et 3,1 % pour ces pays.

Bureau des placements, Gestion de patrimoine TD

Bureau des placements

Brad Simpson | Stratège en chef

Actions nord-américaines :

Chris Blake | Gestionnaire de portefeuille principal
 Chadi Richa | Gestionnaire, Actions nord-américaines
 David Beasley | Gestionnaire de portefeuille principal, Actions
 Kevin Yulianto | Gestionnaire de portefeuille, Actions
 Neelarjo Rakshit | Analyste principale, Actions
 Andrej Krneta | Analyste principale, Actions

Placements gérés

Christopher Lo | Chef, Placements gérés
 Fred Wang | Gestionnaire de portefeuille principal
 Aurav Ghai | Analyste principal, Titres à revenu fixe
 Mansi Desai | Analyste principale, Actions

Conseils en placement:

Brian Galley | Directeur principal, conseils en placement
 Shanu Kapoor | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Richard Nguyen | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Shaun Arnold | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Greg McQueen | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Duncan Morton | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Remek Debski | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Ivy Leung | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Jesse Kaufman | consultante principale, Gestion de portefeuille
 Anita Linyu Li | consultante, Gestion de portefeuille
 Shaiara Hossain | consultante, Gestion de portefeuille
 Joseph Abinaked | consultante, Gestion de portefeuille
 Jack Zhang | Analyste
 Dan Iosipchuk | Analyste
 Leroy Li | Analyste

Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de patrimoine TD à des fins d'information seulement. L'information provient de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés à des fins d'illustration seulement et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs d'un placement. Ces renseignements ne fournissent pas de 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 peuvent comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer », ainsi que des formes négatives ou prospectives semblables. 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 et de change, les marchés boursiers et financiers, le contexte économique général, en supposant qu'aucune modification n'a été apportée aux lois fiscales ou autres ou à la réglementation gouvernementale, ou qu'aucune catastrophe ne s'est produite. Les prévisions et les projections concernant les événements futurs sont intrinsèquement assujetties aux risques et aux incertitudes, qui peuvent être imprévisibles. De telles prévisions et projections pourraient être inexactes à l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. Un certain nombre de facteurs importants, dont ceux énumérés ci-dessus, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives.

Gestion de patrimoine TD représente les produits et services offerts par TD Waterhouse Canada Inc., 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).

Source : London Stock Exchange Group plc et ses entreprises (collectivement, le « groupe LSE »). © Groupe LSE 2024. FTSE Russell est un nom commercial de certaines sociétés du groupe LSE. « FTSE^{MD} », « Russell^{MD} » et « FTSE Russell^{MD} » sont des marques de commerce des sociétés membres du groupe LSE concernées et sont utilisées sous licence par toute autre société membre du groupe LSE. « TMX^{MD} » est une marque de commerce de TSX, Inc. utilisée sous licence par le groupe LSE. Tous les droits sur les indices ou les données FTSE Russell appartiennent à la société membre du groupe LSE concernée, qui est propriétaire de l'indice ou des données. Ni le groupe LSE ni ses concédants n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou omissions dans les indices ou les données, et aucune partie ne peut se fier aux indices ou aux données contenus dans la présente communication. Aucune autre distribution de données du groupe LSE n'est permise sans le consentement écrit de la société membre du groupe LSE concernée. Le groupe LSE ne recommande et ne parraine pas le contenu de la présente communication ni n'en fait la promotion.

Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite constituée 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.