

T2 | Revue trimestrielle des marchés

Tout ce que vous devez savoir sur le dernier trimestre

3 juillet 2024

RTM - T2 24 | 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 américaines ont atteint de nouveaux sommets au deuxième trimestre, soutenues par l'optimisme tenace à l'égard des baisses de taux et par les gains d'efficacité potentiels attribuables à l'intelligence artificielle.
- L'indice S&P 500 a progressé de 4,3 %, l'indice Dow Jones des valeurs industrielles a reculé de 1,3 % et l'indice composé NASDAQ a progressé de 8,5 %.
- Cinq des onze secteurs de l'indice S&P 500 ont inscrit un rendement positif. Les secteurs des technologies et des services de communication ont inscrit des rendements supérieurs respectifs de 13,8 % et de 9,4 %. Le secteur des matériaux a été le moins performant et a chuté de 4,5 %.
- Les actions à grande capitalisation ont surpassé celles à petite capitalisation, tandis que les actions de croissance ont devancé celles de valeur.

Actions canadiennes

- Au nord de la frontière, les investisseurs étaient résolument moins optimistes, en partie à cause des changements de politique annoncés à la mi-avril qui réduiront l'efficacité fiscale des gains en capital.
- L'indice a clôturé le deuxième trimestre en baisse de 0,5 % et sept des onze sous-indices ont inscrit des rendements négatifs.
- Le West Texas Intermediate a clôturé le trimestre à 81,54 \$ US, soit une baisse de 2,0 % par rapport au prix de clôture du 31 mars. Dans le secteur fortement pondéré des services financiers, les banques canadiennes ont reculé de 3,9 % au cours du trimestre.
- Les actions à petite capitalisation ont surpassé celles à grande capitalisation, tandis que les titres de valeur ont devancé les titres de croissance.

Titres à revenu fixe canadiens et américains

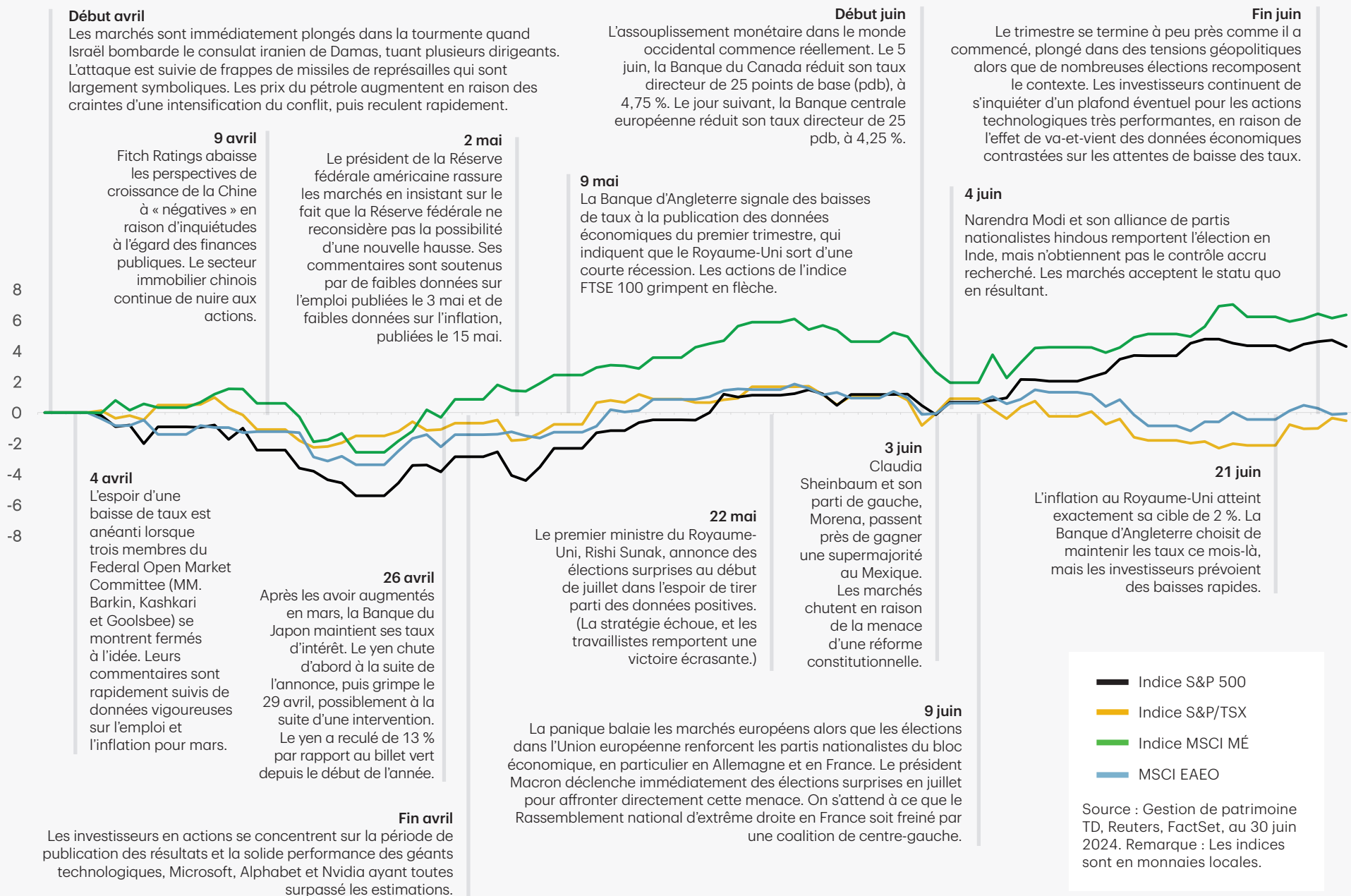
- Les marchés des titres à revenu fixe canadiens se sont redressés au deuxième trimestre, soutenus par la baisse des taux des obligations du gouvernement canadien, tandis que les marchés mondiaux ont fait du surplace.
- L'indice des obligations universelles FTSE Canada a inscrit un rendement de 0,9 %, tandis que l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond a généré un rendement de -0,1 %.
- Les indices des obligations de sociétés canadiennes et américaines de qualité investissement ont enregistré des rendements respectifs de 1,1 % et de -0,3 %.
- Au deuxième trimestre, l'indice des obligations d'État canadiennes a progressé de 0,8 %, et l'indice des obligations d'État américaines a reculé de -0,1 %.

Actions internationales

- Les marchés développés internationaux ont été à la traîne de leurs pendants américains au deuxième trimestre, principalement en raison de l'incertitude politique en provenance de la France, après le déclenchement par le président Macron d'élections surprises en réaction à la montée du nationalisme ethnique.
- Les marchés émergents ont surpassé les actions américaines au deuxième trimestre, l'indice MSCI Marchés émergents ayant progressé de 6,3 %.
- En Inde, l'indice Nifty 50 a progressé de 7,5 % pour atteindre des sommets records après la victoire serrée de l'alliance de partis nationalistes hindous de Narendra Modi.
- Les actions de l'indice des prix à la consommation mexicain ont reculé de 9,4 % après que Claudia Sheinbaum ait presque mené son parti Morena, tendant vers la gauche, à la supermajorité.

Facteurs influant sur les marchés

Examen des actions

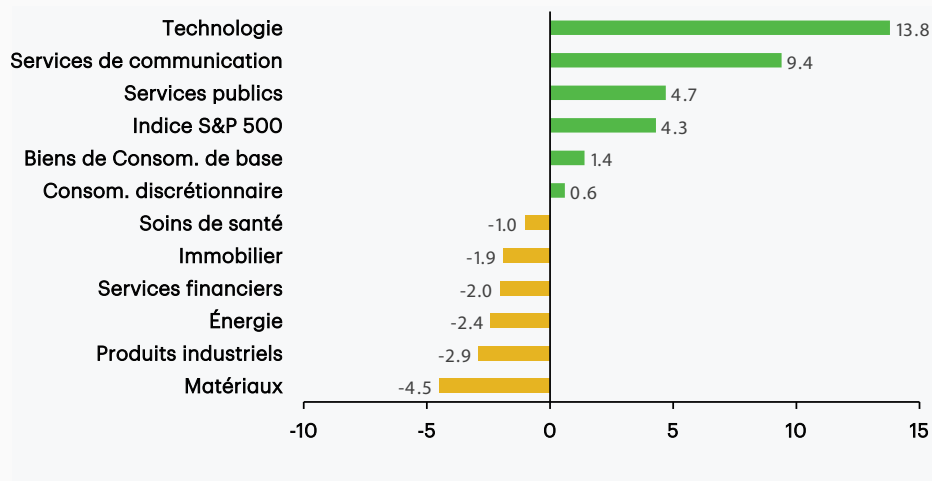


Actions américaines

Indices	Rendement au T2 (%)	Rendement au T2 (% , \$ CA)	Cumul annuel (%)	Cumul annuel (% , \$ CA)
Moyenne Dow Jones des valeurs industrielles	-1,27	-0,26	4,79	8,50
Indice S&P 500	4,28	5,35	15,29	19,38
Indice S&P 400	-3,45	-2,46	6,17	9,93
Indice composé NASDAQ	8,47	9,57	18,57	22,77
Indice Russell 2000	-3,28	-2,29	1,73	5,34

Source : FactSet, au 30 juin, 2024. 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 T2 2024

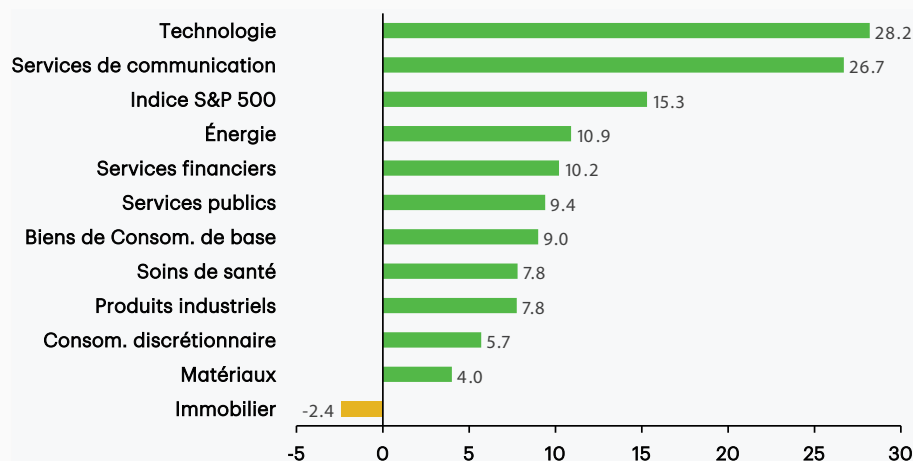


Source : FactSet, au 30 juin 2024.

Les actions américaines ont atteint de nouveaux sommets au deuxième trimestre, soutenues par l'optimisme à l'égard des baisses de taux et par les gains d'efficacité potentiels attribuables à l'intelligence artificielle. Bien que la Fed ait déçu les investisseurs à plusieurs reprises cette année, les banques centrales d'Europe et du Canada ont déjà commencé à assouplir leur politique, ce qui laisse penser que les États-Unis seront bientôt prêts à faire de même.

La remontée du deuxième trimestre a toutefois démarré lentement. Au début du trimestre, les investisseurs ont été ébranlés par ce qui ressemblait à une guerre entre Israël et l'Iran, chacun des deux pays lançant des missiles sur l'autre. Mais au début de mai, les tensions géopolitiques s'étaient

Rendements des secteurs du S&P 500 en cumul annuel



Source : FactSet, au 30 juin 2024.

apaisées et les investisseurs ont pu porter leur attention une fois de plus sur les solides bénéfices réalisés par des géants de la technologie comme Alphabet et Microsoft, qui ont tous deux dépassé les attentes. Le 16 mai, le Dow Jones a brièvement dépassé le seuil psychologique de 40 000 (avant de redescendre à la fin du trimestre), et au début de juin, la Banque centrale européenne et la Banque du Canada avaient toutes deux commencé leur campagne de réduction des taux.

Pour le trimestre clos le 30 juin 2024, l'indice S&P 500 a progressé de 4,3 %, l'indice Dow Jones des valeurs industrielles a reculé de 1,3 % et l'indice composé NASDAQ a progressé de 8,5 %. Cinq des onze secteurs de l'indice S&P 500 ont inscrit un rendement positif. Les secteurs des technologies et

Paramètres clés T2/2024

Taux directeur ↔

0 pdb à 5,5 %

Inflation de base ↓

Février 3,8 % | Mai 3,4 %

Croissance économique ↓

T4 3,4 % | T1 1,4 %

Taux de chômage ↑

Février 3,9 % | Mai 4,0 %

Confiance des entreprises (PMI) ↑

Février 52,5 | Mai 54,5

des services de communication ont inscrit des rendements supérieurs respectifs de 13,8 % et de 9,4 %. Le secteur des matériaux a été le moins performant et a chuté de 4,5 %. Les actions de croissance à grande capitalisation ont inscrit des rendements nettement supérieurs au cours du deuxième trimestre. Les actions à grande capitalisation (indice S&P 500) ont produit un rendement de 4,3 %, surpassant les actions à petite capitalisation (indice Russell 2000), qui ont dégagé un rendement de -3,3 % au deuxième trimestre. Les actions de croissance (indice de croissance S&P 500) ont inscrit un rendement global de 9,6 %, dépassant les actions de valeur (indice de valeur S&P 500), qui ont dégagé un rendement de 2,1 %.

À la fin de juin, le Bureau of Economic Analysis a publié sa troisième estimation pour le premier trimestre. L'économie a fortement ralenti au premier trimestre, le PIB corrigé de l'inflation n'ayant progressé que d'un petit 1,4 % (sur un trimestre annualisé, 3,4 % au quatrième trimestre), ce qui est inférieur au taux de 2,1 % prévu par Services économiques TD (SETD). Toutefois, la faiblesse des chiffres de ce trimestre semble temporaire. Les dépenses de consommation n'ont que peu diminué et la croissance demeure soutenue par la forte demande intérieure.

Les données de l'enquête menée auprès des directeurs d'achats disent à peu près la même chose. Au début du deuxième trimestre, les directeurs d'achat des secteurs de la fabrication et des services semblaient plus confiants. L'indice des directeurs d'achats (PMI) du secteur manufacturier de l'Institute of Supply Management a légèrement augmenté sur une période de trois mois pour s'établir à 48,7 (47,8 en février). Dans le même temps, l'ensemble du secteur des services de l'économie s'est brièvement contracté en avril (en dessous de 50) avant de rebondir à 53,8 en mai (52,6 en février). Les Services économiques TD prévoient maintenant une accélération modérée au deuxième trimestre avec une augmentation du PIB réel de 1,9 %. Compte tenu de l'amélioration des perspectives, les SETD ont relevé leurs prévisions de croissance pour l'année, qui sont passées de 2,3 % à 2,4 %.

Même le marché de l'emploi, qui s'est légèrement assoupli au cours du dernier trimestre, est resté obstinément serré par rapport aux normes historiques. L'économie a créé 310 000 emplois en mars, 165 000 en avril et 272 000 en mai. Cela représente une moyenne de 249 000 emplois sur trois mois, ce qui est légèrement inférieur à la moyenne de 265 000 emplois enregistrée au cours des trois mois précédents. Le taux de chômage a donc augmenté au cours de la période, passant de 3,9 % en février à 4,0 % en mai.

Il est peu probable que ce rythme de croissance de l'emploi dure indéfiniment. D'après la plupart des autres mesures, le marché de l'emploi montre déjà des signes de ralentissement. Les offres d'emploi sont tombées à leur plus bas niveau en trois ans, et les taux d'embauche et de départs se maintiennent désormais à des niveaux inférieurs à ceux d'avant la pandémie, après avoir reculé au cours de la dernière année. Néanmoins, les pressions salariales élevées nuisent aux efforts de la Fed pour réduire l'inflation. Pour cette raison, les Services économiques TD estiment qu'il est peu probable que la Fed soit prête à commencer à réduire ses taux d'intérêt avant décembre, un point de vue soutenu par les prix actuels du marché.

Cette prévision représente un retard de neuf mois par rapport aux attentes du début de l'année, lorsque les marchés espéraient une baisse des taux en mars. Comme celle-ci n'a pas eu lieu, les investisseurs ont reporté ces attentes à l'été, mais leurs espoirs ont été anéantis en mai, lorsque la Fed a reconnu « l'absence de nouveaux progrès » dans la maîtrise de l'inflation. La banque centrale n'a apporté aucun changement à son taux directeur au deuxième trimestre, mais les attentes médianes des membres du comité sont devenues plus fermes — sept des dix-neuf membres s'attendent désormais à ce que la limite supérieure de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux soit abaissée à 5,25 % d'ici la fin de l'année, ce qui signifie une réduction de taux de 25 pdb (contre trois précédemment). Les SETD abondent dans le même sens que la Fed.

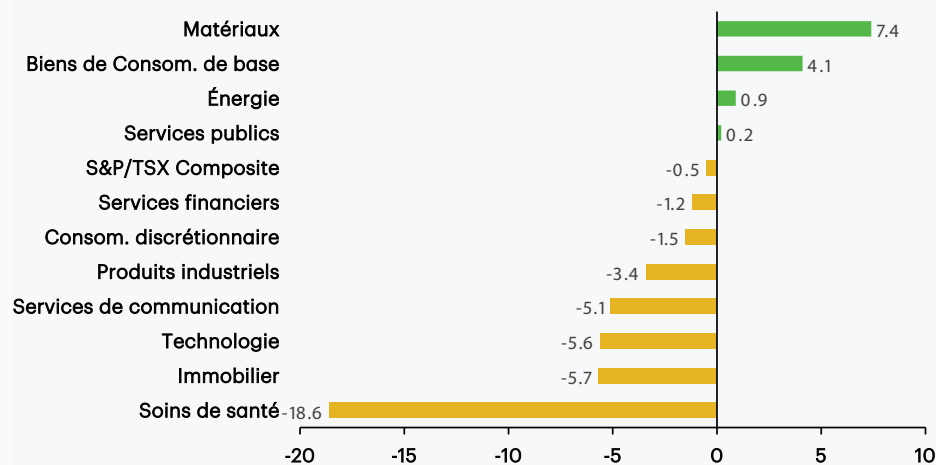
Le problème pour la Fed est que l'économie est encore en surchauffe selon la plupart des indicateurs : la demande des consommateurs est solide, le marché de l'emploi est serré, les salaires augmentent (4,9 % en avril sur 12 mois) et l'inflation est obstinément élevée. L'IPC global demeure supérieur à 3 %, l'inflation étant passée de 3,2 % en février à 3,3 % en mai. Cela dit, l'IPC de base, qui exclut les aliments et l'énergie, donne quelques lueurs d'espoir. L'inflation de base a fortement reculé au cours de la même période, passant de 3,8 % en février à 3,4 % en mai. La Fed attendra que l'une de ces mesures passe sous la barre des 3 % avant de soulager ceux qui sont accablés par des taux d'intérêt élevés.

Actions canadiennes

Indices	Rendement au T2 (%)	Cumul annuel (%)
Indice composé S&P/TSX	-0,53	6,05
Indice S&P/TSX 60	-1,34	4,90
Indice complémentaire S&P/TSX	2,92	11,04
Indice des titres canadiens à petite capitalisation S&P/TSX	0,85	8,83
Indice des actions privilégiées S&P/TSX	4,17	14,19

Source : FactSet, au 30 juin 2024. 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 T2 2024

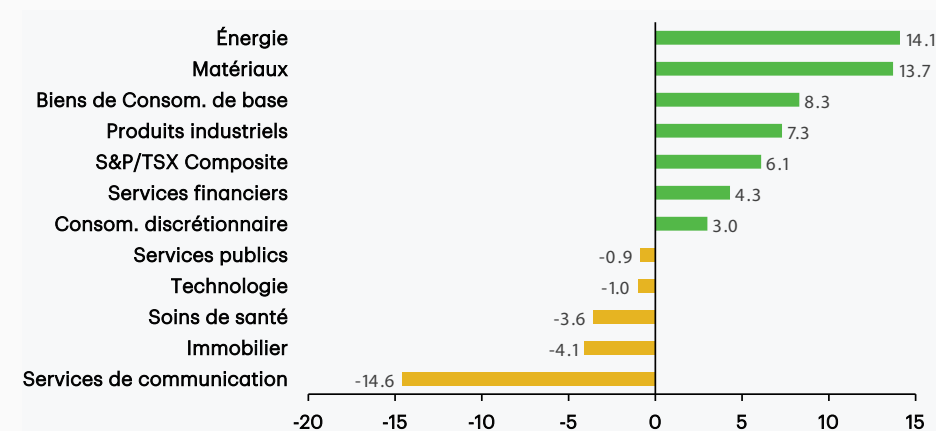


Source : FactSet, au 30 juin 2024. Rendements totaux des indices.

Au nord de la frontière, les investisseurs étaient résolument moins optimistes, en partie à cause des changements de politique annoncés à la mi-avril qui réduiront l'efficacité fiscale des gains en capital. Cette hausse de l'impôt a jeté un froid sur les marchés boursiers qui a semblé se prolonger tout au long du trimestre, de sorte que l'indice boursier général a inscrit un rendement nettement inférieur à celui de son homologue américain.

Si l'indice S&P/TSX est parvenu à se maintenir à des sommets, les investisseurs au Canada, avec son secteur des technologies relativement

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



Source : FactSet, au 30 juin 2024. Rendements totaux des indices.

modeste, n'ont pas pu compter sur l'euphorie causée par l'IA pour faire fi des retards incessants de la Fed dans la réduction des taux. Cette incertitude face à la politique monétaire, ainsi que les tensions géopolitiques, ont entraîné de la volatilité sur les marchés des produits de base, le prix du pétrole WTI ayant fluctué de 12 points de pourcentage entre le sommet et le creux. Pour les marchés canadiens axés sur les ressources, cela s'est traduit par une négociation difficile et confinée dans une fourchette tout au long du deuxième trimestre. Une lueur d'espoir est toutefois apparue au début de juin, lorsque la Banque du Canada a annoncé sa première

Paramètres clés T2/2024

Taux directeur ↓

25 pdb à 4,75 %

CAD/USD ↓

-1,0 % à 73,1 centimes

Pétrole WTI ↑

-2,0 % à 81,54 \$ US

Or au comptant ↑

+ 4,5 % à 2 339,60 \$ US

Bénéfices des six grandes banques ↑

+ 0,7 % (a/a) à 13,42 \$

baisse de taux — ce qui n'est pas mauvais comme première partie, même si les investisseurs continuent d'attendre que la tête d'affiche entre en scène.

L'indice composé S&P/TSX a clôturé le deuxième trimestre en baisse de 0,5 %. Sept des onze sous-indices ont inscrit des rendements négatifs. Les titres de valeur à petite capitalisation ont produit des rendements supérieurs au deuxième trimestre. Les actions à grande capitalisation (indice S&P/TSX 60) ont cédé 1,3 %, un rendement inférieur à celui des actions à

petite capitalisation (indice des titres canadiens à petite capitalisation S&P/TSX), qui ont avancé de 0,8 %. Les actions de croissance (indice de croissance MSCI Canada) ont reculé de 1,3 % et ont été surpassées par les titres de valeur (indice de valeur MSCI Canada), qui ont terminé le trimestre en baisse de 0,3 %.

Le West Texas Intermediate a clôturé le trimestre à 81,54 \$ US, soit une baisse de 2,0 % par rapport au prix de clôture du 31 mars. Ce mouvement relativement modeste cache une large fourchette de négociation au cours du trimestre, les prix ayant grimpé à un sommet intrajournalier de 87,67 \$ US le 12 avril avant de tomber à un creux intrajournalier de 72,48 \$ US le 4 juin. Cette vigueur initiale est attribuable aux tensions géopolitiques après la frappe d'Israël sur l'ambassade iranienne au Liban. Au milieu du trimestre, ces préoccupations ont été remplacées par les inquiétudes suscitées par des rapports faisant état d'une augmentation des stocks.

L'or a clôturé à 2 339,60 \$ US le 28 juin, en hausse de 4,5 % par rapport au prix de clôture du premier trimestre. Le métal jaune semble réagir principalement à la valse-hésitation entourant les baisses de taux, ainsi qu'à l'incertitude géopolitique et aux mesures de relance dans de nombreuses économies. Par ailleurs, dans le secteur fortement pondéré des services financiers, les banques canadiennes ont reculé de 3,9 % au cours du trimestre, malgré l'annonce de résultats meilleurs que prévu pour le deuxième trimestre en mai. Les bénéfices du groupe ont augmenté pour la première fois en près de deux ans, ce qui témoigne de l'accélération

de la croissance des revenus des marchés des capitaux et de la faible croissance des dépenses.

L'économie canadienne dans son ensemble a quant à elle rebondi après avoir pratiquement fait du surplace à la fin de l'année dernière. Au premier trimestre, le PIB corrigé de l'inflation a progressé de 1,7 % (annualisé sur un trimestre, 0,1 % au quatrième trimestre) — un chiffre qui n'a peut-être rien d'extraordinaire, mais qui est tout de même bien meilleur que celui du trimestre précédent et supérieur aux prévisions de 1,3 % des Services économiques TD (SETD). Comme aux États-Unis, la réduction des stocks en a été la principale cause, soustrayant 1,5 point de pourcentage à la croissance économique globale.

En effet, si l'on exclut les facteurs externes, l'économie canadienne a enregistré sa croissance trimestrielle la plus rapide en deux ans. Les dépenses de consommation ont augmenté de 3,0 %, grâce à la forte croissance démographique, qui a atteint 3 % depuis le début de l'année. Les investissements des entreprises affichent également une forte progression de 3,1 %, grâce au lancement de grands projets visant à soutenir la transition verte et à améliorer le potentiel d'exportation du Canada. Il est toutefois peu probable que cela dure; selon les SETD, si la tendance à long terme persiste, le rebond de la demande intérieure pourrait s'essouffler plus tard cette année.

Le marché de l'emploi, quant à lui, semble totalement dépourvu de tendances et les chiffres fluctuent de façon erratique. En mars, l'économie a perdu 2 200 emplois. Ensuite, un rebond suspect de 90 400 emplois — environ quatre fois les prévisions consensuelles — a été généré d'une manière ou d'une autre en avril. Puis 27 000 en mai, pour un gain total sur trois mois de 115 200, soit 48 % de plus qu'au cours de la période de trois mois précédente.

Ces données solides sur l'emploi n'ont cependant pas suffi à suivre le rythme de l'augmentation rapide de la population d'immigrants chercheurs d'emploi. Le taux de chômage est passé de 5,8 % en février à 6,2 % en mai. Cela semble indiquer un assouplissement du marché de l'emploi, mais la croissance des salaires n'a pas encore vraiment diminué. En fait, la croissance des salaires a même augmenté, passant de 5,0 % en février à 5,1 % en mai. Pourtant, les SETD ne s'attendent pas à ce que la croissance des salaires se poursuive; ils prévoient un ralentissement au cours des prochains mois, à mesure que de nouveaux travailleurs entrent sur le marché et que la demande est satisfaite.

L'augmentation des salaires n'est pas le seul facteur à stimuler les dépenses de consommation : les Canadiens profitent également d'une appréciation rapide de leurs actifs sur des marchés financiers et immobiliers résilients. La valeur nette des ménages a augmenté de 3,3 % au premier trimestre de 2024. Les actifs financiers ont progressé de 3,6 % grâce aux solides gains enregistrés sur les marchés boursiers. Après deux reculs trimestriels consécutifs, la valeur de l'immobilier résidentiel a augmenté de 2,6 % au premier trimestre.

Si les dépenses augmentent, ce n'est pas le cas du fardeau de la dette. En fait, les ménages ont considérablement réduit leurs emprunts en réponse à la hausse des taux d'intérêt. Au premier trimestre, les passifs ont augmenté d'un faible 0,3 % sur un trimestre, soit la progression trimestrielle la plus lente depuis le début de 2023. Les SETD s'attendent à ce que les prix des maisons et les actions continuent d'augmenter en prévision des réductions de taux de la banque centrale américaine.

Au Canada, la banque centrale a déjà commencé à assouplir la politique monétaire en abaissant son taux de financement à un jour de 5 % à 4,75 % en juin. Pour autant, les investisseurs ne doivent pas s'attendre à des réductions de 25 pnb à chaque réunion. Bien que l'économie ait ralenti, la tendance désinflationniste a quelque peu stagné, la croissance des prix se situant à un peu moins de 3 %. Mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), l'inflation s'est établie à 2,9 % en mai, en légère hausse par rapport aux 2,8 % de février. Par ailleurs, l'inflation de base (IPC-méd.), qui exclut les prix de l'énergie et des aliments, a légèrement diminué, passant de 3,1 % en février à 2,8 % en mai.

Les Services économiques TD croient que la Banque du Canada (BdC) procédera lentement. Celle-ci a reconnu que l'économie n'a plus besoin de taux d'intérêt si élevés, ce qui est important. Elle a toutefois indiqué qu'elle compte procéder avec prudence. La BdC doit s'assurer que les

pressions inflationnistes ne remontent pas comme elles l'ont fait aux États-Unis au cours des derniers mois. Elle ne veut pas non plus raviver le marché de l'habitation, où les acheteurs potentiels attendent de pouvoir être plus certains des taux d'intérêt. Les SETD s'attendent à ce que la BdC procède à des intervalles de baisses et de pauses, la prochaine réduction devant probablement avoir lieu en septembre. En raison de ces perspectives, la politique monétaire canadienne s'écartera considérablement de celle des États-Unis, ce qui ne manquera pas d'exercer des pressions sur le huard au cours des prochains mois.

Actions privilégiées

Le trimestre a été caractérisé par une volatilité élevée, la plus forte depuis novembre dernier. Le rendement a été de plus en plus dicté par les fluctuations des taux d'intérêt, les investisseurs se concentrant sur les baisses de taux potentielles et les pressions qui en résultent sur les dividendes futurs. L'indice des actions privilégiées S&P/TSX (TXPR) a inscrit un rendement total de 4,2 % au cours du trimestre, tandis que le taux des obligations du gouvernement à cinq ans est demeuré inchangé. À un certain moment, l'indice TXPR a largement dépassé sa clôture trimestrielle, en raison d'une hausse de 18 pnb du taux à cinq ans, suivie d'une baisse de 20 pnb, qui a entraîné un décrochage de 6 % jusqu'à la mi-juin. L'indice des actions privilégiées a ensuite récupéré toutes ses pertes en même temps que la forte augmentation du taux des obligations à cinq ans.

Le rythme des rachats s'est fortement accéléré au deuxième trimestre. Il a atteint 3,7 milliards de dollars au cours du trimestre, contre 850 millions de dollars au premier trimestre et 1,2 milliard de dollars en 2023. Les banques canadiennes se sont taillé la part du lion des rachats au deuxième trimestre (3,5 milliards de dollars de rachats), qui ont été principalement financés par l'émission de billets de capital à recours limité.

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	4,64	-0,57	-0,40	5,35	-0,01	0,02
Obligations d'État à 2 ans	3,99	-0,18	0,11	4,75	0,13	0,50
Obligations d'État à 5 ans	3,51	-0,01	0,34	4,38	0,16	0,53
Obligations d'État à 10 ans	3,50	0,03	0,39	4,40	0,20	0,52
Obligations d'État à 30 ans	3,39	0,04	0,36	4,56	0,22	0,53

Source : FactSet, au 30 juin 2024. Les rendements indiciels sont présentés sur la base du rendement total; pp : points de pourcentage.

Les marchés des titres à revenu fixe mondiaux se sont redressés au deuxième trimestre, soutenus par la baisse des taux des obligations du gouvernement canadien, tandis que les marchés mondiaux ont fait du surplace. Quelques banques centrales ont procédé à leur première baisse du taux directeur au deuxième trimestre, et les autres ont annoncé le début de campagnes d'assouplissement au cours des prochains mois. Les taux des obligations du gouvernement canadien et américain ont divergé au cours du trimestre en raison des différences entre les données économiques et les orientations politiques des banques centrales. Les marchés obligataires canadiens ont inscrit des rendements positifs, tandis que les marchés obligataires américains ont inscrit des rendements légèrement négatifs. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a inscrit un rendement de 0,9 %, tandis que l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond (couvert en \$ CA) a généré un rendement de -0,1 %.

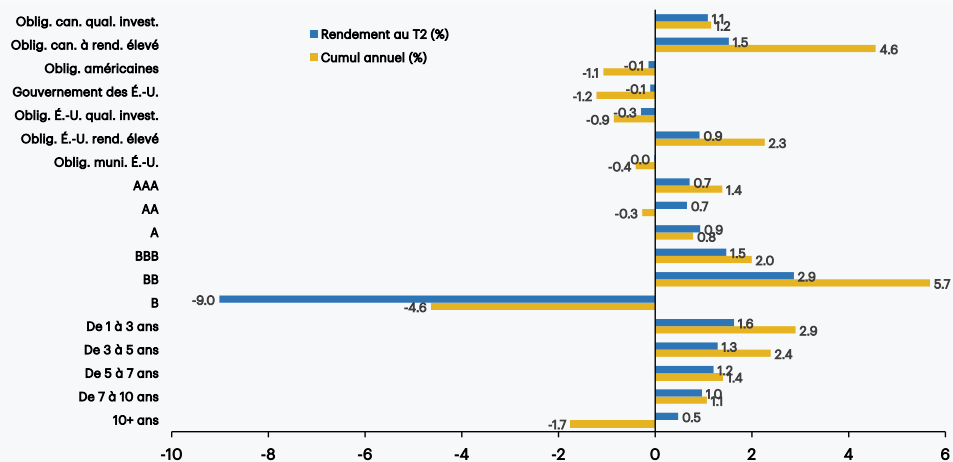
Aux États-Unis, la Réserve fédérale a décidé de maintenir son taux directeur au deuxième trimestre. À la conférence de presse qui a suivi la réunion de juin, le président Jerome Powell a présenté un point de vue prudent sur les perspectives économiques, en particulier en ce qui concerne l'inflation, et ce, malgré des données sur l'inflation meilleures que prévu pour le mois de mai. Les projections de taux directeurs de la Fed ont été revues à la hausse pour l'horizon 2024/2025 de la politique, probablement en réaction à des progrès moins favorables en matière d'inflation. En conséquence, la majorité des dirigeants de la Fed s'attendent à ce que la phase d'assouplissement débute plus tard cette année, malgré des perspectives d'inflation moins assurées que le niveau des attentes en mars.

À sa réunion de juin, la Banque du Canada a procédé à sa première baisse de 25 pnb, portant le taux directeur à 4,75 %. La Banque a formulé sa décision en réaction aux progrès importants réalisés à l'égard des pressions sous-jacentes sur les prix, à l'amélioration dans l'ensemble de ses mesures privilégiées de

Indices de titres à revenu fixe	Rendement au T2 (%)	Cumul annuel (%)
Indice des obligations universelles FTSE Canada	0,9	-0,4
Indice obligataire tous les gouvernements FTSE Canada	0,8	-0,9
Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	1,1	1,2
Indice des obligations à rendement réel FTSE Canada	1,0	-0,8
Indice des obligations provinciales FTSE Canada	0,7	-1,5

Source : FactSet, au 30 juin 2024. Les rendements indiciels sont présentés sur la base du rendement total.

Titres à revenu fixe canadiens et américains



Source : FactSet, au 30 juin 2024.

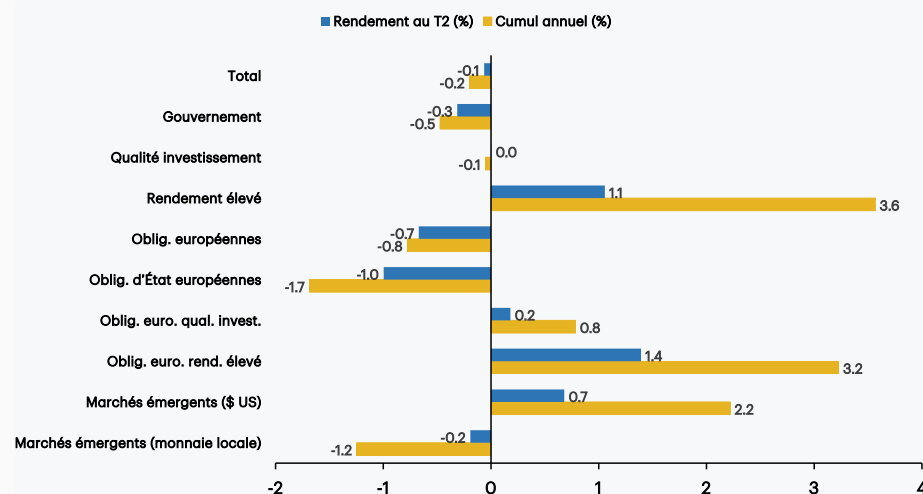
l'inflation de base et au retour à des pressions moins généralisées sur les prix, un nombre moindre de composantes de l'indice des prix à la consommation (IPC) ayant affiché des hausses de prix importantes. La Banque n'a fait aucune promesse quant à ce qu'il pourrait se passer en juillet, mais dans sa déclaration préliminaire à la conférence de presse du gouverneur Macklem, celle-ci a déclaré qu'il était raisonnable, sous certaines conditions, de s'attendre à d'autres réductions du taux directeur.

Les titres à revenu fixe mondiaux, représentés par l'indice Bloomberg Global Aggregate (couvert en \$ CA), ont inscrit un rendement de -0,1 % au cours du deuxième trimestre. Les obligations d'État canadiennes ont inscrit un rendement supérieur à celui des titres du Trésor américain et des titres mondiaux, l'indice des obligations d'État canadiennes inscrivant un rendement de 0,8 %, tandis que l'indice des titres du Trésor américain (couvert en \$ CA) a généré un rendement de -0,1 % et que l'indice mondial des obligations d'État a produit un rendement de -0,3 %. Le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a commencé le trimestre à 4,20 % pour finir à 4,40 % (une hausse de 20 pdb), tandis que le taux équivalent des obligations d'État canadiennes a entamé le trimestre à 3,47 % et a clôturé à 3,50 % (une augmentation de 3 pdb).

La surprenante résilience des données économiques ainsi que la perspective d'un assouplissement de la politique monétaire aux États-Unis et au Canada ont soutenu la stabilité des écarts de taux. En ce qui concerne le Canada, l'écart des taux des obligations de qualité investissement est resté stable, augmentant de 1 pdb et clôturant à un écart rajusté en fonction des options de 121 pdb, tandis que celui des obligations américaines de qualité investissement s'est élargi de 4 pdb pour clôturer à 94 pdb. Des revenus élevés et des écarts stables ont soutenu les titres de créance canadiens, qui ont inscrit un rendement de 1,1 %, surpassant le rendement global de 0,9 % de l'indice des titres à revenu fixe canadiens. Les titres de créance de qualité inférieure ont surpassé les autres segments, les titres de créance notés BBB ayant inscrit un rendement de 1,5 %, ceux notés A, un rendement de 0,9 % et ceux notés AA, un rendement de 0,7 %.

Comme la courbe des taux des obligations du gouvernement du Canada s'est accentuée, les obligations de sociétés à court terme ont naturellement surpassé les obligations à moyen et à long terme. Au deuxième trimestre, les obligations à plus court terme, d'un an à trois ans, ont inscrit un rendement de 1,6 %, tandis que les obligations de trois ans à cinq ans ont enregistré un rendement de 1,3 %. Les obligations à moyen terme, de cinq ans à sept ans et de sept ans à dix ans, ont affiché des rendements respectifs de 1,2 % et de 1,0 %. Les obligations à plus long terme, de 10 ans et plus, ont inscrit un rendement de 0,5 %. La baisse des taux réels a entraîné un rendement positif

Titres à revenu fixe mondiale



Source : FactSet, au 30 juin 2024.

des obligations canadiennes à rendement réel, qui ont progressé de 1,0 % au cours du trimestre. Ces dernières ont inscrit un rendement légèrement supérieur à celui du segment des obligations d'État, à 0,8 %. Les obligations provinciales canadiennes, dont les profils d'échéance sont plus longs, ont inscrit un rendement de 0,7 % et ont été surpassées par les obligations de sociétés au deuxième trimestre.

En ce qui concerne les obligations de sociétés mondiales, la stabilité des écarts de taux dans de nombreuses régions a permis de compenser une bonne partie de la contre-performance liée aux taux élevés des titres d'État, ce qui s'est traduit par un rendement neutre ou légèrement négatif. Au cours du trimestre, l'écart de taux des obligations de sociétés américaines de qualité investissement s'est élargi de 4 pdb, alors que celui des obligations de sociétés américaines à rendement élevé a augmenté de 10 pdb. Les obligations de sociétés américaines de qualité investissement (couvertes en \$ CA) ont inscrit un rendement de -0,3 % et ont été dépassées par les obligations de sociétés mondiales de qualité investissement (couvertes en \$ CA), qui sont demeurées stables. Les obligations de sociétés américaines à rendement élevé (couvertes en \$ CA) ont affiché un rendement positif de 0,9 %, mais elles ont été légèrement surclassées par les obligations de sociétés mondiales à rendement élevé (couvertes en \$ CA) qui ont inscrit un rendement de 1,1 %. Les titres de créance des marchés émergents libellés en dollars américains se sont bien comportés au cours du trimestre, avec un rendement de 0,7 %, tandis que les titres de créance libellés en monnaie locale ont inscrit un rendement de -0,2 %.

Actions internationales

Indices	Rendement au T2 (%)	Rendement au T2 (% \$ CA)	Cumul annuel (%)	Cumul annuel (% \$ CA)
Indice FTSE 100	3,75	4,95	7,88	10,65
Indice DAX	-1,39	-1,12	8,86	9,17
Indice CAC 40	-6,57	-6,32	1,88	2,17
Indice MSCI Europe (monnaies locales)	-3,42	-1,02	6,18	9,50
Indice boursier Nikkei 225	-1,81	-6,72	19,34	8,19
Indice libre MSCI Marchés émergents (monnaies locales)	6,34	6,15	11,20	11,49

Source: FactSet au 30 juin, 2024. Total des valeurs et des rendements indiciaires. Rendements des indices calculés en monnaies locales et en \$ CA.

Les marchés développés internationaux ont inscrit un rendement inférieur à leurs pendants américains au premier trimestre, principalement en raison de l'incertitude politique en provenance de la France. L'indice des titres de premier ordre FTSE 100 du Royaume-Uni a dépassé son groupe au cours du trimestre, égalant presque son équivalent américain avec une hausse de 3,8 %. L'indice a terminé le trimestre à des sommets records, grâce à quelques bonnes nouvelles. Le 9 mai, la Banque d'Angleterre a clairement indiqué aux investisseurs que des réductions de taux étaient prévues. Puis, le 10 mai, les données économiques meilleures qu'anticipées ont montré que le Royaume-Uni était sorti de sa courte récession. À la mi-mai, l'indice avait progressé de 7 % pour le trimestre, mais il a été forcé de réduire les gains après l'annonce, le 22 mai, d'une élection générale surprise. (Comme prévu, au début de juillet, le Parti travailliste a largement battu le Parti conservateur.)

Au premier trimestre, l'économie britannique a enregistré sa meilleure performance depuis le quatrième trimestre de 2021. Le PIB a augmenté de 2,4 % (en données annualisées sur un trimestre, -1,2 % au quatrième trimestre), stimulé par la hausse des salaires réels et la vigueur de l'immigration. Ce fut un moment décisif, suivi d'un autre à la fin de juin, lorsque les données de mai ont révélé que l'inflation avait été de 2,0 %, atteignant parfaitement la cible de la Banque d'Angleterre. Bien que la banque ait décidé de maintenir son taux directeur à 5,25 % au deuxième trimestre, le gouverneur, Andrew Bailey, devrait agir rapidement pour réduire les taux. Dans son commentaire de mai, il a indiqué que le rythme de l'assouplissement pourrait « dépasser les attentes actuelles des marchés ». L'indice de confiance des consommateurs du Royaume-Uni,

qui était de -17 en mai, a continué d'augmenter (contre -21 en février), mais il demeure faible. La confiance des entreprises, mesurée par l'indice composé des directeurs d'achats, s'est maintenue autour de 53,0, ce qui indique une tendance expansionniste stable, quoique modérée.

Le début a été décevant pour les marchés de la zone euro, car le solide rendement enregistré en cumul annuel a naturellement entraîné une prise de bénéfices. Au début de juin, toutefois, la complaisance s'était transformée en inquiétude, après que les élections dans l'Union européenne ont déclenché une vague de nationalisme ethnique. Les partis eurosceptiques ont gagné en importance en Allemagne et en France, ce qui a incité le président de la France à déclencher des élections surprises au début de juillet. Le Rassemblement national d'extrême droite de la France devait (selon les prévisions à la fin du deuxième trimestre) remporter la plus grande proportion de sièges au Parlement (mais il a finalement terminé à la troisième place, à la surprise générale). L'indice MSCI Union monétaire européenne a reculé de 3,4 % (en euros) en raison de cette agitation, mais aussi des craintes grandissantes à l'égard des mesures de rétorsion commerciale de la Chine, après l'imposition par l'Union européenne de droits de douane élevés sur les véhicules électriques chinois.

Le trimestre aurait peut-être été pire pour les marchés européens si la Banque centrale européenne (BCE) n'avait pas décidé, le 6 juin, d'annoncer sa première baisse de taux en plus de cinq ans. La banque a réduit son taux de financement principal de 4,5 % à 4,25 %, mais a indiqué qu'elle envisagerait toute autre réduction selon une approche prudente. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a noté que les progrès sur le front de l'inflation ont stagné, la croissance des prix se maintenant

à environ 2,6 %. L'économie de la zone euro a quant à elle rebondi de 1,2 % au premier trimestre (en données sur un trimestre annualisées), après une contraction de 0,4 % au quatrième trimestre. La confiance des consommateurs, mesurée par l'indicateur de confiance économique de la zone euro, est restée en territoire négatif au deuxième trimestre, malgré une hausse à 96,1 en mai, contre 95,5 en février. Par ailleurs, la confiance des entreprises, mesurée par l'indice composé des directeurs d'achats de la zone euro, a progressé en territoire expansionniste au deuxième trimestre, passant de 49,2 en février à 52,2 en mai.

Au Japon, les investisseurs en actions ont repris leur souffle, et encaissé des profits, après la hausse spectaculaire de 21,5 % de l'indice Nikkei 225 au premier trimestre. Au deuxième trimestre, l'exubérance s'est estompée, les deux moteurs du Nikkei ayant semblé avoir perdu de la vapeur. Premièrement, l'euphorie entourant l'IA s'est atténuée lorsque les investisseurs du secteur des semi-conducteurs se sont mis à reconsidérer leurs perspectives. Deuxièmement, après une hausse historique de taux au premier trimestre, la Banque du Japon a décidé de maintenir son taux directeur à un taux accommodant de 0,1 %. Toutefois, le gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, a indiqué qu'il est prêt à intervenir sur les marchés des devises si le yen continue de se déprécier en raison des politiques monétaires très divergentes des États-Unis et du Japon. Au premier semestre de 2024, le yen s'est déprécié de 13 % par rapport au billet vert, atteignant un creux de 38 ans, ce qui a donné un coup de pouce à cette économie dépendante des exportations, mais rendu les importations plus chères.

La Banque du Japon estime clairement que l'économie japonaise a encore besoin de mesures de relance, et les données semblent le confirmer. L'économie japonaise évite l'inflation depuis près d'un an, les derniers chiffres indiquant une contraction de 2 % au premier trimestre (en données sur un trimestre annualisées, avec +0,4 % au quatrième trimestre). Ce repli est en grande partie attribuable à des facteurs ponctuels, dont le tremblement de terre près de Tokyo au début de janvier. Comme l'inflation est toujours maîtrisée, à 2,6 %, la banque centrale peut se permettre

d'être patiente. Cela dit, la dépréciation du yen suscite de plus en plus d'inquiétude. La confiance des consommateurs est passée de 39,1 en février à 36,2 en mai. La confiance des entreprises a entretemps continué de monter, l'indice composé des directeurs d'achats étant passé de 50,6 en février à 52,6 en mai. La tendance conciliante de la Banque du Japon favorisant l'économie (au détriment des consommateurs) devrait s'inverser au cours des prochains mois, et les marchés s'attendent à une nouvelle hausse de taux cet été.

Les marchés émergents, qui ont été malmenés en 2023, ont surpassé les actions américaines au deuxième trimestre, grâce aux contributions de l'Inde et de plus petits pays, tandis que les principaux indices de la Chine, du Brésil et du Mexique ont tous nuï au rendement. L'indice MSCI Marchés émergents a progressé de 6,3 % en monnaies locales. En Inde, l'indice Nifty 50 a gagné 7,5 % et atteint des sommets records après une victoire serrée de l'alliance de partis nationalistes hindous de Narendra Modi, et grâce à la solide performance de Reliance Industries, la plus grande société du pays. En Chine, l'indice SSE Composite a reculé de 1,4 %, les préoccupations à l'égard du secteur de l'immobilier continuant de nuire au rendement. En avril, Fitch Ratings a revu à la négative ses perspectives de croissance, alléguant des inquiétudes à l'égard des finances publiques.

Au Brésil, les actions de l'indice Bovespa ont cédé 3,3 %, les investisseurs se méfiant de l'interférence sur les marchés. L'administration de Lula da Silva cherche à exercer un plus grand contrôle sur Petrobras, le grand producteur d'énergie contrôlé par l'État, et en mai, le chef de la direction et le chef des finances ont tous deux été évincés. Enfin, les actions de l'indice des prix à la consommation mexicain ont reculé de 9,4 % après que Claudia Sheinbaum a presque mené son parti Morena, tendant vers la gauche, à la victoire par supermajorité. Les investisseurs craignaient que la victoire historique de Morena lui permette d'apporter des changements fondamentaux à la constitution. En 2023, les économies de l'Inde, de la Chine, du Brésil et du Mexique ont pris 8,2 % (exercice), 5,2 %, 2,9 % et 3,2 %, respectivement. Pour 2024, les Services économiques TD prévoient une croissance respective de 6,5 %, 5,0 %, 1,9 % et 2,1 % 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
David Beasley | Gestionnaire de portefeuille principal, Actions
Chadi Richa | Gestionnaire, Actions nord-américaines
Kevin Yulianto | Gestionnaire de portefeuille, Actions
Neelarjo Rakshit | Analyste principale, Actions
Andrej Krneta | Analyste principale, Actions

Placements gérés

Christopher Lo | Gestionnaire de portefeuille principal, Chef, Placements gérés
Fred Wang | Gestionnaire de portefeuille principal, Répartition des actifs
Aurav Ghai | Analyste principal, Titres à revenu fixe
Shezhan Shariff | Analyste principal, Placements alternatifs
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
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 principale, Gestion de portefeuille
Shaiara Hossain | consultante principale, Gestion de portefeuille
Joseph Abinaked | consultante principale, Gestion de portefeuille
Kerron Blandin | consultante principale, Gestion de portefeuille
Dan Iosipchuk | consultante, Gestion de portefeuille
Jack Zhang | Analyste
Leroy Li | Analyste
Daria Yip | 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 inexacts 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 fait aucune promotion, commandite ou approbation du contenu de cette communication.

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.