



Perspectives des marchés L'année à venir 2023

Analyse du Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (« CRAGP »)

- Les marchés boursiers mondiaux pourraient rencontrer des difficultés à mesure que la conjoncture économique se dégradera en 2023. À nos yeux, les attentes du marché ne prennent toujours pas suffisamment en compte un scénario de récession, car les indicateurs de croissance avancés et l'emploi demeurent neutres, voire solides. Les bénéfices prévisionnels ont été largement revus à la baisse, mais on s'attend à ce qu'ils le soient encore davantage. Les performances des actions mondiales devraient rester stables jusqu'au milieu de 2023.
- Le rythme sans précédent du cycle de hausse des taux des banques centrales, dans un contexte d'endettement mondial élevé, pourrait avoir des conséquences imprévues pour diverses catégories d'actif. De plus, le relèvement rapide des taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation obstinément élevée et les pressions salariales continuent d'alimenter les craintes de récession mondiale. Parmi les turbulences géopolitiques, la guerre en Ukraine menace également les perspectives du marché.
- Pour les investisseurs qui voient au-delà de la volatilité à court terme, les taux des titres à revenu fixe sont bien supérieurs aux creux de la dernière décennie et offrent désormais des rendements potentiellement plus élevés. Nous croyons que les titres à revenu fixe pourraient surpasser les actions au cours des 12 prochains mois. Les titres à revenu fixe peuvent aussi contribuer à offrir une diversification avantageuse, à réduire la volatilité globale du portefeuille et à préserver le capital à long terme.
- Comme la forte volatilité des actions devrait persister pour les actifs à risque, les investisseurs pourraient tirer parti d'une pondération en actifs alternatifs qui permettrait d'atténuer la volatilité du portefeuille. Les actifs comme les prêts hypothécaires, les infrastructures et l'immobilier peuvent également offrir une certaine protection contre l'inflation à long terme et des rendements absolus intéressants. Les actifs alternatifs pourraient aussi soutenir les portefeuilles en cas d'inflation transitoire ou plus structurelle.

Revue de l'année

Les turbulences des marchés ont dominé le contexte économique en 2022. Les conflits géopolitiques, la hausse des taux d'intérêt et l'inflation record ont intensifié le risque de récession dans bon nombre de pays, les conditions financières devenant de plus en plus difficiles. Par conséquent, nous avons assisté à une nette réévaluation des marchés des actions publics et des titres à revenu fixe. Les évaluations immobilières ont également fléchi.

L'incertitude macroéconomique actuelle a beau laisser entrevoir une volatilité persistante des marchés à l'aube de 2023, Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») estime que les données fondamentales sous-jacentes des marchés demeurent relativement solides, car les sociétés restent généralement bien capitalisées, notamment en Amérique du Nord. Des signes de ralentissement de l'inflation commencent aussi à émerger dans certaines catégories économiques, comme celles des automobiles d'occasion, du logement et des produits de base, de sorte que les banques centrales mondiales pourraient adopter un ton plus conciliant au cours des prochains mois.

De manière générale, les entreprises nord-américaines ont publié des résultats relativement bons, malgré les difficultés que continuent d'éprouver la plupart des secteurs

d'activités. Nous prévoyons par ailleurs une baisse globale de la demande en 2023. Sur les marchés boursiers, il faudra sans doute revoir à la baisse les prévisions actuelles relatives aux bénéficiaires et aux revenus au cours des prochains trimestres, ce qui pourrait exercer davantage de pression sur les actions à l'échelle mondiale en 2023. Nous restons d'avis que, si la tendance des marchés est à la baisse au cours des prochains trimestres, les replis peuvent offrir de bonnes occasions. Les ventes massives créent souvent des perturbations sur les marchés boursiers, où les sociétés de qualité commencent à se négocier à des cours inférieurs, ce qui en fait des placements à long terme attrayants.

Malgré le recul également généralisé des marchés obligataires en 2022, la hausse rapide des taux ayant fait baisser les cours des obligations, les taux de départ actuels offrent des points d'entrée intéressants aux personnes capables de faire abstraction de la volatilité à court terme. Les taux des titres à revenu fixe sont bien au-dessus des creux de la dernière décennie et offrent un bon potentiel de rendements futurs de qualité. De plus, nous restons optimistes à l'égard des actifs alternatifs, qui peuvent offrir une protection contre l'inflation à long terme et des rendements absolus intéressants.

Tableau 1 : Rendements des indices boursiers mondiaux (en \$ CA)

Nom	1 mois	3 mois	12 mois	3 ans	5 ans	10 ans
Indice S&P 500 (grande capitalisation)	-5,51 %	6,29 %	-12,51 %	9,18 %	11,11 %	16,09 %
Indice composé S&P/TSX	-4,90 %	5,96 %	-5,84 %	7,54 %	6,85 %	7,74 %
Indice MSCI EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	0,38 %	16,02 %	-8,13 %	2,76 %	3,61 %	8,46 %
Indice MSCI Marchés émergents (marchés émergents)	-1,08 %	8,50 %	-14,25 %	-0,97 %	0,50 %	5,00 %

Source : Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD »). Au 31 décembre 2022.

L'année à venir – Hypothèses relatives aux catégories d'actif

Dans l'ensemble, à l'aube de 2023, nous accordons la surpondération maximale aux titres à revenu fixe, attribuons une pondération neutre aux actions et surpondérons légèrement les actifs alternatifs. Le Comité se réunit chaque mois et apportera les ajustements stratégiques nécessaires aux opinions sur les catégories d'actif selon l'évolution de la situation. À GPTD, nous continuons d'évaluer activement les attentes de rendement à long terme pour les principales catégories d'actif, tout en misant sur notre philosophie de placement multiactifs et sur les commentaires de notre réseau d'équipes de placement chevronnées, afin de formuler des opinions stratégiques éclairées. Vous trouverez ci-dessous des hypothèses plus complètes sur la répartition que nous jugeons optimale pour l'année à venir.

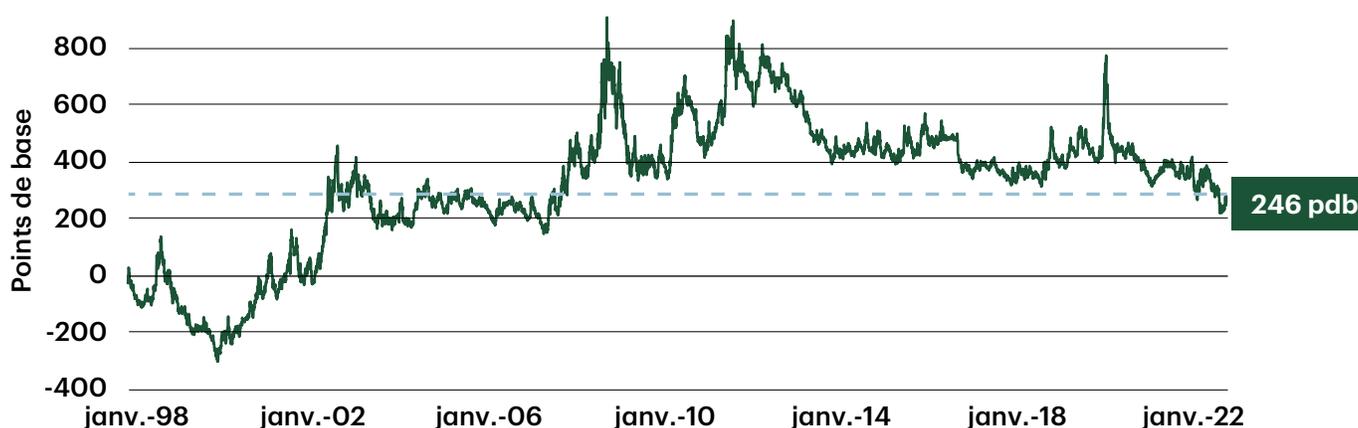
Actions – Pondération neutre dans l'ensemble

	Sous-pondération maximale	Sous-pondération modérée	Pondération neutre	Surpondération modérée	Surpondération maximale
Actions américaines			●		
Actions canadiennes			●		
Actions internationales			●		
Actions chinoises			●		
Actions des marchés émergents, hors Chine			●		

Les actions mondiales ont largement reculé en 2022 et nous pensons que des nuages qui se profilent à l'horizon continueront de peser sur les marchés au premier semestre de 2023. Les bénéfices, les évaluations et la dégradation des conditions économiques, combinés à une inflation obstinément élevée, sont quelques exemples de préoccupations persistantes. La prime de risque lié aux actions (PRE) compte parmi les nombreux points de données qui entrent dans notre analyse visant à déterminer l'attrait des évaluations boursières (**graphique 2**).

Graphique 2 : Prime de risque des actions

Ratio bénéfice/cours – taux des obligations à 10 ans
(de 1998 à 2022)



Source : Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Bloomberg Finance L.P., au 15 décembre 2022.

La moyenne à long terme calculée depuis 1998 s'inscrit à 283 pdb. Elle est représentée par la ligne horizontale pointillée sur le graphique. On observe que, depuis la crise financière de 2008, la prime de risque dépasse la moyenne à long terme. Les investisseurs ont été adéquatement récompensés pour la prise de risques liés aux actions, puisqu'ils ont obtenu une prime de risque d'environ 280 pdb ou plus. C'est en partie sur cela que s'est appuyée la décision du CRAGP de maintenir la surpondération fondamentale des actions et la sous-pondération des titres à revenu fixe au cours de la période. Or, nous accordons actuellement une pondération neutre à l'ensemble des actions, car la prime de risque connexe est inférieure à la ligne de tendance. Cette perspective neutre nous permet d'adopter des points de vue stratégiques en matière de répartition tout en mettant l'accent sur la qualité sur le marché.

Un dernier facteur à prendre en considération dans le cadre de l'examen du niveau de la prime de risque des actions est que ce chiffre repose sur les bénéfices prévus pour l'indice S&P 500. Comme on s'attend à un ralentissement économique, les prévisions devront probablement être revues à la baisse, de sorte que la prime de risque des actions sera moins élevée.

Perspectives géographiques des marchés boursiers

Pendant la majeure partie de 2022, nous avons surpondéré les **actions canadiennes**. Cette décision s'est avérée judicieuse, car l'indice composé S&P/TSX a surpassé de nombreux indices mondiaux comparables. Toutefois, certains facteurs défavorables actuels pourraient nuire à sa surperformance à l'aube de 2023. Pour le secteur canadien des services financiers, les marges d'intérêt nettes pourraient certes encore augmenter, mais nous serions surpris qu'elles conservent leur élan. De plus, les banques devront peut-être augmenter la part des provisions pour pertes sur créances dans leurs bilans, ce qui risque de freiner quelque peu les bénéfices. Qui plus est, après s'être brillamment distingué en 2022, le secteur de l'énergie devrait selon nous se rééquilibrer et offrir un rendement modéré à l'avenir.

Les bénéfices prévisionnels ont été revus à la baisse dans la plupart des secteurs, mais ils devraient encore se détériorer. De nombreuses **actions américaines** de premier ordre ont vu leur ratio d'évaluation diminuer fortement et se négocient actuellement près des moyennes historiques à long terme. Toute autre faiblesse du marché pourrait être considérée comme une occasion d'étoffer progressivement nos placements dans des titres de croissance de grande qualité. Nous continuons de mettre l'accent sur la qualité, en particulier sur les sociétés qui présentent de solides paramètres fondamentaux, un potentiel de croissance et des flux de trésorerie disponibles durables.

Même si les pressions inflationnistes et les risques géopolitiques continuent d'assombrir les perspectives des actions mondiales, nous entrevoyons des occasions sur les marchés **internationaux (européens)**, car ces actions semblent bon marché sur la base du ratio cours/bénéfice prévisionnel par rapport à leur rendement passé et aux actions américaines. La dépréciation du dollar américain (« \$ US ») pourrait également avantager les actions internationales au cours des 12 à 18 prochains mois.

À notre avis, les perspectives de la **Chine** demeurent faibles, mais nous avons bon espoir de voir remonter la confiance en 2023 dans le pays, sous l'effet de l'assouplissement éventuel de certaines politiques néfastes du gouvernement. Parmi ces politiques, mentionnons la politique zéro-COVID-19, la répression du marché immobilier, les campagnes antitrust dans le secteur des technologies et les tensions géopolitiques avec les États-Unis et Taïwan. Les faibles évaluations dans certains secteurs pourraient offrir des occasions à long terme.

Comme bon nombre de leurs pendants mondiaux, les **actions de marchés émergents** font face à une inflation élevée persistante, à des inquiétudes à l'égard du resserrement monétaire mondial opéré par les banques centrales et à la perspective d'une récession dans de nombreux marchés occidentaux. Nos perspectives à l'égard des marchés émergents demeurent prudentes, tout en admettant que les faibles évaluations puissent constituer un point d'entrée intéressant

actions

Titres à revenu fixe – Surpondération maximale dans l'ensemble

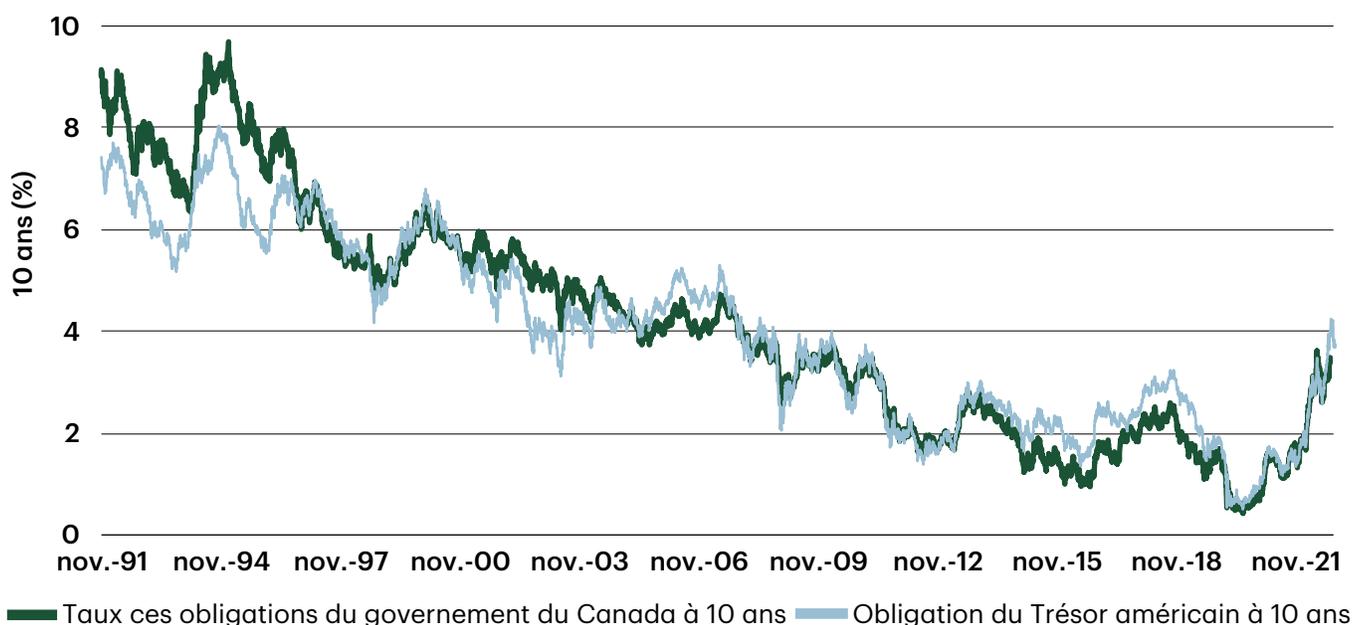
	Sous-pondération maximale	Sous-pondération modérée	Pondération neutre	Surpondération modérée	Surpondération maximale
Obligations de sociétés de qualité investissement				●	
Billets indexés sur l'inflation			●		
Obligations à rendement élevé		●			
Obligations d'État canadiennes					●
Obligations des pays développés		●			
Obligations des marchés émergents			●		

Malgré de mauvais rendements en 2022, nous croyons que la composante des titres à revenu fixe est devenue une composante de plus en plus importante d'un portefeuille multiactifs. Pour les investisseurs qui voient au-delà de la volatilité à court terme, à l'échelle de l'ensemble des secteurs et des régions, les taux des titres à revenu fixe sont bien supérieurs aux creux de la dernière décennie et offrent désormais des rendements potentiellement intéressants constitués de gains en capital et de revenus. Il y a environ un an, les taux d'intérêt aux États-Unis et au Canada étaient nuls en pratique. Aujourd'hui, les taux des obligations d'État à 10 ans varient de 4,25 % à 4,50 % en Amérique du Nord (**graphique 3**), ce qui représente une hausse importante

par rapport aux normes historiques. À nos yeux, le contexte actuel offre une excellente occasion de constituer un portefeuille de titres à revenu fixe de grande qualité rapportant 4 % à 5 %. Considérant certaines préoccupations entourant les perspectives économiques, nous croyons qu'il s'agit d'une occasion très intéressante. C'est l'une des principales raisons pour lesquelles le CRAGP est plus optimiste à l'égard des titres à revenu fixe que des actions pour les 12 prochains mois. D'un point de vue historique, les obligations ont également été efficaces pour maintenir la stabilité du portefeuille lorsque les marchés sont volatils, tout en aidant à préserver le capital à long terme.

Graphique 3 : Les taux obligataires semblent intéressants

Historique des tax au Canada et aux États-Unis



Source : Bloomberg Finance L.P., au 30 novembre 2022.

Perspectives des sous-catégories de titres à revenu fixe

Les banques centrales nord-américaines commencent à ralentir le rythme auquel elles relèvent les taux directeurs, car les tensions inflationnistes semblent s'atténuer en marge. Par conséquent, les taux se sont stabilisés à des sommets inégalés depuis plusieurs années et les **obligations d'État** restent intéressantes, car elles ont le potentiel de générer des rendements positifs nominaux à long terme.

Sur fond de ralentissement prévu de l'économie mondiale, nous préférons investir dans des **obligations de sociétés** de qualité supérieure. Les paramètres fondamentaux du crédit sont solides et les taux globaux sont attrayants, même si le potentiel de hausse découlant d'un nouveau resserrement des écarts de taux à court terme est limité. Bien que leurs économies respectives soient plus vulnérables à un repli, les obligations de sociétés au Canada et en Europe offrent des occasions légèrement plus intéressantes qu'aux États-Unis en raison des évaluations.

La hausse des taux d'intérêt et la détérioration de la conjoncture économique entraîneront probablement une hausse des taux de défaillance des **obligations à rendement élevé**, qui se situent actuellement à de faibles niveaux. Cela pourrait entraîner une volatilité accrue et un risque de baisse pour les écarts de taux, malgré le rendement potentiel

élevé du secteur. Toutefois, grâce aux solides paramètres fondamentaux du crédit, les obligations à rendement élevé devraient être à l'abri des perturbations extrêmes observées au cours de certaines périodes de récession précédentes.

Les investisseurs accordent une attention croissante au ralentissement économique mondial, de sorte que nous commençons à voir un certain renversement de la tendance et du positionnement extrêmement pessimistes sur le marché **obligataire mondial**. Comme les taux obligataires ont considérablement augmenté depuis le début de l'année, certains marchés offrent maintenant des taux additionnels intéressants, après déduction des couvertures de change. Les obligations libellées dans des devises autres que le dollar américain pourraient aussi profiter d'une dépréciation potentielle du billet vert.

La dispersion des rendements au sein des **marchés émergents** a créé certaines occasions. Nous préférons maintenir des perspectives neutres, car les taux sont attrayants dans certaines régions où les banques centrales ont relevé les taux d'intérêt de façon proactive, tandis que les rendements obligataires devraient diminuer dans d'autres régions où les banques centrales en sont aux premiers stades du processus de normalisation de la politique monétaire.

revenu
fixe

Placements alternatifs et actifs réels – Légère surpondération dans l'ensemble

	Sous-pondération maximale	Sous-pondération modérée	Pondération neutre	Surpondération modérée	Surpondération maximale
Immobilier canadien			●		
Immobilier mondial			●		
Prêts hypothécaires commerciaux				●	
Infrastructures				●	

Nous maintenons la légère surpondération des prêts hypothécaires commerciaux. **Les prêts hypothécaires commerciaux** continuent de procurer un revenu relatif tout en protégeant les rendements des investisseurs contre la volatilité accrue des taux d'intérêt. La perception des revenus au moyen de paiements de capital et d'intérêts prévus demeure en bonne position, tout en affichant moins de volatilité que dans les autres secteurs des marchés des titres à revenu fixe.

Nous maintenons la pondération neutre de **l'immobilier canadien**. Les fortes hausses de taux d'intérêt au deuxième semestre de 2022 exercent des pressions à la hausse sur les taux de capitalisation pour tous les types de propriétés. Toutefois, les paramètres fondamentaux de l'immobilier demeurent solides et les déséquilibres entre l'offre et la demande persistent au sein des actifs industriels et multirésidentiels. Cette situation se traduit par une croissance soutenue du taux de location. Les propriétés de grande qualité dont l'emplacement est relié aux transports en commun font l'objet de solides activités locatives.

Nous maintenons la pondération neutre de **l'immobilier mondial**. La hausse de l'inflation et des taux d'intérêt

demeure le principal risque à l'échelle mondiale. Les marchés bénéficiant d'un solide soutien institutionnel et affichant des paramètres fondamentaux immobiliers positifs (faibles taux d'inoccupation, croissance du taux de location), une activité d'aménagement modérée ainsi que des ratios de levier financier prudents sont des éléments structurels à long terme qui pourraient aider à soutenir le secteur immobilier dans son ensemble. Nous pensons qu'une diversification mondiale à l'échelle des grandes villes et des actifs de grande qualité devrait aider à traverser les turbulences économiques.

Nous maintenons la modeste surpondération des **infrastructures**. Selon nous, le secteur des infrastructures est bien placé pour surpasser les autres catégories d'actif au cours de ce cycle de taux d'intérêt, même si la hausse des taux d'intérêt fera augmenter les taux sans risque qui sont utilisés pour établir les prix des catégories d'actifs privés. La hausse des flux de trésorerie attribuable à l'inflation plus élevée que prévu atténue la hausse des taux, et nous croyons que les portefeuilles de base plus devraient être les mieux placés, compte tenu de la croissance intégrée des revenus provenant d'actifs à valeur ajoutée et opportunistes.

placements
alternatifs

Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (« CRAGP »)

Le **Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD** a été créé pour diffuser un message cohérent sur la répartition des actifs et être la source de conseils sur la répartition active des actifs à l'échelle de Gestion de patrimoine TD.

Le Comité a trois objectifs principaux :



Membres du comité

David Sykes, CFA

Chef des placements,
Gestion de Placements TD Inc.

Michael Craig, CFA

Directeur général,
Gestion de Placements TD Inc.

Justin Flowerday, CFA

Directeur général,
Gestion de Placements TD Inc.

Michael Augustine, CFA

Directeur général,
Gestion de Placements TD Inc.

Jeff Tripp, CFA

Directeur général,
Gestion de Placements TD Inc.

William Booth, CFA

Directeur général,
Epoch Investment Partners, Inc.

Kevin Hebner, PhD

Directeur général,
Epoch Investment Partners, Inc.

Brad Simpson, CIM, FCSI

Stratège en chef,
Gestion de patrimoine TD

Sid Vaidya, CFA, CAIA

Stratège en matière de placements de
Gestion de patrimoine aux États-Unis,
Gestion de patrimoine TD

Bryan Lee, CFA

Vice-président et directeur,
Gestion de Placements TD Inc.

Suivez Gestion de Placements TD



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, en raison de leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Le Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (le « Comité ») est formé de divers professionnels des placements de la TD. Le Comité a le mandat de publier des perspectives trimestrielles qui présentent un point de vue concis sur la situation à prévoir sur les marchés pour les 6 à 18 mois à venir. Ces conseils ne garantissent pas les résultats futurs, et les événements sur les marchés peuvent se révéler sensiblement différents de ceux implicitement ou explicitement formulés dans les perspectives trimestrielles du Comité. Les perspectives trimestrielles ne remplacent pas les conseils de placement. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. 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 ou de ses filiales.