

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

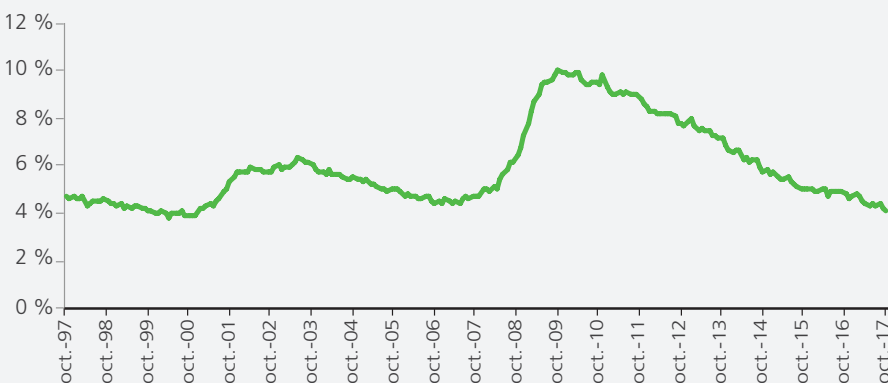
- Perspectives prudentes, étant donné d'une part l'espoir d'une accélération de la croissance mondiale et d'autre part l'incertitude à l'égard des politiques, à laquelle s'ajoutent des défis structurels
- Les banques centrales font passer leurs politiques du mode « urgence » au mode « neutre », mais on s'attend à ce que le contexte de faiblesse prolongée des taux se poursuive
- La pondération neutre des actions tient compte des solides paramètres fondamentaux des entreprises et des évaluations excessives aux États-Unis
- La préférence pour les actions internationales s'explique par leurs évaluations attrayantes et le potentiel de hausse des bénéfices découlant de l'accroissement de la croissance et de l'inflation
- Parmi les sources potentielles de volatilité, mentionnons les déséquilibres mondiaux importants, notamment l'endettement des ménages canadiens, et des frictions entre les États-Unis et leurs partenaires commerciaux

L'année 2017 a été placée sous le thème de la hausse : la croissance économique, les bénéfices des sociétés, les actions, les taux des titres à revenu fixe, les données relatives à l'emploi et la confiance des consommateurs sont autant d'éléments qui ont progressé. Sans fonctionner à plein régime, la croissance économique est apparue solide dans un contexte de reprise cyclique, et a été un des principaux moteurs des autres hausses enregistrées, puisque nous avons pu observer une croissance mondiale synchronisée pour la première fois en près de dix ans.

Par exemple, la vigueur de la croissance économique a contribué à stimuler la forte remontée des bénéfices des sociétés et des cours des actions. Les indices boursiers de nombreuses régions ont inscrit une progression dans les deux chiffres et atteint des sommets historiques; les actions d'Europe, d'Australasie et d'Extrême-Orient (EAEO) et celles des marchés émergents ont surclassé leurs homologues des marchés nord-américains, sous l'effet conjugué de l'amélioration de la croissance économique et d'évaluations attrayantes.

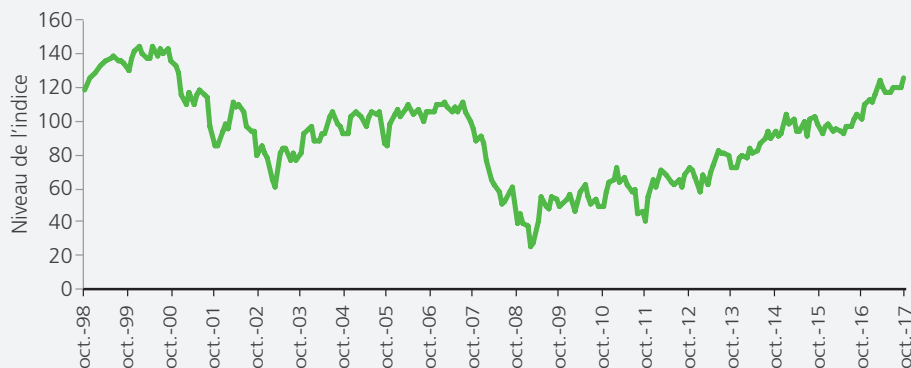
La croissance économique a également soutenu les données relatives à l'emploi : aux États-Unis, le taux de chômage a atteint son plus bas niveau des 17 dernières années au mois d'octobre, et le Canada a enregistré 11 mois consécutifs de création d'emplois. Tout cela a ravivé

Taux de chômage aux États-Unis Octobre 1997 – octobre 2017



Source : U.S. Bureau of Labor Statistics. Au 31 octobre 2017.

Indice de confiance des consommateurs américains du Conference Board 31 octobre 1998 – 31 octobre 2017



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 31 octobre 2017.

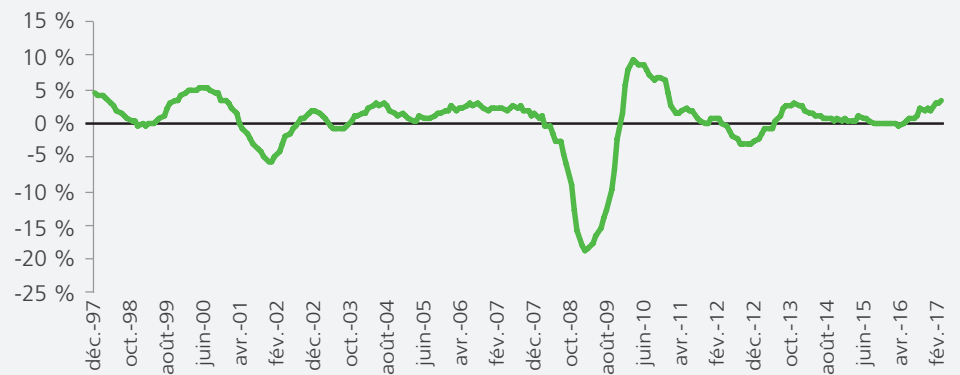
L'optimisme des consommateurs, et l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a atteint son plus haut niveau depuis 2000.

Compte tenu de la vigueur de l'économie et de l'emploi, un changement de cap de la politique monétaire a commencé à s'opérer. Presque dix ans après le début de la crise financière, l'amélioration des conditions permet enfin à certaines banques centrales de commencer à réduire le niveau de leurs mesures de relance d'urgence. La Réserve fédérale américaine (Fed) est la première à amorcer la normalisation de sa politique. Elle renoue lentement avec une orientation plus neutre en procédant à une augmentation modérée de son taux directeur et en commençant soigneusement à démanteler son programme d'assouplissement quantitatif. En 2017, la Banque du Canada (BdC) et la Banque d'Angleterre ont elles aussi légèrement augmenté leurs taux directeurs et supprimé les mesures de relance mises en place à la suite des événements hors du commun survenus bien après la crise financière (soit, respectivement, la chute précipitée des prix du pétrole et le Brexit). Les trois institutions conservent néanmoins une orientation largement expansionniste et suivront de près l'évolution des statistiques pertinentes dans le cadre de la poursuite de la normalisation de leur politique.

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

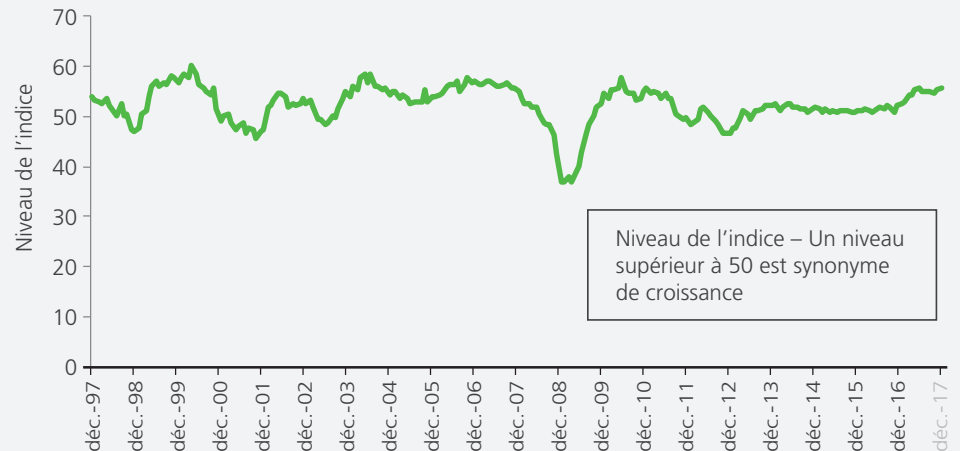
À l'approche de 2018, les indicateurs économiques restent solides : le commerce, les indices des directeurs d'achats, la production industrielle, la création d'emplois et la construction sont tous positifs. La croissance économique devrait s'en trouver encore renforcée en 2018 et atteindre environ 3,5 % à l'échelle mondiale, ce qui constitue selon nous un rythme idéal – ni trop lent ni trop rapide.

Croissance de la production industrielle du G7 (en pourcentage) Décembre 1997 – septembre 2017



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 31 octobre 2017.

Indice mondial des directeurs d'achats Décembre 1997 – octobre 2017



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 31 octobre 2017.

Niveau de l'indice – Un niveau supérieur à 50 est synonyme de croissance

Dans ces conditions, nous nous attendons à ce que les banques centrales continuent de normaliser leur politique. L'inflation reste toutefois limitée malgré l'amélioration de la croissance économique et de la production, et la tendance se maintiendra probablement en 2018, l'ampleur de l'endettement, l'évolution démographique et la technologie freinant la hausse des prix. Compte tenu de la faiblesse de l'inflation, il devrait être moins nécessaire d'augmenter sensiblement les taux; les banques centrales se limiteront donc probablement à des hausses modestes l'an prochain, et les taux resteront faibles pour les investisseurs en titres à revenu fixe. La faiblesse persistante des taux

d'intérêt devrait alimenter les ratios d'évaluation actuels des actions, et la vigueur de la croissance économique devrait faire grimper les bénéfices des sociétés. Les actions devraient en conséquence maintenir leur trajectoire de hausse en 2018, même si la progression risque d'être moins marquée qu'en 2017.

Nous gardons l'œil sur un certain nombre de risques à l'approche de 2018, notamment l'actualité géopolitique, les déséquilibres mondiaux, le protectionnisme et les interventions des banques centrales, soit autant d'éléments susceptibles d'avoir des retombées sur les marchés financiers. Par exemple, si le sentiment

protectionniste que l'on observe actuellement devrait déboucher sur une guerre commerciale, la diminution des échanges mondiaux qui en découlerait pourrait miner la croissance économique et engendrer une augmentation de l'inflation. Cela pourrait également entraîner une baisse des évaluations boursières. Qui plus est, il est possible que les banques centrales commettent une erreur en réduisant leurs mesures de relance. S'il convient d'abaisser les mesures d'urgence qui n'ont plus lieu d'être, parvenir à resserrer et à normaliser la politique monétaire sans compromettre la croissance économique ni la stabilité financière constituera un délicat numéro d'équilibriste. Comme les mesures de relance actuellement en vigueur sont sans précédent, il n'existe pas de guide pour indiquer aux banques centrales comment procéder; nous nous attendons donc à ce qu'elles agissent lentement et avec prudence. Une erreur reste toutefois toujours possible et pourrait engendrer de la volatilité et compliquer les choses pour les investisseurs.

Dans ce contexte, notre répartition d'actif reste globalement inchangée, soit neutre à l'égard des actions et des titres à revenu fixe. Nous nous attendons certes à ce que les actions surclassent les titres à revenu fixe en 2018, mais nous ne pensons pas que les investisseurs seront adéquatement récompensés pour les risques associés à une surpondération à ce stade-ci, et il pourrait être utile de conserver quelques munitions afin de profiter d'un éventuel repli des marchés pour augmenter les placements. Du côté des titres à revenu fixe, les rendements risquent certes d'être limités, mais les obligations offrent de précieux avantages sur le plan de la diversification et de la stabilité des portefeuilles. Nous sommes donc d'avis qu'une approche équilibrée reste de mise et nous continuons de privilégier un portefeuille diversifié comprenant :

1. des actions de sociétés de grande qualité qui ont la capacité d'accroître leurs bénéfices et leurs dividendes dans un contexte de faible croissance, protégeant ainsi la valeur réelle des économies des investisseurs;

2. une composante de liquidités afin de procurer de la stabilité et une protection du capital;
3. une participation dans des obligations d'État canadiennes et de sociétés de première qualité procurant un certain revenu, et ce, dans une perspective de diversification et de stabilité.

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

Actions

- Surpondération des actions internationales
- Pondération neutre des actions américaines et des marchés émergents
- Sous-pondération des actions canadiennes

Après la forte progression enregistrée en 2017, les actions devraient afficher des rendements plus modestes en 2018. Dans l'ensemble, elles devraient selon nos prévisions générer des rendements à un chiffre moyens. Sur le plan géographique, nous privilégions à l'heure actuelle les actions internationales : leurs évaluations sont attrayantes par rapport à celles des actions nord-américaines, et les entreprises européennes devraient profiter de l'amélioration de la croissance économique, qui avait pris beaucoup de retard à la suite de la crise financière.

Nous octroyons une pondération neutre aux actions américaines et des marchés émergents. Aux États-Unis, les flux de trésorerie disponibles sont soutenus et attrayants par rapport aux taux des titres à revenu fixe. En outre, les projets de réduction de l'impôt des sociétés pourraient entraîner une hausse significative des bénéfices, ce qui ne semble pas entièrement pris en compte par le marché. Les évaluations sont toutefois élevées. La faiblesse persistante des taux devrait selon nous soutenir les évaluations, lesquelles ne devraient toutefois pas augmenter de façon significative. Sur les marchés émergents, les actions profiteront probablement de la croissance économique

mondiale. Les risques politiques dans certaines régions clés ont diminué et les prix des produits de base semblent s'être stabilisés, ce qui devrait également favoriser les actions des marchés émergents, mais notre optimisme est tempéré par les risques liés à l'ampleur de la dette et à une éventuelle diminution des liquidités.

Nous sous-pondérons les actions canadiennes. La croissance économique a été solide au Canada en 2017, mais elle devrait ralentir en 2018. Nous mettons depuis longtemps en garde contre les effets indésirables d'un endettement élevé, et une récente étude de l'Organisation de coopération et de développement économiques (l'OCDE) montre que les ménages canadiens sont maintenant les plus endettés du monde. Cela entraînera selon nous une diminution de la consommation, surtout dans le contexte de resserrement des conditions monétaires lié aux relèvements de taux d'intérêt annoncés en 2017 par la BdC et au durcissement des règles de prêt hypothécaire. Cet élément est préoccupant, dans la mesure où la consommation est un des principaux moteurs de la croissance économique canadienne. Les investissements des entreprises pourraient prendre un peu la relève et contribuer à la croissance; toutefois, l'incertitude entourant l'issue des négociations sur l'Accord de libre-échange nord-américain (l'ALENA) semble freiner les investissements. En cas de ralentissement de la croissance économique, les entreprises auront plus de mal à accroître leurs bénéfices.

Titres à revenu fixe

- Pondération neutre des liquidités, des obligations d'État canadiennes, des obligations de sociétés de première qualité et des obligations indexées sur l'inflation
- Sous-pondération maximale des obligations à rendement élevé et mondiales

Comme nous l'avons déjà indiqué, la croissance économique est solide, et la BdC et la Fed ont commencé à

relever leurs taux directeurs. On peut raisonnablement s'attendre à ce que la BdC augmente encore ses taux si la croissance devait se poursuivre en 2018, mais les hausses seront vraisemblablement modestes. Aux États-Unis, les hausses de taux seront probablement également modestes, dans la mesure où l'inflation reste limitée. Malgré le changement de présidence à la Fed, avec l'arrivée de Jerome Powell, la transition sera selon nous harmonieuse, et M. Powell devrait poursuivre sur la voie prudente et tributaire des statistiques ouverte par sa prédécesseure Janet Yellen.

Les banques centrales augmentant leurs taux directeurs prudemment, les taux des obligations à court terme devraient rester limités et la faiblesse de l'inflation devrait atténuer l'impact de la croissance économique sur les taux des obligations à long terme, qui devraient donc aussi rester faibles. Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que les obligations génèrent des rendements à peu près équivalents aux coupons (à un chiffre faibles). Malgré la faiblesse probable des taux et des rendements, nous estimons que les titres à revenu fixe demeurent une composante

importante des portefeuilles.

Nous octroyons une pondération neutre aux obligations d'État canadiennes, qui constituent une source de diversification, de stabilité et de revenu modeste. La pondération des obligations de sociétés de première qualité est également neutre. Les écarts se sont resserrés, mais ces titres conservent un avantage de taux par rapport aux obligations d'État et le contexte économique est favorable à la santé des entreprises. Les points morts d'inflation augmentent progressivement, mais demeurent raisonnables sur le plan historique; nous restons donc neutres à l'égard des obligations indexées sur l'inflation.

Nous sous-pondérons les obligations à rendement élevé au maximum, car elles sont très chères et l'étroitesse des écarts en rend le profil risque-rendement peu attrayant. En ce qui concerne les obligations mondiales, nous privilégions actuellement une sous-pondération maximale. Les taux nominaux et réels sont très faibles en Europe et au Japon et ne sont donc pas intéressants, et s'il existe certaines occasions sur les marchés émergents, elles comportent

des risques asymétriques.

Placements en dollars canadiens et en dollars américains

- Sous-pondération du dollar canadien
- Surpondération du dollar américain

Le dollar canadien a certes beaucoup progressé en 2017, mais il approche selon nous de la limite supérieure de sa fourchette. Il risque de se laisser distancer par le dollar américain en 2018, sous l'effet notamment des écarts des taux directeurs des banques centrales et des divergences de perspectives de croissance économique.

Or

- Pondération neutre de l'or

Nous croyons que l'or pourrait offrir une protection contre les risques d'événements extrêmes. Bien qu'il existe toujours des risques importants à l'échelle internationale en raison des déséquilibres au sein de l'économie mondiale, les risques politiques à court terme semblent s'être atténués.

À l'approche du Nouvel An, tout notre personnel vous souhaite bonheur, santé et prospérité pour 2018!

Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD :

Le but du Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD est de diffuser un message cohérent sur la répartition de l'actif et d'être la source des conseils en matière de répartition active de l'actif au sein de Gestion de patrimoine TD. Le Comité vise trois objectifs principaux : définir les grands thèmes du marché, effectuer une répartition de l'actif au niveau macroéconomique et déterminer les risques principaux à l'horizon.

Membres du Comi :

Président : **Bruce Cooper, CFA**

Chef de la direction et chef des placements.

Gestion de Placements TD Inc. et premier vice-président,
Groupe Banque TD

Michael Craig, CFA

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

Glenn Davis, CFA

Directeur général, TDAM USA Inc.

Kevin Hebner, Ph. D.

Directeur général, Epoch Investment Partners, Inc.

David McCulla, CFA

Directeur général, TDAM USA Inc.

Robert Pemberton, CFA

Directeur général, Gestion de Placements TD Inc.

Brad Simpson, CIM, FCSI

Stratège en chef, Gestion de patrimoine TD

David Sykes, CFA

Directeur général, Gestion de Placements TD Inc.

Sid Vaidya, CFA, CAIA

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

Geoff Wilson, CFA

Directeur général, Gestion de Placements TD Inc.



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