

## Perspectives des marchés T2 2024



### Aperçu du positionnement du Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (« CRAGP »)

|  |  |
|--|--|
| <b>Actions</b><br>(Pondération neutre dans l'ensemble)                       | Nous croyons que le marché boursier affiche des rendements équilibrés. Même si la croissance des bénéficiaires se situe en territoire positif à l'échelle mondiale (selon l'indice MSCI Monde tous pays), elle a été partiellement prise en compte par le marché, les évaluations boursières et la confiance des investisseurs ayant augmenté.   |
| <b>Titres à revenu fixe</b><br>(Légère surpondération dans l'ensemble)       | Au cours des deux derniers mois, la Banque du Canada a constaté des chiffres d'inflation plus favorables que prévu, ce qui augmente la probabilité qu'elle commence à réduire son taux directeur au cours de l'été. Lors des cycles d'assouplissement précédents, les obligations ont dégagé des rendements positifs, étant donné que les taux d'intérêt ont chuté durant les mois précédant la première baisse de taux. Compte tenu de la modeste hausse des taux d'intérêt depuis le début de l'année, nous prévoyons que la période précédant la première baisse du taux directeur de la Banque du Canada plus tard cette année présentera des tendances semblables à celles observées au cours des cycles d'assouplissement antérieurs. Bien que l'incertitude entourant l'évolution future des données macroéconomiques nationales et mondiales demeure élevée, nous nous attendons toujours à ce que les titres à revenu fixe génèrent des rendements positifs au cours des 12 prochains mois et à ce que les obligations puissent encore offrir des avantages en matière de diversification, de réduction de la volatilité globale du portefeuille et de préservation du capital. |
| <b>Placements alternatifs</b><br>(Pondération neutre dans l'ensemble)        | Nous sommes d'avis que les placements en actifs alternatifs peuvent être avantageux pour les portefeuilles diversifiés, surtout lorsqu'ils sont mis en place sur le long terme. Les actifs alternatifs peuvent offrir une protection contre l'inflation et des rendements absolus intéressants, tout en agissant comme des stabilisateurs de portefeuille à long terme grâce à leurs avantages en matière de diversification et à leurs flux de revenus moins corrélés.  |
| <b>Espèces et quasi-espèces</b><br>(Légère sous-pondération dans l'ensemble) | Nous nous attendons à ce que les taux élevés de la trésorerie que nous observons actuellement aient un caractère temporaire et diminuent à mesure que la BdC et la Réserve fédérale américaine s'orientent vers des mesures d'assouplissement. Dans l'ensemble, les liquidités pourraient ne pas présenter autant d'attrait que d'autres catégories d'actif à moyen terme.   |

# Revue du trimestre

Il y a eu des progrès notables sur le front de l'inflation au cours des derniers mois dans de nombreuses économies, ce qui a permis aux banques centrales de délaissier leurs avertissements de hausses potentielles des taux d'intérêt au profit d'un dialogue sur le moment propice aux réductions très attendues. Face à l'impatience des investisseurs de voir s'amorcer le début de ces réductions de taux, la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») et la Banque du Canada (« BcC ») demandent du temps, car les données économiques sont plus solides que prévu depuis le début de l'année.

Sur le plan économique, les États-Unis continuent d'afficher un rendement nettement supérieur à celui des autres pays. Malgré les risques géopolitiques et les coûts d'emprunt élevés, les États-Unis continuent d'impressionner, soutenus par une productivité remarquable. Cette situation contraste avec celle d'autres pays où la croissance a nettement ralenti. Le Canada ne fait pas exception à cette règle, mais l'inflation intérieure n'a pas autant capitulé que dans d'autres régions, ce qui constitue un défi pour la BcC. On constate également un allongement au sein des chaînes d'approvisionnement mondiales en raison des tensions géopolitiques persistantes, ce qui pourrait exercer davantage de pressions sur les prix.

En janvier, la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation ("IPC") était de 3,1% aux États-Unis, de 2,9% au Canada et de 2,8% dans la zone euro. Toutefois, ces données annuelles masquent des écarts importants. Le momentum des hausses de prix a disparu en Europe, mais le même degré de décélération n'a pas encore été observé en Amérique du Nord. Dans la zone euro, l'inflation dans le secteur des biens et des services a considérablement diminué. L'économie européenne stagne depuis le troisième trimestre de 2022 et la dynamique économique traditionnelle vise à rééquilibrer l'offre et la demande ainsi qu'à rétablir la stabilité des prix.

Bien que la croissance économique du Canada ait progressivement disparu, la pénurie de logements, qui sévit depuis des décennies, commence à se faire sentir. En janvier, l'inflation mesurée par l'IPC, à l'exclusion des coûts liés au logement (loyer, frais

d'intérêts hypothécaires et coûts de remplacement), est déjà de retour à 1,8% sur 12 mois et se situe à un niveau encore plus bas à 0,6% (en taux annualisé) sur une base trimestrielle. Si l'on exclut les mêmes facteurs liés au logement de l'indice de référence classique (hors alimentation et énergie), on ne note pratiquement aucune croissance pour le trimestre clos en janvier. Le tableau qui se dessine est celui d'une économie dont les capacités inutilisées s'accumulent.

Aux États-Unis, la résilience de l'économie continue de défier toutes les lois de la physique, entretenant ainsi l'espoir d'une désinflation. L'inflation dans le secteur des services a montré moins d'empressement à coopérer, puisqu'elle continue de progresser de façon régulière, dépassant 4% sur une base trimestrielle. Si l'on exclut les effets des loyers et de l'accession à la propriété, on constate une hausse trimestrielle des prix de 5,5% (en taux annualisé) jusqu'en janvier. Les États-Unis se distinguent également par la nette déflation des biens de base : en janvier, les prix ont baissé de 1,9% (en taux annualisé) sur une base trimestrielle continue. Ces chiffres n'ont d'ailleurs rien d'exceptionnel puisqu'au cours de la décennie qui a précédé la pandémie de COVID-19 (de janvier 2010 à janvier 2020), la croissance annuelle moyenne des prix des biens de base a été nulle. Par conséquent, si les pressions à la baisse sur les prix des biens commencent à s'essouffler face à une demande intérieure vigoureuse et à une économie qui reste excédentaire, les États-Unis risquent de connaître une nouvelle accélération de l'inflation.

Les difficultés économiques de la Chine persistent malgré la mise en place des mesures de relance budgétaire vers la fin de l'année dernière. La situation économique actuelle est avant tout marquée par les effets de la surabondance du marché de l'habitation qui continuent à se faire sentir. Ce malaise entraîne un rajustement de l'engouement des ménages pour l'accumulation de dettes qui a connu un rythme beaucoup plus lent depuis la pandémie de COVID-19. Le recul de la demande de crédit est emblématique des attentes pessimistes des consommateurs et de l'effet de la déflation, ce qui augmente les coûts de service de la dette en valeur réelle.

## Graphique 1 : Rendements des indices boursiers mondiaux

| Nom   | 1 mois | 3 mois  | 12 mois | 3 ans   | 5 ans   | 10 ans  |
|---|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Indice S&P 500<br>(grande capitalisation)                   | 3,06 % | 13,27 % | 30,04 % | 14,30 % | 15,37 % | 15,28 % |
| Indice composé S&P/TSX                                      | 4,14 % | 6,62 %  | 13,96 % | 9,11 %  | 9,96 %  | 7,67 %  |
| Indice MSCI EAEO (Europe,<br>Australasie et Extrême-Orient) | 3,25 % | 8,52 %  | 16,04 % | 7,97 %  | 8,15 %  | 7,47 %  |
| Indice MSCI Marchés émergents<br>(marchés émergents)        | 2,37 % | 4,95 %  | 8,72 %  | -2,27 % | 2,90 %  | 5,46 %  |

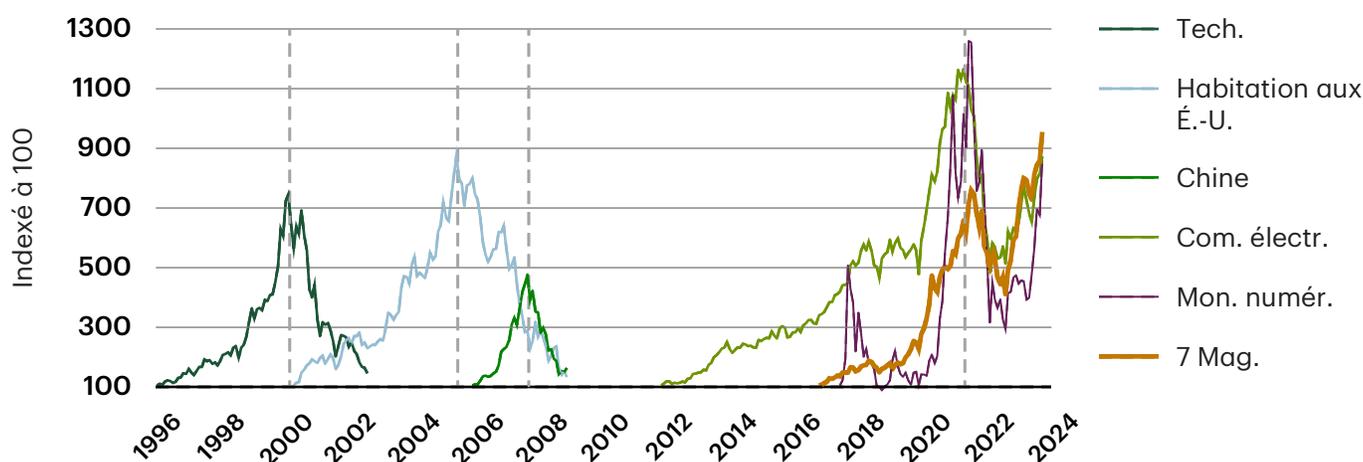
Source : Gestion de Placements TD Inc. (GPTD). Au 31 mars 2024.

## Les Sept Magnifiques : les attentes à l'égard de l'IA créent-elles une bulle?

Dans le secteur des finances, des bulles se produisent lorsque l'euphorie, le momentum des marchés et l'évolution des cours devancent nettement les paramètres fondamentaux, en particulier la production de flux de trésorerie disponibles (« FTD »). Ces bulles restent fragiles et peuvent traverser une zone de turbulence lorsque la réalité des bénéfices vient finalement rattraper les attentes débordantes. Au cours des dernières années, nous avons vu, à Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD », « nous », « nos »), un certain nombre de cas assimilables à des bulles prendre de l'expansion et exploser (**graphique 2**), et, même si nous ne croyons pas que l'intelligence artificielle (« IA ») constitue simplement un autre engouement surestimé, nous pouvons également constater que la plupart des commentaires euphoriques sur l'IA rappellent ceux observés lors des précédents épisodes de frénésie spéculative.

De plus, dans le cas de plusieurs grandes sociétés technologiques, en particulier les **Sept Magnifiques** (c'est-à-dire Alphabet Inc., Apple Inc., Amazon.com, Inc., Meta Platforms, Inc., Microsoft Corporation, NVIDIA Corporation et Tesla Inc.), une grande partie de la croissance des bénéfices a déjà été prise en compte et il n'est pas du tout certain que l'optimisme généralisé omniprésent se révélera justifié. Par exemple, l'un des titres parmi les Sept Magnifiques aurait besoin d'accroître ses bénéfices de 20% par année au cours des 18 prochaines années pour justifier son ratio surélevé. C'est du jamais vu pour une entreprise de cette taille. Un certain scepticisme est donc de mise dans ce cas particulier.

## Graphique 2 : Bulles et cycles d'engouement qui ont marqué l'histoire récente (1996-2024)



Source : Bloomberg Finance L.P., au 31 janvier 2024.

Remarque : Chaque catégorie d'actif est indexée à 100. Chine : indice de la Bourse de Shanghai; Com. électr. : commerce électronique; Mon. numér. : monnaie numérique; 7 Mag. : Sept Magnifiques

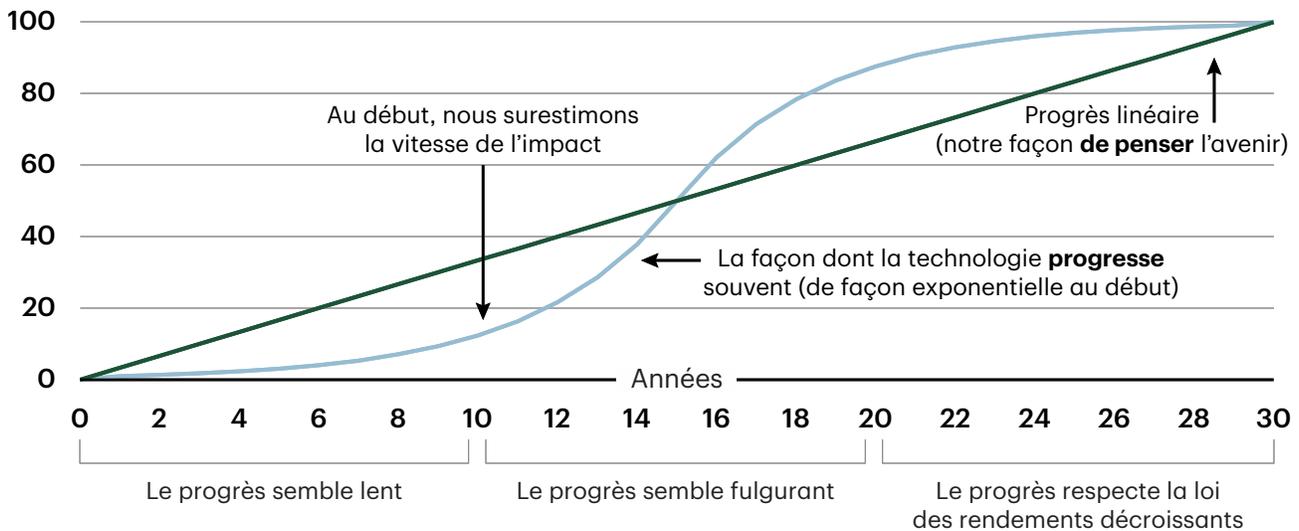
## Le phénomène des Sept Magnifiques n'est-il qu'une autre bulle sur le point d'éclater?

Dans la plupart des cas de bulle figurant dans le **graphique 2**, les catégories d'actif sous-jacentes étaient essentiellement solides (il est encore difficile de se prononcer sur les actions chinoises et les monnaies numériques), mais le momentum du marché et l'évolution des cours avaient trop devancé les données fondamentales. Cela est particulièrement courant avec les nouvelles technologies. C'est au milieu des années 1990, avec le boom d'Internet, que nombre d'entre nous avons

observé ce phénomène, même s'il est possible de remonter aussi loin que dans les années 1840, avec le boom des chemins de fer, pour en trouver des traces. En tant que société, nous pouvons nous attendre à un progrès linéaire, mais en matière de technologie numérique, il est plus probable que la trajectoire soit exponentielle (**graphique 3**), ce qui peut amener les investisseurs à passer rapidement de l'euphorie au désenchantement lorsque les progrès semblent survenir trop lentement.

### Graphique 3 : La voie du progrès

Les investisseurs peuvent surestimer la rapidité des nouvelles technologies, en particulier dans l'économie numérique



**Je mise pleinement sur l'idée de base que l'IA entraînera une importante création de valeur, mais la transition se fera sur plus de dix ans [...] et les investisseurs devront s'armer de patience.**

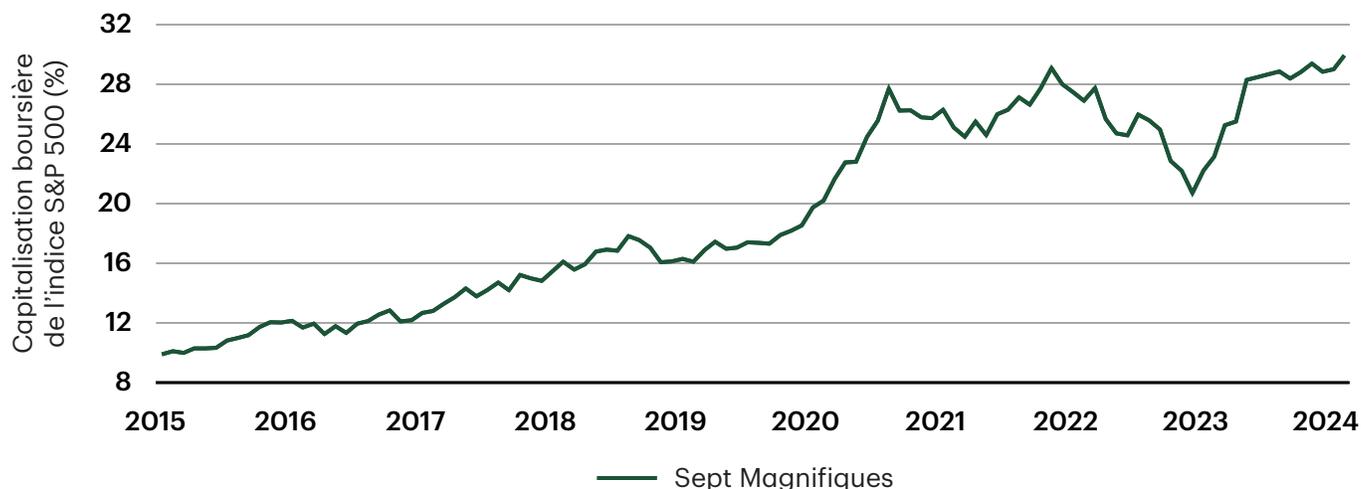
– Sarah Guo, fondatrice de Conviction, 2023

Les trois graphiques suivants visent à examiner les façons dont la situation économique actuelle rappelle d'autres périodes de fort engouement dans le passé et à montrer pourquoi une poignée de commentateurs soutiennent encore que nous entrons dans une phase de bulle. Pour commencer, la forte appréciation des Sept Magnifiques a représenté 44% du gain de l'indice

S&P 500 en matière de capitalisation boursière depuis janvier 2015, et 62% depuis janvier 2023 (**graphique 4**). Le marché boursier américain n'avait que deux fois auparavant affiché une concentration semblable, soit à la fin des années 1920 et à la fin des années 1990, et ce ne sont pas des périodes dont les investisseurs se souviennent avec plaisir.

## Graphique 4 : Forte concentration (2015-2024)

Les Sept Magnifiques représentent maintenant plus de 30 % de la capitalisation boursière de l'indice S&P 500

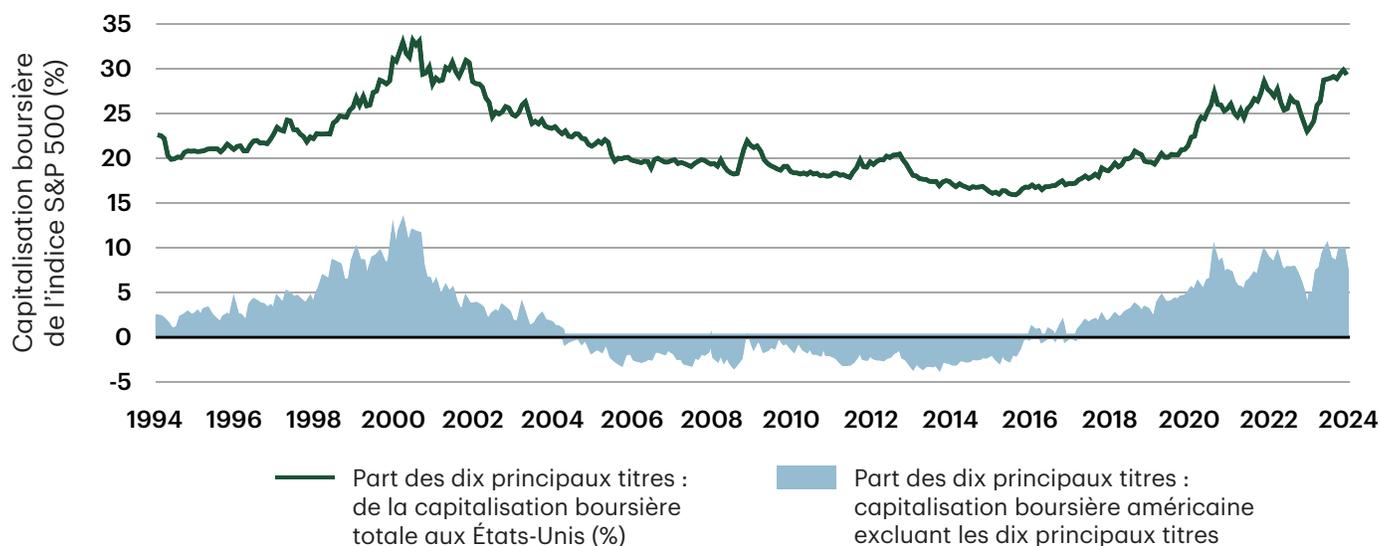


Source : Bloomberg Finance L.P., au 31 décembre 2023.

## Graphique 5 : Capitalisation boursière historique (1994-2024)

Les dix principaux titres de l'indice MSCI USA représentent 29 % de la capitalisation boursière totale.

C'est le plus haut niveau atteint depuis l'effondrement de la bulle technologique en 2000-2001 et un niveau nettement supérieur à la moyenne historique de 21%



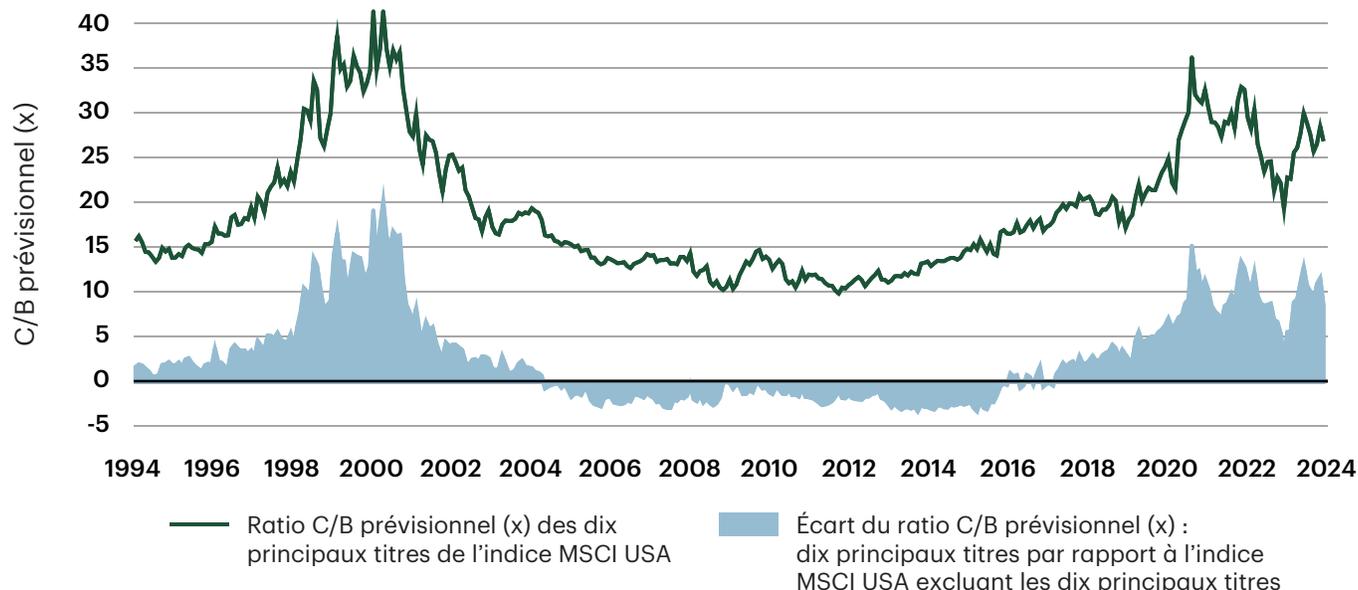
Source : JP Morgan, au 31 janvier 2024

Il est possible de voir un deuxième signe de comportements assimilables à des bulles si l'on examine la pondération des dix principaux titres de l'indice MSCI USA au cours des 30 dernières années (**graphique 5**). Ils représentent actuellement environ 29% de la capitalisation boursière totale, soit le plus haut niveau atteint depuis 2001. De plus, les dix

principaux titres ne représentent que 22% du bénéfice par action ("BPA"), ce qui est très légèrement supérieur à la moyenne sur 30 ans de 20%. De plus, l'écart entre les parts de la capitalisation boursière et du BPA, comme le montre la zone grise, est le plus important écart enregistré depuis la bulle technologique des années 2000 et est quatre fois supérieur à la norme historique.

## Graphique 6 : Ratio cours/bénéfice (C/B) prévisionnel atteignant un autre sommet (1994-2024)

Les dix principaux titres de l'indice MSCI USA affichent un ratio C/B prévisionnel de 27x, ce qui est nettement supérieur à la médiane historique de 17x



Source : JP Morgan, au 31 janvier 2024

En ce qui concerne les évaluations, les dix principaux titres de l'indice MSCI USA affichent un ratio C/B prévisionnel vertigineux de 27x, tandis que les 599 autres titres affichent un ratio de 18x (très légèrement supérieur à la moyenne sur 30 ans de 16x) (**graphique 6**). De plus, l'écart entre les ratios C/B des dix principaux titres et des 599 autres titres (zone grise) est quatre fois supérieur à la norme historique (ou le 92<sup>e</sup> centile).

## C'est le gagnant qui domine : les sociétés de premier plan génèrent des flux de trésorerie disponibles (« FTD ») de 15%, une croissance des marges d'exploitation de 26% et un rendement du capital investi (« RCI ») de 22%

Les graphiques ci-dessus pourraient servir à démontrer que nous sommes à un stade avancé d'une bulle dans le secteur de l'IA. Toutefois, cette évaluation suppose implicitement que l'IA ne représente pas un changement structurel dans la distribution des FTD, des marges et des rendements. C'est là que nos opinions divergent. Comme on l'a beaucoup écrit au cours des huit dernières années, la technologie numérique et le passage des bits aux atomes se fondent sur de puissants modèles d'affaires exigeant

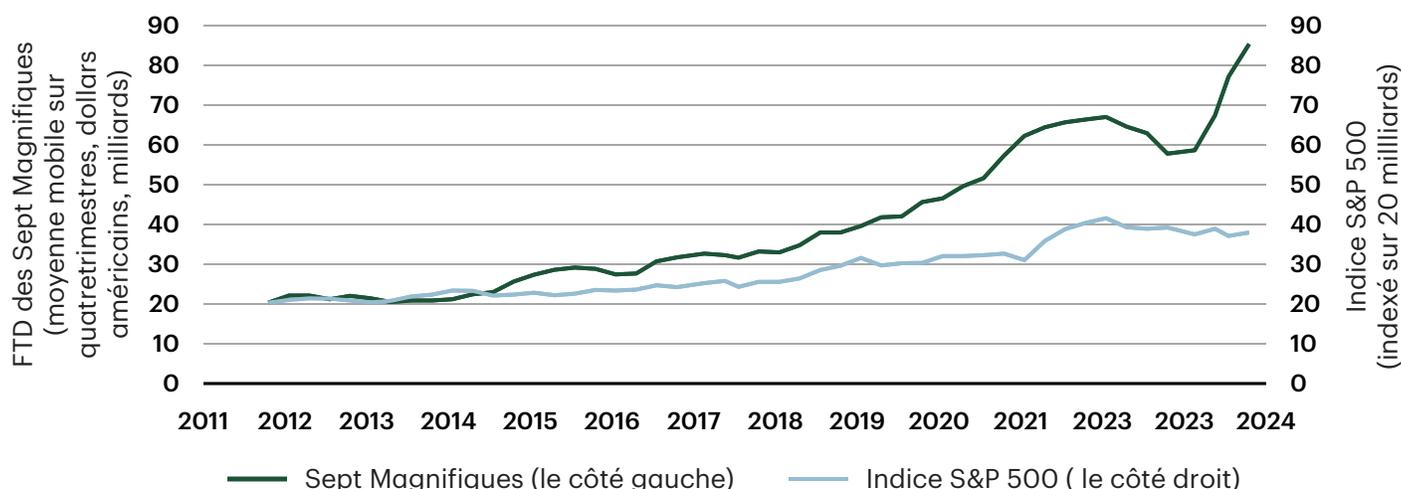
peu de capitaux qui exploitent de formidables économies d'échelle et des effets de réseau. L'un des éléments clés est que la poursuite de la domination du marché conduit les sociétés technologiques à investir massivement dans des biens incorporels plutôt que dans des biens corporels, ce qui exige d'énormes coûts fixes, mais réduit considérablement les coûts marginaux. C'est ce qui dicte la dynamique du « gagnant qui domine » et qui produit un petit nombre de sociétés phares.

Les trois graphiques suivants illustrent ce puissant élan qui, selon nous, en est encore à ses débuts. Pour commencer, les Sept Magnifiques ont enregistré une croissance annuelle moyenne des FTD de 15% au cours de la dernière décennie et de 17,5% au cours des cinq dernières années (**graphique 7**). En revanche, l'indice S&P 500 n'a enregistré qu'une croissance de 5%, à peu près conforme au PIB (produit intérieur brut) nominal. De plus, l'indice S&P 493 (c'est-à-dire les composantes de l'indice S&P 500, exclusion faite

des Sept Magnifiques) n'a généré qu'une croissance des FTD de 3% au cours de la dernière décennie, ce qui est nettement inférieur à celle de l'ensemble de l'économie. Cette dichotomie s'observe également dans les prévisions consensuelles à l'égard de la croissance du BPA pour 2024, qui est de 12% pour l'indice S&P 500 dans son ensemble. Toutefois, cela cache une bifurcation extrême : les Sept Magnifiques affichent un taux stupéfiant de 55%, et l'indice S&P 493, un taux dérisoire de 5%.

## Graphique 7 : FTD (2011-2024)

Les Sept Magnifiques dominent l'indice S&P 500 dans son ensemble

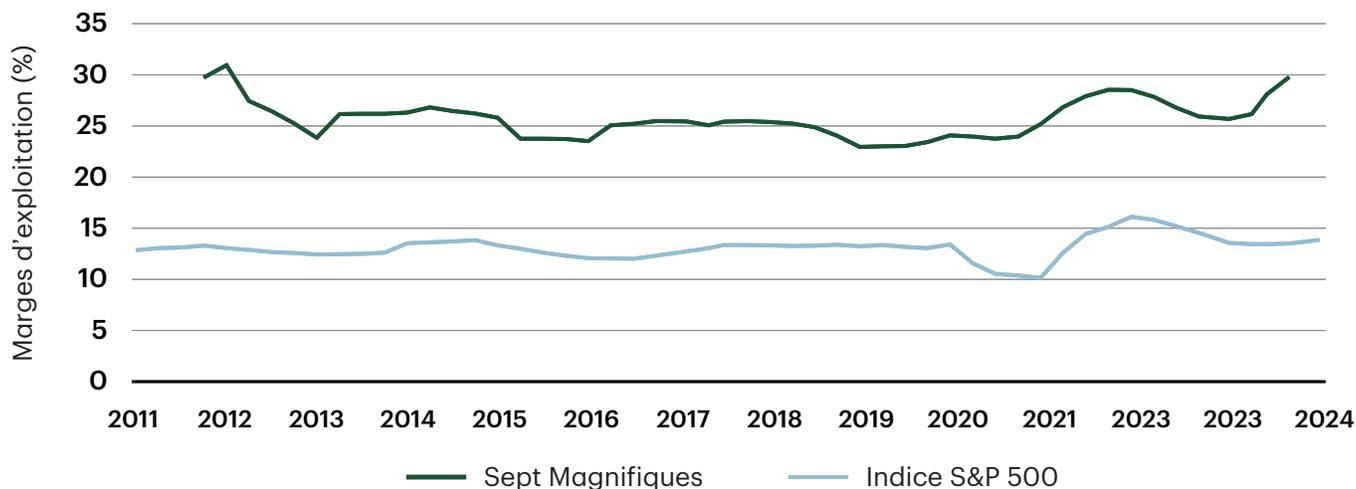


Source : Bloomberg L.P. et TD Epoch., au 31 décembre 2023. Remarque : FTD des Sept Magnifiques (moyenne mobile sur quatre trimestres, dollars américains, milliards), indice S&P 500 (indexé sur 20 milliards)

Passons maintenant aux marges d'exploitation (**graphique 8**), en soulignant avant tout que l'impressionnante marge des Sept Magnifiques ne montre aucun signe d'une normalisation par rapport à celle de l'indice S&P 493, qui n'a été en moyenne que de 9,9 % au cours de la dernière décennie.

## Graphique 8 : Marges d'exploitation

La marge bénéficiaire d'exploitation des Sept Magnifiques a atteint en moyenne 26% au cours de la dernière décennie, soit le double de celle de l'indice S&P 500 dans son ensemble



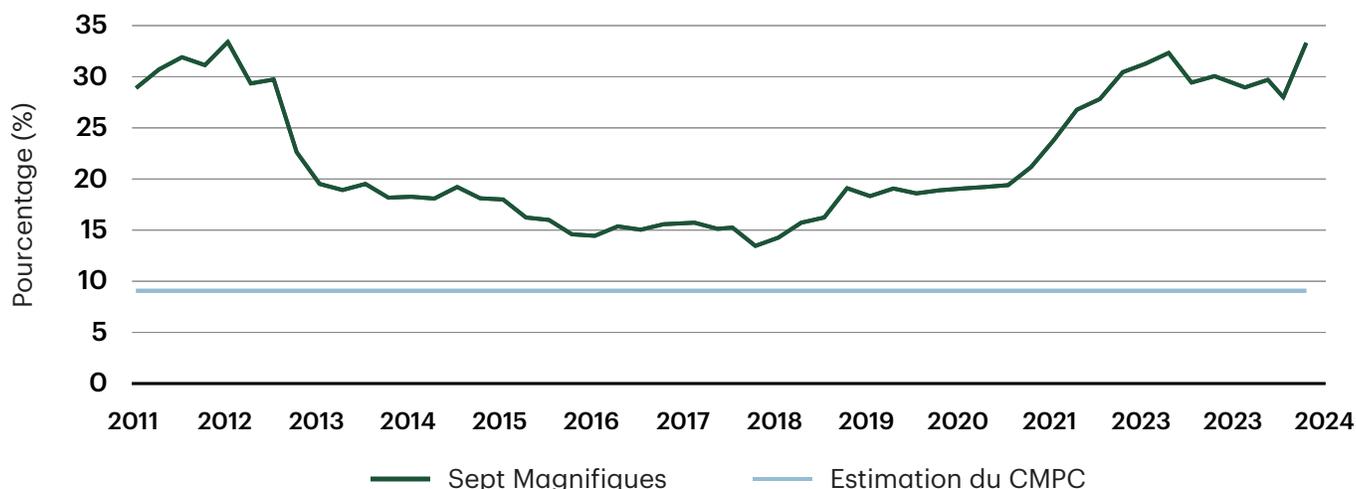
Source : Bloomberg L.P. et TD Epoch., au 31 décembre 2023. Remarque : Marge bénéficiaire d'exploitation des Sept Magnifiques (moyenne mobile sur quatre trimestres)

Troisièmement, le RCI des Sept Magnifiques n'est pas seulement nettement supérieur au coût moyen pondéré du capital (« CMPC ») estimé, mais il a en fait augmenté au cours des cinq dernières années (**graphique 9**). En revanche, l'indice S&P 500 dans son ensemble a généré en moyenne un RCI de 7% à 9%. De plus, l'indice S&P 493 a généré un piètre RCI de 5% à 7%, ce qui signifie que la grande majorité des sociétés ont besoin d'un faible CMPC, semblable

à celui de la dernière décennie, pour créer de la valeur. Nous croyons qu'un impressionnant RCI est un indicateur clé sur lequel il faut se concentrer pour déterminer si nous observons des conditions ressemblant à des bulles. Cela est important pour plusieurs raisons, notamment le fait qu'un RCI plus élevé se traduit par un ratio C/B plus élevé et que, pour de nombreuses sociétés technologiques, leur ratio C/B apparemment élevé peut être entièrement attribuable à leur RCI élevé.

## Graphique 9 : RCI

Les Sept Magnifiques ont produit un RCI moyen de 22 %, nettement supérieur à l'estimation du CMPC



Source : Bloomberg L.P et TD Epoch., au 31 décembre 2023.

## Retrouvons-nous vraiment des échos du boom technologique de la fin des années 1990?

L'analyse ci-dessus, réalisée dans le cadre du présent document, comporte trois points importants à retenir, dont le dernier pourrait être le plus important :

- 1 Nous constatons que dans le cas du secteur des technologies une grande partie de la croissance des bénéfices est actuellement prise en compte.
- 2 Les investisseurs peuvent passer rapidement de l'euphorie au désenchantement lorsque le progrès, en particulier dans la croissance des FTD, semble survenir trop lentement par rapport à ce qui est pris en compte.
- 3 Nous croyons que l'IA ne constitue pas simplement un autre engouement surestimé, comme en témoignent les résultats impressionnants en matière de production de FTD, de marge bénéficiaire d'exploitation et de RCI.

Les deux premiers points à retenir auraient pu tout aussi bien s'appliquer au boom d'Internet de la fin des années 1990 (ou même au boom des chemins de fer des années 1840). Toutefois, le troisième point à retenir diffère : les investisseurs du boom d'Internet n'ont pas fait preuve de suffisamment de scepticisme à l'égard des titres en vogue qui promettaient des bénéfices futurs à long terme, mais qui affichaient encore des FTD négatifs à ce moment-là.

Cette fois-ci en revanche, les Sept Magnifiques génèrent des FTD impressionnants, et les attentes consensuelles sont que le groupe devrait être en mesure de faire croître ses bénéfices de 55% en 2024, ce qui est tout à fait impressionnant.

Dans une large mesure, les revenus tirés de la construction d'infrastructures, y compris les plateformes d'IA à grande échelle, correspondent aux retombées

immédiates. De plus, certaines sociétés récoltent les premiers fruits de l'utilisation de l'IA pour réduire les coûts de la main-d'œuvre et créer des innovations en matière de processus, c'est-à-dire rendre les processus d'affaires existants plus efficaces en réduisant les coûts d'exploitation.

Toutefois, la grande majorité de la valeur ajoutée par les technologies d'application générale (« TAG ») comme l'IA (ainsi que l'Internet, l'électricité et les machines à vapeur) provient historiquement de l'innovation

en matière de produits. Autrement dit, des biens et des services entièrement nouveaux qui n'étaient pas prévus au début de la commercialisation des TAG.

La bonne nouvelle est que cela influence réellement les bénéficiaires, créant un potentiel de valeur énorme. La mauvaise nouvelle est que personne ne sait quand ou comment les choses évolueront et, contrairement aux innovations en matière de processus, il faut parfois des années, voire des décennies, pour que les choses se concrétisent.

# Infrastructure

Pour ces raisons, nous croyons que l'enthousiasme à l'égard de l'IA sera récompensé au cours des deux prochaines années, malgré les évaluations élevées, car la croissance des bénéficiaires est robuste et répond aux attentes depuis un certain temps. Il s'agit toutefois d'une tendance à long terme et les investisseurs devront faire preuve de patience et de calme à mesure que l'efficacité opérationnelle initiale diminue. Le boom des années 1990 a pris fin après la publication de grands titres annonçant que de nombreuses sociétés technologiques prisées dilapidaient leurs liquidités et qu'il ne leur restait que quelques mois avant que leurs réserves ne soient

à sec. Il y a lieu de craindre une inversion semblable au niveau des manchettes : une fois que les sociétés technologiques auront dépensé des dizaines de milliards de dollars pour bâtir des infrastructures d'IA, les grands titres pourraient peut-être commencer à mettre en garde les investisseurs sur le fait qu'il faudra des années avant que l'innovation en matière de produits hautement attendue n'arrive. Il est possible d'éviter de se retrouver dans une telle situation si l'IA démontre sa valeur, en matière de production de FTD dans des secteurs hors technologie, plus rapidement que ce qui a été le cas pour les technologies précédentes.

## L'essentiel

Au-delà du délai d'un an ou deux, il existe une grande incertitude quant à l'évolution de l'IA. Par conséquent, nous croyons que les investisseurs doivent faire preuve de prudence à l'égard des actions de croissance spéculative, qui s'accompagnent d'un scénario intéressant et de promesses de bénéficiaires futurs qui pourraient ou non se concrétiser. À GPTD, nous continuerons plutôt de surveiller les

tendances du marché, tout en privilégiant les sociétés qui présentent des antécédents solides en matière de production de FTD, ainsi que des marges bénéficiaires d'exploitation et un RCI élevés et durables. Nous croyons que de telles sociétés sont les plus susceptibles de créer de la valeur et de récompenser les investisseurs en cette période d'innovation et de bouleversement extraordinaires.

# Positionnement et perspectives du CRAGP

## Hypothèses sur les catégories d'actif

À la fin du trimestre, nous avons une position neutre à l'égard des actions et des placements alternatifs, avec une légère surpondération des titres à revenu fixe et une légère sous-pondération des espèces et quasi-espèces. Le Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD se réunit chaque mois et apportera les ajustements stratégiques nécessaires aux opinions sur les catégories d'actif selon l'évolution de la situation.

## Perspectives des actions – Pondération neutre dans l'ensemble

|                                     |  Sous-pondération maximale |  Sous-pondération |  Neutre |  Surpondération |  Surpondération maximale |                         |  |
|-------------------------------------|---|--|--|--|---|-------------------------|--|
| <b>Actions canadiennes</b>          |                            |  |  |  |   | Neutre                  | <p>La croissance du produit intérieur brut canadien a ralenti, mais compte tenu des effets des hausses des taux d'intérêt qui restent à voir sur le marché de la consommation et de l'immobilier, l'économie canadienne pourrait demeurer faible. Cela dit, l'ampleur des flux de trésorerie disponibles du secteur de l'énergie et le niveau relativement bon marché des actions des services financiers pourraient donner lieu à des occasions intéressantes.</p>                |
| <b>Actions américaines</b>          |                           |  |  |  |   | Légère surpondération   | <p>Le marché de l'emploi et le produit intérieur brut des États-Unis ont maintenu leur croissance robuste. L'indice S&amp;P 500 a renoué avec la croissance des bénéfices sur 12 mois, ce qui a contribué à la hausse des évaluations et à l'optimisme des investisseurs. L'indice S&amp;P 500 bénéficie d'une prime d'évaluation en raison de son exposition plus élevée aux technologies.</p>  |
| <b>Actions internationales</b>      |                          |  |  |  |   | Légère sous-pondération | <p>Les actions internationales continuent de souffrir de la faiblesse des bénéfices des entreprises et du ralentissement des conditions macroéconomiques, en particulier en Europe. Dans l'ensemble, nous sommes d'avis que cela pourrait limiter d'autres gains. Toutefois, les actions japonaises semblent intéressantes sur le plan relatif, grâce à l'élan donné par un programme de réformes des entreprises visant à stimuler la rentabilité et les ratios d'évaluation.</p> |
| <b>Actions chinoises</b>            |                          |  |  |  |   | Neutre                  | <p>L'économie chinoise montre des signes de stabilisation et le gouvernement continue de favoriser la croissance, mais le secteur immobilier connaît toujours des difficultés.</p>   |
| <b>Marchés émergents hors Chine</b> |                          |  |  |  |   | Neutre                  | <p>Certaines banques centrales des marchés émergents semblent avoir temporairement interrompu leur cycle de hausse des taux, et le Brésil et le Chili ont même réduit leur taux directeur. Bien que cela favorise une meilleure croissance intérieure, ce mouvement pourrait être en partie neutralisé par l'effet potentiel du ralentissement de la croissance mondiale sur les exportations.</p>   |

## Perspectives des titres à revenu fixe – Légère surpondération dans l'ensemble



|   |  |   |
|---|--|---|
| <p><b>Obligations d'État canadiennes</b></p>                    |  <p>Légère surpondération</p>     | <p>La BdC continue de faire preuve de patience à l'égard de sa politique monétaire et attend que les signes du ralentissement de l'inflation se maintiennent. À l'instar du marché obligataire, nous prévoyons que la BdC procèdera à la première baisse de taux à sa réunion de juin. Selon les tendances de taux observées au cours des cycles d'assouplissement historiques, nous prévoyons que les taux obligataires diminueront au cours des trois prochains mois, ou plus tôt si une faiblesse du marché de l'emploi survient. À long terme, nous croyons que les obligations d'État restent intéressantes compte tenu de leur capacité à générer des rendements nominaux positifs.</p>   |
| <p><b>Obligations de sociétés de qualité investissement</b></p> |  <p>Neutre</p>                    | <p>Les écarts de taux des obligations de qualité investissement se sont resserrés au cours des derniers mois et continuent de refléter un fléchissement très modeste du contexte économique mondial. Nous continuons de repérer les meilleures occasions dans les obligations de sociétés à courte durée, compte tenu de leurs taux globaux attrayants, et nous sommes plus prudents à l'égard des obligations de sociétés à long terme, en raison des perspectives économiques mondiales incertaines.</p>  |
| <p><b>Obligations mondiales – marchés développés</b></p>        |  <p>Neutre</p>                  | <p>Bien que la Banque du Japon ait finalement mis fin au contrôle de la courbe des taux et à sa politique de taux négatifs, elle n'a pas abandonné sa politique monétaire expansionniste. D'autres banques centrales ont résolument opté pour l'assouplissement de la politique monétaire, la Banque nationale suisse ayant été la première au sein des marchés développés à abaisser son taux directeur. Les principales banques centrales, dont la Réserve fédérale américaine, devraient emboîter le pas au cours de l'été. Toutefois, comme chaque marché fait face à d'importants facteurs de risques idiosyncrasiques, l'évolution future du cycle d'assouplissement de chaque banque centrale n'est pas connue d'avance. Par conséquent, nous nous attendons à ce que les occasions offertes par les obligations des marchés développés varient au cours des 12 à 18 prochains mois.</p> |
| <p><b>Obligations mondiales – marchés émergents</b></p>         |  <p>Neutre</p>                  | <p>Les écarts de rendements des marchés émergents continuent de donner lieu à un certain nombre d'occasions. Nous restons neutres dans nos prévisions, dans la mesure où les taux sont attrayants dans certaines régions où les banques centrales ont augmenté les taux d'intérêt de manière dynamique avant la Réserve fédérale américaine. Les rendements des obligations devraient accuser un retard dans d'autres régions où la normalisation des politiques monétaires commence seulement.</p>   |
| <p><b>Titres à rendement élevé</b></p>                          |  <p>Légère sous-pondération</p> | <p>Les taux globaux demeurent élevés, mais ont reculé au cours des derniers mois, ce qui indique d'excellents rendements potentiels. Toutefois, nous nous attendons toujours à ce que les conditions financières se resserrent et entraînent une détérioration des paramètres fondamentaux des obligations de sociétés. Cela risque de nuire particulièrement aux entreprises très endettées, en raison de l'augmentation de la volatilité globale et des risques de baisse.</p>  |

## Perspectives des placements alternatifs – Pondération neutre dans l'ensemble



|  |  |  |
|--|--|--|
| <p><b>Prêts hypothécaires commerciaux</b></p>      |  <p>Légère surpondération</p>     | <p>Les prêts hypothécaires commerciaux continuent de procurer un surcroît de revenus tout en mettant les rendements des investisseurs à l'abri de l'intensification de la volatilité des taux d'intérêt.</p>   |
| <p><b>Univers des titres de créance privés</b></p> |  <p>Légère surpondération</p>     | <p>La qualité élevée du crédit et la diversification mondiale procurent une stabilité de revenu dans le contexte économique incertain. Le revenu additionnel et la plus-value potentielle du capital découlant de la modération des taux d'intérêt offrent un potentiel de hausse.</p>   |
| <p><b>Immobilier canadien</b></p>                  |  <p>Sous-pondération maximale</p> | <p>L'activité liée aux opérations immobilières canadiennes reste sélective. Les paramètres fondamentaux des immeubles industriels, des immeubles de détail et des immeubles multirésidentiels demeurent solides, tandis que les immeubles de bureaux continuent de connaître des difficultés sur le plan de la location et une ruée vers les propriétés de qualité.</p>  |
| <p><b>Immobilier mondial</b></p>                   |  <p>Légère sous-pondération</p> | <p>Certaines régions du monde ont vu leurs évaluations s'ajuster à la baisse plus rapidement, mais nous observons maintenant les premiers signes indiquant que ces rajustements pourraient connaître un ralentissement. Les immeubles multirésidentiels et une préférence pour la région de l'Asie-Pacifique pourraient offrir des rendements ajustés au risque supérieurs aux portefeuilles immobiliers mondiaux.</p> |
| <p><b>Infrastructure</b></p>                       |  <p>Légère surpondération</p>   | <p>La hausse des flux de trésorerie liée au niveau plus élevé que prévu de l'inflation atténue l'effet de l'augmentation des taux d'intérêt. L'intérêt des investisseurs reste marqué, surtout pour les investissements liés à la transition énergétique et les secteurs des infrastructures essentielles qui génèrent des flux de trésorerie stables et croissants.</p>   |

## Sous-catégorie d'actif



### Dollar américain



Neutre

Les écarts de croissance relative favorisent l'économie américaine et, par extension, le dollar américain. Bien que la croissance aux États-Unis puisse aussi ralentir, elle devrait demeurer plus forte qu'au Canada ou que dans certaines parties de l'Europe. Cela pourrait permettre au dollar américain de s'apprécier face aux monnaies de ces pays.

### Produits de base (or, énergie, métaux, agriculture, carbone)



Légère surpondération

Les produits de base peuvent aider à diversifier les portefeuilles, car leurs rendements ont une faible corrélation avec les actions et les obligations. Les prix du pétrole sont devenus solides, car les producteurs ont continué à faire preuve de rigueur. Le prix du cuivre a progressé en raison des récentes perturbations et révisions à la baisse de l'offre existante. Un virage de la Réserve fédérale américaine vers des baisses de taux serait favorable à l'or.



# Membres actuels du CRAGP

## Président



**David Sykes, CFA**  
Premier vice-président  
et che des placements,  
GPTD

## Répartition des actifs, GPTD



**Michael Craig, CFA**  
Directeur général et chef,  
Répartition des actifs et Produits dérivés,  
GPTD



**Anna Castro**  
Directrice générale,  
Répartition des actifs,  
GPTD

## Actions, GPTD



**Justin Flowerday, CFA**  
Directeur général et chef,  
Actions cotées,  
GPTD



**Jennifer Nowski, CFA**  
Vice-présidente et directrice,  
Gestion de portefeuille,  
GPTD

## Titres à revenu fixe, GPTD



**Michael Augustine, CFA**  
Directeur général et chef, Titres  
à revenu fixe et Gestion des actifs  
et des passifs, GPTD



**Alex Gorewicz**  
Vice-président et directeur,  
Gestion active des portefeuilles  
de titres à revenu fixe, GPTD

## Placements alternatifs, GPTD



**Jeff Tripp, CFA**  
Directeur général et chef,  
Placements alternatifs,  
GPTD



**Colin Lynch**  
Directeur général et chef,  
Placements immobiliers mondiaux,  
GPTD

## Epoch



**Kevin Hebner, PhD**  
Directeur général,  
Epoch Investment Partners, Inc.



**William Booth, CFA**  
Directeur général,  
Epoch Investment Partners, Inc.

## Membres n'ayant pas droit de vote



**Brad Simpson**  
Stratège  
en chef, Gestion  
de patrimoine TD



**Sid Vaidya**  
Stratège en chef des  
placements à Gestion  
de patrimoine  
TD aux États-Unis



**Bryan Lee**  
Vice-président et directeur,  
chef de l'équipe Gestion  
des portefeuilles clients,  
Services de détail, GPTD

# Marché

## 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 qui peuvent 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, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. 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. <sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.