

PERSPECTIVES *actuelles*

Modification de la répartition des actifs par le Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD

Les complexités qui doivent être prises en compte dans l'évaluation des marchés mondiaux ont augmenté au fil des ans – et, jusqu'ici, 2019 ne fait pas exception. Au cours des 18 derniers mois, nous avons été prudents dans notre positionnement en raison de divers facteurs, dont la volatilité des marchés et les incertitudes économiques. En même temps, nous avons continué d'attendre patiemment des occasions d'acheter des actions.

La décision de demeurer patient et de maintenir une répartition neutre entre les actions et les titres à revenu fixe s'est révélée être, la plupart du temps, l'approche prudente qui convenait. Au cours de cette période, les évaluations des actions étaient élevées et les écarts de taux des titres de créance étaient plutôt faibles.

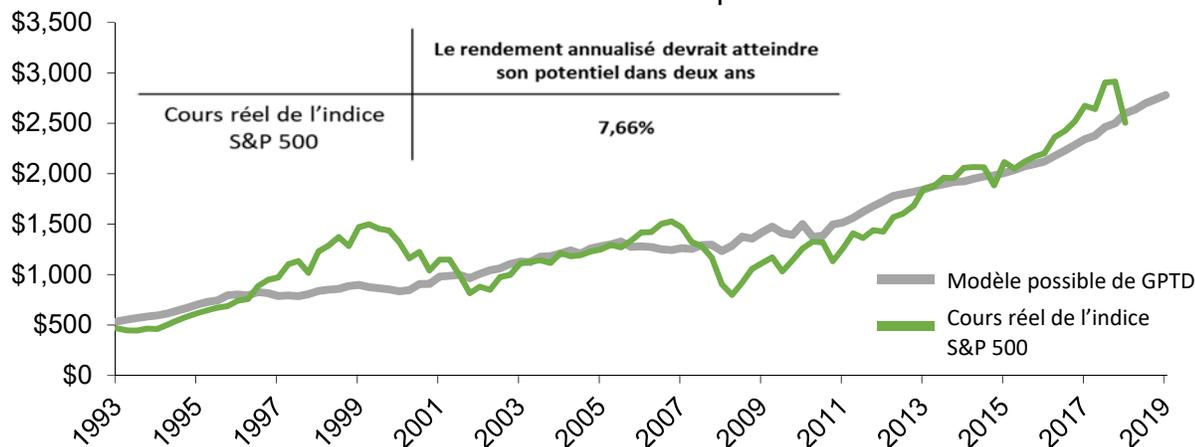
Des banques centrales, dont la Réserve fédérale américaine et la Banque du Canada, ont augmenté leur taux directeur et retiré des mesures de relance quantitatives. De plus, la Banque centrale européenne a récemment mis fin à son programme d'assouplissement quantitatif. Des signes de ralentissement de la croissance économique à l'échelle mondiale – en particulier en Chine, en Europe et, plus récemment, aux États-Unis – sont devenus clairs et les tensions commerciales (surtout entre les États-Unis et la Chine) se sont intensifiées.

Janvier 2019 – Modification de la répartition de l'actif

En raison des facteurs défavorables susmentionnés, les actions ont procuré des rendements négatifs en 2018, la croissance des bénéfices ayant été éclipsée par la diminution des évaluations. Après cette période de rendements peu reluisants, à la réunion de janvier du Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine, nous avons décidé de **passer d'une pondération neutre des actions à une surpondération**. Trois raisons principales ont motivé ce changement.

La **première** était les évaluations. Les récents replis des cours des actions, conjugués à la hausse des bénéfices, ont fait baisser les évaluations à des niveaux plus raisonnables – par exemple, les actions américaines se négocient à environ 15-16 fois le bénéfice prévisionnel et sont revenues à leur juste valeur selon notre outil d'évaluation exclusif, comme le montre le graphique ci-dessous. Les actions canadiennes s'échangent à 13-14 fois le bénéfice prévisionnel, tandis que les actions des marchés émergents, qui ont été particulièrement malmenées, affichent maintenant un ratio cours/bénéfice prévisionnel à un chiffre élevé. Pour le moment, nous croyons que les cours boursiers ont pris en compte un ralentissement de la croissance et des bénéfices. Dans l'ensemble, la santé des entreprises demeure solide, celles-ci générant d'excellents flux de trésorerie disponibles. Nous nous attendons à ce qu'une croissance modeste des bénéfices, des rendements en dividende de 2 % à 3 % et des évaluations stables procurent des rendements à un chiffre moyen-élevé durant les 12 à 18 prochains mois.

Indice S&P 500 – cours potentiel et réel

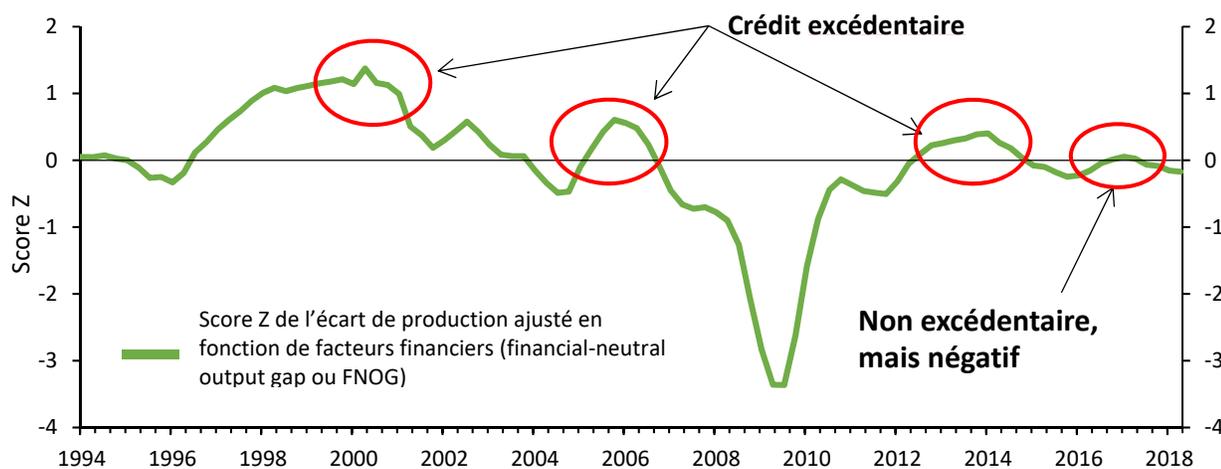


Sources : Thomson Reuters Datastream, Gestion de Placements TD. Au 31 décembre 2018. À titre indicatif seulement.
Le modèle possible de GPTD illustre le niveau de potentiel de l'indice S&P 500.

La **deuxième** raison est que, selon nous, les banques centrales mettront bientôt fin à leur cycle de hausses de taux. L'inflation est demeurée maîtrisée tout au long du présent cycle, et nous pensons que la combinaison d'un endettement mondial élevé et d'innovations technologiques continuera de contenir les prix. Notre opinion est confirmée par les attentes d'inflation du marché, qui sont faibles. Étant donné aussi la décélération de la croissance de l'économie mondiale, ces faibles attentes d'inflation devraient amener les banques centrales à marquer une pause dans leur cycle de hausses de taux, ce qui devrait selon nous maintenir les évaluations à leurs niveaux actuels.

La **troisième** raison pour laquelle nous avons revu à la hausse notre opinion à l'égard des actions est que, bien que la croissance économique ralentira, une récession nous paraît peu probable. L'économie mondiale a connu une lente reprise depuis la crise financière survenue il y a dix ans. L'un des avantages est que moins de déséquilibres économiques se sont formés – par contraste avec la période qui a précédé la crise où les consommateurs américains s'étaient fortement endettés pour acheter des biens immobiliers ou avec la fin des années 1990 où les sociétés avaient effectué d'énormes dépenses en immobilisations dans les domaines des technologies et des télécommunications, comme le montre le graphique ci-dessous. Nous prévoyons qu'avec la disparition progressive des mesures de relance budgétaire, la croissance de l'économie américaine redescendra à sa tendance, mais qu'elle demeurera positive et que la récession sera évitée.

La croissance du crédit est-elle saine?



Sources : Thomson Reuters Datastream, Banque des règlements internationaux, Gestion de Placements TD. Au 31 décembre 2018. À titre indicatif seulement.

Le score Z désigne le nombre d'écart-types d'un point de données par rapport à la moyenne. Techniquement, il s'agit d'une mesure du nombre d'écart-types d'une valeur brute qui sont en dessous ou au-dessus de la moyenne de la population.

En revoyant à la hausse notre position à l'égard des actions en janvier, **nous avons revu à la baisse celle dans les titres à revenu fixe, qui passe d'une pondération neutre à une sous-pondération.** Les titres à revenu fixe ont procuré de la stabilité au sein des portefeuilles dans le contexte boursier volatil de 2018, mais les taux et les rendements prévus restent à un chiffre faible; nous maintenons notre thème de faiblesse prolongée. À notre avis, l'écart entre les rendements attendus des actions et ceux des titres à revenu fixe justifie une surpondération des actions et une sous-pondération des titres à revenu fixe à l'heure actuelle.

Nous avons aussi apporté plusieurs changements tactiques à l'intérieur de ces catégories d'actif :

Actions des marchés émergents – Passage d'une pondération neutre à une légère surpondération. Les évaluations des marchés émergents sont attrayantes après leur forte contre-performance des dernières années.

Obligations d'État canadiennes – Passage d'une pondération neutre à une légère sous-pondération. À leurs niveaux actuels, des rendements à un chiffre faible sont attendus, mais les obligations canadiennes peuvent offrir de la diversification, de la stabilité et des revenus modestes.

Obligations de sociétés de qualité investissement – Passage d'une pondération neutre à une légère surpondération. Compte tenu de la hausse des taux d'intérêt et d'un léger élargissement des écarts de taux, les obligations de sociétés de qualité investissement offrent désormais un rendement réel (après inflation). Nous avons une forte préférence pour la qualité compte tenu des signes de difficultés chez les sociétés ayant un bilan peu reluisant.

Obligations à rendement élevé – Passage d'une légère sous-pondération à une légère surpondération. Au second semestre de 2018, les écarts se sont élargis jusqu'à des niveaux intéressants, et il est désormais possible d'ajouter de la valeur par la sélection des titres.

Dollar américain par rapport à un panier de devises pondéré en fonction des échanges – Passage d'une pondération neutre à une légère sous-pondération. Le ralentissement de la croissance économique aux États-Unis, conjugué à la fin prochaine du cycle de hausses de taux de la Fed, pourrait exercer des pressions à la baisse sur le dollar américain par rapport à un panier de devises pondéré en fonction des échanges.

Les risques que nous continuons de surveiller

Bien que nous soyons plus optimistes à l'égard des perspectives à court terme des actions, nous continuerons de surveiller plusieurs risques en 2019. Les mesures protectionnistes persistantes découlant de la montée des tensions commerciales, en particulier entre les États-Unis et la Chine, pourraient ralentir la croissance économique et entraîner une hausse de l'inflation, ce qui exercerait une pression à la baisse sur les évaluations boursières.

Qui plus est, le risque est toujours présent que les banques centrales commettent une erreur en réduisant leurs mesures de relance. Parvenir à resserrer et à normaliser la politique monétaire sans compromettre la croissance économique ni la stabilité financière constitue un délicat numéro d'équilibriste. Un changement de politique trop audacieux reste toujours possible et pourrait engendrer de la volatilité et compliquer les choses pour les investisseurs. De plus, l'endettement demeure élevé chez les gouvernements et chez certaines entreprises partout dans le monde, ce qui pourrait conduire à un ralentissement structurel de la croissance économique au cours des prochaines années.

Nous ne prévoyons pas qu'une récession se produira cette année et estimons que le risque d'une récession est faible. Même si la croissance de l'économie mondiale continuera vraisemblablement de ralentir, il existe moins de déséquilibres économiques susceptibles de déclencher une récession actuellement que dans le passé récent (p. ex., la crise financière mondiale de 2008-2009 et la débâcle du secteur technologique), et nos données confortent cette opinion.

Bruce Cooper, CFA

Chef de la direction et chef des placements

Gestion de Placements TD

Président, Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD

 [BruceCooper_TD](#)

Gestion de Placements TD



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. aux fins d'information seulement. Les renseignements proviennent de sources jugées fiables. 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 à 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 indûment 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 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.