

# Perspectives des marchés

## Des objectifs plus précis pour 2020



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

- Pondération neutre des actions dans l'ensemble; préférence pour les actions américaines; sous-pondération des titres à revenu fixe.
- Nous surpondérons légèrement les actions américaines, mais l'optimisme récent a fait grimper les évaluations jusqu'à la limite supérieure de la juste valeur. À plus long terme, nous nous attendons à ce que les actions américaines enregistrent un rendement supérieur en raison de leur avantage relatif sur les actions mondiales du point de vue de la qualité.
- Les taux d'intérêt et l'inflation resteront bas. Les politiques monétaires et budgétaires énergiques ont permis d'éviter une crise comme celle de 2008, mais elles pourraient devenir un frein pour les économies à long terme.
- Même si nous sous-pondérons les titres à revenu fixe, nous restons sélectifs et nous nous concentrons sur les occasions que recèlent les titres de créance de sociétés. Les écarts qui étaient importants se sont resserrés en raison de la stabilisation de la liquidité, mais les taux restent intéressants.
- Compte tenu des dommages causés à l'économie, les chiffres sur les bénéfiques et l'emploi demeurent faibles, mais des données encourageantes émergent. La récession se déroule comme prévu – courte et abrupte –, mais la rapidité de la reprise dépendra des progrès réalisés en ce qui concerne les traitements et le vaccin.
- Grâce à une solide diversification dans l'ensemble de nos stratégies d'actifs réels et de dette privée, la stabilité des revenus a relativement bien résisté pendant la crise actuelle.

### La remontée du deuxième trimestre atténuée la dégringolade du premier trimestre

Tout le monde sait qu'il ne faut pas déranger un ours et qu'il est prudent de s'écarter du chemin quand un taureau fonce. De même, dans le monde des placements, on a appris qu'il est risqué de faire obstacle à un mouvement effréné à la hausse. Pour un intervenant sur le marché, l'approche prudente consiste souvent à suivre cette tendance tout en prenant des profits afin de respecter les répartitions du risque à long terme. La cadence était résolument à la hausse pendant la majeure partie du trimestre, mais lorsque des cas de coronavirus ont commencé à émerger à l'échelle mondiale, surtout aux États-Unis, les risques de repli sont réapparus en fin de trimestre.

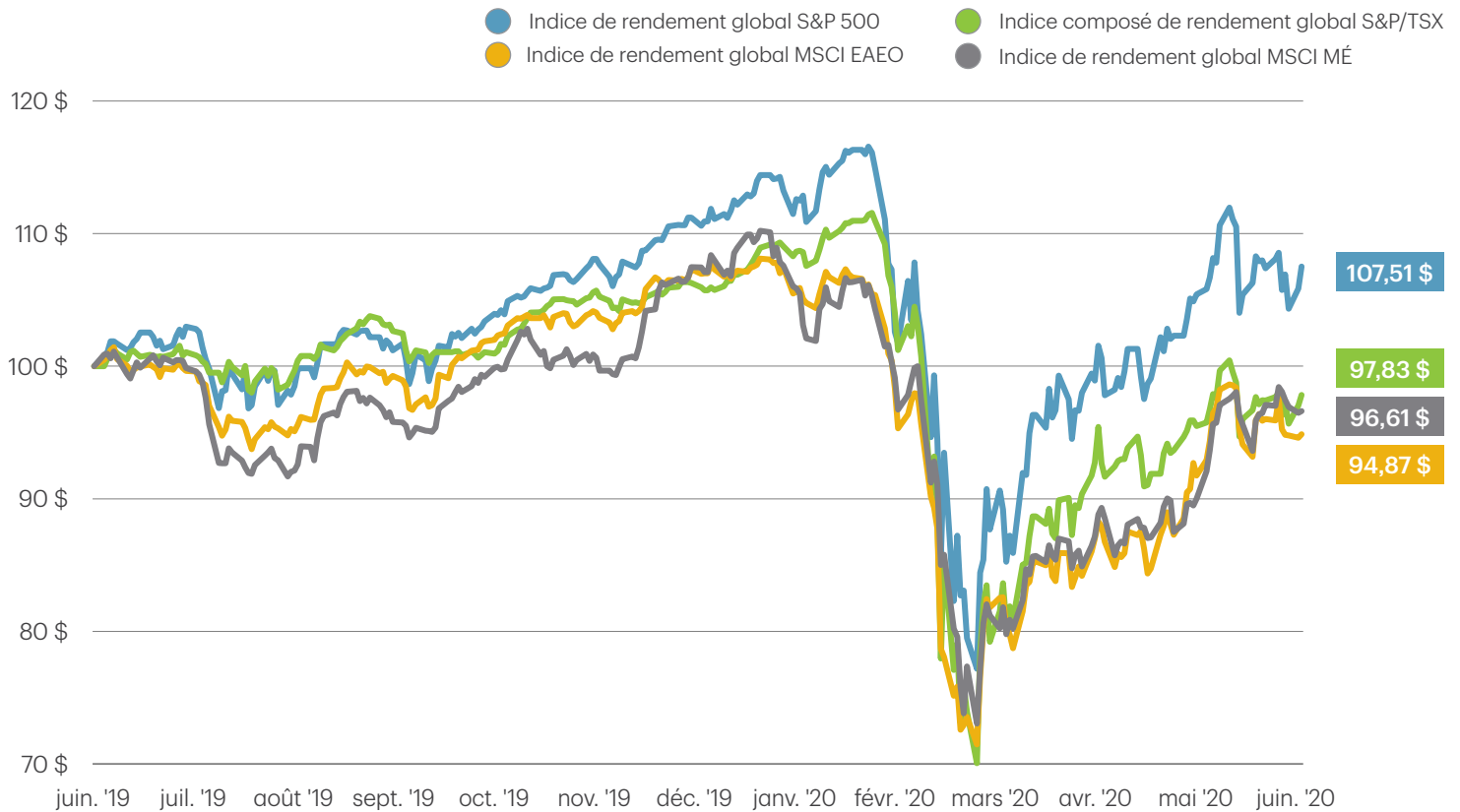
Les marchés boursiers mondiaux, après avoir atteint des creux en mars, ont connu une forte remontée, les investisseurs s'attendant à ce que le contexte d'incertitude à court terme cède la place à une reprise économique vigoureuse. En fait, le marché baissier le plus rapide jamais enregistré a été neutralisé par la reprise la plus rapide de l'histoire au deuxième trimestre de 2020. Les actions américaines, représentées par l'indice S&P 500, ont récupéré un pourcentage appréciable des pertes causées par la pandémie, et leurs cours restent bien supérieurs aux creux enregistrés en mars (**graphique 1**). L'indice composé NASDAQ 100 a manifesté une vigueur tout aussi étonnante, car il a résisté à la pression du marché baissier au premier trimestre et a atteint de nouveaux sommets avant de se replier sous l'effet d'une forte volatilité en fin de trimestre.

La vigueur des marchés boursiers a reposé sur une combinaison de facteurs, notamment l'engagement inébranlable des banques centrales mondiales à préserver le fonctionnement des marchés, la série de mesures de relance budgétaires presque illimitées que les gouvernements ont adoptées et l'espoir que la réouverture des économies à l'échelle mondiale entraîne une reprise rapide de l'activité des entreprises. De plus, l'assurance

que les avancées pharmaceutiques produiront un traitement ou un vaccin efficace contre le coronavirus d'ici à la fin de l'année a grandement contribué à la reprise du marché. Cet optimisme a éclipsé les craintes liées à la situation encore difficile des entreprises et des consommateurs, les risques géopolitiques croissants, les bas prix du pétrole brut qui résultent d'une demande gravement perturbée et la perspective inquiétante d'une deuxième vague de la pandémie.

Malgré ces risques, certaines données économiques montrent des signes encourageants d'une remontée, en particulier les chiffres relatifs à l'emploi en Amérique du Nord et les ventes au détail aux États-Unis, qui ont été plus fortes que prévu au mois de mai, les consommateurs ayant repris leurs habitudes de dépenses.

## Rendements des indices au cours des 12 derniers mois — Croissance de 100 \$



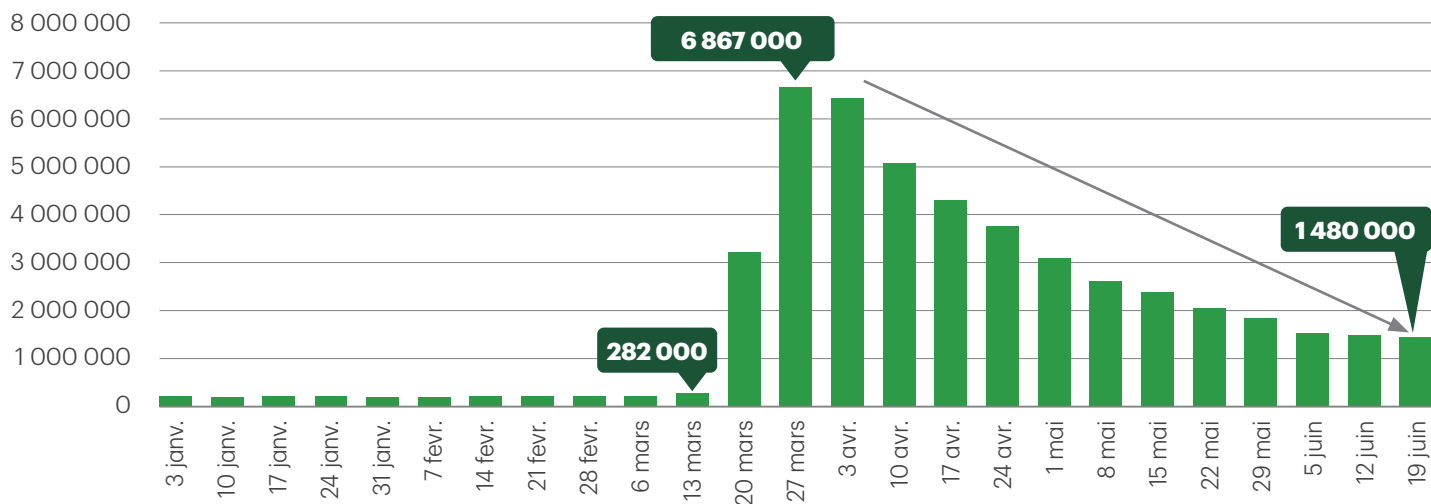
Source : Bloomberg Finance L.P. Au 30 juin 2020.

## Reprise de l'emploi en vue

Au début de la pandémie de COVID-19 – époque qui apparaît maintenant très lointaine –, les marchés étaient dominés par la crainte des conséquences économiques inconnues du virus, que l'intensification de la guerre des prix du pétrole entre l'Arabie saoudite et la Russie accentuait. Aujourd'hui, la peur de ces conséquences s'est quelque peu estompée. Parmi les facteurs ayant contribué à cet apaisement figurent l'OPEP+, qui a convenu de prolonger jusqu'à la fin de juillet les réductions de production d'environ 10 millions de barils par jour décidées en avril pour contribuer à rééquilibrer les marchés pétroliers et l'engagement de la plupart des banques centrales et des gouvernements quant à la poursuite de la mise en œuvre de mesures de relance économique record à un rythme sans précédent. L'un des bénéficiaires notables de ces

politiques d'une ampleur inédite est le marché de l'emploi. Lorsque les économies ont commencé à se fermer en mars, les demandes initiales de prestations d'assurance-chômage hebdomadaires aux États-Unis sont passées de 282 000 à 6,7 millions en seulement deux semaines. Après une perte massive de 20 millions d'emplois en avril, les chiffres se sont constamment améliorés chaque semaine. Puis, à la grande surprise de la plupart des pronostiqueurs, les États-Unis ont récupéré une quantité énorme d'emplois en mai – 2,5 millions alors qu'on s'attendait à une perte de 7,5 millions –, et les demandes initiales de prestation ont chuté à quelque 1,9 million. Les plus récentes données montrent toujours une baisse des demandes, quoiqu'à un rythme lent, mais constant. De ce côté-ci de la frontière, le Canada a aussi réalisé des gains impressionnants, en ajoutant près de 290 000 emplois en mai, comparativement à la perte prévue de 500 000 emplois.

## Demandes de prestations d'assurance-chômage initiales aux États-Unis depuis le début de l'année (par semaine)



Source : Département du Travail des États-Unis. <https://www.dol.gov>. Au 26 juin 2020.

Bien qu'il reste encore beaucoup de terrain à regagner, la tendance est encourageante, car des mesures de relance et les réouvertures continuent de soutenir les économies. Il est important de noter que les cours boursiers n'attendent généralement pas que la situation de l'emploi se rétablisse complètement avant de repartir à la hausse. L'attention des marchés étant tournée vers l'extérieur, l'amélioration de la situation de l'emploi a rassuré les investisseurs sur la vigueur de la reprise, qui conduira à renforcer les paramètres fondamentaux des sociétés. À des fins de comparaison, après que les demandes initiales de prestations d'assurance-chômage ont atteint un plafond en avril 2009, durant la crise financière mondiale, il a fallu environ cinq ans pour que l'emploi se rétablisse complètement. Au cours de la même période, les actions, représentées par l'indice de rendement global S&P 500, ont enregistré un rendement cumulé de 126 %, soit l'équivalent d'un gain annualisé de 19 %. Cela nous rappelle que le fait de garder son actif liquide pendant une période d'incertitude comporte un coût d'opportunité important. Le décrochage spectaculaire survenu en mars, qui a été

suivi de périodes de volatilité élevée, a suscité beaucoup de craintes et explique probablement pourquoi de nombreux investisseurs se sont rués vers les liquidités. Le contexte de placement volatil illustre également la difficulté de deviner l'évolution du marché et la raison pour laquelle des sommes massives n'ont toujours pas réintégré le marché.

Bien qu'il soit parfois avisé de hausser légèrement les liquidités afin de traverser sans dommages des périodes de volatilité et de risque accrus, GPTD estime que la conservation des placements en respectant la répartition de l'actif à long terme s'est avérée une philosophie de placement très efficace qui peut contribuer de façon soutenue à l'atteinte des objectifs à long terme. Les investisseurs haussiers n'hésitent pas à investir dans des entreprises de grande qualité qui possèdent des avantages concurrentiels durables. Ils conservent ces positions au sein d'un portefeuille diversifié et augmentent leur participation dans des entreprises durables dont le cours boursier s'écarte de sa juste valeur.

# recupérer

# Positionnement et perspectives du CRAGP

Bon nombre des opinions que nous avons exprimées au cours du trimestre à l'égard des diverses catégories d'actif examinées ci-dessous ont été influencées par notre évaluation et notre analyse fréquentes des répercussions potentielles du virus sur les paramètres fondamentaux, comme les bénéfices des sociétés, les taux de défaut et les attentes concernant l'inflation à long terme.

Certains signes encourageants d'une amélioration de l'activité financière se sont manifestés parallèlement à la réouverture des économies. À GPTD, nous continuons de croire que l'évolution de la pandémie pourrait encore avoir une incidence sur la durabilité de la reprise actuelle des marchés des actions et du crédit. Des risques importants subsistent à l'horizon pour un grand nombre d'entreprises, de secteurs et d'économies dans le monde. Pour atténuer ces risques, nos portefeuilles de placement continuent de privilégier les sociétés et les actifs de grande qualité qui répondent aux critères de notre processus de placement rigoureux, résistent le mieux aux périodes de volatilité élevée et offrent des rendements ajustés au risque élevés à long terme.

## Actions

### Ce qu'il faut savoir...

Nous surpondérons légèrement les actions américaines en raison de leur avantage relatif par rapport aux actions mondiales du point de vue de la qualité.

	sous-pondération	neutre	surpondération
Actions canadiennes	-	▲	+
Actions américaines	-	▲	+
Actions internationales	-	▲	+
Actions des marchés émergents	-	▲	+

Les mesures de relance monétaires et budgétaires mondiales continuent de soutenir les actifs risqués comme les actions. Les rapports positifs sur l'emploi, les ventes au détail et la reprise graduelle des activités commerciales à l'échelle mondiale semblent indiquer que le pire de la contraction est passé. La Réserve fédérale américaine (la Fed) s'est engagée à maintenir les taux bas jusqu'en 2022 et les signes encourageants d'une coordination budgétaire au sein de l'Union européenne alimentent également l'optimisme à l'égard d'une reprise durable. L'intensification des hostilités commerciales entre les États-Unis et la Chine continue cependant de nous préoccuper, car elle risque d'ébranler la confiance et d'entraver la reprise.

Nous surpondérons légèrement les actions américaines en raison de leur avantage relatif par rapport aux actions mondiales du point de vue de la qualité. Tout de même, l'optimisme presque sans frein qui a poussé les évaluations vers la limite supérieure de la juste valeur pourrait ne pas être viable à court terme. Nos prévisions pour les 12 à 18 prochains mois demeurent optimistes

et, en l'absence de changements importants dans les perspectives fondamentales, nous continuerons de chercher des occasions d'accroître le risque du portefeuille durant les replis importants des marchés.

Nous sous-pondérons légèrement les actions canadiennes. Malgré une remontée modérée des prix du brut, les marchés mondiaux du pétrole se débattent avec un processus de rééquilibrage potentiellement long. Ce problème, conjugué à l'endettement élevé des ménages, pourrait continuer d'entraver l'économie canadienne et ralentir le rythme de la reprise.

Nous restons neutres à l'égard des marchés émergents. Les évaluations boursières relatives semblent attrayantes, car elles n'ont pas rebondi aussi fortement après le décrochage en mars que sur les autres marchés et pourraient offrir un escompte par comparaison. L'intensification des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine pourrait nuire aux perspectives des marchés émergents et demeure un risque important à long terme.

# Titres à revenu fixe

## Ce qu'il faut savoir...

Les mesures prises par les banques centrales pour rétablir le fonctionnement du marché ont ragaillardé les marchés aux États-Unis et au Canada.

	sous-pondération	neutre	surpondération
Obligations d'état canadiennes	-		+
Obligations de sociétés de qualité investissement	-		+
Obligations indexées sur l'inflation	-		+
Obligations à rendement élevé	-		+
Obligations mondiales des pays développés	-		+
Obligations mondiales des marchés émergents	-		+

Les mesures prises par les banques centrales pour rétablir le fonctionnement du marché ont ragaillardé les marchés aux États-Unis et au Canada. L'amélioration de la demande devrait continuer de soutenir la remontée des titres de créance de sociétés. Compte tenu de la forte remontée des marchés boursiers, les obligations de sociétés offrent un rendement relatif supérieur par rapport aux obligations souveraines, dont les taux sont presque à des creux record.

En juin, la Réserve fédérale a annoncé qu'elle élargirait son intervention sur le marché du crédit en achetant des obligations de sociétés individuelles en plus des parts de fonds négociés en bourse qu'elle achetait déjà. Cette mesure s'inscrit dans un effort continu visant à soutenir l'efficacité des marchés et à assouplir les conditions de crédit. De même, la Banque du Canada a mis en œuvre un programme d'achat d'obligations de sociétés, s'engageant à acheter pour 10 milliards de dollars d'obligations de sociétés canadiennes afin de maintenir la stabilité du marché. La remontée des titres de créance de sociétés a été bien accueillie au Canada et aux États-Unis, alors que les nouvelles obligations de qualité investissement émises sur le marché atteignaient des niveaux record. Cela a permis aux gestionnaires de portefeuilles de titres à revenu fixe de GPTD d'investir dans de

nouveaux titres de sociétés liquides, les écarts de taux ayant rebondi depuis le sommet atteint en mars.

Par ailleurs, nous maintenons la pondération neutre des obligations à rendement élevé. Comme les écarts de taux demeurent relativement importants en raison des répercussions de la COVID-19, le risque de défaut reste élevé, en particulier dans le secteur de l'énergie. Les obligations à rendement élevé offrent un taux nettement plus avantageux que celui des obligations d'État et nous conservons le positionnement de nos portefeuilles, en mettant l'accent sur la liquidité et la qualité.

Nous prévoyons des rendements à long terme près de zéro pour les obligations d'État des marchés établis. Les taux ont fortement baissé et nous nous attendons à ce que la coordination des politiques monétaires et budgétaires empêche les taux d'augmenter au cours des prochaines années. Cela donne moins de poids aux arguments stratégiques en faveur de la détention d'obligations d'État nominales.

En ce qui concerne les marchés établis des obligations à l'échelle mondiale, nous conservons une sous-pondération maximale, car les taux réels et nominaux faibles ou négatifs restent peu intéressants du point de vue du profil risque-rendement.

# amélioré

# Actifs alternatifs

## Ce qu'il faut savoir...

Nous restons optimistes à l'égard des prêts hypothécaires commerciaux, les montages ayant commencé à se redresser dans l'ensemble du Canada.

	sous-pondération	neutre	surpondération
Hypothèques commerciales	-		+
Immobilier commercial	-		+
Infrastructure de base	-		+

Les transactions immobilières ont ralenti au cours du dernier trimestre, mais devraient reprendre au troisième et au quatrième trimestre. Le marché immobilier semble prendre un peu confiance dans les provinces canadiennes qui mettent en œuvre des plans de réouverture. Toutefois, on estime que le volume de transactions immobilières diminuera de 50 % à 60 % en 2020 par rapport à 2019. Nous conservons une position neutre relativement au secteur immobilier commercial.

Nous restons optimistes à l'égard des prêts hypothécaires commerciaux, les montages ayant commencé à se redresser dans l'ensemble du Canada. Les écarts se sont stabilisés en avril et ont diminué de 5 à 45 points de base en mai, selon la qualité du prêt hypothécaire. Les prêteurs privilégient fortement la qualité et les normes de souscription se sont durcies. Auparavant, la préférence des prêteurs pour les prêts à court terme était beaucoup plus marquée, mais les

compagnies d'assurance vie accordent à nouveau des prêts et sont disposées à en allonger la durée.

Les transactions dans les infrastructures devraient augmenter aux troisième et quatrième trimestres de 2020, étant donné que plusieurs processus prévus au début de l'année ont été reportés. On s'attache à surveiller attentivement le risque de contrepartie et à s'assurer que les contreparties sont des organismes publics ou des entreprises nationales ou internationales dont le bilan est solide. À mesure que les conséquences économiques se manifestent, on s'attend à ce que les revenus des propriétaires d'actifs réels privés et des prêteurs subissent des perturbations selon l'actif, l'emplacement ou le secteur. Ces perturbations prennent la forme d'un allègement des loyers, d'une suspension des paiements ou de demandes de modification des charges de remboursement par certains locataires, exploitants d'actifs ou emprunteurs.

# neutre

# Sous-catégories

## Ce qu'il faut savoir...

Au premier semestre de l'année, l'or a été soutenu par les répercussions économiques incertaines de la pandémie mondiale. Ce contexte devrait continuer de stimuler la demande pour ce métal à titre de valeur refuge et nous prévoyons que ces conditions persisteront au cours des 12 à 18 prochains mois.

	sous-pondération	neutre	surpondération
Or	-		+
Dollar canadien par rapport au dollar américain			+
Dollar américain contre panier de devises			+
Enespèces	-		+

Au premier semestre de l'année, l'or a été soutenu par les répercussions économiques incertaines de la pandémie mondiale. Ce contexte devrait continuer de stimuler la demande pour ce métal à titre de valeur refuge et nous prévoyons que ces conditions persisteront au cours des 12 à 18 prochains mois. Le produit de base offre également des avantages du point de vue de la diversification et peut offrir une protection utile durant les périodes de risque élevé.

Le dollar américain a subi des pressions à la fin du trimestre, mais nous nous attendons à ce que la devise conserve sa valeur au cours des prochains mois,

car l'activité économique aux États-Unis augmente progressivement. Nous sommes toutefois conscients que les risques associés aux mesures de liquidité énergiques que la Réserve fédérale a adoptées en réponse à la crise pourraient freiner le dollar.

Malgré une certaine vigueur du dollar canadien à la fin du trimestre, nous maintenons sa légère sous-pondération. L'économie canadienne reste exposée aux risques associés à la faiblesse des prix du pétrole et à l'endettement élevé des ménages, qui pèseront probablement sur la devise dans un avenir prévisible.

## Le Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD

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

Le Comité vise trois objectifs principaux :

1

définir les  
grands thèmes  
du marché

2

effectuer une  
répartition de  
l'actif sur le  
plan macro-  
économique

3

déterminer  
les risques  
principaux à  
l'horizon



## Membres du comité

**Robert Vanderhooft, CFA**

Chef des placements  
Gestion de Placements TD Inc.

**Michael Craig, CFA**

Directeur général  
Gestion de Placements TD Inc.

**David Sykes, CFA**

Directeur général  
Gestion de Placements TD Inc.

**Robert Pemberton, CFA**

Directeur général  
Gestion de Placements TD Inc.

**Ted Welter, CFA**

Directeur général  
Gestion de Placements TD Inc.

**Glenn Davis, CFA**

Directeur général  
TDAM USA

**Kevin Hebner, Ph. D.**

Directeur général  
Epoch Investment Partners, Inc.

**Brad Simpson, CIM, FCSI**

Stratège en chef  
Gestion de patrimoine TD

**Sid Vaidya, CFA, CAIA**

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

**Bryan Lee, CFA**

Vice-président et directeur  
Gestion de Placements TD Inc.



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, 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 (CRAGP) est formé de divers professionnels des placements de la TD. Le CRAGP 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 CRAGP. 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. <sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.