



L'optimisme dynamise les marchés malgré les inconnues

Cinq grands thèmes de placement pour 2021 et au-delà

En bref

- À l'aube de 2021, nous sommes optimistes à l'égard des actions dans l'ensemble. Bien que des risques persistent, nous sommes optimistes à l'égard de la croissance économique mondiale. L'amélioration des données fondamentales des entreprises, du caractère prévisible des bénéfices, des rendements en dividendes et des conditions économiques devrait générer des rendements positifs sur un horizon de 12 à 18 mois.
- Nous prévoyons une faiblesse prolongée des taux d'intérêt et une stagnation de l'inflation. La poursuite d'efforts coordonnés en matière de politiques pourrait être nécessaire pour lutter contre les répercussions provisoires de la pandémie de COVID-19 et pour offrir une protection contre les risques persistants. Toutefois, des emprunts publics excessifs pourraient entraîner des pressions inflationnistes et des hausses d'impôt à long terme.
- Nous conservons une légère sous-pondération des titres à revenu fixe dans l'ensemble, mais nous affichons une légère surpondération des obligations de sociétés de qualité investissement en raison de leur avantage relatif sur le plan des taux par rapport aux obligations d'État. Nous continuons de sous-pondérer le plus possible les obligations d'État, car elles offrent peu d'occasions de valeur.
- Les progrès sur le plan des vaccins et des traitements contre la COVID-19 ont été un facteur important de l'amélioration de la confiance à l'égard des actifs risqués sur les marchés. Toutefois, pour que la reprise puisse se poursuivre, il faudra impérativement qu'une campagne efficace de vaccination publique soit mise en œuvre.
- Nous nous attendons à ce que les actifs alternatifs, comme les infrastructures, les prêts hypothécaires et l'immobilier, jouent un plus grand rôle au sein des portefeuilles en raison de leurs avantages sur le plan de la diversification et du revenu par rapport aux titres à revenu fixe assortis de taux réels faibles ou négatifs.

Les événements qui ont marqué 2020 ont eu des répercussions vastes et très personnelles sur nous tous. Des millions de personnes dans le monde ont connu des difficultés, tant sur le plan de la santé que sur le plan financier, et continuent de faire face à des défis. Non seulement l'émergence d'une crise sanitaire mondiale au début de l'année a brusquement interrompu notre mode de vie, mais elle a aussi mis fin à la plus longue expansion économique de l'histoire. Les principaux marchés boursiers ont d'abord connu une spirale baissière, mais ont rapidement récupéré la majeure partie de leurs pertes en un temps record, certains atteignant même de nouveaux sommets par la suite, grâce à des mesures énergiques qui ont permis de freiner l'effondrement de l'économie. La fin de l'année a été ponctuée par une élection présidentielle

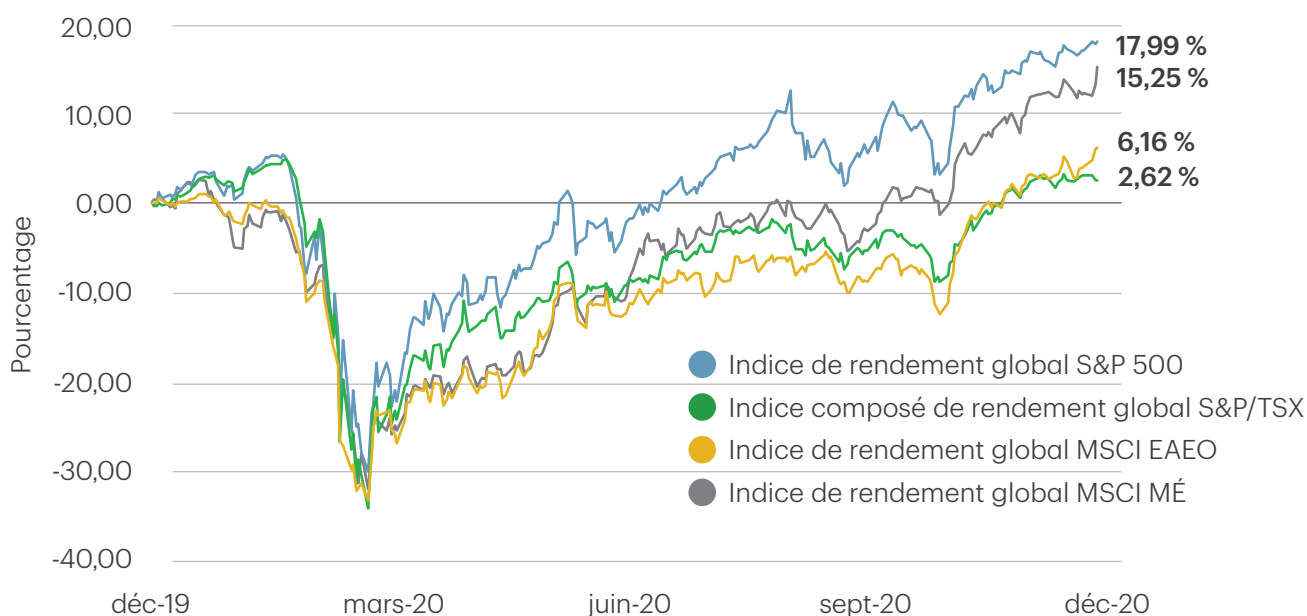
hautement contestée aux États-Unis qui, pour beaucoup, représentait une attaque directe contre la démocratie américaine. Cela n'a fait qu'accentuer la volatilité des marchés et l'anxiété des investisseurs, alors que les cas de COVID-19 augmentaient partout dans le monde. Puisque 2020 est maintenant derrière nous et que la confiance des investisseurs s'améliore, en grande partie grâce à la progression rapide des vaccins et des traitements contre la COVID-19, la planète peut enfin envisager des jours plus calmes. Néanmoins, des risques subsistent. Le Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (« le comité », « nous », « notre ») croit toutefois que les facteurs favorables sont plus nombreux que les facteurs défavorables, et nous sommes optimistes quant aux perspectives de 2021 pour les économies mondiales et notre bien-être collectif.

Cinq facteurs clés de la reprise économique

L'épidémie de COVID-19 a pris de court les marchés mondiaux avec une force presque inégalée. Les conséquences économiques du choc externe étant devenues plus évidentes, l'indice S&P 500 a plongé de plus de 30 % par rapport à son sommet (**graphique 1**). L'écart entre le sommet record du 19 février et le creux du marché du 23 mars ne représentait que 23 jours de bourse. Il s'agit de la

baisse de cette envergure la plus rapide de l'histoire, surpassant les baisses comparables enregistrées durant la Grande Dépression (1930) et la crise financière mondiale (2007 à 2009). Au mépris des normes du marché, l'indice S&P 500 a rapidement atteint un nouveau sommet record en août. Ce redressement, mesuré d'un sommet à l'autre, a été le plus rapide jamais enregistré.

Graphique 1 : Rendements des indices au cours des 12 derniers mois



Source : Bloomberg Finance L.P., au 30 décembre 2020.

La résilience du marché face aux difficultés de l'économie mondiale pourrait être l'un des résultats les plus surprenants de 2020. Malgré la convergence persistante de facteurs défavorables qui continuent de remettre en question la durabilité de la reprise, les marchés ont démontré leur étonnante capacité à anticiper un horizon plus lointain et à ignorer tout risque immédiat.

Bien que nous n'ignorions pas les obstacles potentiels que nous pourrions rencontrer en cours de route, voici un aperçu **des cinq facteurs clés à l'origine de la reprise de 2020** et des raisons pour lesquelles nous sommes optimistes à l'égard de 2021 et au-delà.

1 Vigueur des résultats

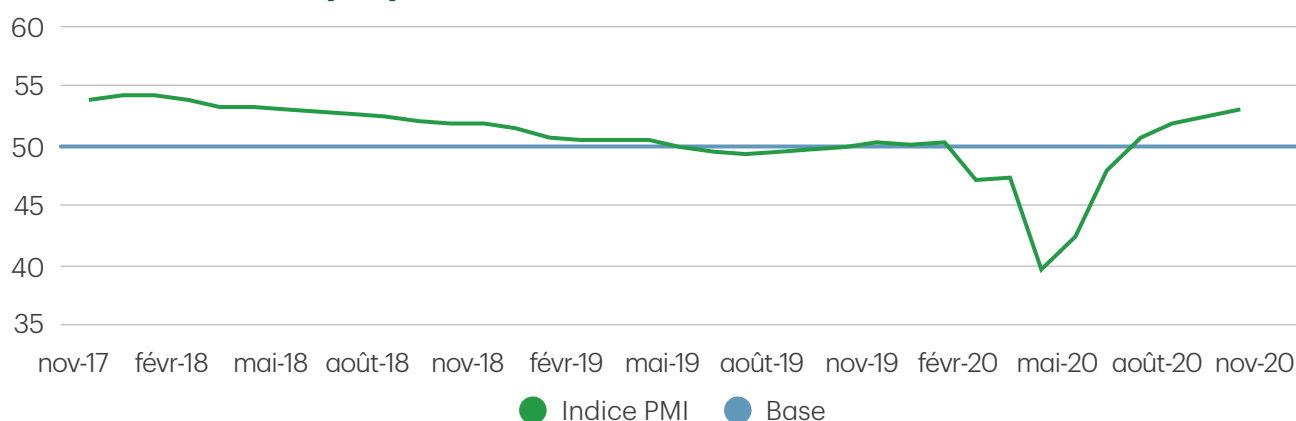
À l'échelle mondiale, les données économiques fondamentales semblent s'améliorer par suite de la faiblesse provoquée par la pandémie. En octobre, le Fonds monétaire international (FMI) a estimé que le produit intérieur brut (PIB) mondial connaîtrait une baisse de 4,4 % en 2020. Ce n'est peut-être pas l'idéal, mais il s'agit d'une amélioration par rapport aux prévisions du printemps tablant sur une baisse de 4,9 %. L'amélioration des perspectives est attribuable à une hausse plus importante que prévu de la production économique, en particulier au sein des économies avancées. En 2021, le FMI prévoit que la croissance du PIB remontera à 5,2 %¹.

L'indice des directeurs d'achats (PMI), un indicateur prospectif de l'activité économique, est généralement un bon baromètre de l'orientation que pourrait prendre l'activité au cours des prochains mois. L'indice PMI suit l'humeur des directeurs d'achats des sociétés de fabrication, de construction ou de services. La croissance de l'indice PMI signifie que la demande des consommateurs augmente alors que les fabricants tentent d'honorer leurs commandes, ce qui est de bon augure pour le raffermissement de l'économie. Comme le montre le **graphique 2**, les données de l'indice PMI sont en hausse depuis leur chute en début d'année (les valeurs supérieures à 50 indiquent une expansion et les

valeurs inférieures à 50, une contraction). Soulignons que les données de l'indice PMI de novembre aux États-Unis ont donné un aperçu de la performance économique postélectorale et indiqué que l'activité manufacturière progressait à un rythme stable. La vigueur des résultats continue de démontrer que la reprise demeure solide et que la demande revient à une normalisation des conditions, ce qui permettra de combler l'écart de production observé au début de l'année.

En outre, les secteurs des services continuent de voir une amélioration de la demande aux États-Unis, mesurée par l'indice des services de l'Institute for Supply Management. Bien que la croissance ait ralenti à la fin de l'année, l'activité est demeurée vigoureuse, car le passage des consommateurs aux achats en ligne pendant la pandémie a aidé les détaillants et les sociétés de transport à maintenir un niveau d'activité sain. Les secteurs des services, notamment ceux du transport, de l'entreposage, des soins de santé, des services alimentaires, de la construction et du commerce de détail, ont également affiché une croissance de la demande. Les stocks sont à leur plus bas depuis plusieurs années, ce qui devrait donner un coup de pouce au secteur manufacturier, qui tente d'honorer les commandes découlant de la hausse de la demande.

Graphique 2 : Croissance des indices PMI mondiaux



Indice mondial des directeurs d'achats (PMI) du secteur manufacturier J.P. Morgan; ligne de base = 50
Source : Bloomberg Finance L.P., au 25 novembre 2020.

¹Fonds monétaire international : IMF.org

Nous avons également observé une hausse graduelle des données sur l'emploi en Amérique du Nord. Cette situation, combinée à la robustesse des dépenses de consommation et à la vigueur des marchés de l'habitation, montre encore une fois que de nombreux secteurs de l'économie rebondissent. Toutefois, le marché de l'emploi aura besoin de plus de temps pour se rétablir complètement, car le chômage demeure

élevé dans la plupart des économies avancées qui souffrent encore des mesures de confinement et des restrictions quant aux déplacements. Bien qu'il faille du temps pour que la capacité de production de l'économie atteigne son plein potentiel, les données sont encourageantes et nous nous attendons à une amélioration continue à l'approche de la vaccination à grande échelle en 2021.

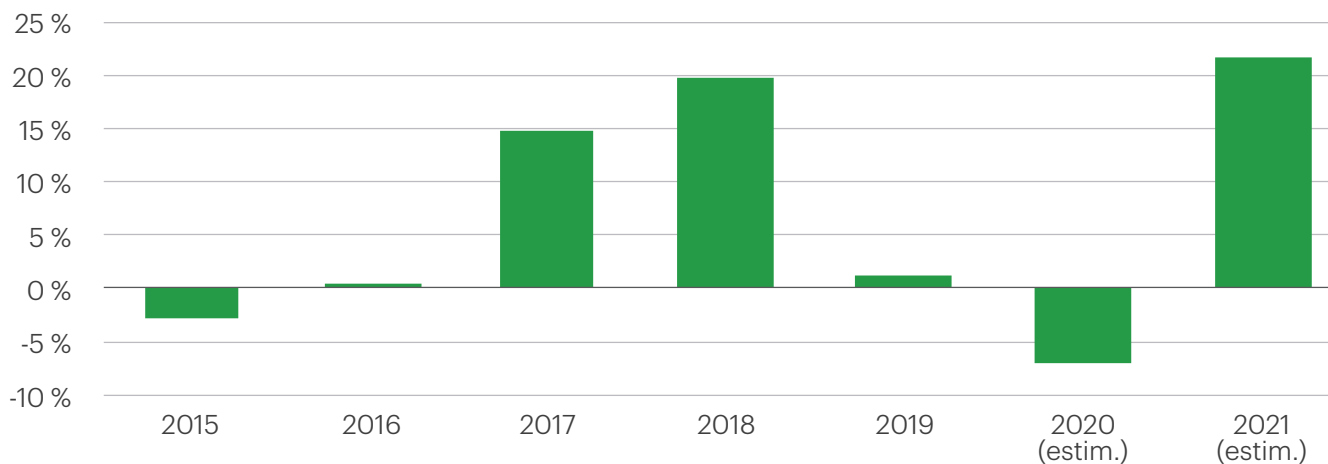
2 Retour à une croissance rentable des entreprises

Comme on pouvait s'y attendre, le début de la pandémie de COVID-19 et les fermetures économiques qui ont suivi ont exercé des pressions sur les entreprises et ont entraîné une baisse de la croissance des bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 sur 12 mois. Le graphique 3 présente une vue d'ensemble de ces répercussions. En 2018, nous avons assisté à une croissance démesurée des bénéfices, grâce aux réductions d'impôt de Trump, à la vigueur de l'économie mondiale et aux solides dépenses de consommation. Les bénéfices ont ensuite diminué en 2019, principalement en raison de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et de la diminution des avantages découlant des baisses d'impôt de l'année précédente. À l'approche de 2020, les projections laissaient présager une forte croissance des bénéfices. Puis, lorsque la pandémie a frappé, les bénéfices ont été immédiatement touchés et ont chuté rapidement. Dans l'ensemble, les bénéfices devraient diminuer d'environ 7 % sur 12 mois en 2020. Même si, dans d'autres circonstances, cette baisse serait considérée comme importante, nous la considérons comme temporaire, car les bénéfices devraient rebondir de 22 % sur 12 mois en 2021. Il s'agit d'un signe positif, car la solidité des entreprises est essentielle à une croissance économique durable à long terme.

Il est également important de considérer qui sont les gagnants et les perdants en 2020. L'économie numérique

et les actions bénéficiant des mesures de confinement ont inscrit la plupart des bénéfices, le confinement ayant forcé les gens et les entreprises à s'adapter à de nouvelles façons de vivre et de faire des affaires. La récession des bénéfices s'est concentrée dans les secteurs les plus touchés par la pandémie, notamment le commerce de détail, l'hôtellerie et le tourisme. Ces secteurs ont subi les baisses de bénéfices les plus importantes, mais dans le contexte de l'après-pandémie, nous pensons que l'effondrement des bénéfices est temporaire et devrait se traduire par des rendements plus élevés en 2021. Par exemple, les marchés pourraient assister à un important abandon des entreprises axées sur la croissance, qui ont affiché des rendements supérieurs pendant la crise, au profit des secteurs cycliques, qui se redressent, et des actions axées sur la valeur. Cette rotation avait déjà commencé vers la fin de l'année compte tenu des nouvelles positives sur les vaccins, et cette tendance pourrait se poursuivre au cours des prochains mois. Dans un scénario futur où de nombreuses personnes seront vaccinées contre la COVID-19, et où l'on assistera à un retour à des conditions de déplacement normalisées, les secteurs les plus durement touchés pourraient connaître un rebond assez robuste et réduire la disparité des rendements que nous avons observée entre les marchés en 2020.

Graphique 3 : Croissance des bénéfices de l'indice S&P 500 sur 12 mois (%)



Source : Bloomberg Finance L.P., au 14 décembre 2020.

3 Mesures efficaces et énergiques

La récession de 2020 était unique en ce sens qu'elle a été déclenchée par un choc externe au système, contrairement à de nombreuses récessions précédentes qui ont été causées par des facteurs macroéconomiques ou des faiblesses structurelles au sein du système financier. Alors que les conditions se détérioraient, les autorités mondiales ont réagi en prenant des mesures énergiques et coordonnées afin de prévenir efficacement une nouvelle hémorragie de l'économie, tout en maintenant la liquidité sur les marchés du crédit. La crise a accéléré ce qui peut maintenant être considéré comme l'approche moderne de la politique monétaire et budgétaire, déployée en période de tensions inhabituelles. Aux États-Unis seulement, le Congrès a approuvé des programmes d'aide totalisant 2 400 milliards de dollars, soit plus de 11 % du produit intérieur brut. La Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a quant à elle adopté des mesures d'assouplissement quantitatif beaucoup plus importantes qu'à l'époque de la crise financière mondiale (en injectant de l'argent dans l'économie au moyen d'achats d'obligations afin de stimuler l'économie). Les gouvernements se sont également révélés efficaces pour répartir les avantages expansionnistes de façon plus générale que lors de la grande crise financière, ce qui a permis d'éviter d'autres dommages aux secteurs les plus durement touchés de l'économie.

De plus, les grandes banques centrales ont clairement indiqué leur intention de maintenir les taux d'intérêt à des planchers historiques jusqu'à ce qu'une reprise mesurable soit fermement en place. La Fed dirige également les

grandes banques centrales à l'égard de l'évolution des cadres de politique monétaire afin de permettre à l'inflation de dépasser ses cibles et d'assurer l'atteinte des objectifs économiques à long terme. De ce côté-ci de la frontière, la Banque du Canada s'est jointe à l'engagement de maintenir les taux à de faibles niveaux et d'adopter un programme de gestion de l'inflation cible similaire à celui de la Fed.

Par conséquent, nous nous attendons à ce que les efforts coordonnés déployés pour aider à combattre les répercussions de la pandémie se poursuivent, car plusieurs facteurs défavorables pourraient encore perturber la trajectoire de la reprise. Nous croyons également que des mesures de relance budgétaire supplémentaires pourraient être nécessaires dans de nombreuses économies mondiales pour soutenir les chômeurs et les petites entreprises qui continuent de souffrir. Fin décembre, les législateurs des États-Unis ont annoncé un plan d'aide supplémentaire de 900 milliards de dollars pour stimuler l'économie qui est encore en difficulté et soutenir les Américains sans emploi.

Toutefois, nous devons tenir compte des conséquences à long terme des sommes colossales dépensées par les gouvernements pour gérer cette période de faiblesse. Cette situation devrait avoir des répercussions sur les dépenses et les investissements à plus long terme et entraîner une hausse des impôts, mais le fardeau de cette dette sera probablement relégué au second plan pendant un certain temps en raison de la perspective d'une longue période de faibles taux d'intérêt.

4 Réaction positive des marchés aux résultats de l'élection présidentielle aux États-Unis

Au cours d'une année marquée par l'incertitude, les investisseurs et les marchés ont été plongés dans un profond malaise avant l'élection présidentielle américaine. Cependant, une fois que tous les votes ont été comptés et que le candidat démocrate Joe Biden a été déclaré vainqueur face au président sortant Donald Trump, le résultat a permis de dissiper une certaine incertitude politique, malgré les nombreuses tentatives infructueuses du président Trump visant à contester juridiquement le résultat.

Au moment de la rédaction de ces lignes, contrairement aux prévisions précédentes, il semblait plus probable que les démocrates prendraient le contrôle du Sénat à la suite de l'élection controversée en Géorgie pour les deux

sièges restants au Sénat. En novembre, les marchés ont réagi positivement à la perspective d'une présidence de Biden et de la division du Congrès, les démocrates devant continuer de diriger la Chambre des représentants et les républicains devant conserver la majorité au Sénat. L'incidence de la mainmise des démocrates sur les trois branches du gouvernement reste toujours à déterminer, en dépit des objectifs politiques audacieux de Biden, comme une hausse de l'impôt pour les sociétés et les particuliers à revenu élevé. Toutefois, ce résultat pourrait accélérer l'adoption de nouvelles mesures de relance budgétaire, ce qui fournirait le soutien dont les entreprises et les particuliers les plus durement touchés par la pandémie ont grandement besoin.

Les marchés ont également été encouragés par la possibilité de revenir à une approche plus multilatérale à l'égard de la politique étrangère des États-Unis dans leur interaction avec la communauté internationale. Cela devrait profiter à une grande partie des marchés financiers mondiaux, car les pays peuvent à nouveau mettre l'accent sur la collaboration pour atteindre des objectifs économiques parallèles. La régression de la menace

de nouveaux tarifs douaniers ou d'autres tactiques de négociation rigides sera également bien accueillie par les partenaires commerciaux des États-Unis. Cela dit, les frictions entre les États-Unis et la Chine vont probablement persister, la politique de fermeté à l'égard de la Chine demeurant une position bipartite aux États-Unis. Toutefois, le recours à la diplomatie pourrait permettre d'atteindre les objectifs de façon durable.


5 Les vaccins changent la donne

La flambée de l'appétit pour le risque au quatrième trimestre de 2020 s'explique principalement par la publication de plusieurs annonces encourageantes concernant les vaccins contre la COVID-19. Les principales sociétés pharmaceutiques, dont Pfizer Inc. et Moderna, Inc., ont annoncé des taux d'efficacité supérieurs à 90 % pour leurs vaccins lors des phases avancées des essais cliniques. Cela a naturellement entraîné un sentiment d'euphorie, mais aussi une prise de conscience objective que la fin de la pandémie de COVID-19 est proche.

Le fait qu'un pourcentage important de la population pourrait être vacciné d'ici l'été 2021 devrait apporter un soulagement bien nécessaire aux secteurs de l'économie et aux pays les plus durement touchés par la pandémie. De nombreux secteurs dont les activités ont été gravement perturbées, comme ceux des voyages, du commerce de détail et de l'hôtellerie, pourraient connaître une hausse de

la demande pour leurs produits et services à la réouverture complète des économies.

Bien que nous nous montrions plus confiants quant à l'éventualité de la vaccination, la possibilité de perturbations du marché à court terme découlant d'une résurgence des cas d'infection, d'une augmentation des hospitalisations et des taux de mortalité, et des craintes d'un resserrement des mesures de confinement, demeure un important obstacle. En outre, les nouvelles concernant les vaccins, bien qu'encourageantes, devraient être abordées avec une certaine appréhension, car des questions subsistent concernant leur distribution et la durée de leur efficacité. Il ne fait aucun doute que nous demeurons optimistes que les vaccins changeront la donne en 2021 et qu'ils permettront de rééquilibrer le rendement des nombreuses entreprises et personnes qui ont été laissées pour compte en 2020.



Il ne fait aucun doute que nous demeurons optimistes
que les vaccins changeront la donne en 2021 et qu'ils permettront
de rééquilibrer le rendement des nombreuses entreprises et
personnes qui ont été laissées pour compte en 2020.

En résumé, nous nous attendons à ce que la croissance économique soit légèrement positive en 2021. Contrairement à la grande crise financière, nous ne nous attendons pas à ce que les gouvernements réduisent leurs dépenses, de sorte que les conditions monétaires et budgétaires devraient rester expansionnistes et fournir le soutien nécessaire pour faire face à une éventuelle détérioration de la conjoncture économique. Nous demeurons déterminés à suivre un processus de placement rigoureux en vue de cerner les actifs offrant une valeur intéressante et de solides caractéristiques en matière de risque et de rendement. En prévision de toute incertitude future, nous demeurons convaincus que les portefeuilles multiactifs bien diversifiés sont les mieux placés pour gérer le risque et produire de solides résultats, quelles que soient les conditions de marché.

Il va sans dire que 2020 a été une année incroyablement difficile pour beaucoup d'entre nous. Bien que la situation au Canada et dans le monde continue de changer chaque jour, une chose est certaine : notre engagement envers nos investisseurs ne changera jamais. Nous tenons à vous exprimer notre plus grande gratitude pour votre soutien continu et nous demeurons optimistes à l'égard des jours à venir, tant du point de vue de la santé que des placements.

Hypothèses sur les catégories d'actif pour 2021

Dans l'ensemble, à l'aube de 2021, nous sous-pondérons les titres à revenu fixe et surpondérons légèrement les actions et les actifs alternatifs, et nous apporterons les ajustements stratégiques nécessaires à nos opinions au fur et à mesure que le contexte évoluera. À GPTD, nous continuons d'évaluer activement les attentes de rendement

à long terme pour les principales catégories d'actif, tout en misant sur notre philosophie de placement multiactifs et sur les commentaires de notre réseau d'équipes de placement chevronnées, afin de formuler des opinions stratégiques éclairées.

Actions

	sous-pondération	neutre	surpondération
Actions américaines	-		+
Actions canadiennes	-		+
Actions internationales	-		+
Actions chinoises	-		+
Actions des marchés émergents, hors Chine	-		+

Nous nous attendons à ce que les **actions américaines** dégagent des rendements totaux positifs en 2021, entre 6 % et 9 %, à mesure que les principaux risques présents en 2020, comme les élections américaines et la pandémie de COVID-19, commenceront à se dissiper. Les marchés étant plus prévisibles, les ratios boursiers, même s'ils semblent élevés dans certains secteurs, pourraient continuer à augmenter. Cette augmentation devrait être alimentée par la croissance des bénéfiques, l'amélioration des données fondamentales des entreprises et le raffermissement général des conditions économiques.

Les mesures de relance demeureront l'un des principaux moteurs des marchés boursiers, tandis que la faiblesse prolongée des taux d'intérêt et la faiblesse du dollar américain pourraient donner un coup de pouce supplémentaire aux actions américaines, en particulier celles à grande capitalisation, qui tirent une grande partie de leurs revenus de l'étranger. Les actions cycliques et de valeur, ainsi que les actifs plus risqués comme les actions à petite capitalisation, pourraient surpasser les secteurs de croissance lorsque le contexte sera normalisé après la récession. Malgré certaines inconnues et certains risques, nous demeurons optimistes quant à l'amélioration de l'économie mondiale et prévoyons des rendements stables pour les actions américaines au cours des 12 à 18 prochains mois.

Nous sommes légèrement optimistes à l'égard des **actions canadiennes** à l'aube de 2021 et prévoyons des rendements totaux, incluant les dividendes, entre

7 % et 10 %. Les actions canadiennes ont accusé un retard important par rapport aux autres principaux marchés boursiers en 2020, mais cet écart de rendement pourrait se resserrer avec la réouverture généralisée des économies. Malheureusement, en 2020, l'indice composé S&P/TSX était fortement concentré dans des secteurs qui ont été largement à la traîne, comme ceux des services financiers, des matériaux et des produits industriels. Selon nous, ces secteurs peu performants profiteront grandement de la réouverture généralisée des économies.

Par exemple, les titres canadiens des services financiers (environ 30 % de l'indice composé S&P/TSX) ont subi des pressions en raison de la faiblesse des taux d'intérêt pendant une bonne partie de l'année, et cette tendance se maintiendra pendant un certain temps. Néanmoins, l'économie se portant mieux qu'il y a six mois, nous croyons que les services financiers canadiens sont bien protégés contre de nouveaux chocs économiques. Les banques canadiennes sont bien diversifiées et stables et, bien que les marges des prêts demeurent sous pression, d'autres divisions des banques devraient générer une croissance de qualité des bénéfiques. Même si les services financiers canadiens se sont bien comportés au cours de la deuxième moitié de l'année, nous croyons qu'ils pourraient continuer de s'améliorer en 2021. Les investisseurs peuvent également s'attendre à des rendements en dividendes de l'ordre de 4 % à 6 %, un taux très attrayant compte tenu de la rareté des rendements.

Nous entrevoyons des occasions de croissance intéressantes pour les **actions chinoises**. Les actions chinoises pourraient produire des rendements supérieurs à ceux des marchés boursiers américains et canadiens en 2021, mais avec davantage de volatilité, compte tenu des évaluations relatives favorables et de l'accélération de la reprise économique en parallèle à l'intensification des investissements et des exportations. Le succès des mesures de confinement de la Chine face à la pandémie a permis une reprise de son activité commerciale à un rythme plus soutenu que dans les pays qui sont toujours aux prises avec la pandémie. Cela pourrait placer la Chine en très bonne position pour surpasser les autres marchés mondiaux en 2021, qui en sont aux premières étapes de leur reprise. Cependant, les marchés boursiers chinois présentent généralement une plus grande volatilité, qui s'accompagne de meilleures perspectives de rendement.

Après un solide rebond au cours de l'été, la Chine pourrait être l'une des seules grandes économies à enregistrer une croissance globale positive en 2020 par rapport à 2019. Plusieurs facteurs jouent en faveur de la Chine : le raffermissement du marché de l'emploi, l'augmentation de la consommation et la possibilité d'une politique commerciale plus prévisible avec les États-Unis sous la présidence de M. Biden. De plus, contrairement à plusieurs économies avancées, la reprise de la Chine prend forme sans emprunt massif de la part du gouvernement ni assouplissement par la banque centrale. Toutefois, les futures vagues de la pandémie et le renouvellement des mesures de confinement dans certaines parties du monde demeurent un obstacle au redressement en Chine.

Nous surpondérons légèrement les **actions internationales**. La zone euro, troisième économie en importance au monde selon le PIB, a souffert des

cas de COVID-19, des mesures de confinement et des restrictions pendant une bonne partie de 2020. De nombreux pays européens ont peut-être surmonté leurs sommets quotidiens de nouveaux cas, mais il est peut-être trop tôt pour crier victoire. Le Royaume-Uni est récemment devenu le premier pays à autoriser l'utilisation du vaccin Pfizer-BioNTech, qui a suscité beaucoup d'euphorie et d'optimisme. Le programme de soutien financier de 1 800 milliards d'euros récemment approuvé par les États membres de l'Union européenne pour aider l'économie à se remettre de la récession devrait donner un coup de pouce bien nécessaire au début de 2021. De plus, un risque important a été éliminé grâce à la conclusion d'un accord commercial post-Brexit entre le Royaume-Uni et l'Union européenne à la fin de 2020.

Nous adoptons une position neutre à l'égard des actions des **marchés émergents (hors Chine)**. Les actions des marchés émergents ont inscrit de solides rendements en 2020, malgré les taux élevés d'infection à la COVID-19 dans de nombreux pays comme l'Inde et le Brésil. Les marchés émergents sont largement dominés par les actions cycliques et les actions de valeur, qui ont gagné en popularité ces derniers temps, les bonnes nouvelles concernant les vaccins contre la COVID-19 ayant entraîné une remontée de ces actions. À mesure que les vaccinations progresseront jusqu'en 2021 et que les économies rouvriront complètement, les prix des produits de base pourraient aussi augmenter, ce qui devrait être de bon augure pour les marchés émergents. Les marchés émergents offrent également des actifs à rendement plus élevé que les économies avancées, dont le taux de revenu laisse actuellement à désirer. Par conséquent, nous prévoyons que les actions des marchés émergents dégageront des rendements à un chiffre moyens à élevés en 2021.

Actions

Actifs alternatifs/réels

	sous-pondération	neutre	surpondération
Services immobiliers commerciaux	-		+
Prêts hypothécaires commerciaux	-		+
Infrastructures	-		+

Immobilier canadien : Nous affichons une pondération neutre de l'immobilier canadien à l'aube de 2021. En 2020, la COVID-19 a eu des effets différents sur le marché immobilier canadien selon le type de propriété. Les secteurs de l'hôtellerie et du commerce de détail ont connu des difficultés, et le marché des immeubles de bureaux a fait face à une interruption de ses activités de location, le télétravail étant temporairement devenu la norme. Néanmoins, la pandémie a démontré l'importance du commerce électronique et de la logistique des chaînes d'approvisionnement ainsi que le besoin d'immeubles industriels tels que les centres de distribution, d'entreposage et de traitement des commandes. De plus, les actifs multirésidentiels procurent une préservation du capital et la prévisibilité du revenu, compte tenu de leurs caractéristiques contracycliques et de leurs paramètres fondamentaux solides.

Immobilier mondial : Les répercussions de la pandémie sur le marché mondial de l'immobilier commercial ont été différentes selon la région. Aux États-Unis, les plaques tournantes du tourisme ont été durement touchées, tandis que les villes axées sur les secteurs de la fonction publique et des technologies ont été et seront mieux protégées. Les perspectives du marché européen continueront de dépendre de l'évolution de la pandémie et des mesures budgétaires de chaque pays. En Asie-Pacifique, la reprise économique devancera celle des autres régions grâce aux mesures strictes mises en place par les gouvernements et à la bonne coopération de la population. Le déploiement de l'approbation des vaccins pays par pays pourrait accélérer la reprise économique. Nous croyons que le fait de détenir des positions stratégiques ciblées dans toutes les régions (c'est-à-dire aux États-Unis, en Europe et en Asie-Pacifique) et d'afficher une bonne diversification parmi les types de propriétés, en mettant l'accent sur les immeubles industriels et les commerces de détail axés sur les biens essentiels, nous aidera à atténuer les chocs pour le portefeuille et les difficultés prolongées sur les marchés en 2021.

Prêts hypothécaires commerciaux : Nous conservons une légère surpondération des prêts hypothécaires commerciaux. À l'approche de 2021, la liquidité

globale demeure élevée, car les écarts de taux des prêts hypothécaires commerciaux tendent vers leur moyenne à long terme. La courbe des taux des obligations du gouvernement du Canada s'est accentuée plus tôt l'année dernière et a depuis lors maintenu la pente ascendante tout en diminuant de façon importante, et la majoration de taux pour les prêts hypothécaires s'est stabilisée. Nous nous attendons à ce que la concurrence pour les propriétés résilientes (notamment les immeubles multirésidentiels et industriels) persiste, ce qui pourrait encore réduire les écarts de taux. Notre stratégie pour 2021 consiste à continuer de surveiller le portefeuille dans ce contexte difficile, tout en mettant l'accent sur la souscription d'actifs de grande qualité assortis de paramètres durables qui peuvent procurer aux investisseurs des rendements stables à long terme ajustés en fonction du risque.

Infrastructures : Nous conservons une légère surpondération des infrastructures. Les infrastructures ont continué d'offrir des rendements solides et stables durant la pandémie, en raison de la nature essentielle des services que fournissent les actifs du secteur. Éventuellement, le marché des infrastructures pourrait connaître une croissance importante, à mesure que les marchés mondiaux se redresseront. En outre, la pandémie a créé une situation où les gouvernements ont creusé leur déficit et on s'attend à ce que la dette souveraine augmente de 30 000 milliards de dollars au cours des trois prochaines années, ce qui obligera les gouvernements à trouver de nouvelles sources de revenu. On prévoit aussi une augmentation de la privatisation des infrastructures, ce qui créera d'autres occasions d'acquérir ces actifs. D'après nous, cela se traduira par des investissements majeurs dans des infrastructures privées au cours des prochaines années. La faiblesse historique des taux d'intérêt accroît la possibilité d'acquérir de nouvelles infrastructures. Actuellement, les actions et les titres de créances liés aux infrastructures offrent des écarts par rapport aux taux des obligations d'État largement supérieurs à ceux de la plupart des autres catégories d'actif. Les infrastructures continuent d'offrir des occasions de placement intéressantes grâce aux rendements accrus, au revenu contractuel stable et à la protection contre l'inflation intégrée.

Titres à revenu fixe

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

En 2021, nous prévoyons que les marchés obligataires seront soumis à une certaine volatilité en raison du caractère inégal de la reprise économique et du délai nécessaire à ce qu'une campagne de vaccination soit réalisée à grande échelle. Les taux d'intérêt devraient demeurer bas dans un avenir prévisible, car la Fed et les banques centrales mondiales conservent une orientation expansionniste à l'égard des taux d'intérêt et de leur bilan. Les mesures budgétaires et monétaires prises face à la pandémie de COVID-19 à l'échelle mondiale ont contribué à atténuer ses répercussions négatives sur l'économie et à accélérer la reprise au cours de la dernière partie de l'année. Nous prévoyons une accentuation modeste de la courbe des taux en raison de la reprise économique en 2021.

La mise à jour du cadre de politique de la Fed est un thème marquant ayant émergé en 2020. La Fed a annoncé un changement dans sa gestion de l'inflation cible. Cette nouvelle politique permet à l'inflation de dépasser les cibles pendant un certain temps après un repli économique. Ce changement indique que la Fed maintiendra une politique très expansionniste indéfiniment, ses propres projections semblant écarter toute hausse de taux d'ici la fin de 2023. Par conséquent, un contexte de faiblesse prolongée des taux d'intérêt et des taux de revenu devrait se maintenir indéfiniment. Étant donné que d'autres banques centrales pourraient adopter une approche de politique semblable, y compris la Banque du Canada, nous maintenons une sous-pondération maximale des **obligations d'État**, car nous croyons que les taux resteront près de creux records à long terme.

En ce qui concerne les obligations de sociétés, la plupart des bénéfices futurs des sociétés ont été rajustés à la baisse en raison des fermetures et des

mesures de confinement, ce qui a miné les paramètres fondamentaux du crédit à court et à moyen terme. Les mesures rapides ont contribué à stabiliser les marchés, qui se sont fortement redressés depuis mars. Malgré un resserrement important et le fait que les écarts de taux des obligations de sociétés de qualité investissement reviennent à leurs moyennes à long terme, nous maintenons une légère surpondération des obligations de sociétés, car elles sont avantageuses sur le plan du taux de rendement par rapport aux obligations d'État. Compte tenu de la compression des écarts de taux sur les marchés des **obligations de sociétés**, nous continuons de chercher activement des occasions de valeur relative qui, selon nous, existent toujours sur les marchés à l'heure actuelle.

Les écarts de taux des obligations à rendement élevé se sont également beaucoup resserrés depuis la fin de mars, mais de nouveaux ressernements sont néanmoins possibles, surtout si la reprise économique s'accélère en 2021. Nous demeurons sélectifs et conservons une pondération neutre des **obligations à rendement élevé**, car les difficultés économiques continuent d'assombrir les perspectives pour de nombreux secteurs de l'économie.

Nous conservons une sous-pondération maximale des **obligations mondiales des pays développés**. Les perspectives macroéconomiques toujours incertaines et le fait que les taux réels demeurent globalement négatifs rendent les obligations mondiales peu intéressantes du point de vue des occasions. Nous maintenons notre position neutre à l'égard des **obligations des marchés émergents**, car il existe des occasions offrant des taux réels additionnels, mais nous demeurons très sélectifs en raison de l'incertitude économique persistante.

Sous-catégories

	sous-pondération	neutre	surpondération
Or	-		+
Dollar canadien par rapport au dollar américain (USD)	-		+
Dollar américain par rapport à un panier de devises	-		+

Le dollar américain a connu une tendance à la baisse pendant la majeure partie de 2020. La faiblesse de la monnaie de réserve mondiale est attribuable à un nombre record de mesures de relance gouvernementales et au ralentissement de la croissance économique. L'augmentation du nombre de cas de COVID-19, de décès et d'hospitalisations aux États-Unis a également contribué au repli de la monnaie en raison des craintes de renforcement des mesures de confinement au cours des prochains mois. Nous continuons de sous-pondérer légèrement le **dollar américain**, car nous entrevoyons un risque de faiblesse persistante en 2021 en raison des niveaux élevés d'endettement et de la possibilité que les États-Unis accusent un retard par rapport aux autres économies avancées sur le plan de la reprise après la pandémie.

Notre prévision d'un recul de la devise américaine et l'amélioration générale de la conjoncture économique

au Canada nous incitent à penser que le **dollar canadien** pourrait faire meilleure figure que le billet vert sur les 12 prochains mois.

Dans l'ensemble, notre orientation par rapport à l'**or** est une légère surpondération, même si le cours de la marchandise s'est replié vers la fin de l'année en raison des bonnes nouvelles concernant la mise au point d'un vaccin. De nombreuses incertitudes qui pourraient faire grimper le prix du métal précieux persistent. De plus, l'augmentation des dépenses budgétaires, qui se traduirait par un accroissement des déficits publics et une dépréciation du dollar américain, pourrait stimuler davantage l'économie. En revanche, l'amélioration des relations commerciales entre les États-Unis et la Chine sous la présidence de M. Biden et le succès de la campagne de vaccination pourraient nuire à l'or.

Suivez Gestion de Placements TD



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. aux 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 (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. 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 ou de ses filiales.