

Perspectives des marchés T3 2024



Survol du positionnement du Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (CRAGP)

Actions (pondération neutre dans l'ensemble)	Les marchés boursiers affichent des rendements positifs depuis le début de l'année. Si le marché américain, et en particulier les titres liés à la technologie, figure en tête du classement, tous les secteurs de l'indice S&P 500 et de nombreux grands marchés boursiers sont en hausse cette année. Nous croyons que le marché boursier affichera des rendements équilibrés. Même si la croissance des bénéfices est en territoire positif (selon l'indice MSCI Monde tous pays), elle a été partiellement prise en compte par le marché dans les évaluations.
Titres à revenu fixe (légère surpondération dans l'ensemble)	Compte tenu de l'évolution de l'inflation nationale, la Banque du Canada (BdC) pourrait ne plus avoir besoin de maintenir la politique monétaire à des niveaux très restrictifs et nous nous attendons à d'autres réductions du taux directeur cette année. Toutefois, à moins d'un affaiblissement rapide de l'économie, la BdC a souligné que les réductions de taux se produiront à un rythme plus lent que les hausses qu'elle a effectuées en 2022 et en 2023. Cela signifie que les rendements obligataires ne devraient pas chuter rapidement, mais cela est de bon augure pour le volet revenu des rendements obligataires et, par conséquent, nous continuons de tabler sur des rendements positifs des titres à revenu fixe au cours des 12 prochains mois. En outre, avec le changement de cycle de la politique monétaire, nous pensons que les obligations offriront des avantages en matière de diversification, réduiront la volatilité globale du portefeuille et préserveront le capital.
Placements alternatifs (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. Compte tenu de la nature des catégories d'actifs privés et de la phase actuelle d'ajustement de la valeur dans plusieurs marchés et catégories d'actif, nous pensons que le moment est bien choisi pour accroître la pondération des actifs alternatifs ou envisager de tels placements.
Espèces et quasi-espèces (légère sous-pondération dans l'ensemble)	Nous nous attendons à ce que le rendement élevé actuel des liquidités soit temporaire et à ce qu'il diminue étant donné que la BdC et la Réserve fédérale américaine ouvrent la porte aux 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

La dynamique économique mondiale s'est accélérée par rapport aux attentes, mais la Banque du Canada (BdC) et la Banque centrale européenne (BCE) ont malgré tout amorcé un cycle de baisse de taux. Ce sont les premières banques centrales du G7 à prendre cette initiative.

La réduction du taux directeur par la BdC pour la première fois de ce cycle a été une bonne nouvelle pour l'économie, qui était aux prises avec le taux directeur le plus élevé depuis plus de 20 ans. L'économie canadienne devrait bénéficier de la réduction des taux d'intérêt, mais la dynamique de l'économie dans son ensemble devrait rester timide, car les consommateurs endettés continuent de s'ajuster. Les dépenses de consommation devraient ralentir même si la BdC a commencé à réduire les taux d'intérêt, puisque les coûts d'emprunt resteront plus élevés qu'ils ne l'étaient durant la pandémie de COVID-19. De plus, le ralentissement du marché de l'emploi devrait aussi freiner le rythme des dépenses de consommation. Le taux de chômage a déjà augmenté d'un point de pourcentage en 12 mois, et il pourrait encore augmenter d'ici la fin de l'année. Il en résulte un marché de l'emploi plus équilibré qui permettra de freiner la croissance des salaires et d'ancrer l'inflation de façon durable vers la cible de 2 %.

La BCE s'est jointe à la BdC en réduisant ses taux d'intérêt face au ralentissement de l'inflation. La croissance de la zone euro avait surpris à la hausse au début de 2024, mais les attentes initiales étaient faibles. Néanmoins, les révisions des prévisions se dirigent vers une hausse, car la perspective d'une baisse des taux d'intérêt suscite un certain optimisme quant au maintien d'un plancher sous-tendant la dynamique économique. Toutefois, le risque d'une hausse de l'inflation causée par les tensions géopolitiques ou la vigueur des marchés du travail intérieurs demeure présent.

La Chine a dépassé les attentes économiques des prévisionnistes pendant le trimestre, ce qui a entraîné une révision à la hausse du produit intérieur brut (PIB) pour 2024. Comme l'atteinte de la cible de croissance de 5 % est presque assurée, le gouvernement ne devrait pas offrir d'autres mesures de relance économique. En fin de compte, le vieillissement de la population et la restructuration des moteurs économiques de la Chine continueront de freiner la croissance au fil des ans.

Aux États-Unis, la croissance économique de cette année, à 2,4 %, devrait presque égaler celle de 2023. Ce chiffre s'explique toutefois en partie par la très forte croissance de 4 % observée au deuxième semestre de 2023, qui a fait grimper la moyenne de 2024. D'ici la fin de l'année, la croissance aux États-Unis devrait ralentir pour atteindre 1,7 % d'un quatrième trimestre à l'autre, car la longévité des taux d'intérêt élevés entrave la normalisation de l'épargne et des marchés de l'emploi.

Le rythme des dépenses de consommation aux États-Unis semble ralentir. En général, les emprunts des ménages ont considérablement diminué depuis que la Réserve fédérale américaine (Fed) a commencé à relever les taux il y a deux ans, et la croissance du crédit à la consommation, qui s'établit à environ 2 %, est à son niveau le plus bas hors contexte de récession. Les coussins d'épargne accumulés durant la pandémie étant largement épuisés, les consommateurs pourraient se serrer la ceinture. Les dépenses en biens durables, qui sont des articles très coûteux comme les véhicules et les meubles, ont également diminué. Le marché de l'emploi demeure toutefois fort. L'embauche s'est accélérée jusqu'à présent en 2024, grâce à une croissance de la population beaucoup plus rapide que celle que dénotent les statistiques officielles, en raison d'une augmentation de l'immigration. Cela dit, l'embauche semble s'apprêter à ralentir, les données récentes montrant que la demande des employeurs s'est normalisée pour renouer avec ses niveaux d'avant la pandémie. Cela devrait contribuer à ralentir les tendances inflationnistes dans le secteur des services. Toutefois, l'inflation de base sur 12 mois devrait rester légèrement élevée en 2024 par rapport au niveau de tolérance de la Fed en raison d'effets de base défavorables. La Fed devra évaluer la situation au moment de prendre sa décision de réduire les taux à la fin de l'année.

Rendements des indices boursiers mondiaux en \$ CA

Nom	1 mois	3 mois	12 mois	3 ans	5 ans	10 ans
Indice S&P 500 (grande capitalisation)	3,98 %	5,45 %	28,80 %	13,74 %	16,11 %	15,72 %
Indice composé S&P/TSX	-1,42 %	-0,53 %	12,13 %	5,98 %	9,28 %	6,95 %
Indice MSCI EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	-1,24 %	0,69 %	15,34 %	6,38 %	7,45 %	6,98 %
Indice MSCI Marchés émergents (marchés émergents)	4,40 %	6,29 %	16,83 %	-1,45 %	4,45 %	5,79 %

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

L'IA et la demande d'électricité : les machines assoiffées d'énergie seront-elles rassasiées?

L'intelligence artificielle (IA) est une technologie à usage général (TUG) hautement perturbatrice dont les besoins computationnels devraient continuer à croître de manière exponentielle jusque dans les années 2030. Parallèlement à la hausse du nombre de véhicules électriques sur les routes et à la tendance à la délocalisation de la fabrication, l'IA commence à faire grimper la demande d'électricité aux États-Unis. Cette augmentation a des répercussions importantes sur les investissements dans les infrastructures, d'autant plus que le boom provoqué par l'IA fait suite à une période prolongée de stagnation de la consommation d'électricité dans ce pays.

Les modèles d'IA ont une soif d'électricité qui semble insatiable. À titre d'exemple, entre 2020 et 2022, la demande annuelle d'électricité de Microsoft Corporation, d'Alphabet Inc. (Google), d'Amazon.com, Inc. et de Meta Platforms, Inc. a augmenté de 58 %. La majeure partie de cette hausse est liée à la construction de centres de données, Microsoft Corporation ajoutant à elle seule un nouveau centre tous les trois jours environ. Comme les centres de données sont très énergivores, nous nous attendons à ce que leur demande d'électricité triple au cours de la prochaine décennie.

L'explosion de la demande d'électricité mettra à rude épreuve les infrastructures existantes, notamment la capacité de production, les transformateurs et le réseau de transport et de distribution. Sans investissements massifs ni innovations porteuses de transformations

(p. ex. en matière de stockage dans les batteries, de petits réacteurs modulaires et de semi-conducteurs plus efficaces), il y a un risque croissant que la demande d'électricité devance l'offre. Cette situation pourrait créer un goulot d'étranglement qui entraverait les progrès de l'IA, ce qui entraînerait des conséquences négatives pour l'innovation, la productivité, la sécurité, sans parler des marchés boursiers.

À Gestion de Placements TD (« GPTD », « nous », « notre », « nos »), nous examinons cinq questions importantes liées à l'explosion imminente de la demande d'électricité :

- 1 Pourquoi la croissance de la consommation d'électricité augmente-t-elle aujourd'hui, alors qu'elle a été stable entre 2007 et 2022?
- 2 Les contraintes d'approvisionnement en électricité entraveront-elles les progrès de l'IA?
- 3 L'IA est-elle une mauvaise nouvelle pour les émissions de CO₂ et les changements climatiques?
- 4 Quel est le principal risque lié à ce boom?
- 5 Quelles sont les conséquences pour les investisseurs?

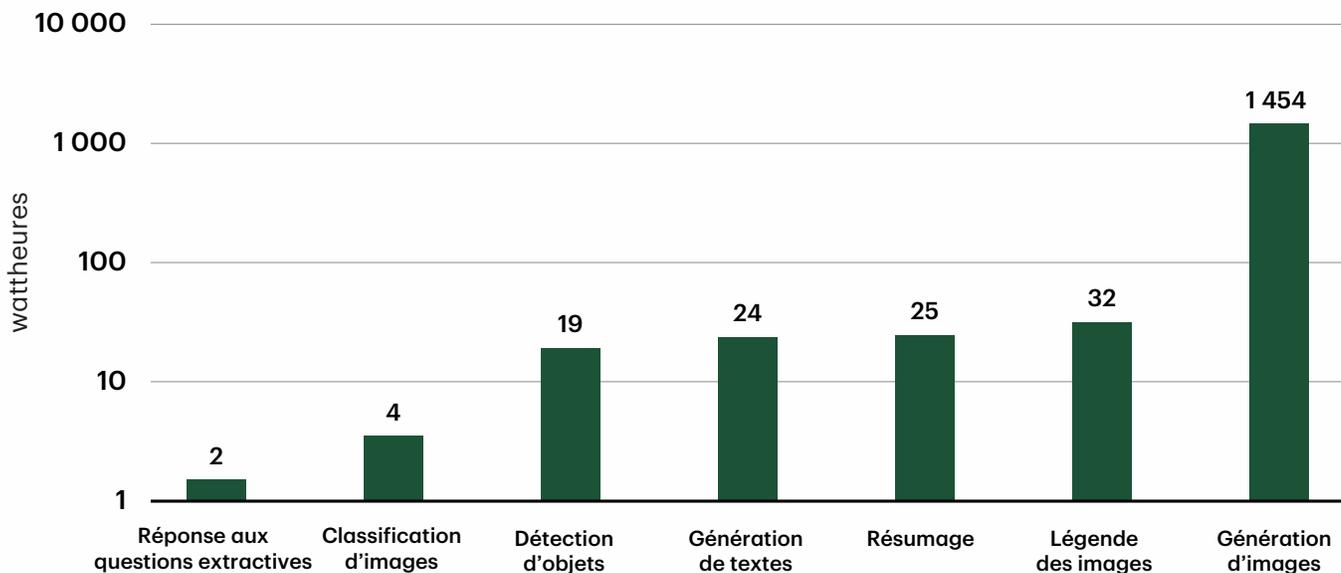
1 Pourquoi la croissance de la consommation d'électricité augmente-t-elle aujourd'hui, alors qu'elle a été stable entre 2007 et 2022?

Nous en sommes encore aux débuts de la diffusion de l'IA, comme le fut l'ordinateur personnel en 1980, l'Internet en 1995 ou l'électricité en 1900. Ce point est important, car les sociétés technologiques pensent souvent que le meilleur moyen d'améliorer la performance d'un modèle d'IA est d'y consacrer davantage de ressources computationnelles et de données. Par conséquent, la capacité computationnelle utilisée pour entraîner les modèles d'IA a augmenté de manière exponentielle au cours des quinze dernières années, et rien ne laisse présager un ralentissement.

Entraîner un modèle fondateur d'IA nécessite une énorme quantité de ressources computationnelles et, donc, d'électricité. Mais ce n'est pas tout, car l'inférence est également énergivore et le devient de plus en plus. À titre d'exemple, une recherche normale sur Google nécessite environ 0,3 wattheure (Wh). Une demande comparable dans ChatGPT nécessiterait 2,9 Wh, soit environ dix fois plus. Les futurs cas d'utilisation de l'IA mettront progressivement l'accent sur les capacités computationnelles intensives, qui consomment des quantités d'énergie bien supérieures (figure 1).

Figure 1 : Énergivore – Consommation d'électricité de l'inférence pour diverses tâches (en tant que multiple de l'électricité pour une simple classification de texte, échelle logarithmique)

La génération d'images nécessite plus de 1 000 fois l'électricité nécessaire à la classification de textes. Les besoins en électricité pour la production de sons et de vidéos seront des milliers de fois plus importants encore.



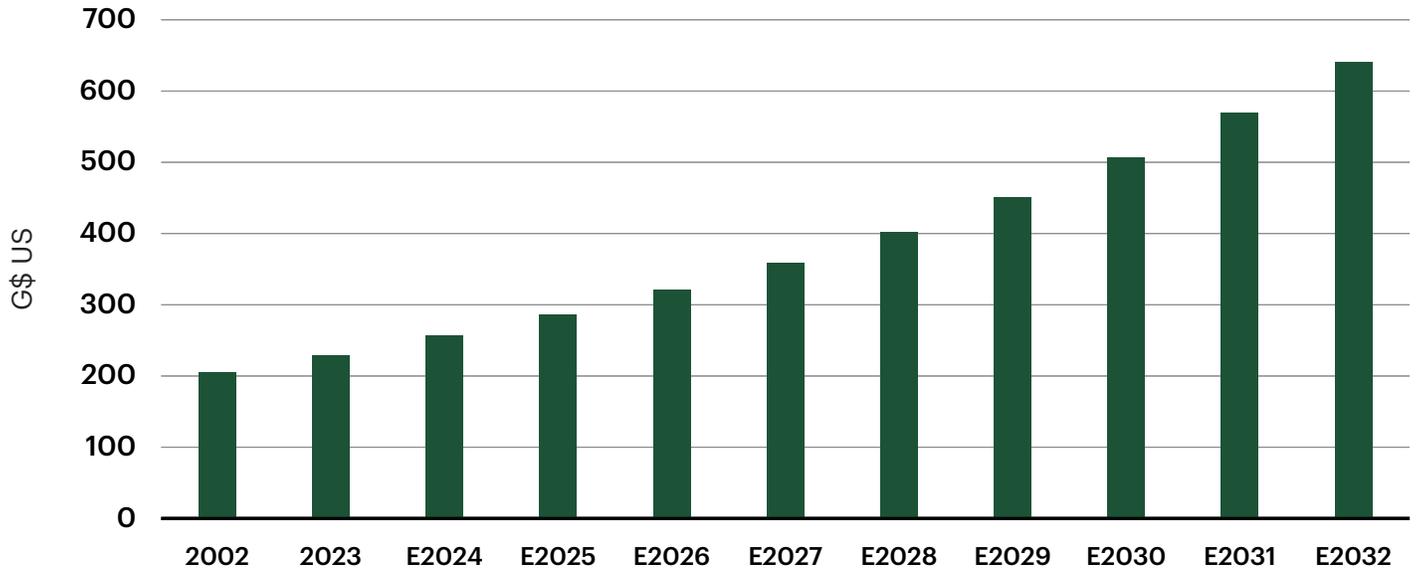
Source : LUCCIONI, A. et al. « Power hungry processing: Watts driving the cost of AI deployment? », Hugging Face et Carnegie Mellon, 2024.

Électricité

Pour ce qui est des centres de données, il en existe actuellement plus de 8 000 dans le monde, et la taille de ce marché devrait grimper en flèche (**figure 2**).

Figure 2 : Prévisions relatives à la taille du marché mondial des centres de données (en milliards de dollars US)

La taille du marché devrait presque tripler, ce qui représente un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 12,1 %.



Source : Bloomberg L.P. Au 30 mai 2024.



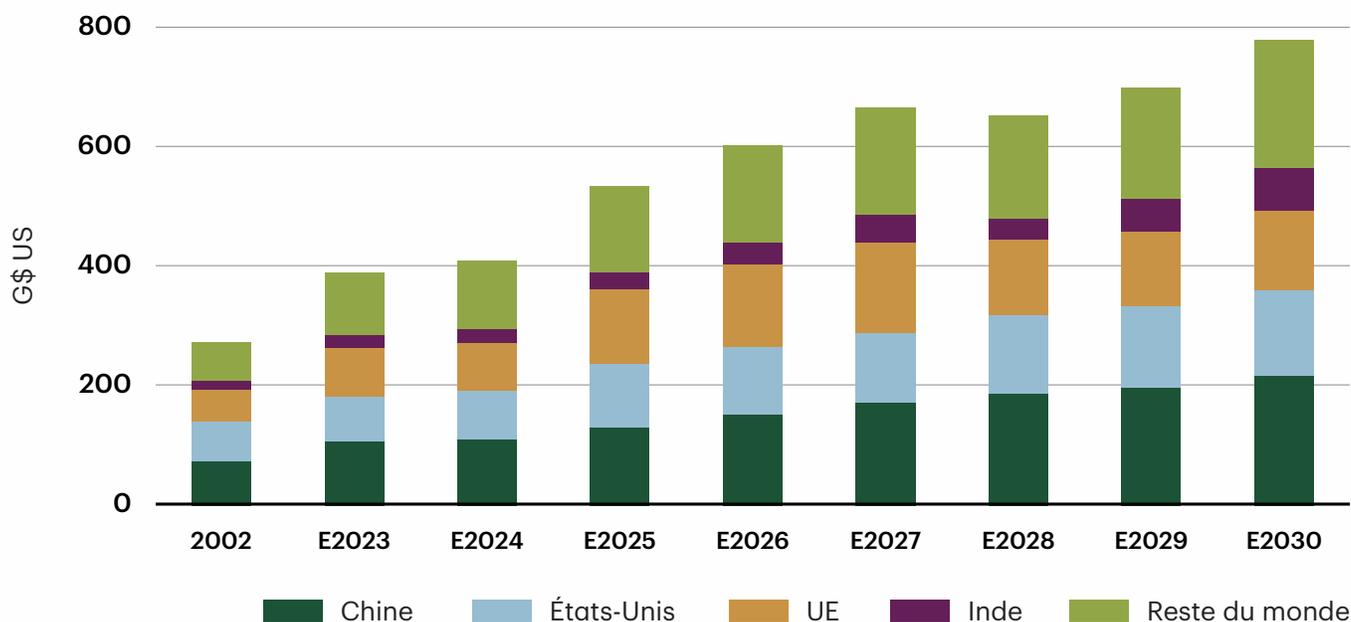
En raison de la prolifération des centres de données qui deviennent de plus en plus gourmands en ressources computationnelles, les fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle cherchent tous à augmenter la demande en gigawatts sur le réseau. Par exemple, l'Electric Power Research Institute (EPRI) estime que les centres de données américains consomment actuellement environ 100 térawattheures (TWh) par an et que cette consommation passera à 300 TWh par an d'ici 2030.

En outre, les prévisions ponctuelles de l'EPRI oscillent entre 150 et 510 TWh, une fourchette dont l'étendue est presque comique. L'incertitude massive qui entoure la demande future d'électricité est sous-estimée et représente un défi majeur.

L'accroissement de la demande a enregistré un TCAC dérisoire de 0,4 % au cours de la décennie terminée en 2022, mais l'Energy Information Administration des États-Unis prévoit qu'elle septuplera, pour atteindre 2,8 %, entre 2023 et 2030. Les investissements dans les infrastructures devraient donc exploser (**figure 3**).

Figure 3 : Investissements dans les réseaux électriques mondiaux par région (en milliards de dollars US)

Le TCAC étant de 14 %, le total devrait presque tripler entre 2022 et 2030.



Source : Bloomberg L.P. Au 31 mars 2024.

Énergie

2 Quand les bits rencontrent les atomes : les contraintes d’approvisionnement en électricité entraveront-elles les progrès de l’IA?

L'éventualité d'une capacité électrique insuffisante est un exemple concret de l'opposition entre le monde des bits, qui évolue rapidement, et celui des atomes, qui évolue lentement. Il suffit de songer au temps qu'il faut pour augmenter la capacité de production, installer des transformateurs ou construire le réseau de transport et de distribution. En outre, les sociétés de services publics sont, par définition, des entités réglementées qui évoluent lentement.

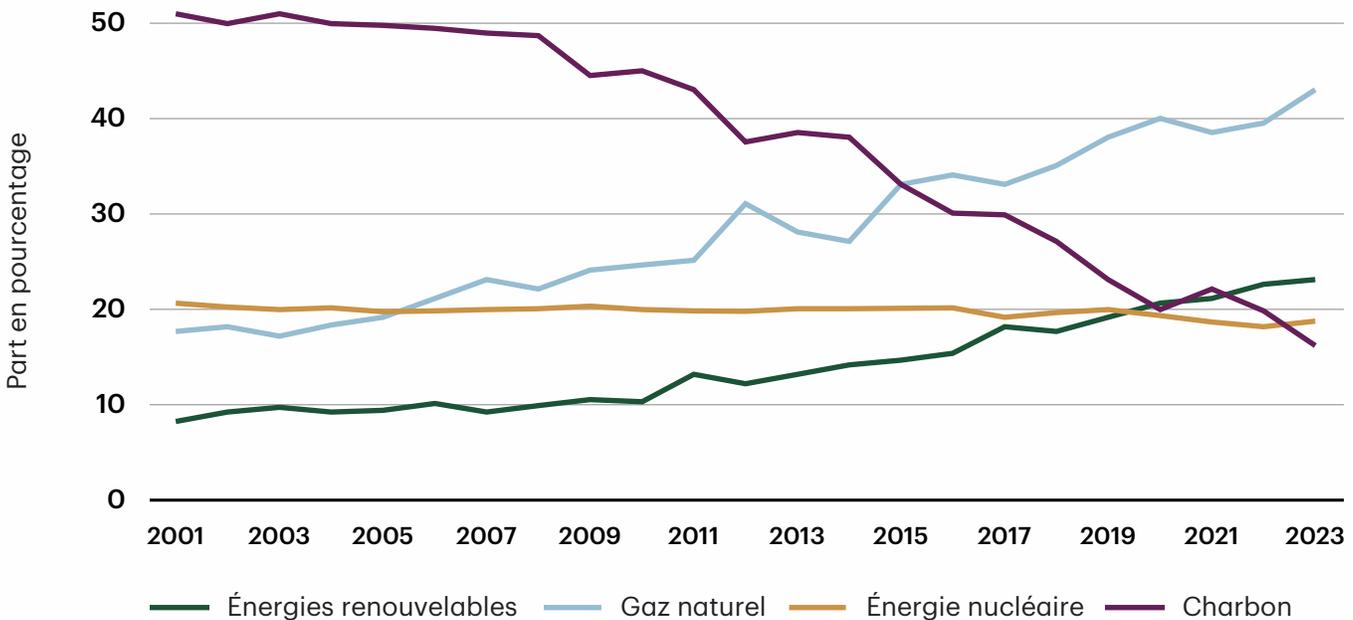
Dans ce contexte, nombreux sont ceux qui s'inquiètent de l'imminence d'une pénurie d'électricité. Selon une enquête menée par Barclays (*Grid of the future event: Highlight & survey results*, 20 février 2024), 75 % des personnes interrogées pensent que l'augmentation des investissements dans les réseaux est une tendance à long terme. Toutefois, seule une minorité des personnes interrogées pense que le matériel de réseau et la capacité de transport et de distribution peuvent suivre le rythme.

3 L'IA est-elle une mauvaise nouvelle pour les émissions de CO₂ et les changements climatiques?

Malheureusement, il y a quatre raisons de penser que l'IA est une mauvaise nouvelle pour les émissions, au moins pour la prochaine décennie. Premièrement, les centrales au gaz naturel sont la meilleure solution à court terme pour répondre à la croissance de la demande liée à l'IA, car elles peuvent être construites rapidement (moins de 24 mois pour une centrale à turbine à gaz à cycle mixte) (figure 4).

Figure 4 : La ruée vers le gaz – Production d'électricité aux États-Unis par source (part en %)

Le gaz naturel et les énergies renouvelables continueront à prendre le pas sur le charbon, tandis que le nucléaire reste stable depuis des décennies.



Source : Energy Information Administration (EIA). En mars 2024.

Deuxièmement, certaines fermetures de centrales au charbon pourraient être retardées afin de pouvoir répondre à la croissance de la demande de base. Troisièmement, les énergies éolienne et solaire prennent davantage d'importance, mais leur caractère intermittent exige une amélioration considérable du stockage dans les batteries (de quelques heures à plusieurs jours). Enfin, bien que l'énergie nucléaire ne produise pas de carbone et qu'elle ait de nombreux adeptes, elle n'a pas augmenté de manière significative la capacité de production des États-Unis depuis les années 1970 et 1980.

4 Le principal risque : la grande incertitude quant à la demande future d'électricité

Un grand nombre de personnes prévoient une augmentation de la congestion du réseau et une limitation de l'approvisionnement en électricité. Même si nous sommes d'accord avec ce constat, nous croyons que le principal risque est en fait l'énorme incertitude concernant la demande future d'électricité.

Le progrès technologique est marqué par d'importantes incertitudes, mais l'une des grandes préoccupations de l'IA est la manière dont elle procède pour suivre les coûts cumulés au fil du temps. Plus tôt, nous avons cité l'estimation de l'EPRI selon laquelle la consommation d'électricité des centres de données américains devrait passer de 100 TWh par an actuellement à 300 TWh par an d'ici 2030, mais dans une fourchette extrêmement large, allant de 150 à 510 TWh.

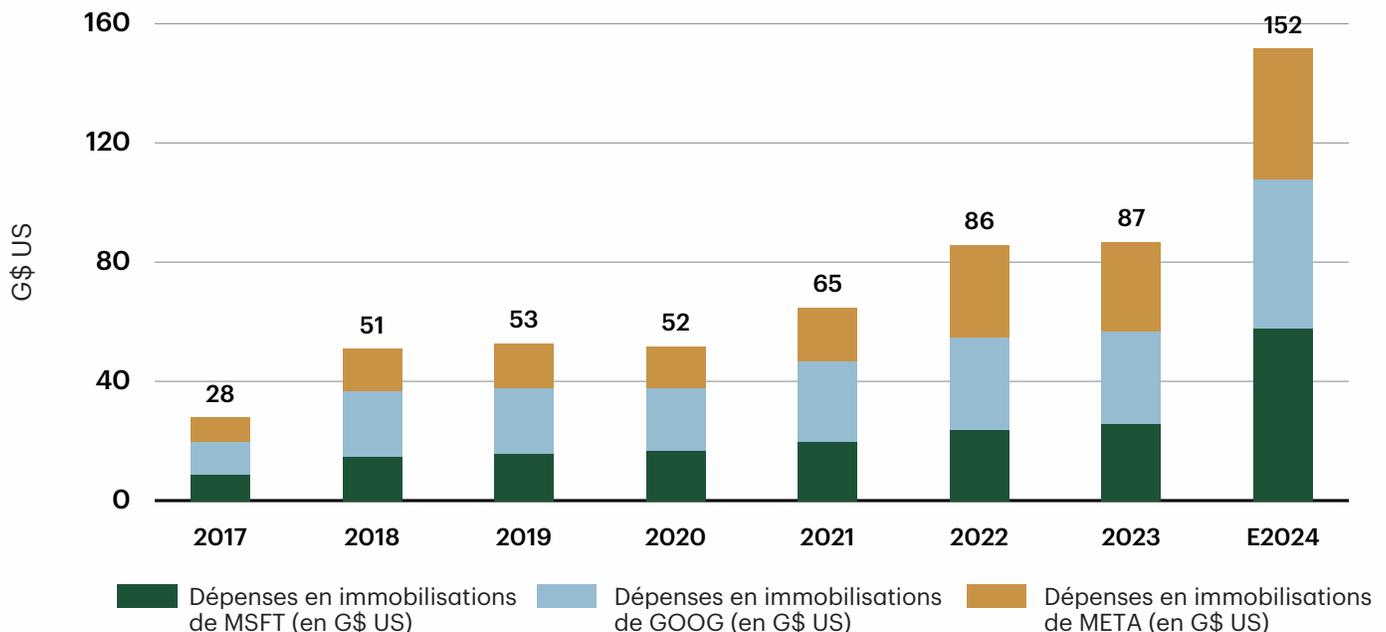
Compte tenu de cette fourchette, quelle est la voie d'investissement optimale pour les sociétés de services publics et celles liées aux infrastructures? Étant donné qu'il y a des risques manifestes de sous-investissement, devraient-ils supposer 510 TWh? Cependant, investir trop et trop tôt comporte également des coûts importants,

surtout s'il s'agit encore une fois d'une demande fantôme. En outre, il existe un risque important de volatilité extrême dans la construction de centres de données et dans la demande d'électricité au cours de la prochaine décennie.

Plus particulièrement, la flambée actuelle des dépenses en immobilisations par les fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle semble insoutenable. Les trois grands acteurs du milieu devraient consacrer 150 milliards de dollars américains en dépenses en immobilisations cette année, et certains observateurs estiment que leurs dépenses combinées d'ici 2030 pourraient dépasser les 1 000 milliards de dollars américains (**figure 5**)¹. Cette capacité sera probablement nécessaire un jour, mais peut-être une décennie plus tard que le prévoient certains experts². Un cycle d'expansion et de ralentissement serait catastrophique pour les services publics et les sociétés liées aux infrastructures, car les dépenses en immobilisations des fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle sont un indicateur avancé de la demande d'électricité liée aux centres de données.

Figure 5 : Dépenses en immobilisations de Microsoft Corporation (MSFT), d'Alphabet Inc. (GOOG) et de Meta Platforms Inc. (META) (en milliards de dollars US)

Les dépenses en immobilisations ne sont plus négligeables; elles ont plus que quintuplé depuis 2017.



Source : Bloomberg L.P. Au 30 mai 2024.

¹ Pour illustrer l'ampleur impressionnante de ces investissements, le programme Apollo, d'une durée de 13 ans, a coûté au total 120 milliards de dollars américains et le projet Manhattan, d'une durée de 4 ans, a coûté 30 milliards de dollars américains (en dollars d'aujourd'hui).

² C'est ce qui s'est produit lors de la vague technologique des années 1990, ainsi que lors d'épisodes de croissance antérieurs, comme l'essor ferroviaire britannique dans les années 1840.

Il y a deux raisons de penser qu'il faudra plus de temps pour que les promesses de l'IA se réalisent. D'abord, la diffusion des TUG nécessite toujours des décennies (comme ce fut le cas pour la machine à vapeur, l'électricité, les ordinateurs personnels et Internet). Ensuite, l'IA n'a pas encore produit ce que l'on appelle une application phare, à savoir une application si populaire que la technologie elle-même devient indispensable à la majorité des gens. À l'heure actuelle, nous ne savons même pas à quoi cela pourrait ressembler et il faudra peut-être de nombreuses années avant que les grands investisseurs ne rentabilisent leurs dépenses massives en immobilisations.

Une question importante pour les investisseurs se pose donc : combien de temps durera le cycle d'investissement des fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle? Nous ne pourrions jamais le savoir avec certitude, mais les cycles technologiques précédents ont duré plusieurs années, ce qui laisse penser que nous sommes peut-être plus proches de 1996 que de 1999.

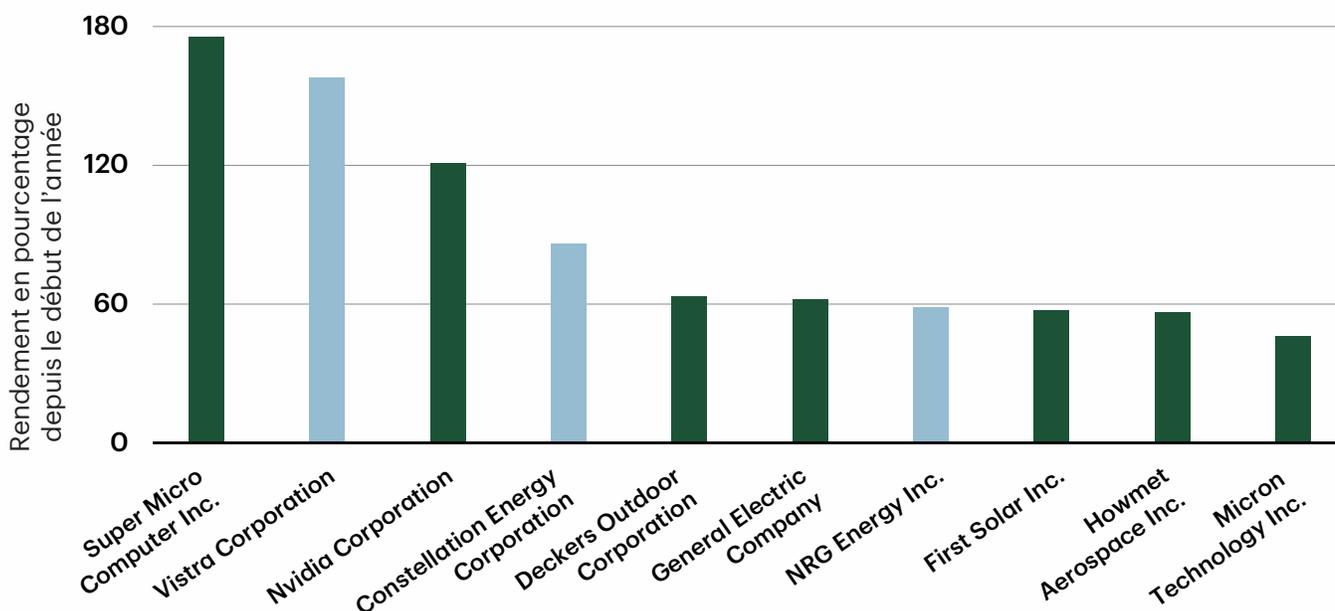
5 Quelles sont les conséquences pour les investisseurs?

L'augmentation de la demande d'électricité a de nombreuses conséquences pour les services publics, les sociétés liées à l'infrastructure électrique, les matières premières et les investissements en infrastructure.

L'augmentation de la demande d'électricité a été une excellente nouvelle pour le secteur des services publics. Depuis le début de l'année, ce secteur est le troisième plus performant selon l'indice S&P 500, derrière les télécommunications (GOOG et META) et les technologies de l'information (MSFT et NVDA). Trois sociétés du secteur des services publics ont enregistré des résultats particulièrement élevés (**figure 6**).

Figure 6 : 10 principales sociétés de l'indice S&P 500 (en pourcentage, depuis le début de l'année)

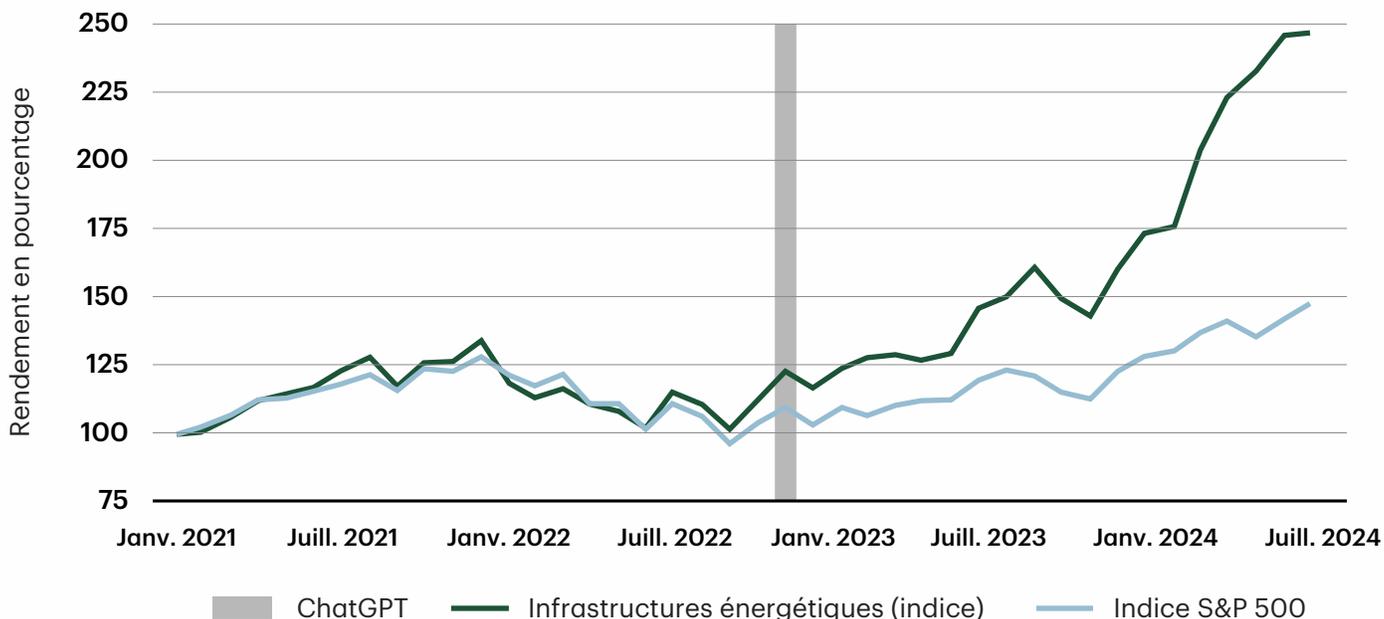
Ce marché a été dominé par les technologies, mais trois des dix premières sociétés sont des services publics.



Source : Bloomberg L.P. Au 31 mai 2024.

Les sociétés liées à l'infrastructure électrique ont également enregistré de bons rendements. Comme le montre la **figure 7**, un indice hypothétique pondéré en fonction de la capitalisation boursière de huit sociétés liées à l'infrastructure énergétique* illustre la façon dont ces entreprises ont surpassé l'indice S&P 500 depuis le lancement de ChatGPT à la fin de 2022.

Figure 7 : Un indice des huit sociétés liées à l'infrastructure énergétique qui ont surpassé l'indice depuis le lancement de ChatGPT



Source : GPTD, Bloomberg L.P. Au 31 mai 2024.

* Ce n'est pas un portefeuille investissable et il n'est présenté qu'à titre indicatif. Cet indice hypothétique est composé des sociétés suivantes : Eaton Corporation plc, Trane Technologies plc, Quanta Services Inc, Vertiv Holdings Co, nVent Electric plc, Equinix Inc., Digital Realty Trust Inc. et Amphenol Corporation.

En ce qui concerne les matières premières, la modernisation du réseau électrique et la transition verte sont bénéfiques pour le cuivre et l'aluminium. À titre d'exemple, la demande de cuivre pour les réseaux électriques devrait afficher un TCAC de plus de 12 % d'ici 2030. Un autre gagnant est le gaz naturel, qui continuera à jouer un grand rôle dans la production d'électricité pendant au moins la prochaine décennie.

Finalement, la catégorie d'actifs des infrastructures devrait jouir d'investissements importants dans le domaine de l'énergie. En outre, nous considérons que cette catégorie d'actifs est intéressante, car elle présente une corrélation relativement faible avec les actions, constitue une protection contre l'inflation et offre des rendements stables à long terme, ajustés au risque. Dans l'ensemble, nous pensons que les arguments en faveur de l'investissement dans les infrastructures sont très convaincants.

GPTD offre de nombreuses solutions de grande qualité qui peuvent donner une exposition à la croissance attendue de la demande d'électricité au cours de la prochaine décennie et par la suite. Ces solutions comprennent des investissements dans des sociétés de services publics, d'infrastructures électriques, de produits de base et d'infrastructures. Communiquez avec votre conseiller pour en savoir plus sur ces possibilités et sur la façon dont elles pourraient améliorer le rendement de votre portefeuille.

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.

Actions – Neutres dans l'ensemble



Catégorie	Positionnement	Perspectives
Actions canadiennes	Neutre	La croissance du PIB canadien a ralenti, et l'inflation s'est atténuée. En conséquence, la BdC a récemment annoncé une réduction de 25 points de base de son taux directeur. L'indication que les taux ont atteint leur maximum et que d'autres réductions sont possibles est favorable à l'économie. L'indice composite TSX offre des occasions attrayantes grâce à des flux de trésorerie disponibles importants dans le secteur de l'énergie, à des titres financiers relativement peu coûteux et à une évaluation globale raisonnable.
Actions américaines	Légère surpondération	Le marché de l'emploi et le PIB des États-Unis ont maintenu leur croissance robuste. Cette année, les rendements de l'indice S&P 500 ont été portés à la fois par l'expansion des ratios et par la croissance des bénéfices. Si les sociétés technologiques à mégacapitalisation contribuent considérablement aux rendements, en partie grâce aux occasions offertes par l'IA, tous les secteurs de l'indice S&P 500 sont en territoire positif et l'indice commande une prime d'évaluation en raison de son exposition accrue aux technologies.
Actions internationales	Neutre	Bien que les conditions macroéconomiques soient moroses, en particulier en Europe, nous estimons que les actions internationales sont nettement sous-évaluées et que les rendements futurs seront plus conformes à ceux des marchés mondiaux. Les actions japonaises semblent intéressantes sur le plan relatif, grâce à l'élan insufflé par un programme de réforme des entreprises visant à stimuler la rentabilité et les ratios d'évaluation.
Actions chinoises	Légère sous-pondération	Le marché boursier chinois s'est récemment redressé. Nous croyons que d'autres hausses pourraient être plus limitées, car le pays continue de surmonter les difficultés dans son secteur immobilier.
Marchés émergents hors Chine	Neutre	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.

Titres à revenu fixe – Légère surpondération dans l'ensemble

	 Sous-pondération maximale	 Sous-pondération	 Neutre	 Surpondération	 Surpondération maximale	
Obligations d'État canadiennes	 <p>Légère surpondération</p>					<p>Si l'économie canadienne continue d'évoluer comme elle l'a fait au premier semestre de 2024, nous prévoyons que la BdC procédera à d'autres baisses de taux d'ici la fin de l'année. Bien que les rendements obligataires aient reculé comme prévu avant le tournant du cycle de politique monétaire, ils peuvent encore baisser si la BdC continue de réduire de manière prévisible sa politique monétaire restrictive. À long terme, nous croyons que les obligations d'État restent intéressantes, compte tenu de leur capacité à générer des rendements nominaux positifs.</p>
Obligations de sociétés de qualité investissement	 <p>Légère surpondération</p>					<p>Les écarts de taux des obligations de qualité investissement sont demeurés serrés dans l'ensemble et reflètent un fléchissement modeste du contexte économique mondial. Nous estimons que les obligations de sociétés de qualité investissement canadiennes sont plus attrayantes que les actions de sociétés de qualité investissement américaines, les écarts au Canada demeurant nettement supérieurs.</p>
Obligations mondiales – marchés développés	 <p>Neutre</p>					<p>Alors que de plus en plus de grandes banques centrales commencent à réduire leurs taux pour assouplir leur politique monétaire, l'attention des investisseurs se tourne vers l'incertitude qui émane des élections dans le monde. Comme les risques politiques idiosyncrasiques induits par les élections pèsent sur les marchés, l'évolution du cycle d'assouplissement de chaque banque centrale et les rendements obligataires ne sont pas acquis d'avance. Par exemple, nous prévoyons que la Réserve fédérale américaine sera en mesure de réduire son taux directeur dès septembre, ce qui devrait avoir des répercussions positives sur les rendements du marché obligataire américain. Toutefois, les prochaines élections américaines pourraient avoir une incidence sur les prévisions économiques des investisseurs pour 2025 et au-delà, et par conséquent, sur les évaluations des marchés financiers dans toutes les catégories d'actifs. Ainsi, 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>
Obligations mondiales – marchés émergents	 <p>Légère sous-pondération</p>					<p>Les écarts de rendements des marchés émergents continuent de donner lieu à des occasions sur le plan tactique. Bien que les rendements demeurent attrayants dans certaines régions, les obligations d'État en monnaie locale de bien des marchés émergents reflètent déjà d'importants cycles de baisse des taux, et la probabilité que les obligations des marchés émergents dépassent celles des marchés développés est donc réduite. Le renforcement du dollar américain et la volatilité persistante des rendements des obligations d'État américaines pourraient aussi nuire aux marchés émergents dont le passif en dollars américains est élevé.</p>
Titres de créance à rendement élevé	 <p>Légère sous-pondération</p>					<p>Les taux globaux restent attrayants, mais les écarts de taux des obligations à rendement élevé restent chers et ne reflètent pas les difficultés potentielles du secteur. La majorité des sociétés à rendement élevé affichent de bons résultats, mais bon nombre des émetteurs à rendement élevé les plus risqués sont aux prises avec un lourd endettement et un ralentissement de la croissance. Par conséquent, nous restons prudents face aux évaluations actuelles et privilégions la cohorte de qualité supérieure du marché.</p>

Placements alternatifs – Pondération neutre dans l'ensemble



<p>Prêts hypothécaires commerciaux</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>Dettes privées (univers)</p>	 <p>Neutre</p>	<p>La qualité élevée du crédit et la diversification mondiale procurent un revenu qui assure une stabilité dans un 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>Immobilier canadien</p>	 <p>Légère sous-pondération</p>	<p>Nous estimons qu'une part importante des ajustements de valeur dans le secteur canadien de l'immobilier commercial a été effectuée. Selon nous, les biens immobiliers multirésidentiels, de commerces de détail et industriels mériteront davantage la confiance des investisseurs à partir de maintenant.</p>
<p>Immobilier mondial</p>	 <p>Légère sous-pondération</p>	<p>Nous sommes d'avis que la majorité des ajustements de valeur ont eu lieu aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans les pays nordiques, tandis que dans d'autres régions, comme en Australie, ces ajustements sont en cours.</p>
<p>Infrastructures</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 se porte particulièrement sur les placements liés à la transition énergétique et les segments des infrastructures essentielles qui génèrent des flux de trésorerie stables et croissants.</p>

Placements alternatifs

Sous-catégories d'actif



<p>Dollar américain</p>	 <p>Neutre</p>	<p>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.</p>
<p>Produits de base (or, énergie, métaux, agriculture, charbon)</p>	 <p>Légère surpondération</p>	<p>Les produits de base peuvent aider à diversifier les portefeuilles, car leurs rendements sont peu corrélés aux actions et aux obligations. Les paramètres fondamentaux sous-jacents demeurent favorables pour les principaux produits de base (p. ex., le pétrole ou le cuivre), car l'offre demeure rigoureuse ou restreinte. L'or a été soutenu par les achats des banques centrales et par la demande chinoise. Ces facteurs ont plus que compensé les difficultés liées à la hausse des taux réels depuis le début de l'année et au dollar américain.</p>



Membres actuels du CRAGP

Président



David Sykes, CFA

Premier vice-président et chef 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,
gestionnaire 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-présidente et directrice,
Gestion active des portefeuilles
de titres à revenu fixe, GPTD

Placements alternatifs, GPTD



Colin Lynch

Directeur général et chef,
Placements immobiliers mondiaux,
GPTD



Bruce MacKinnon

Directeur général et chef,
Recherche et montage, Dette privée,
GPTD

Epoch



Kevin Hebner, Ph. D.

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



Les renseignements aux présentes ont été fournis 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 (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. Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD et TD Epoch sont des sociétés affiliées et des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.