

Gare au marché baissier – Confusion, prévisions de marché et rotations de portefeuille

Par Damian Fernandes, CFA, directeur général et gestionnaire de portefeuille, Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Jose Alancherry, CFA et vice-président, Gestion des portefeuilles clients, GPTD

À Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD », « nous », « notre », « nos »), nous centrons notre travail sur notre partenariat avec vous, qui êtes un investisseur et un porteur de parts de longue date. Mieux vous comprenez le pourquoi de nos décisions, mieux vous comprendrez nos rendements qui en découlent.

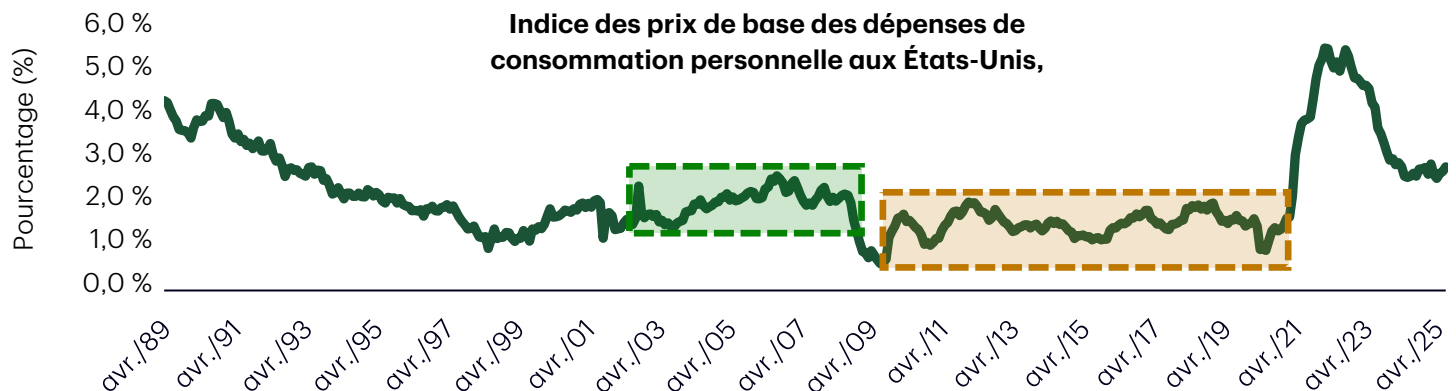
Le paradoxe de l'ère de l'information – Quand le récit se brouille

La fin de l'été s'accompagne toujours d'une période de réflexion, que ce soit l'anticipation d'une volatilité accrue qu'amène habituellement septembre ou l'inquiétude que l'accalmie actuelle cède la place à une activité potentiellement fébrile – tant sur les marchés (décisions de la Réserve fédérale américaine [la Fed] concernant les taux directeurs, données d'inflation, résultats du troisième trimestre) que dans la vie courante (rentrée scolaire, échéances de fin d'année, etc.).

Nous l'avons répété à maintes reprises dans nos commentaires précédents, mais il vaut la peine de le redire : ce sont les données qui orientent nos décisions dans notre processus de placement, et non des opinions teintées par le filtre biaisé des médias sociaux. Or, à nos yeux, les données actuelles demeurent encourageantes.

En effet, du côté des variables macroéconomiques, l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (PCE) – la mesure privilégiée par la Fed – est passé de 5,7 % il y a trois ans à 2,9 % au 31 juillet. Certes, ce niveau reste plus élevé que dans ces dernières années, mais il n'a rien d'alarmant dans le grand récit de l'économie. Selon nous, l'inflation ou la désinflation des années 2010 (indiquée en jaune) a constitué l'anomalie. Les clients devraient plutôt envisager l'inflation des années 2000 (en vert) comme le nouveau scénario de référence possible (**figure 1**). Dans le même ordre d'idées, les nouvelles demandes de prestations d'assurance-chômage, le meilleur indicateur avancé de détérioration du marché du travail, se maintiennent à des creux inégalés depuis six décennies. L'estimation du modèle GDPNow de la Fed d'Atlanta pour le troisième trimestre pointe vers une croissance vigoureuse de 3,5 %, tandis que d'autres mesures de haute fiabilité de l'activité économique demeurent rassurantes, voire légèrement biaisées à la hausse.

Figure 1 : Adaptation à un nouveau régime d'inflation



Pour ce qui est des données fondamentales, la période de publication des résultats du deuxième trimestre est maintenant terminée. Dans l'ensemble, les sociétés ont fait état d'une croissance des ventes de 6,3 % et d'une croissance des bénéfices de 12,4 %.

Les tendances sous-jacentes ont également été saines : le bénéfice par action (BPA) du deuxième trimestre a été révisé à la hausse de 6 % au cours de la période, chaque secteur affichant des surprises positives au niveau des ventes (les produits ont augmenté malgré les inquiétudes liées aux droits de douane). À l'exception du secteur des matériaux, tous les secteurs ont enregistré une hausse-surprise du BPA, ce qui suggère que les investisseurs étaient trop pessimistes quant aux perspectives. On prévoit une croissance des bénéfices de 9 % en 2025 et, sauf effondrement de l'activité, nous pensons que cette prévision pourrait être dépassée.

En repensant à ce qui s'est passé jusqu'à présent cette année, nous restons satisfaits d'avoir gardé la tête froide, notamment face à la panique hyperbolique qui a suivi le « jour de la libération », mais aussi, de façon plus générale, d'avoir résisté à la fascination sans fin des médias et des « experts » à propos des catastrophes imminentes – il semble d'ailleurs que nous vivions dans un état perpétuel de sinistrose depuis un certain temps. Nous revenons souvent à une hypothèse qui nous tient à cœur : à l'ère de l'information sans fin, l'humain aurait perdu une part de sa capacité à distinguer les faits objectifs de la simple information.

En réalité, les faits n'ont jamais soutenu les craintes de récession économique, d'accélération de l'inflation, d'effondrement des bénéfices, de guerre au Moyen-Orient, d'escalade des tensions géopolitiques entre la Chine et les États-Unis, ni d'aucune autre inquiétude. **Essentiellement, le marché a maintenu ses évaluations négatives, alors que la réalité a sans cesse surpris positivement, ce qui a profité aux portefeuilles des clients.**

Le mauvais, le mieux et le beau

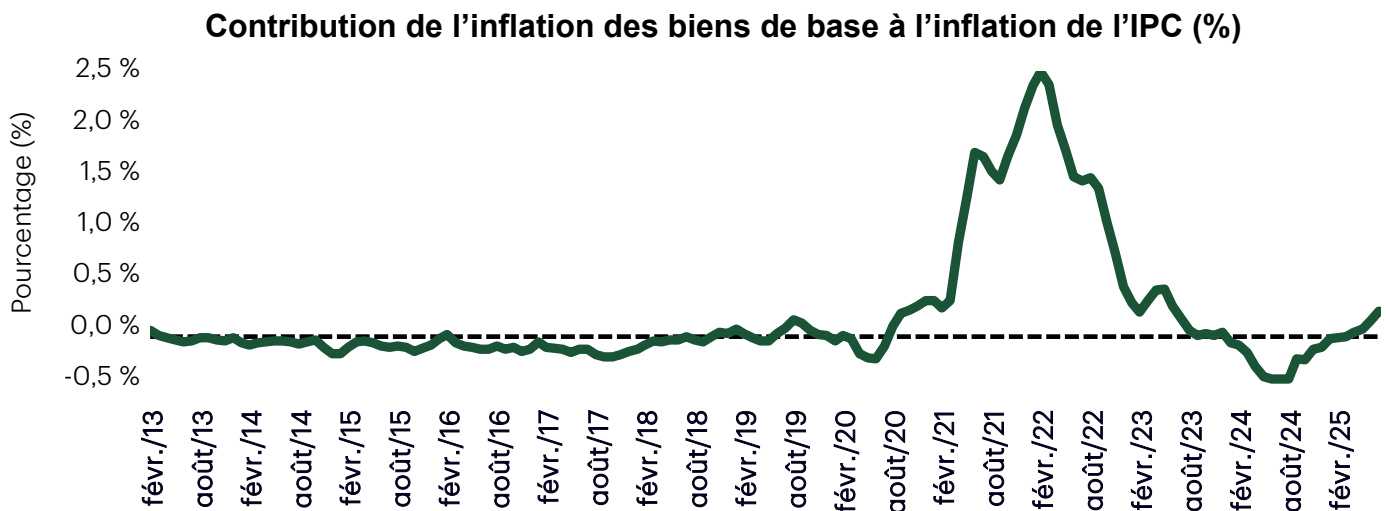
Une question que les investisseurs nous posent souvent est la suivante : que pourrait-il mal tourner à partir de maintenant ? Curieusement, nous recevons rarement des questions sur ce qui pourrait bien tourner. Mais nous supposons que cela est cohérent avec les études sur le comportement des investisseurs, qui montrent un biais envers l'aversion aux pertes. Alors, examinons ensemble quelques scénarios : le mauvais, le mieux et le beau.

Quand les « bonnes » nouvelles sont en réalité des « mauvaises » nouvelles – Voici un exercice de réflexion pour éclairer le propos. Compte tenu du ralentissement marqué de la croissance de l'emploi (la croissance moyenne des salaires sur trois mois plafonne à 35 000 emplois), la Fed est prédisposée à baisser les taux de manière préventive afin d'assouplir les conditions financières et soutenir l'économie. Mais que se passe-t-il si le taux de chômage demeure très bas parce que les politiques d'immigration ont freiné l'offre de main-d'œuvre et que la croissance économique ne ralentit pas ? Et si les droits de douane à la marge commencent à alimenter l'inflation et que la Fed n'a pas besoin d'être aussi accommodante, parce que l'emploi se porte bien ?

Le président de la Fed, Jerome Powell, semble également avoir brandi le drapeau blanc, et le marché anticipe désormais plus de cinq baisses de taux de 25 points de base d'ici la fin 2026. De notre point de vue, le véritable risque n'est donc pas qu'une forte décélération économique vienne influencer sur les prévisions de bénéfices. C'est plutôt que les dépenses liées à l'intelligence artificielle (IA) se poursuivent, que la consommation et les revenus restent stables, et que, avec une activité économique supérieure à la tendance, l'inflation ne diminue pas, ce qui est un principe clé des réductions de taux. Dans ce scénario, les baisses de taux déjà intégrées pourraient devoir être révisées à la hausse. Les conditions financières se resserreraient ainsi, affectant négativement à la fois les ratios et les écarts de taux.

Comme mentionné précédemment, les demandes de prestations d'assurance-chômage demeurent faibles, les bénéfices devraient afficher une croissance à deux chiffres, et de nombreuses mesures de relance sont annoncées à l'échelle mondiale. Nous suivons de près la contribution de la hausse des prix des biens et son interaction avec l'inflation. Les mesures de relance et le choc de l'offre provoqués pendant la pandémie de COVID-19 ont entraîné l'inflation des biens, mais lorsque les économies et les chaînes d'approvisionnement ont rouvert leurs portes, le cycle de déflation des biens s'est installé pendant un temps considérable. Aujourd'hui, cette tendance est inversée et montre des signes précoces de reflation des prix des biens (**figure 2**), et nous surveillons attentivement son évolution.

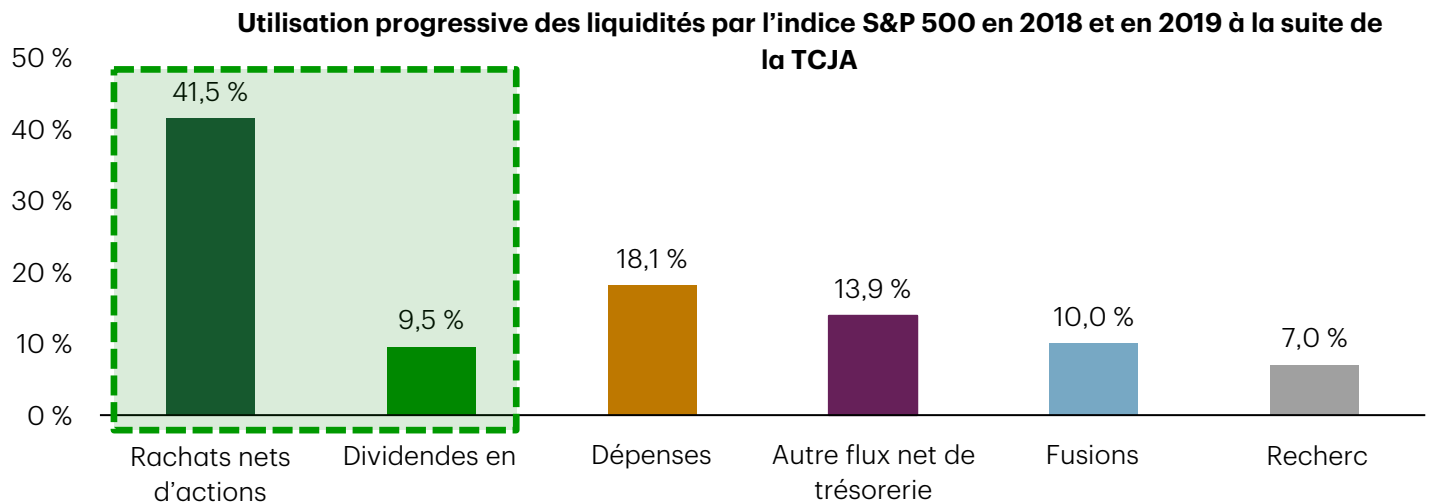
Figure 2 : Fin de la pause post-pandémie : l'inflation des biens repart à la hausse



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 4 septembre 2025.

Plus de liquidités, c'est toujours « mieux » – Selon nos estimations, l'adoption de la loi *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA) devrait augmenter les flux de trésorerie disponibles des entreprises composant l'indice S&P 500 d'environ 9 % en 2025 et 2026 (principalement en raison de la déduction immédiate des dépenses en recherche et développement ainsi que des investissements dans les structures). En regardant l'effet de la réforme fiscale de 2017 (*Tax Cuts and Jobs Act* ou TCJA) adoptée lors du premier mandat du président Donald Trump, plus de 50 % des avantages fiscaux avaient été redistribués aux actionnaires sous forme de rachats d'actions et de dividendes (**figure 3**). Si l'histoire se répète, un résultat similaire est attendu cette fois-ci. L'augmentation des rendements en espèces soutient toujours le cours des actions (plus de rachats signifie un acheteur indifférent au cours).

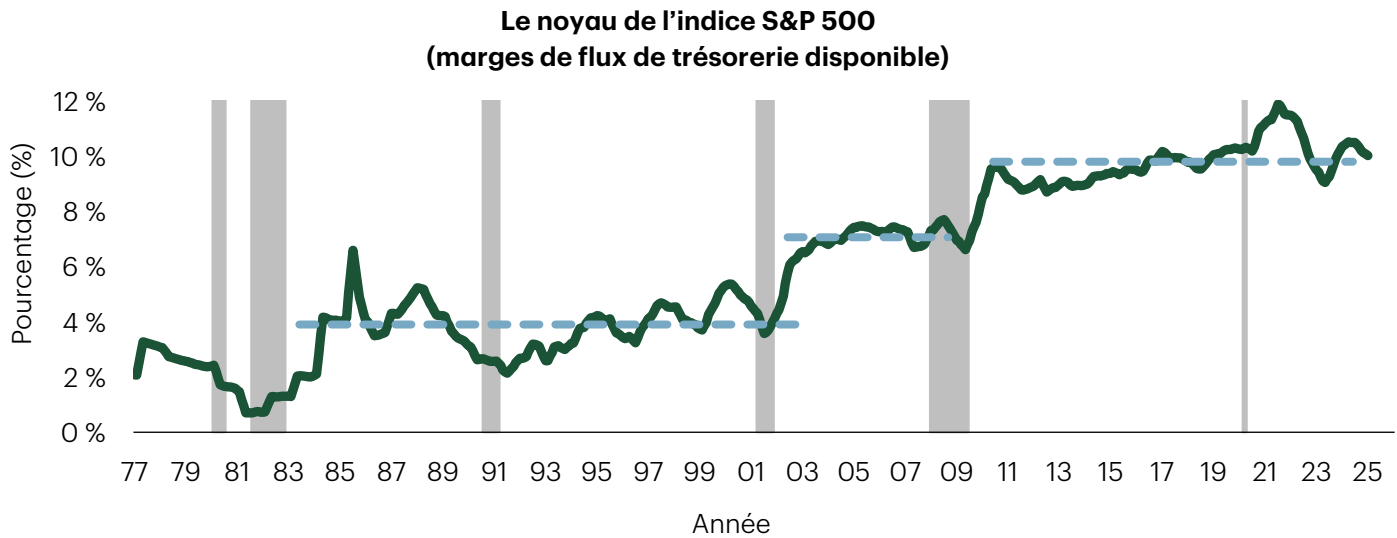
Figure 3 : Tendances des flux de trésorerie : leçons tirées des cahiers de stratégies antérieurs



Source : Gestion de Placements TD Inc. Au 4 septembre 2025.

La « beauté » du levier d'exploitation – Et finalement, à quoi pourrait ressembler un scénario optimiste? Il est temps pour un exercice de réflexion optimiste. Que se passe-t-il si les dépenses en immobilisations en IA des fournisseurs de services à très grande échelle diminuent, qu'ils continuent à générer un rendement tangible sur l'IA (avec une accélération des revenus) et qu'ils réduisent leurs coûts par le remplacement de la main-d'œuvre (les dépenses diminuent)? Dans ce scénario, les marges devraient probablement s'améliorer. Et si l'indice S&P 500 continue à rapporter des liquidités au rythme historique, cela pourrait justifier des ratios encore plus élevés par rapport aux niveaux actuels.

Figure 4 : Pourquoi les actions américaines affichent-elles des évaluations plus élevées?



Remarque : Les secteurs des services financiers, de l'immobilier, des services publics et de l'énergie sont exclus. Les marges des flux de trésorerie disponibles sont calculées en fonction des données regroupées des quatre derniers trimestres et lissées sur une période mobile de trois mois. Source : Analyse d'Empirical Research Partners. Au 31 mars 2025.

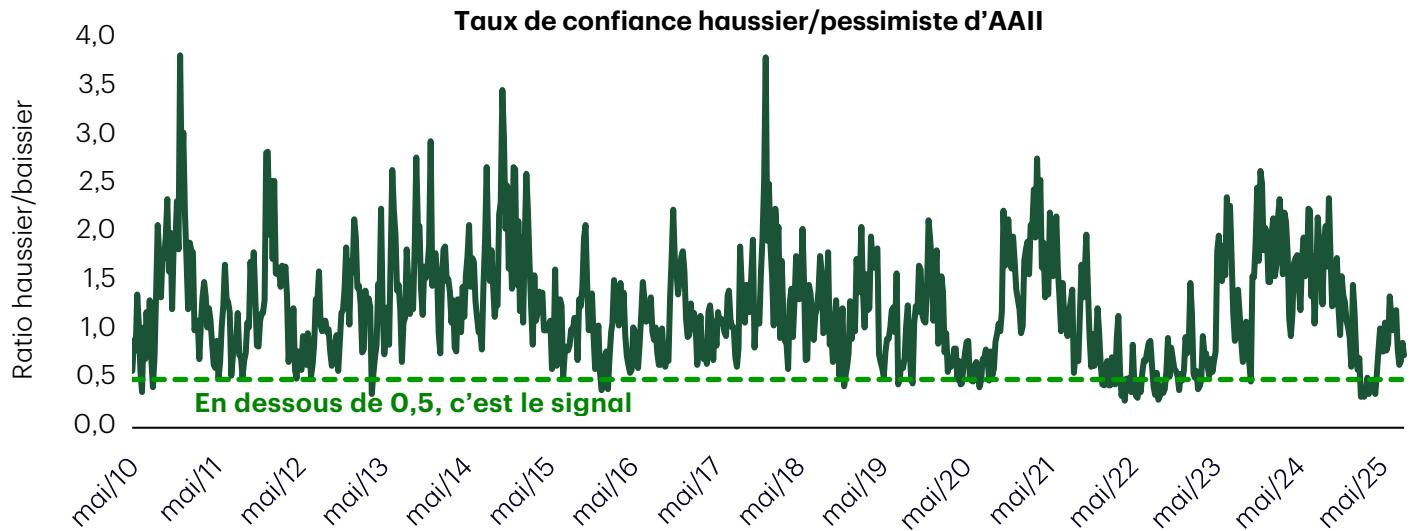
Dans la figure ci-dessus, on peut voir comment les marges ont reculé par rapport à leur fourchette historique (2 à 6 %) au début des années 2000, grâce à l'impartition de la fabrication, puis ont connu une hausse semblable après la Grande Récession de 2007, portée par l'essor des modèles d'affaires monopolistiques à faible investissement en capital (**figure 4**). L'IA pourrait alimenter la prochaine poussée des marges. Dans ce scénario, les investisseurs pourraient tirer leur épingle du jeu de deux façons : de meilleurs paramètres fondamentaux grâce à l'augmentation des marges et des flux de trésorerie disponibles affichant une croissance à un chiffre élevé. Et avec l'indice S&P 500 redistribuant plus de 50 % de ce flux aux actionnaires sous forme de rachats et de dividendes, cela pourrait aussi justifier l'établissement d'une prime d'évaluation. Ce n'est pas notre scénario de base, mais ce n'est pas non plus une probabilité à négliger.

Entre stratégie de prise de risque, de confiance aveugle ou d'équilibre prudent, laquelle adoptons-nous dans notre gestion de portefeuille?

Les rendements enregistrés en 2025 ont été marqués par un sentiment négatif qui s'est heurté à un mur de croissance économique et de bénéfices encore solides – un contexte plutôt haussier. Cependant, au moment où nous entrons dans le dernier trimestre de l'année, le contexte de placement est assez médiocre, loin de la situation d'il y a quelques mois où l'on pouvait « tout acheter sans réfléchir ».

La confiance s'est redressée et il ne s'agit plus d'un contexte d'achat à tout prix – notre ratio personnalisé de sensibilité opposée (ci-dessous) a un excellent taux de réussite tactique lorsqu'il est inférieur à 0,5 (deux baisses pour chaque hausse). Il se situe actuellement à 0,88 % (**figure 5**). La saisonnalité de septembre reste aussi peu encourageante. Non seulement septembre est en moyenne un mois à rendement négatif, mais la distribution des rendements penche vers le négatif (plus de mauvais mois que de bons), avec une propension plus élevée à de forts retraits.

Figure 5 : Le retour progressif du marché haussier : la confiance des investisseurs reste prudente



Source : Bloomberg Finance. Au 4 septembre 2025.

Ces réalités du marché, combinées à des rendements positifs depuis le début de l'année, à des évaluations très élevées et à des résultats supérieurs aux attentes accueillis avec indifférence, nous incitent à la prudence. Les soldes en espèces des fonds se situent un peu au-dessus de 3 %, et nous avons réalisé des profits dans le secteur des centres de données en IA, en réorientant l'exposition technologique au sein du secteur (en se détournant des logiciels qui traversent une phase difficile). Nous avons augmenté notre exposition à certains thèmes procycliques, comme le marché immobilier américain, les institutions financières européennes, les produits industriels mondiaux et des matériaux. Nous avons également effectué des rotations au sein des secteurs (soins de santé, services de communication, consommation discrétionnaire) afin de réaffecter des capitaux à des titres plus intéressants. En fin de compte, nos portefeuilles d'actions restent équilibrés et reposent sur une répartition diversifiée selon plusieurs thématiques.

Pour être clairs, nous ne sommes pas dans un marché baissier, c'est toujours un marché haussier. Nous ne voulons simplement pas rester sur la touche en ce qui concerne notre positionnement et nous voulons avoir des munitions pour profiter de toute volatilité éventuelle du marché. Nous sommes également ouverts à la possibilité que le prochain mouvement haussier de ce marché prenne une nouvelle direction (une tendance cyclique tardive si nous devons nous risquer à émettre une hypothèse).

Continuez de faire preuve de souplesse pour saisir les occasions qui se présentent. Détenez un portefeuille de placements équilibré. Restez calme et laissez vos placements fructifier.

Damian Fernandes et Jose Alancherry

Pour en savoir plus, veuillez communiquer avec votre représentant de GPTD.



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.

Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Avant d'investir, veuillez lire l'aperçu du fonds et le prospectus, car ils contiennent des renseignements détaillés sur les placements. Les taux de rendement mentionnés correspondent au rendement total annuel composé historique pour la période indiquée et ils tiennent compte des variations de la valeur des parts et du réinvestissement des distributions. Les frais de vente, de rachat et de distribution, les frais facultatifs et les impôts sur le revenu payables par tout porteur de parts, qui auraient réduit le rendement, ne sont pas pris en compte. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis ni assurés; leur valeur fluctue souvent et le rendement passé peut ne pas se reproduire. Les stratégies et les titres en portefeuille des fonds communs de placement peuvent varier.

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.

Les Fonds Mutuels TD sont gérés par Gestion de Placements TD Inc., une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion, et sont offerts par l'entremise de courtiers autorisés.

^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.