TD Asset Management

Perspectives des marchés 10 minutes

Du bureau de l'équipe Actions cotées

Gare au marché baissier – Le « jour de la libération » du marché haussier

De Damian Fernandes, CFA, directeur général, gestionnaire de portefeuille, GPTD et Jose Alancherry, CFA, vice-président, Gestion des portefeuilles clients, Services de détail, GPTD, en date de mars 2025
(10 avril 2025)

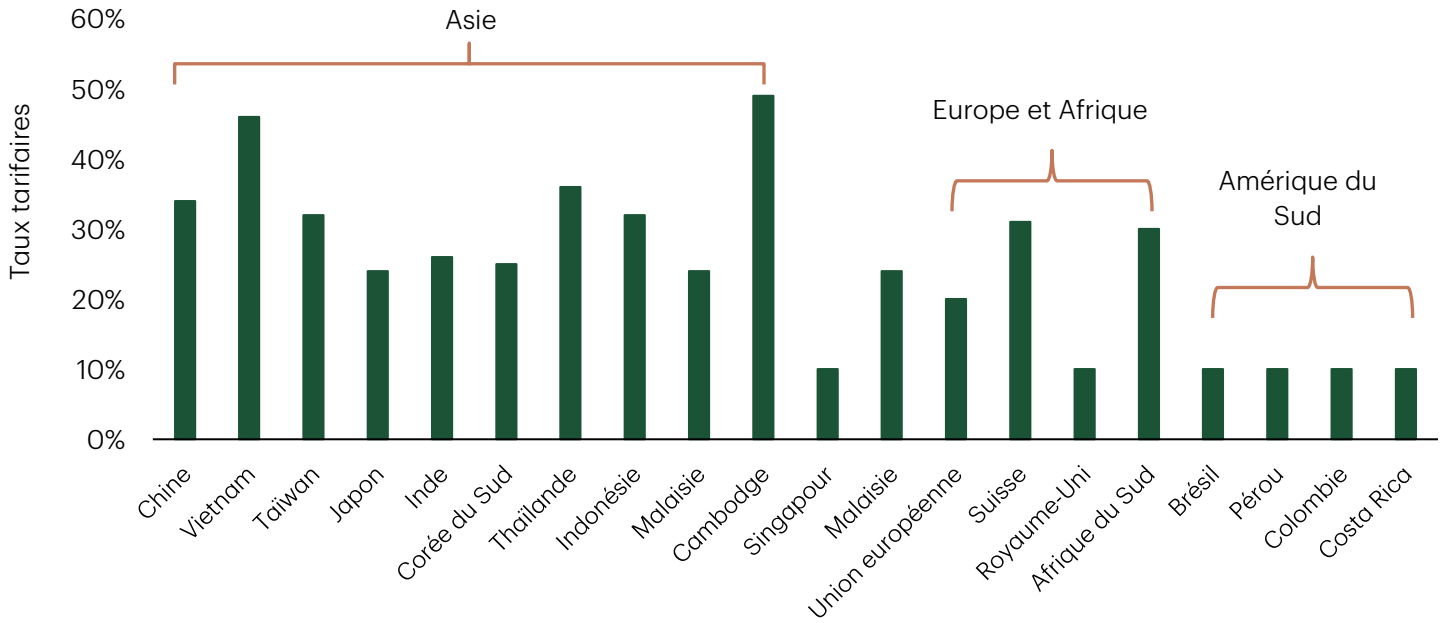
Nos activités consistent à collaborer avec vous, l'investisseur et le porteur de parts de longue date. Mieux vous comprenez le pourquoi de nos décisions, mieux vous comprendrez les rendements qui en découlent.

La semaine dernière : on aurait dit la saison entière d'une série télévisée à tirage limité – plongeons dans le vif du sujet!

Épisode 1 – L'Armageddon des droits de douane mondiaux

À l'approche du 2 avril, les investisseurs faisaient preuve de beaucoup de prudence : l'indice S&P 500 (le « marché ») avait déjà reculé d'environ 10 % et les secteurs défensifs étaient en tête. Puis, le « jour de la libération » a eu lieu : nous nous contenterons de dire que l'ampleur, la méthodologie de calcul douteuse et le niveau punitif des droits de douane annoncés ont dépassé presque toutes les attentes, sauf les plus folles. **Le graphique 1** ci-dessous éclaire la situation. Si les droits de douane annoncés sont maintenus, le fardeau tarifaire global serait plus élevé que celui de la Smoot-Hawley Act of 1930 (largement considérée par les historiens financiers comme ayant exacerbé la Grande Dépression). L'Asie et l'Europe ont été ciblées, mais les partenaires commerciaux des Amériques (y compris le Canada) ont été largement épargnés.

Graphique 1 : Droits de douane réciproques du « jour de la libération »

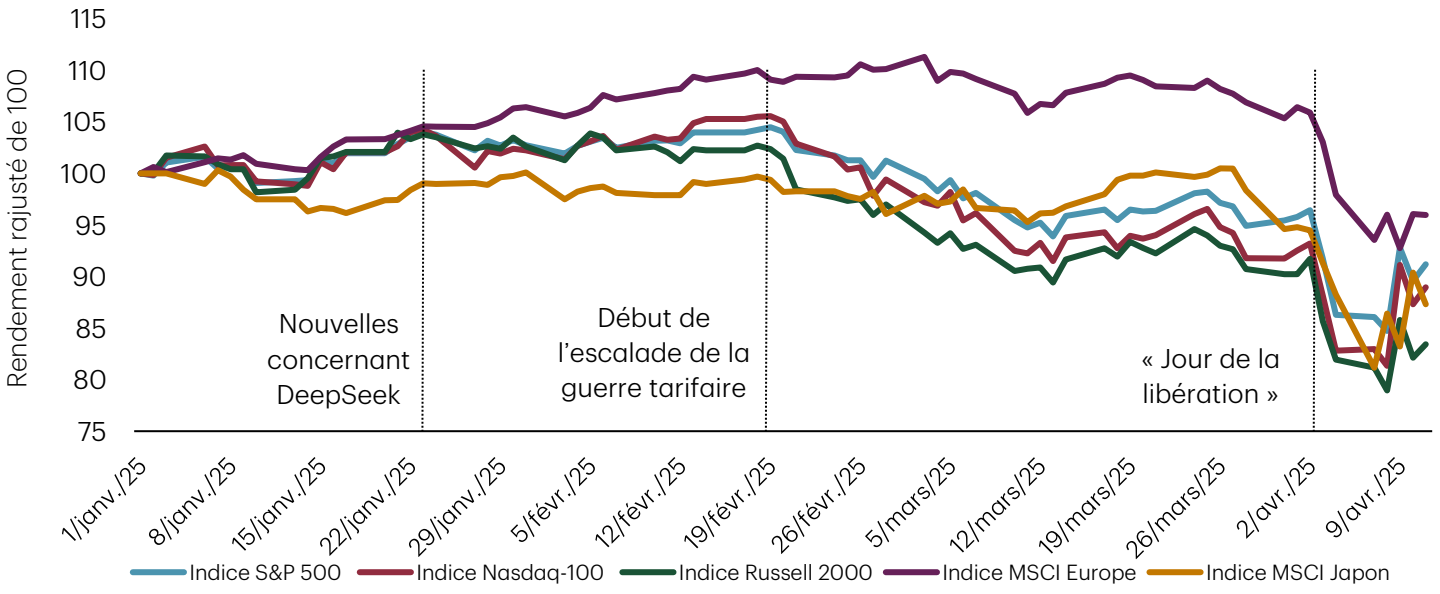


Remarque : Ne comprend pas les droits de douane de base de 10 % sur tous les pays.
Source : Maison-Blanche des États-Unis – https://www.whitehouse.gov/

Épisode 2 – Dégringolade des marchés mondiaux

Quelle semaine ce fut : l'indice S&P 500 a enregistré le quatrième repli le plus important sur deux jours en 75 ans, l'indice de volatilité (VIX) a augmenté de 100 % et les écarts de taux des obligations à rendement élevé se sont élargis de 100 points de base (pdb), le tout dans l'espace d'une seule semaine! Les gérants d'estrade vous diront qu'ils ont vu venir cela, alors pourquoi la surprise? Nous sommes en désaccord avec l'idée selon laquelle cela était attendu : le marché semblait être assez à l'aise à l'égard des droits de douane et avait tenu compte de la probabilité élevée que des tarifs de 10 % soient imposés. Ce à quoi nous ne nous attendions pas (et le marché non plus), c'est que cette annonce ne semblait pas du tout porter sur les droits de douane. Maintenant que tout le monde a vu les calculs derrière cela, l'idée de balance commerciale réciproque est très différente des droits de douane réciproques. Bien que la première partie de la capitulation ait semblé ordonnée, la dégringolade du 4 avril a été une ruée sans discernement (**graphique 2**) vers les sorties, où tout a été liquidé, y compris du côté des titres du Trésor américain, l'indice VIX ayant atteint un sommet de panique.

Graphique 2 : Rendements depuis le début de l'année des indices S&P 500, NASDAQ, Russell 2000, MSCI Europe et MSCI Japon



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 11 avril 2025.

Épisode 3 – Laissez tomber, était-ce la Chine depuis le début?

Lorsqu'il est devenu évident qu'une panique régnait de New York à Tokyo, une semaine après le « jour de la libération », le président des États-Unis, Donald Trump, a annoncé une pause de 90 jours dans tous les pays, à l'exception de la Chine, où il a mis les bouchées doubles en raison de leurs mesures de rétorsion. Depuis, il a été rapporté que de nombreux pays ont volontairement entamé des négociations et la pause de 90 jours est un point de départ. Mais, bien sûr, avec M. Trump, tout peut être prolongé ou retardé – les choses changent rapidement. Il semble que le président ait décidé de faire la paix avec le monde pour mieux affronter la Chine.

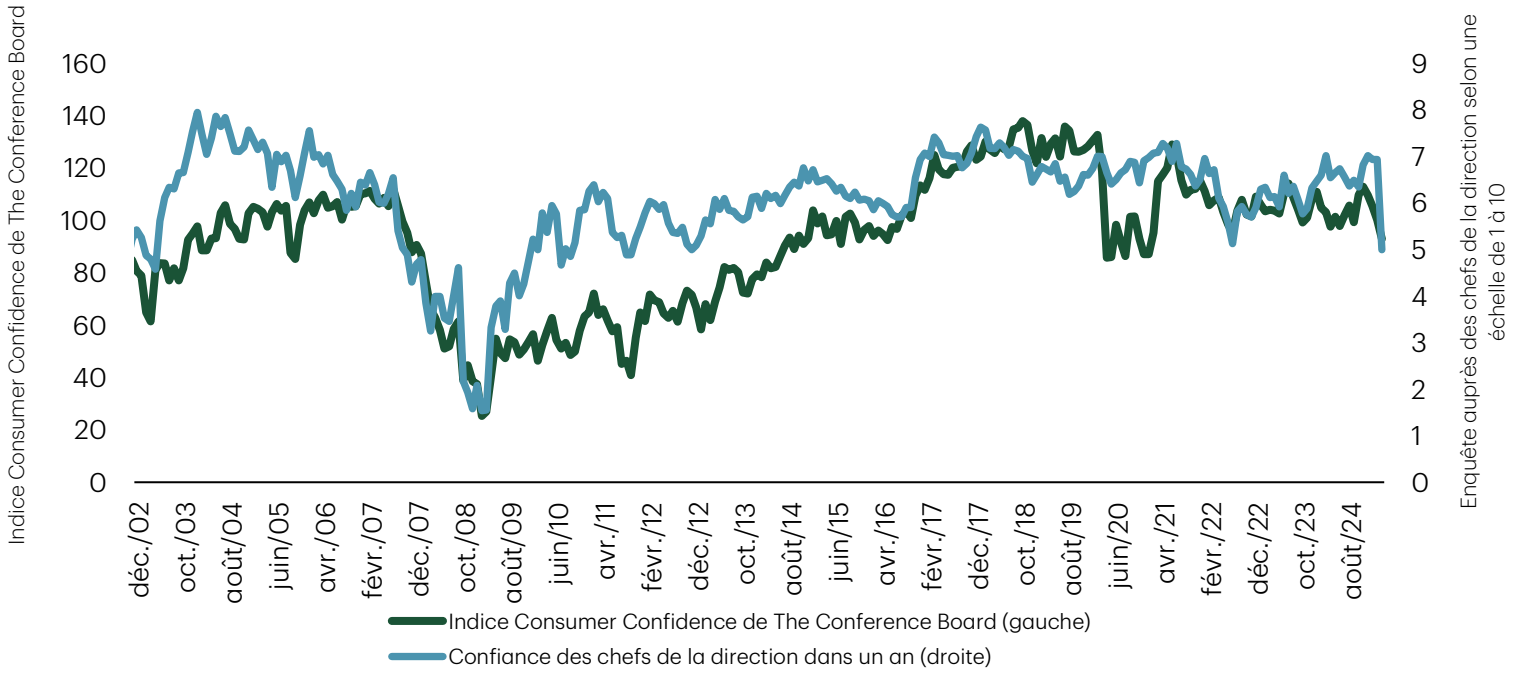
Après tout, c'est peut-être le marché obligataire qu'il surveille cette fois-ci et non le marché boursier. Tout au long de l'histoire, les administrations politiques du monde entier l'ont souvent constaté : on peut faire valoir ses idées aussi loin que le marché obligataire le permet. Le point de vue constructif est que cette stratégie s'inspire directement de *L'art de la négociation* : amorcer les négociations en adoptant une position extrême, opter pour une approche fourre-tout et négocier un accord dont les deux parties sont raisonnablement satisfaites. Les détracteurs diront que les droits de douane en soi étaient l'objectif. En fin de compte, nous partons du principe que les droits de

douane constituent à la fois un levier de négociation et un mécanisme générateur de revenus (les tarifs de 10 % n'ayant pas encore été abrogés). Ce qui préoccupe les marchés, c'est que la situation demeure très fluide et que personne ne peut affirmer avec certitude quel sera l'objectif ultime/l'état d'équilibre stable. Quel que soit le résultat, M. Trump criera probablement victoire en clamant qu'il a joué aux échecs en 4D et fait du jiu-jitsu géopolitique.

Répercussions sur les placements

Malgré le changement d'orientation de la politique tarifaire, il sera probablement difficile, à court terme, de « remettre le dentifrice dans le tube » en tant que tel, même si les négociations semblent porter leurs fruits. Malgré la pause tarifaire, les droits de douane de base et l'effet secondaire de la baisse de la confiance des entreprises et des consommateurs (**graphique 3**), pourraient influer à la fois sur la croissance du produit intérieur brut (PIB) et du bénéfice par action (BPA), ainsi que faire grimper l'inflation. Le risque pour le reste du monde s'est atténué avec la pause tarifaire, mais une querelle économique entre les deux plus grandes économies aura quand même certaines répercussions.

Graphique 3 : Confiance des chefs de la direction et des consommateurs aux États-Unis



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 31 mars 2025.

Il est courant de faire des recherches sur les sommets et les creux historiques des ratios cours-bénéfice (C/B), mais nous mettons en garde contre le fait d'y accorder trop d'importance pour la simple raison que l'éventail des résultats potentiels est exceptionnellement large en ce moment, de sorte que toute projection des bénéfices dans le ratio est au mieux douteuse. Les estimations consensuelles n'ont pas été rajustées. Bien que les marchés aient fortement fluctué en raison de l'évolution des perspectives à l'égard des politiques commerciales et de la croissance économique, les estimations consensuelles des bénéfices ont à peine évolué cette année. L'indice S&P 500 a reculé de 14 % depuis le début de l'année et de 11 % depuis les annonces tarifaires du 2 avril. En revanche, les estimations consensuelles du BPA de l'indice S&P 500 pour 2025 ont diminué de seulement 2 % depuis le début de l'année.

Plus les marchés retrouveront un sentiment de certitude à l'égard de l'orientation que prendrons la guerre commerciale, plus vite ils pourront se remettre de ce choc. En résumé, il s'agit d'une fin du marché haussier auto-

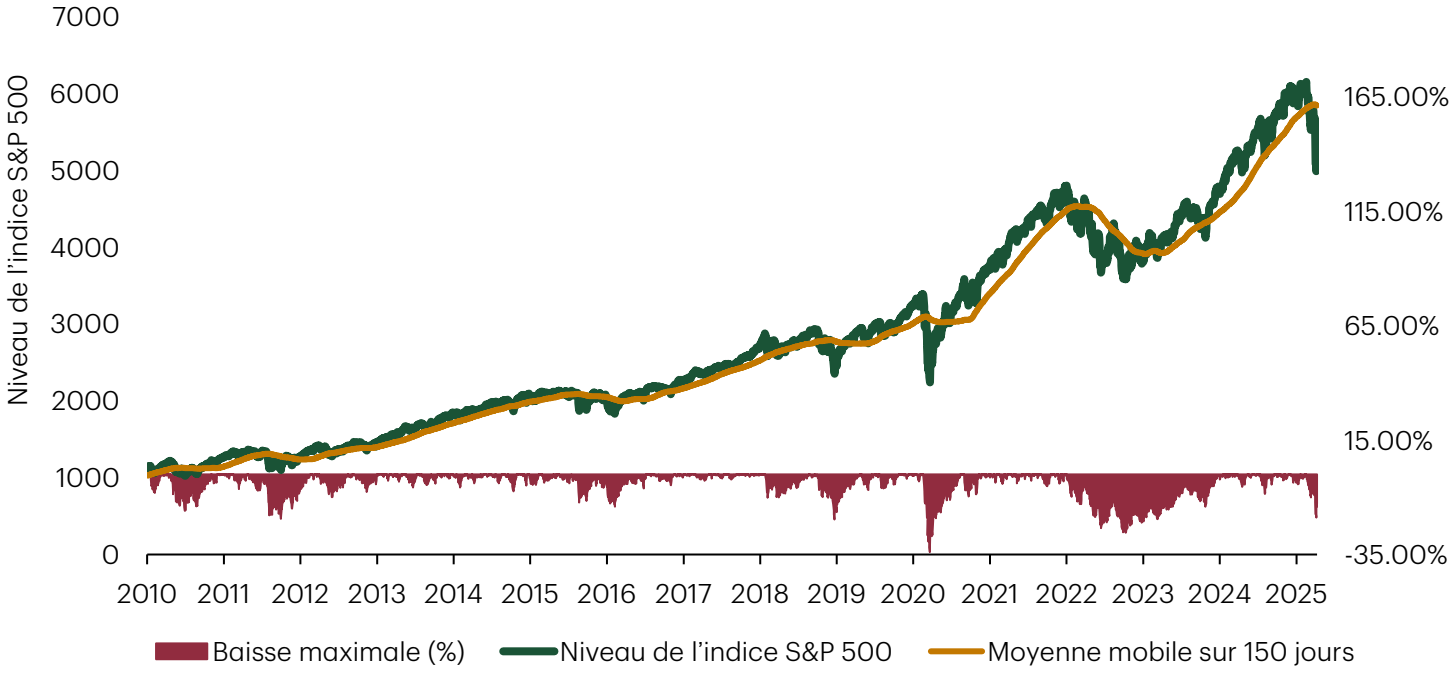
infligée par une politique commerciale : le marché n'a pas reculé parce qu'il y avait trop de risques dans le système, comme au moment de la grande récession ou dans le cadre d'une pandémie. Dans ce cas, les données objectives montrent que les portefeuilles et les bilans sont raisonnablement solides, tandis que la confiance s'est complètement effondrée. Plus l'incertitude persiste, plus il est probable que l'économie ralentisse. À l'inverse, plus la résolution et le retour à un équilibre politique stable sont rapides, plus les paramètres fondamentaux reviendront à l'avant-scène. Le plus tôt M. Trump commencera à conclure des ententes comme il l'a promis, les éléments favorables au marché de son programme, notamment la prolongation des réductions d'impôt, les nouvelles politiques favorables à la consommation et la déréglementation, devraient de nouveau attirer l'attention des principales sources de nouvelles d'affaires.

Perturbations des marchés et positionnement du portefeuille

Normalement, avec l'indice VIX s'établissant à 45, ce qui suppose des fluctuations de cours quotidiennes de +/- 2,8 % pour les 30 prochains jours, nous serions impatients d'acheter des titres sur le marché. La confiance est à ce point assombrie qu'on est récompensé si l'on se garroche dans l'immeuble en feu. Mais le mot clé demeure « normalement ». Nous nous sommes toujours fiés aux observations et aux données historiques pour prendre nos décisions. Cette fois-ci, nous y allons à l'aveuglette. Lorsque la distribution des résultats reste inconfortablement inégale et que les évaluations des actions ne sont pas encore extrêmes, nous sommes très sélectifs dans nos placements.

Graphique 4 : Les replis font partie intégrante des marchés et présentent des occasions pour les investisseurs à long terme

Le positionnement à court terme est si extrême que l'on est récompensé si l'on investit dans le marché



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 11 avril 2025.

La hausse des taux tarifaires obligera de nombreuses sociétés à augmenter leurs prix ou à accepter une baisse de leurs marges bénéficiaires. Nous nous attendons à ce que les estimations consensuelles des marges bénéficiaires fassent l'objet de révisions négatives au cours des prochains trimestres, ce qui créera une prime pour les sociétés qui ont un pouvoir d'établissement des prix élevé. Les actions jouissant d'un solide pouvoir de fixation des prix ont surpassé celles jouissant d'un pouvoir plus faible de 16 pdb au cours du conflit commercial de 2018 et 2019, et

affichent une surperformance de 6 pdb depuis le début de l'année. Les sociétés mondiales dotées de vastes chaînes d'approvisionnement en Chine et les sociétés chinoises exportant massivement vers les États-Unis seront probablement les plus touchées.

Certaines observations que nous avons faites pour l'instant : l'histoire des technologies/semi-conducteurs semble avoir changé. Les obligations de sociétés sont délaissées et les actions cycliques ont été négativement touchées, signe d'un repli qui semble être pris en compte dans les chiffres et, comme mentionné plus tôt, le marché anticipe possiblement un ralentissement. Cela dit, le moment optimal pour passer aux actions défensives est probablement passé à notre avis, le prix que l'on paye implicitement ayant monté en flèche. Sur un plan positif, les banques canadiennes résistent. Les constructeurs de logements aux États-Unis ont connu un rebond, en corrélation avec la baisse des taux d'intérêt, et le marché prévoit maintenant environ quatre réductions de taux au cours des 12 prochains mois.

Dans nos portefeuilles, nous achetons généralement plus de services que de biens, plus de produits défensifs que cycliques, et des sociétés qui comptent davantage sur les revenus et les activités du marché intérieur que sur le commerce extérieur/les exportations. Nous croyons qu'une approche prudente consiste à allouer progressivement des capitaux aux titres très prometteurs, à maintenir des ordres à seuil de déclenchement serrés pour les placements plus faibles et à maximiser la diversification (entre les pays, les groupes sectoriels et les thèmes). Il est essentiel de le souligner : ce n'est pas le moment de réagir et d'apporter des changements importants, mais plutôt de procéder à un étalonnage prudent, au fur et à mesure que nous obtenons des renseignements supplémentaires. Nous restons ouverts à tous les scénarios possibles.

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 plus de renseignements, communiquez 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.