

Du bureau de l'équipe Actions cotées

Gare au marché baissier – De MAGA à MEGA et autres réflexions sur les marchés

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

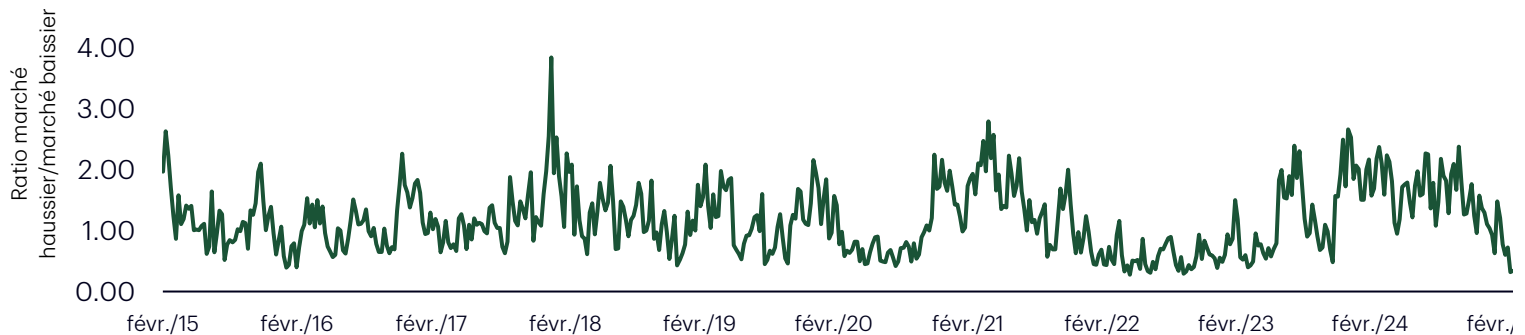
À Gestion de Placements TD Inc., (« GPTD », « nous », « notre »), nous croyons que notre travail consiste à collaborer avec vous, qui êtes un investisseur et un porteur de parts de longue date. Mieux vous comprenez le pourquoi de nos décisions, mieux vous comprendrez nos rendements qui en découlent.

Deux mois se sont écoulés depuis le début de l'année et les fluctuations du marché, qu'elles soient fondamentales, macroéconomiques ou politiques, ne manquent pas. Parmi les faits marquants qui ont fait les manchettes, comment ne pas mentionner DeepSeek (Hangzhou DeepSeek Artificial Intelligence Basic Technology Research Co, Ltd.) qui a mis un terme à la domination américaine dans le secteur de l'intelligence artificielle (IA) et qui a entraîné le démantèlement du commerce des centres de données, le département de l'efficacité gouvernementale (DOGE) qui coupe à la tronçonneuse dans les dépenses publiques, la frénésie de mesures prises par le président Donald Trump, l'incertitude qui entoure les droits de douane, tant du point de vue de leur ampleur que de leur calendrier et le redécoupage des cadres géopolitiques. De son côté, l'indice S&P 500 a connu une nouvelle période de publication des résultats réussie, marquée par une progression des ventes, une augmentation des marges et des résultats généralement positifs qui ont surpassé les attentes. Dans ce contexte de données contradictoires, il est essentiel pour notre prise de décision de demeurer objectifs face à l'incertitude, de dissocier le bruit des faits et de maintenir notre cap, à savoir :

- i. Où sommes-nous dans le cycle économique?
- ii. Quelle est la situation de la politique monétaire?
- iii. Quelles sont les attentes en matière d'accumulation de flux de trésorerie exceptionnels des sociétés?

À la lumière de ces données globales, nous avons maintenu un équilibre en mettant l'accent sur les titres cycliques et les thèmes à long terme. Dans les faits, la confiance des investisseurs se reflète actuellement dans notre ratio marché haussier/marché baissier personnalisé, qui se situe à 0,3x, comme le montre le **graphique 1**. Historiquement, les rendements prévisionnels sur un an à partir de ces niveaux, dans l'hypothèse où nous ne nous dirigeons pas vers une récession, ont été supérieurs à la moyenne.

Graphique 1 : Aux États-Unis, la confiance des investisseurs se situe au plus bas de sa fourchette de 10 ans.



Sources : Bloomberg Finance L. P., Gestion de Placements TD Inc., au 6 mars 2025.

Toutefois, au-delà des actions américaines, quelque chose d'autre se trame en coulisses, avec une forte saveur mondiale. Depuis le début de l'exercice (« cumul annuel ») si l'on observe les rendements des principaux marchés, l'Amérique du Nord est stable et le Japon est dans le rouge, mais les marchés européens et Hong Kong, de leur côté, affichent une progression à deux chiffres en cumul annuel. Un consensus subsiste sur le fait que les guerres commerciales déclenchées par le président Trump, les droits de douane et la menace d'une moindre implication américaine dans l'OTAN pourraient s'avérer catastrophiques pour les économies européennes et chinoises. Toutefois, il n'est pas impossible que l'isolationnisme américain incite l'Union européenne (UE) à adopter des changements politiques positifs majeurs, comme l'assouplissement des réglementations, l'émission commune d'obligations souveraines pour financer les mesures de relance, des normes favorables au marché et l'intégration budgétaire. Comme le montre le **graphique 2**, les indices européens et chinois ont nettement surpassé leurs homologues américains cette année. En effet, certaines composantes des actions européennes enregistrent des rendements supérieurs depuis un certain temps – les banques européennes, dont les ratios cours/bénéfice (« C/B ») se négocient actuellement à un chiffre élevé, ont surpassé les Sept Magnifiques au cours des trois dernières années!

De même, les actions chinoises pourraient délaisser le modèle axé sur les placements au profit de la consommation, ce qui rééquilibrerait l'économie en vue d'une trajectoire de croissance plus durable. Ces occasions pourraient grandement améliorer les perspectives des actions à long terme dans ces régions. Nos placements, notamment dans les secteurs de la technologie en Chine, des services financiers, du luxe et des produits industriels en Europe, pourraient tirer parti de ces changements structurels.

Graphique 2 : Rendements et évaluations des principaux indices

Nom de l'indice	Rendement en cumul annuel	Rendement sur 3 ans (annuel)	Ratio C/B prévisionnel pour l'année 2026
Indice DAX	14,4 %	18,6 %	13,4x
Indice CAC 40	9,4 %	12,2 %	13,8x
Indice FTSE 100	5,1 %	10,2 %	11,4x
Indice de la Bourse de Tokyo (TOPIX)	-4,1 %	16,9 %	13,3x
Indice Hang Seng	18,6 %	9,2 %	10,6x
Indice MSCI EAEO	9,1 %	10,0 %	14,0x
Indice S&P 500	-4,5 %	11,8 %	18,6x
Indice Nasdaq 100	-7,5 %	14,4 %	21,2x
Indice MSCI Europe Banks	21,5 %	33,5 %	8,4x
Indice de rendement global Bloomberg des Sept Magnifiques	-15,5 %	26,4 %	22,3x

Sources : Bloomberg Finance L.P., Gestion de Placements TD Inc., au 10 mars 2025.

Dislocation de DeepSeek

Plus tôt cette année, la jeune entreprise chinoise DeepSeek a annoncé qu'elle avait élaboré un modèle d'IA (R1) pouvant reproduire des charges de travail de l'IA hautement sophistiquées à une fraction du coût. Nos analystes technologiques et nos équipes de recherche empirique ont passé en revue les déclarations et, bien que certaines questions demeurent quant à la véracité, en particulier en ce qui concerne la formation sur les modèles, il ne fait aucun doute que les progrès en ce qui a trait à l'optimisation de l'intégralité ont réduit le coût par requête. Par conséquent, les actions qui étaient auparavant les *chouchous des investisseurs*, en raison des occasions de croissance à long terme considérables qu'elles offraient dans la construction d'infrastructures d'IA comme les centres de données, ont toutes été fortement affectées par cette annonce.

Graphique 3 : Les *chouchous* des centres de données peinent à se relever

Nom	Sous-secteur	Recul de DeepSeek 27 janv. 2025	Rendements du 27 janv. au 28 février
NVIDIA Corporation	Dispositifs à semi-conducteurs	-17,0 %	-12,4 %
Arista Networks, Inc.	Matériel de communication	-22,4 %	-28,0 %
Cadence Design Systems, Inc.	Logiciels d'application	-9,6 %	-21,87 %
Eaton Corporation plc	Matériel électrique	-15,6 %	-20,5 %
Vertiv Holdings Co.	Matériel électrique	-29,9 %	-35,0 %
Prysmian S.p.A.	Fabrication de produits métalliques et de quincaillerie	-8,8 %	-20,8 %
Constellation Energy Corporation	Production d'électricité	-20,8 %	-27,9 %

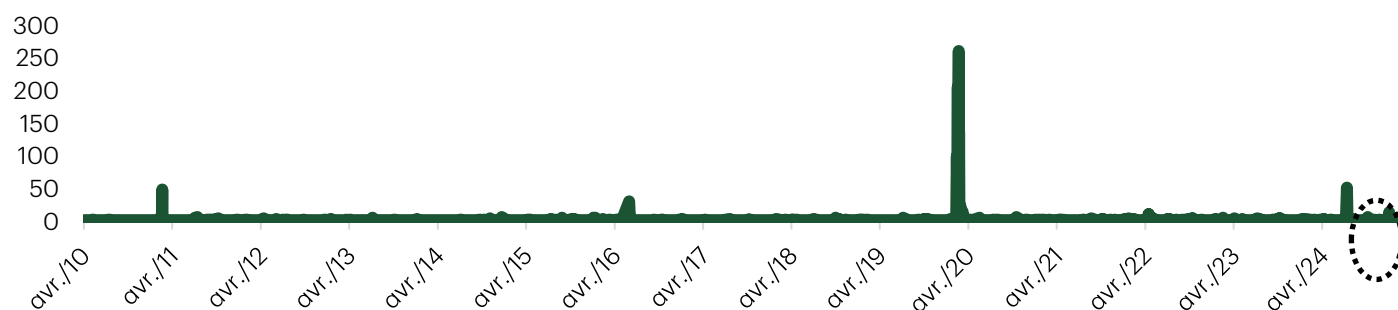
Sources : Bloomberg Finance L.P, Gestion de Placements TD Inc., au 28 février 2025.

Nous étions conscients des risques liés à ces actions, à la hausse comme à la baisse, compte tenu du potentiel de bénéfices et de flux de trésorerie disponibles (FTD) importants. Nous avons adopté une approche prudente en modérant notre exposition, malgré la formidable occasion de croissance. Par conséquent, même si notre rendement a été affecté, cela n'a pas été préjudiciable, et ce, grâce à nos compensations ainsi qu'à la taille judicieuse de nos positions.

En raison de notre discipline et de nos capacités de recherche, nous n'avons pas augmenté notre exposition aux sociétés de centres de données, malgré le récent repli, car la confiance des investisseurs demeure faible et le marché intègre le cycle de placement dans l'IA. À la place, nous avons réduit de façon constante notre exposition aux centres de données et nous nous sommes tournés vers des sociétés qui diversifient leurs flux de trésorerie sous-jacents au sein de leurs portefeuilles, comme les détaillants japonais de grande qualité et les sociétés pharmaceutiques européennes.

En ce qui concerne la recherche, nous nous sommes fiés à notre équipe Recherche empirique pour obtenir des conseils sur les perturbations précédentes du marché. L'équipe a examiné le rendement des actions à la suite de baisses ponctuelles substantielles, et les résultats ont été moins favorables qu'escompté.

Graphique 4 : Nombre d'actions en baisse de plus de 15 % au cours d'une seule séance de négociation



Source : FactSet Research Systems, au 30 avril 2024

Le **graphique 4** montre le nombre d'actions des marchés développés qui ont subi une correction de -15 % en une seule journée. Abstraction faite des premiers jours de la pandémie de COVID-19, très peu de périodes de perturbations importantes sont survenues au cours des 15 dernières années. En moyenne, six mois après un repli massif, ces actions n'ont pas tendance à surpasser l'indice de référence. Concrètement, cela signifie qu'il n'est pas opportun d'acheter une action ayant subi une baisse de 15 % dans l'espoir qu'elle enregistrera un rendement supérieur immédiatement après cette baisse.

En nous appuyant sur nos équipes Recherche fondamentale et Recherche empirique, nous sommes d'avis qu'il n'y a pas lieu de se lancer à la poursuite de ces actions pour l'instant. Cette approche de placement rigoureuse est difficilement contestable, et nous restons sur la touche en vue d'une possible nouvelle réduction de la pondération.

Tendances actuelles et analyse des marchés

- 1. La période de publication des résultats du quatrième trimestre ne déçoit pas :** Les revenus et les bénéfices continuent de progresser, l'augmentation des marges parallèlement aux pressions inflationnistes ralentit et les seuls secteurs dont la croissance des bénéfices a été négative au quatrième trimestre de 2024 sont ceux de l'énergie et des produits industriels. L'adage selon lequel le marché évolue au rythme des bénéfices se vérifie, car une correction importante du marché sur une longue période est difficilement envisageable dans un contexte de bénéfices solides. Bien que cette situation puisse changer, rien ne le laisse présager pour le moment.
- 2. Les risques sont équilibrés :** Le risque perpétuel lié aux droits de douane et aux externalités négatives qu'ils engendrent continue de préoccuper les investisseurs. Toutefois, d'un autre côté, certaines banques centrales adoptent aussi des mesures expansionnistes. La Banque centrale européenne (BCE) a déjà prévu plus de trois baisses de taux de 25 points de base (pdb) pour 2025, portant le taux cible à 2 %, tandis que la Réserve fédérale américaine (Fed) devrait lui emboîter le pas avec trois baisses de taux également et un taux de financement à un jour prévu à 3,75 % pour la fin de l'année.
- 3. Poursuite de la diversification dans ce marché haussier :** La dislocation de DeepSeek a eu un effet positif et a mis en lumière certains segments du marché qui ont été négligés. Par exemple, les actions du secteur des services financiers continuent de se redresser, tandis que les secteurs défensifs comme les produits pharmaceutiques semblent toucher le fond. Par ailleurs, un contexte dans lequel nous évitons une récession de la consommation – notre hypothèse de base – et où les taux diminuent pourrait s'avérer favorable pour les biens d'équipement.

Enfin, un mot sur le marché boursier canadien, qui a récemment dû faire face à de nombreux défis. L'indice composé S&P/TSX est demeuré résilient malgré les menaces liées aux droits de douane, les considérations politiques et l'inflation qui continuent de dominer l'actualité. Chez GPTD, nous demeurons confiants à l'égard de notre approche rigoureuse, qui nous a constamment guidés tout au long des cycles économiques, dans le cadre de percées technologiques et face à l'évolution des comportements des consommateurs. Nos équipes très

expérimentées sont motivées et pleinement déterminées à repérer les occasions de placement à impact élevé dans un contexte d'incertitude économique croissante.

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, Jose Alancherry et toute l'équipe

**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.