

Perspectives des marchés



L'année à venir 2022 Perspectives économiques mondiales

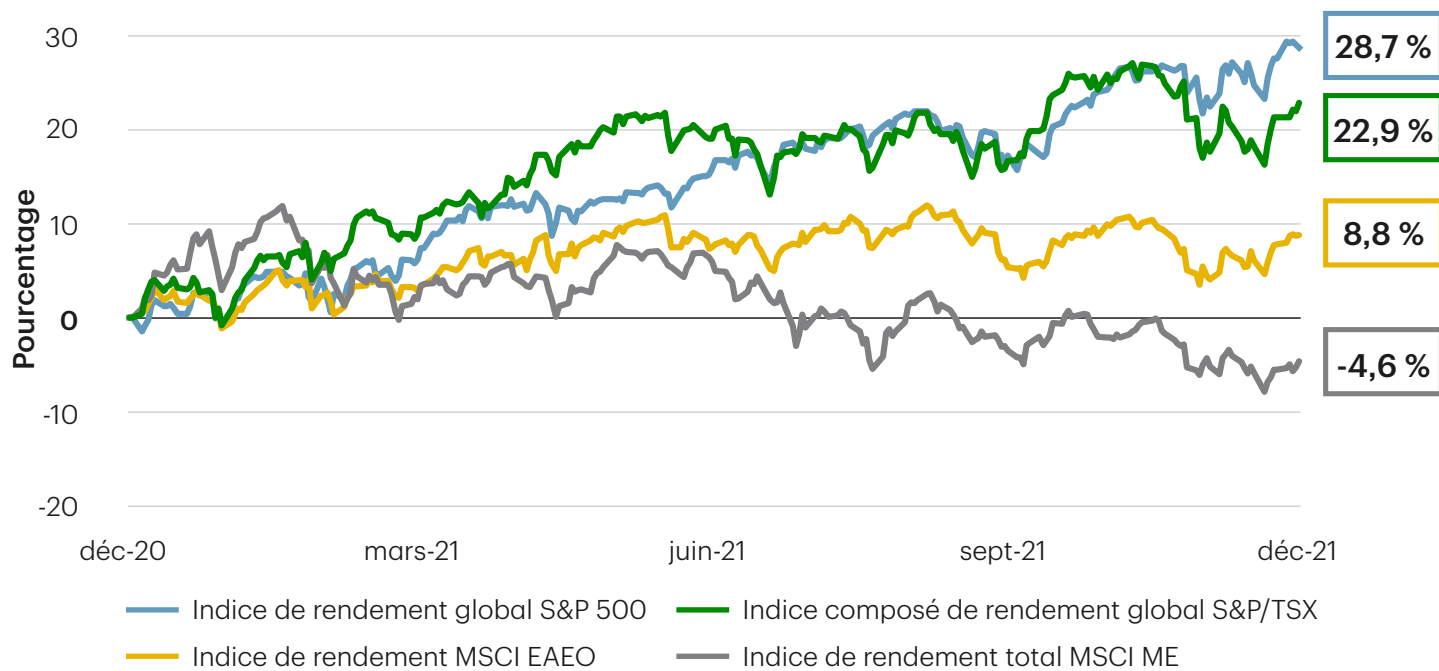
Analyse du Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (CRAGP)

- 1** Nous nous attendons à ce que les actions mondiales affichent des rendements positifs en 2022. Toutefois les gains devraient être grandement modérés par rapport aux niveaux observés en 2021. Les marchés devraient être stimulés par la croissance de l'économie et des bénéfices, et par la solidité des paramètres fondamentaux des entreprises.
- 2** Nous continuons de préférer stratégiquement les actions aux titres à revenu fixe. La faiblesse prolongée des taux d'intérêt devrait persister, même si les politiques expansionnistes des banques centrales cèdent la place à des mesures de stabilisation.
- 3** Les principaux risques susceptibles d'invalider les prévisions comprennent l'inflation élevée et plus persistante, le resserrement du marché de l'emploi, les pressions salariales, les choix de politiques monétaires malavisés ainsi que les nouveaux variants du coronavirus, qui pourraient tous entraîner une montée de la volatilité sur les marchés et avoir une incidence sur la croissance mondiale.
- 4** Même si nous continuons de sous-pondérer légèrement les titres à revenu fixe dans l'ensemble, en raison des faibles rendements réels, il nous paraît important de continuer à y investir. Les obligations peuvent procurer des revenus constants et une diversification avantageuse, tout en protégeant les portefeuilles en période de volatilité élevée.
- 5** Compte tenu de la faiblesse des taux des titres à revenu fixe et de l'atténuation possible du rendement des actions, une répartition dans des actifs alternatifs devrait continuer à être avantageuse pour gérer la volatilité du portefeuille, offrant une certaine protection contre l'inflation à long terme et des rendements absolus intéressants. Nous sommes d'avis que les actifs alternatifs peuvent soutenir les portefeuilles en cas d'inflation transitoire ou plus structurelle.

Revue de l'année

L'année 2021 n'a pas déçu les investisseurs qui souhaitent investir dans des actifs plus risqués. Le rendement des marchés boursiers nord-américains a été impressionnant, soutenu par la vigueur et la résilience des économies américaine et canadienne (graphique 1). La faiblesse des taux d'intérêt et les mesures de soutien musclées des gouvernements ont profité aux particuliers et aux sociétés, contribuant à atténuer certaines des pressions subies durant la crise sanitaire mondiale en cours. Les marchés internationaux ont été contrastés, l'optimisme à l'égard de la reprise économique ayant vacillé durant une bonne partie de l'année.

Graphique 1 : Rendements des indices au cours des 12 derniers mois (en \$ US)

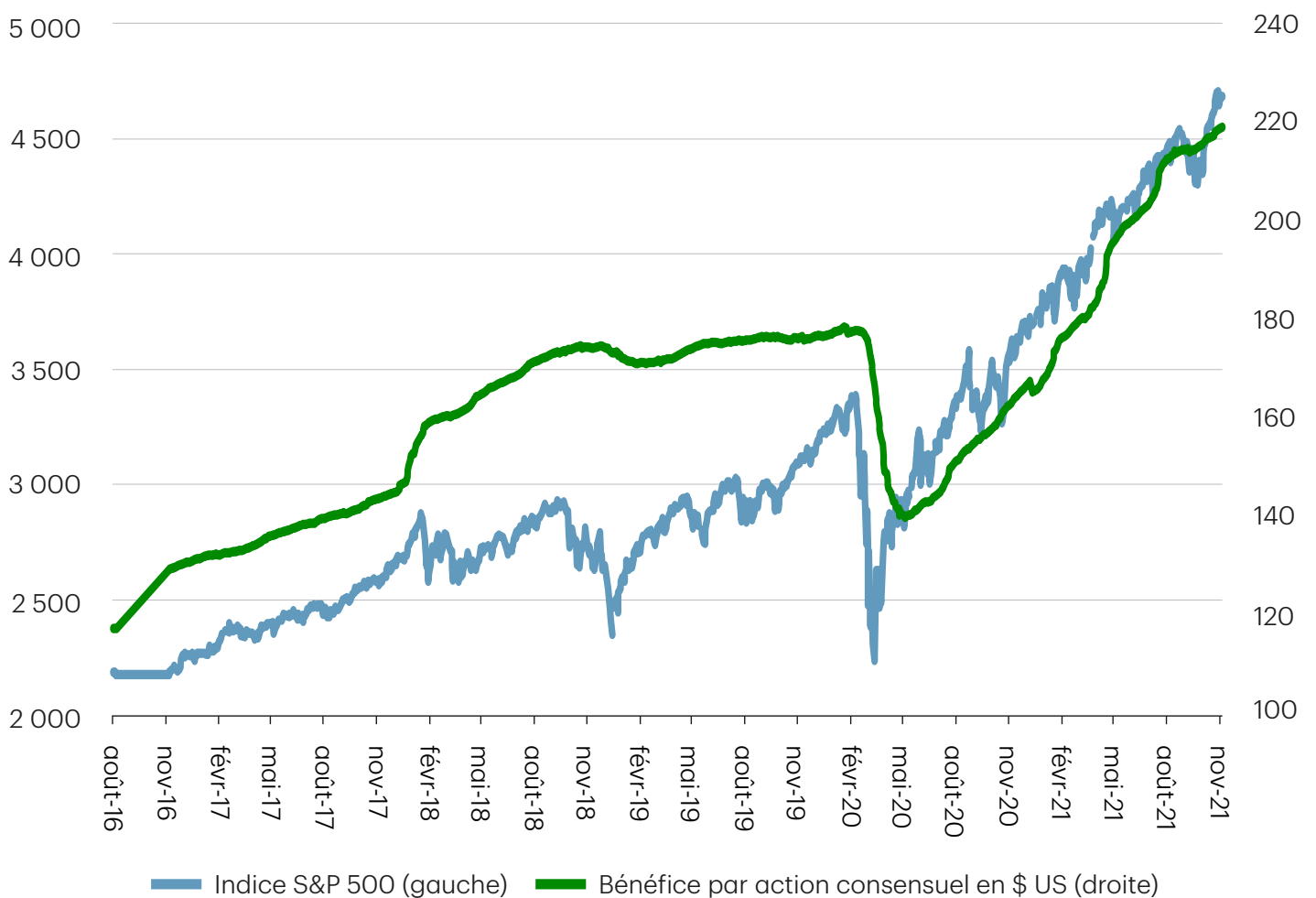


Source : Gestion de Placements TD. Au 31 décembre 2021.

Le Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (« nous », « nos ») a continué de privilégier les actions tout au long de 2021, car la croissance record des bénéfiques, les bénéfiques inattendus et les révisions ont fait grimper les cours des actions (graphique 2). Les bilans des sociétés ont bien résisté durant la pandémie, sauf ceux des sociétés des secteurs durement touchés comme le tourisme et l'hôtellerie. La faiblesse record des taux et la forte demande ont entraîné une importante augmentation des marges, ce qui a fait grimper la rentabilité des sociétés dans la plupart des secteurs. Dans le cas des titres à revenu fixe, ce fut une autre histoire. Notre sous-pondération des titres à revenu fixe

au cours de l'année dernière reflète la faiblesse des taux, les rendements réels négatifs et les perspectives d'une hausse des taux. Toutefois, nous avons profité des occasions offertes par les obligations à rendement élevé et les obligations de sociétés pour accroître notre revenu. Les actifs alternatifs comme l'immobilier, les infrastructures et la dette privée se sont bien comportés en 2021, malgré les défis imposés par la pandémie. L'immobilier industriel, par exemple, a contribué au rendement, en raison de l'expansion du commerce électronique et du besoin accru d'entrepôt et de services logistiques pour répondre à la forte demande des consommateurs.

Graphique 2 : La forte reprise des bénéfiques a permis aux actions américaines d'atteindre des sommets records en 2021



Remarque : Gauche = Échelle de gauche. Droite = Échelle de droite.
Source : Gestion de Placements TD. Au 15 novembre 2021.

Opportunités



L'année à venir

Les membres du CRAGP ont récemment été invités à faire part de leurs réflexions sur le contexte actuel des marchés et les défis économiques et à donner leurs points de vue sur les placements dans les principales catégories d'actif. Voici leurs réponses :



Robert Vanderhoof, CFA

chef des placements de GPTD et premier vice-président
du Groupe Banque TD

Quel est votre point de vue macroéconomique sur les marchés à l'heure actuelle?

Dans l'ensemble, le comité est optimiste. Selon certaines données économiques récentes, les indices mondiaux des directeurs d'achats demeurent en territoire expansionniste, malgré quelques récents replis. La croissance s'accélère aux États-Unis et, au quatrième trimestre, le PIB [produit intérieur brut] devrait se situer à plus de 8 %. Nous voyons de nombreuses prévisions économiques de cet ordre. Le contexte favorable à l'économie américaine a été soutenu par des niveaux d'emploi très élevés. Les taux de chômage sont très faibles, en particulier en Amérique du Nord. Le nombre d'offres d'emploi aux États-Unis a été très impressionnant. En ce qui concerne le variant Omicron, même s'il est hautement transmissible, la gravité des maux qu'il cause demeure incertaine. Si ce variant s'avère en fin de compte moins grave et facile à gérer, nous nous attendons à ce que la croissance mondiale se poursuive et à ce qu'elle soit raisonnablement positive en 2022.

Quelles sont les prévisions du CRAGP concernant les catégories d'actif en 2022?

Nous sommes d'avis que la croissance économique mondiale se poursuivra en 2022, mais à un rythme plus lent et plus modéré que la reprise remarquable des 12 derniers mois, ce qui n'est pas surprenant. Nous maintenons une perspective légèrement risquée, car les pressions inflationnistes transitoires, les incertitudes entourant la pandémie, l'instabilité géopolitique et la possibilité d'erreurs des banques centrales pourraient toutes perturber la croissance et accroître la volatilité des marchés dans un contexte de faibles rendements prévus. Dans l'ensemble, nous sous-pondérons toujours les titres à revenu fixe. Nous nous attendons à ce que les taux augmentent légèrement en 2022 par rapport à leur niveau actuel, lorsque les banques centrales resserreront leur politique, ce qui devrait entraîner un aplatissement de la courbe des taux, car les taux à court terme augmenteront plus rapidement que les taux à long terme. En conséquence, les rendements des titres à revenu fixe seront faibles pendant la majeure partie de l'année. Toutefois, nous entrevoyons des occasions dans les secteurs des titres de créance à rendement élevé du marché. Du côté des actions, nous restons optimistes. Nous avons récemment augmenté la pondération des actions canadiennes compte tenu des évaluations intéressantes et des paramètres fondamentaux positifs, comme la hausse des prix des produits de base. Nous sommes également optimistes à l'égard du dollar canadien, car la Banque du Canada devrait relever les taux d'intérêt plus rapidement que de nombreux autres marchés développés. Nous surpondérons également les placements alternatifs et entrevoyons de nombreuses occasions intéressantes à court terme, compte tenu de l'importance accrue accordée aux facteurs ESG [environnementaux, sociaux et de gouvernance] et à la décarbonisation.

En ce qui concerne l'inflation, pensez-vous qu'elle sera transitoire ou permanente?

Nous avons été et continuons d'être plus négatifs à l'égard des perspectives d'inflation par rapport à la Fed [Réserve fédérale américaine] et d'autres banques centrales, et nous avons exprimé de sérieux doutes quant au discours sur l'inflation transitoire dont la Fed s'est récemment éloignée. Les États-Unis ont maintenant enregistré la plus forte hausse des prix à la consommation en près de 40 ans, et la situation est semblable au Canada. Même si nous nous attendons à ce que l'inflation ralentisse après ces niveaux élevés, nous craignons qu'elle persiste. Nous observons des pressions salariales croissantes ici et aux États-Unis, car le nombre d'offres d'emploi dépasse le nombre de personnes à la recherche d'un emploi. Une fois que les employeurs augmentent les salaires, il devient plus difficile de les abaisser, et les employés se servent du niveau d'inflation des salaires qu'ils observent sur le marché comme nouveau plancher pour les négociations contractuelles. Cela pourrait entraîner une spirale montante des salaires et des prix, ce qui pourrait exacerber davantage la hausse des prix à la consommation. L'énergie a aussi fortement contribué aux pressions inflationnistes en raison des déséquilibres entre l'offre et la demande et de l'insuffisance des investissements en immobilisation des producteurs de pétrole. De nos jours, il est plus difficile de faire approuver de nouveaux projets et les investisseurs évitent les projets liés aux combustibles fossiles en raison des questions environnementales et sociales. Une situation semblable se produit pour les sociétés d'exploitation de mines, où la demande de cuivre, de nickel et d'autres métaux augmente non seulement en raison de la croissance de l'économie, mais aussi en raison de la construction de véhicules électriques et d'infrastructures de recharge. En même temps, il est difficile d'obtenir des permis pour les nouvelles mines dans le contexte actuel. Cela dit, nous ne pensons pas être dans une période d'hyperinflation comme celle que nous avons vécue dans les années 1970.



David Sykes, CFA

directeur général et chef, Actions cotées, GPTD

Les cours boursiers sont-ils trop élevés?

Nous continuons d'observer les mêmes tendances que celles des deux derniers trimestres, soit des revenus et des bénéfices supérieurs aux attentes du marché. Si ce fut la tendance en 2021, c'est à cause de la sous-estimation habituelle des bénéfices par les analystes, en particulier aux États-Unis. Les marchés boursiers se sont vraiment bien comportés en raison des bénéfices-surprises. Une des choses que j'ai apprises au cours de mes 24 années en placement, c'est que le marché progresse avec les bénéfices. Les bénéfices de l'indice S&P 500 ont connu une remontée spectaculaire et sont en hausse de près de 50 % par rapport aux creux observés pendant l'arrêt de l'économie. Bien sûr, le marché a suivi cette hausse. On peut débattre que les marchés sont sous-évalués ou surévalués. À mon avis, il est inexact de croire que nous sommes dans une bulle et que les marchés sont déconnectés de la réalité. Je crois que les prix actuels, fondés sur l'indice S&P 500, sont largement justifiés en raison de la solidité des paramètres fondamentaux des sociétés.

Les bénéfices des sociétés augmentent. Que pensez-vous qu'elles en feront?

Avant la pandémie de COVID-19, le ratio de distribution, c'est-à-dire le pourcentage du bénéfice versé sous forme de dividende, de l'indice S&P 500 correspondait à la moitié de chaque dollar gagné par les sociétés de l'indice S&P 500, laquelle était reversée aux investisseurs. Maintenant, en raison de la COVID-19, ce ratio s'est effondré à environ 35 %. De nombreuses entreprises ont réduit leurs dividendes durant la pandémie et conservent maintenant des capitaux excédentaires. Avec la réouverture de l'économie et le retour sur la bonne voie, à moins d'un revers important, les bénéfices devraient fortement grimper avec le retour à la moyenne du ratio de distribution. C'est déjà le cas dans les grandes banques canadiennes. Je crois que les dividendes augmenteront de façon constante en 2022 des deux côtés de la frontière, lorsque les sociétés chercheront à redistribuer leur capital excédentaire. Si les taux d'intérêt restent faibles plus longtemps, cela représentera un avantage très intéressant pour les investisseurs.

Quelle est votre préférence à l'heure actuelle? Les actions canadiennes à grande capitalisation ou les actions américaines à grande capitalisation?

Compte tenu de la prime de risque des actions et du montant de la rémunération supplémentaire obtenue grâce à la détention d'actions en comparaison aux titres à revenu fixe, le Canada semble très intéressant en ce moment. Les évaluations des sociétés des services financiers et de l'énergie sont intéressantes, compte tenu des rendements des flux de trésorerie disponibles et de la solidité des bilans des sociétés. Toutefois, cela dépendra de ce qui se passera avec Omicron et tout autre variant qui pourrait apparaître. Si la reprise se poursuit, la demande globale augmentera dans le monde, pas seulement en Amérique du Nord. Cela met le Canada en bonne position, car nous avons les ressources dont le monde a besoin. Les évaluations sont un peu plus élevées aux États-Unis, mais tout dépendra de l'avenir du monde.



Robert Pemberton, CFA

directeur général et chef, Titres à revenu fixe, GPTD

Que prévoyez-vous pour les taux d'intérêt?

La plupart des banques centrales ont fait du bon travail lors de la communication de leurs plans d'assouplissement quantitatif et de hausse des taux. À l'heure actuelle, la Banque du Canada et la Fed devraient effectuer un certain nombre de hausses de taux en 2022. Le marché prévoit jusqu'à six hausses pour la Banque du Canada, jusqu'à trois pour la Fed, et moins pour la BCE [Banque centrale européenne] et la Banque d'Angleterre. Nous mettons l'accent sur le taux final, c'est-à-dire sur le taux de financement à un jour que le marché prévoit à long terme. Le taux des obligations à 10 ans au Canada et aux États-Unis est d'environ 1,5 %, et nous pourrions voir de modestes hausses à partir de maintenant. Il peut être utile de se rappeler que lorsque les banques centrales amorcent leur processus de hausse, les taux à long terme ont tendance à être moins volatils que les taux à court terme. En y réfléchissant, nous y voyons une occasion de nous positionner adéquatement sur l'ensemble de la courbe des taux afin d'aider à protéger le capital des clients dans ce contexte de hausse des taux d'intérêt.

La théorie des taux d'intérêt plus faibles pendant plus longtemps est-elle toujours valable?

Cela dépend vraiment du niveau que les taux d'intérêt peuvent atteindre dans ce contexte d'endettement élevé du gouvernement, des sociétés ou des consommateurs. Les consommateurs se portent mieux qu'avant la crise financière mondiale. Un transfert de dette s'est produit, les gouvernements étant devenus le débiteur de dernier recours, après avoir soutenu des milliers de personnes et d'entreprises tout au long de la pandémie. Par conséquent, pour alléger le fardeau financier de l'augmentation des paiements d'intérêts, nous croyons que les taux d'intérêt à long terme resteront plus bas qu'ils ne l'ont été traditionnellement après les cycles de hausse des taux d'intérêt.

Comment positionnerez-vous les portefeuilles de titres à revenu fixe en 2022?

Je pense que 2022 sera une année un peu plus positive pour les investisseurs en titres à revenu fixe. Il y a deux ans, en 2019 et en 2020, les titres à revenu fixe généraient de très bons rendements et nous avons pris le temps d'amasser des capitaux pour nos clients. En revanche, en 2021, il s'agissait davantage de protéger le capital en raison des incertitudes causées par la pandémie. C'est quelque chose sur laquelle l'équipe des titres à revenu fixe s'est focalisée et elle a été en mesure d'offrir un solide rendement. En 2022, les rendements devraient s'apparenter à ceux de titres à revenu fixe, l'idée étant que les taux d'intérêt seront moins volatils à long terme. Nous ne prévoyons pas de hausse importante des taux à partir de maintenant. Pour aider à protéger le capital des clients et générer un revenu plus élevé, nous mettrons l'accent sur les obligations de sociétés, les titres de créance à rendement élevé et les titres de dette privée. Ces facteurs devraient continuer de stimuler les rendements et de procurer des niveaux de revenu élevés dans le segment des titres à revenu fixe en 2022.



Michael Craig, CFA

directeur général et chef, Répartition des actifs
et Produits dérivés, GPTD

Les marchés ayant atteint des sommets inégalés, quelles sont les probabilités d'un effondrement en 2022?

Un effondrement peut être considéré comme un événement important que personne n'avait prévu. Nous parlons d'une correction de 20 % à 30 % des marchés. L'ampleur de l'effondrement dépendra largement du type d'événement qui l'aura précédé. Je ne crois pas que cela se produira en 2022. Hypothétiquement, la résurgence d'un variant résistant aux vaccins et entraînant un taux de mortalité plus élevé, ou bien un conflit militaire en Europe de l'Est pourraient causer des effondrements. Je ne crois pas qu'un événement comme une hausse de la Fed conduirait à un effondrement du marché. Si la Fed va trop vite et exagère les hausses, un repli de 10 % à 15 % des marchés boursiers est possible. Du point de vue des placements, un choc de courte durée est une occasion d'acheter pendant le creux, tandis qu'en cas d'événement plus durable, il serait probablement préférable d'attendre que la poussière retombe avant de prendre des décisions de placement.

Que pensez-vous de l'engouement pour les cryptomonnaies?

Les cryptomonnaies demeurent un actif très spéculatif. En tant qu'investisseur, vous misez sur un système financier complètement différent de celui que nous pourrions hériter dans un avenir proche. Personne ne sait vraiment si ce système verra le jour ou pas. Toutefois, c'est certainement une possibilité. Pour ce qui est des catégories d'actif, c'est délicat, car il est difficile de déterminer les facteurs de croissance. À l'heure actuelle, les fortes hausses observées sont attribuables au momentum. Vous achetez parce que vous croyez que, plus tard, quelqu'un payera plus pour vos cryptoactifs. Le resserrement des conditions financières sera le test décisif pour les marchés des cryptomonnaies. En 2017 et en 2018, le bitcoin a chuté après la hausse des taux. Il sera intéressant de voir ce qui se passera dans le contexte actuel. Je serais prudent à l'égard des cryptoactifs au début de 2022 et à long terme. Lorsque la maturité de ces actifs aura augmenté, nous examinerons sans aucun doute les occasions de placement. Personnellement, je n'aime pas l'idée d'investir des fonds dans un actif qui pourrait perdre 90 % de sa valeur à court terme, puis d'essayer de l'expliquer aux clients alors que je ne sais pas moi-même.

À quoi devrions-nous nous attendre sur les marchés?

Il est important d'avoir une vue d'ensemble. Avec le recul, les années 2010 ont été une décennie intéressante. Il y a eu une période de politique monétaire stable et très souple avec une politique budgétaire très austère. Ce fut une époque de croissance relativement faible des marchés, marquée par la montée des placements passifs. La volatilité économique était faible, tout comme l'inflation. En 2020, ces deux mesures sont devenues désuètes. Nous sommes dans une décennie où, selon moi, l'inflation et la croissance seront nettement plus volatiles. Certains facteurs d'inflation sont transitoires, tandis que d'autres sont à long terme. Par exemple, nous nous exposons à de réels problèmes en matière d'énergie, parce qu'il n'y a pas de nouvelles dépenses en immobilisations ni d'offre prévue pour répondre à la demande croissante. En conséquence, nous pouvons probablement nous attendre à d'autres fluctuations des marchés. Nous considérons qu'il s'agit d'une bonne nouvelle, car les occasions d'ajouter de la valeur pour les clients seront plus nombreuses. Les risques peuvent aussi augmenter, ce qui nous oblige à être très vigilants. En ce qui concerne les gouvernements, je crois que le concept de prudence budgétaire est dépassé. La plupart des pays développés enregistrent maintenant d'importants déficits budgétaires, ce qui pourrait non seulement entraîner une accélération de la croissance, mais aussi de la volatilité. Comme nous le savons tous, les marchés sont sensibles à ce qui se passe dans l'économie.



Jeff Tripp, CFA

directeur général et chef, Placements alternatifs, GPTD

Selon vous, où se trouvent les occasions dans le secteur des actifs alternatifs?

Le secteur des infrastructures a affiché de robustes rendements en 2021 en raison du redressement des économies et de l'assouplissement des mesures de quarantaine. Nous entrevoyons d'importantes occasions à mesure que le besoin de nouvelles infrastructures s'intensifiera. L'engagement renouvelé des gouvernements à décarboniser les économies a mis en évidence les occasions qu'offrent les énergies renouvelables et les infrastructures énergétiques, car plus de 140 000 milliards de dollars [\$ US] seront nécessaires pour atteindre les cibles de carboneutralité à l'échelle mondiale. Lorsque l'électricité sera au centre du système énergétique, cette nouvelle demande créera des occasions d'investissement. La capacité de production d'électricité devrait presque tripler d'ici 2050 et 80 % de cette croissance devrait provenir de l'énergie éolienne et solaire. Les portefeuilles bien placés pour profiter de cette croissance grâce à des capacités de développement éprouvées enregistrent des rendements excédentaires au cours des prochaines années.

Le marché immobilier mondial se redressera-t-il en 2022?

Les rendements de l'immobilier se sont redressés à l'échelle mondiale en 2021, et en 2022 nous nous attendons à la même chose. Aux États-Unis, nous croyons que la Ceinture du soleil continuera d'être un moteur de croissance, compte tenu des tendances d'immigration favorables qui devraient profiter au secteur des immeubles multirésidentiels. La reprise économique en Europe s'est améliorée, en grande partie grâce à la demande intérieure accumulée qui a entraîné une augmentation des dépenses de consommation. L'accent mis sur les actifs logistiques et les commerces de détail essentiels en Europe contribuera à une solide protection du capital et à la prévisibilité des revenus. Enfin, nous croyons qu'une répartition stratégique dans les pays développés de l'Asie-Pacifique sera avantageuse à long terme, en particulier dans le secteur des produits industriels, car les grandes sociétés tierces de commerce électronique et de logistique continuent de prendre de l'envergure pour répondre rapidement aux besoins en forte croissance des consommateurs.



Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD

Le **Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD** a été créé pour diffuser un message cohérent sur la répartition des actifs et être la source de conseils sur la répartition active des actifs à l'échelle de Gestion de patrimoine TD.

Le Comité a trois objectifs principaux :

1

Définir les
grands
thèmes du
marché

2

Répartir les
actifs à l'échelon
macro-
économique

3

Déterminer
les principaux
risques à
l'horizon

Membres du comité

Robert Vanderhooft, CFA

Chef des placements,
Gestion de Placements TD Inc.

Michael Craig, CFA

Directeur général,
Gestion de Placements TD Inc.

David Sykes, CFA

Directeur général,
Gestion de Placements TD Inc.

Robert Pemberton, CFA

Directeur général,
Gestion de Placements TD Inc.

Jeff Tripp, CFA

Directeur général,
Gestion de Placements TD Inc.

Glenn Davis, CFA

Directeur général,
TDAM USA

Kevin Hebner, PhD

Directeur général,
Epoch Investment Partners, Inc.

Brad Simpson, CIM, FCSI

Stratège en chef,
Gestion de patrimoine TD

Sid Vaidya, CFA, CAIA

Stratège en matière de placements de Gestion
de patrimoine aux États-Unis, Gestion de patrimoine TD

Bryan Lee, CFA

Vice-président et directeur,
Gestion de Placements TD Inc.

Suivez Gestion de Placements TD



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. 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. 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 (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. 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.