

L'avantage institutionnel

Brad Simpson, stratège en chef, Gestion de patrimoine TD

Si vous cherchez une preuve de résilience et d'adaptabilité face aux changements historiques, ne regardez pas plus loin que la Conférence annuelle de Gestion de patrimoine TD sur les stratégies de placement. Cette année, comme l'an dernier, la conférence s'est tenue à la mi-janvier. Des dizaines de conférenciers invités et des centaines de conseillers y ont assisté, mais de façon virtuelle. Et pourtant, si vous me permettez un manque de modestie, je pense que la conférence de cette année a été la meilleure que nous avons tenue à ce jour.

Ne vous méprenez pas : j'ai hâte d'assister à des événements en personne au même endroit que mes collègues (dont certains que je n'ai jamais rencontrés en personne, à mon grand désarroi). Toutefois, le déluge d'analyses avancées et de données raffinées présentées a plus que compensé l'absence de rapports personnels lors de la conférence. Il se trouve que, sans les canapés et les pauses-café, on peut vraiment s'enrichir d'une foule de renseignements utiles.

La conférence de cette année a été particulièrement importante, car elle a également servi de point de départ pour le Bureau des placements, Gestion de patrimoine.

Qu'est-ce que le Bureau des placements, Gestion de patrimoine? Nous sommes une équipe de consultants, d'analystes, de gestionnaires de portefeuille et de communicateurs qui ont été réunis pour créer une ressource importante à l'intention des gestionnaires de patrimoine à l'échelle de l'entreprise. Pour notre clientèle, cela signifie une analyse plus approfondie, des données plus récentes, des messages plus clairs et un plus large éventail d'options de placement. En fin de compte, nous cherchons à fournir aux conseillers l'information et les solutions de placement dont ils auront besoin pour améliorer leur offre de services.

Le lancement du Bureau des placements représente un important pas en avant pour notre institution, et j'insiste sur le fait que nous faisons partie d'une institution. En regardant l'enregistrement de la conférence, j'ai remarqué que le mot était beaucoup utilisé. Calibre institutionnel. Style institutionnel. Processus institutionnels. J'ai commencé à réfléchir à l'importance d'être un gestionnaire de patrimoine institutionnel et à la façon dont ce poste influe sur le calibre de nos solutions de placement et la profondeur de nos ressources.

Le fait de faire partie d'une institution signifie que, tandis que les alchimistes du marché tentent de transformer du plomb en or ou se montrent alarmistes dans l'espoir d'attirer le lectorat et les clics, nous nous fions plutôt aux analyses professionnelles et faisons preuve de rigueur intellectuelle. En tant qu'institution, nous menons nos propres recherches, dirigées par des leaders d'opinion comme l'économiste en chef adjoint Derek Burleton, des Services économiques TD, qui a parlé cette année de la reprise des chaînes d'approvisionnement, de la montée de l'inflation et du resserrement monétaire.

Faire partie d'une institution signifie que, lorsque nous élaborons nos stratégies et choisissons les instruments optimaux pour ces stratégies, nous avons à notre disposition plusieurs comités qui se complètent – et qui se mettent au défi – pour déterminer la ligne de conduite à suivre (figure 1).

Figure 1 : Comités de placement de Gestion de patrimoine TD



À titre indicatif seulement.

Notre comité de gestion des placements, par exemple, est chargé d'examiner chaque mandat que nous incluons dans nos portefeuilles. Notre comité de la politique de placement, quant à lui, établit les pondérations en fonction du positionnement stratégique de l'entreprise. Ce positionnement est à son tour déterminé par le comité de répartition des actifs, qui se réunit tous les mois pour présenter les perspectives à moyen terme de la société à l'égard des catégories et des sous-catégories d'actif. Cette année, nous avons invité un membre chevronné du comité de répartition des actifs et le nouveau chef des placements de Gestion de Placements TD, David Sykes, à nous donner son point de vue sur les facteurs défavorables, favorables et contradictoires à venir.

Enfin, le fait de faire partie d'une institution signifie que notre clientèle peut accéder à des mandats de placement exclusifs grâce aux relations que nous avons entretenues avec les meilleurs gestionnaires de fonds au monde. Cette année, nous avons invité deux conférenciers d'un groupe de renommée mondiale, The Carlyle Group: Jason Thomas, chef, Recherche mondiale, qui a récemment été conseiller économique à la Maison-Blanche, et l'éminent David Rubenstein, cofondateur et coprésident de Carlyle, avec qui j'ai eu l'immense privilège de m'entretenir.

Ce qui suit est une série d'extraits légèrement modifiés des parties les plus intéressantes et les plus importantes de nos présentations principales. C'est le genre d'analyse que nous produisons chaque jour pour nos gestionnaires de patrimoine et, au bout du compte, pour nos clients. Ce n'est que la pointe de l'iceberg, cependant. Vous pouvez vous attendre à beaucoup plus de contenu de la part du Bureau des placements dans les mois et les années à venir.

Perspectives économiques mondiales pour 2022 : Derek Burleton



Fidèles à nos habitudes, nous avons cette année lancé la conférence avec un survol général de l'économiste en chef adjoint de la TD, Derek Burleton. Dans son exposé, il s'est concentré sur l'impact qu'Omicron est susceptible d'avoir sur la croissance mondiale et la reprise naissante de la chaîne d'approvisionnement. Il a en outre abordé la hausse historique de l'inflation et la fin du concept de l'« argent gratuit », dans un contexte où les banques centrales du monde entier commencent à relever les taux et à réduire les programmes de relance d'achats d'actifs. Voici quelques-unes de ses perspectives précieuses :

« Commençons par un survol de l'état de l'économie au moment où nous avons publié nos perspectives en décembre. Nous avons peaufiné nos points de vue pour 2022. Vous voyez le taux de 4,4 % à l'échelle mondiale (figure 1). C'était, je pense, 4,6 % ou 4,7 % dans les prévisions antérieures. Je crois que ces données étaient en partie fondées sur la perspective de problèmes plus graves pour la chaîne d'approvisionnement, qui exacerberaient les perturbations à court terme.

[...] Je pense que la question à un million de dollars est la suivante : quel a été l'impact d'Omicron sur certaines de ces données? Et, comme vous le savez, les premières hypothèses donnent à penser qu'il n'aura pas d'impact majeur sur la croissance. [...] Cependant, les conditions financières seront cruciales pour atténuer l'impact d'Omicron. [...] Si elles se dégradent vraiment, nous composerons alors avec un environnement différent.

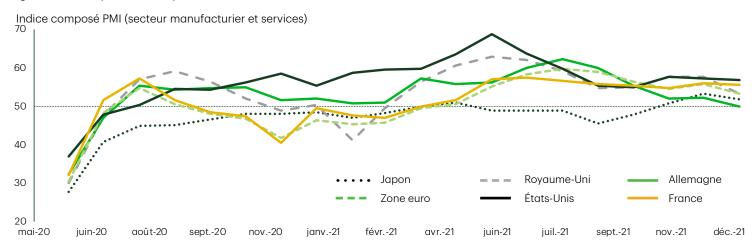
Figure 1 : Les perspectives sont toujours favorables, mais ont été revues à la baisse en raison du variant Delta et des perturbations de la chaîne d'approvisionnement

	Variation annuelle moyenne (%)						
	2020	E2021	2022P				
Monde	-3,0	5,8	4,4				
Économies avancées	-4,5	5,0	3,9				
États-Unis	-3,4	5 , 7	4 , 1				
Canada	-5 , 2	4,5	4,4				
Zone euro	-6,5	5,1	4 , 1				
Marchés émergents	-2,2	6,3	4,8				
Chine	2,0	8,1	5,4				

Source: Services économiques TD, en date de janvier 2022.

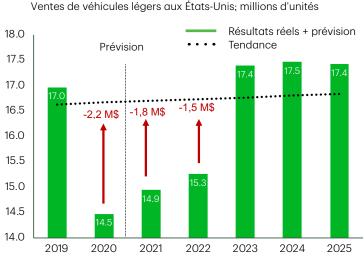
- « [...] La marge de manœuvre côté croissance est assez solide (figure 2). L'élan qui caractérise ce début d'année donne à penser que l'économie se porte très bien, mais nous constatons un certain recul des dépenses de consommation à cause de la pandémie. Au Canada, l'impact le plus significatif découle des restrictions plus strictes qui ont empêché les sorties au restaurant, surtout dans certaines des grandes provinces.
- « Il semble qu'en octobre, les répercussions sur la chaîne d'approvisionnement ont atteint un sommet. [...] La situation reste problématique et l'inflation demeure, mais nous croyons que le pire est derrière nous. [...] Bien sûr, le meilleur de la [reprise] est derrière nous. [...] Le rendement restera supérieur à la tendance cette année, car il reste un certain rattrapage à faire, mais certains secteurs seront fortement stimulés par la reconstitution des stocks (figure 3). [...] L'ajout de stocks générera une croissance forte aux États-Unis et au Canada. Là encore, il s'agit d'un phénomène de nature cyclique, mais les prévisionnistes entrevoient encore une croissance assez forte, avec la réponse réside en partie dans les stocks.
- « [...] Nous avons tous été surpris par certaines données sur l'inflation. [...] C'est une remontée historique. [...] Je pensais que ce serait au quatrième trimestre. Cela semble avoir été repoussé au premier trimestre, étant donné les effets d'Omicron et les problèmes de la chaîne d'approvisionnement. [...] Mais vous savez quoi? Je pense toujours que la tendance est baissière.
- « Prenons un exemple. Aux États-Unis, la composante transport représente une bonne moitié de l'inflation sur 12 mois. Cela comprend les prix des voitures d'occasion, les prix des voitures neuves, l'essence, d'autres services de transport. Ce n'est tout simplement pas viable, et ça va s'estomper. [...] Maintenant, la question à un million de dollars : quels sont les prix qui sont susceptibles de demeurer élevés? Les loyers, les composantes du logement, essentiellement, et les salaires. Je pense que ces éléments ressortent vraiment du lot.

Figure 2: L'élan procure une protection

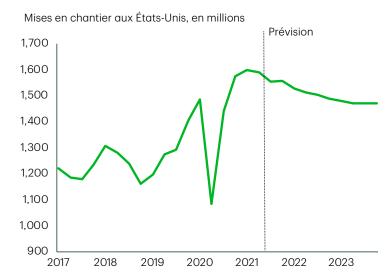


Remarque: Moins de 50 = la majorité des entreprises ont fait état d'une contraction. Source: IHS, Services économiques TD, au janvier 2022

Figure 3 : Rattrapage nécessaire pour les stocks et la production aux États-Unis

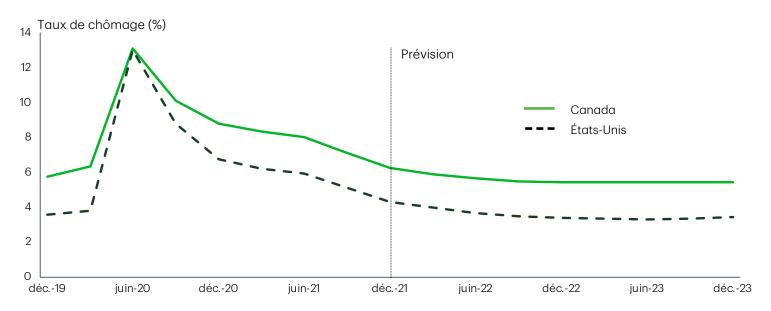


Source: Ward's Automotive, Services économiques TD, décembre 2021.



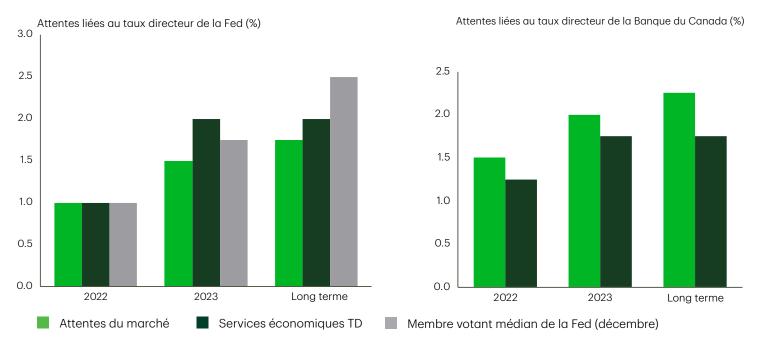
- « Si on fait le calcul, même si les loyers augmentent de 5 % sur 12 mois, contre 3 % maintenant, cela signifie tout de même qu'à la fin de l'année, l'inflation sera plus proche de 4 % que de 7 %.
- « [...] Le grand risque réside dans le marché du travail et dans la façon dont les salaires mèneront à une "deuxième ronde" d'inflation. Les marchés du travail sont historiquement serrés. En fait, le taux de chômage vient de revenir à son niveau d'avant la pandémie (figure 4). [...] L'inflation des salaires aux États-Unis est d'environ 5 %, alors qu'au Canada, elle se situe toujours autour de 3 %.
- « [...] Le risque d'inflation est en partie lié à ce que feront les banques centrales cette année, à savoir dans quelle mesure elles augmenteront leurs taux. [...] On semble croire que les banques centrales [canadiennes et américaines] augmenteront les taux quatre fois en 2022 (figure 5). [...] Aux États-Unis, M. Powell et d'autres décideurs fédéraux ont affirmé qu'ils devront faire ce qu'il faut pour empêcher l'inflation de s'enraciner. L'hypothèse dominante, que nous partageons, est que la Fed fera remonter le taux à 2 % d'ici 2023. Il s'agit plus ou moins d'un taux neutre.

Figure 4 : Les salaires représentent le plus grand risque d'inflation soutenue



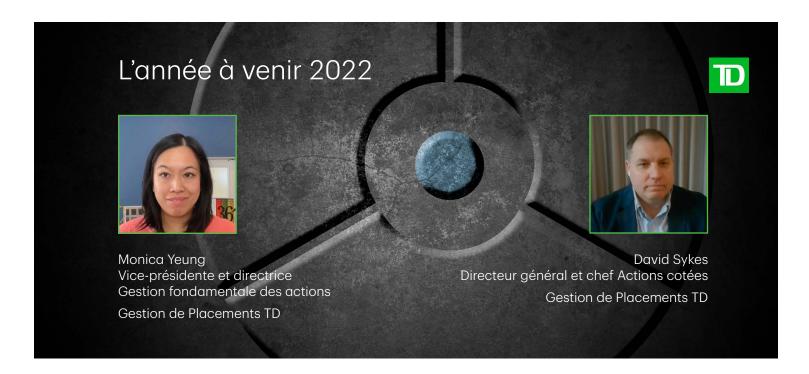
Source: Services économiques TD en date de décembre 2021.

Figure 5 : Les banques centrales se préparent à majorer les taux



Source: Federal Open Market Committee, Bloomberg Finance, Services économiques TD, au janvier 2022

Perspectives des marchés pour 2022 : David Sykes, Monica Yeung



Nous avons tourné notre attention depuis l'économie vers les marchés financiers. Cette année, nous avons eu la chance que David Sykes, actuellement chef, Actions cotées à Gestion de Placements TD (GPTD), nous présente ses réflexions sur l'évolution des marchés, les investisseurs étant de plus en plus impatients que la pandémie se termine. Il a été interviewé par Monica Yeung, actuellement vice-présidente et directrice, Gestion fondamentale des actions, GPTD. À compter du 1er avril, 2022, Monica deviendra co-responsable de la recherche, actions fondamentales et David Sykes deviendra directeur des investissements.

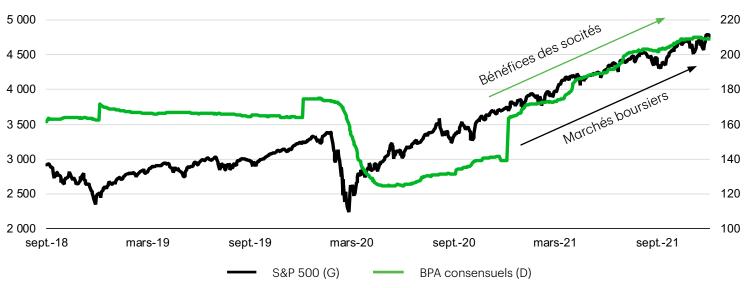
Monica Yeung : L'an passé, les rendements des placements ont été impressionnants. Ils ont été très solides dans plusieurs catégories d'actif : actions, placements alternatifs, produits de base. En repensant à 2021, pouvez-vous nous parler de façon générale de vos perspectives pour l'année?

David Sykes: Avec plaisir. Le premier mot qui me vient en tête est « normalisation ». On a vécu un événement traumatisant et que les décideurs du monde entier ont fait ce qu'ils avaient à faire. [...] Les mesures extraordinaires de relance budgétaire et monétaire étaient nécessaires, mais là on arrive à un point où ce n'est plus le cas. [...] Ce qui m'intéresse le plus, cette année, c'est la vitesse à laquelle la politique monétaire s'ajuste. Le marché croit qu'on va se dépêcher à réduire les mesures, avant d'augmenter les taux, puis de procéder à un resserrement quantitatif. Je ne pense pas qu'on assistera au resserrement aussi vite que le marché le pense, mais je suis convaincu que cette année sera marquée par le changement de cap des banques centrales.

Monica Yeung: Parlons un peu des actions. L'année 2021 a fini avec de nouveaux records, et deux semaines après le début de 2022, on observe une rotation massive des secteurs et des facteurs. Selon vous, qu'est-ce qui influence les marchés aujourd'hui, et plus particulièrement les évaluations? Que pensez-vous des évaluations des marchés canadien et américain?

David Sykes: Voici un de mes graphiques préférés (figure 1). [...] Beaucoup m'ont répété l'an dernier qu'on était dans une bulle, que c'était complètement injustifié et que tout allait s'effondrer. [...] Cette diapositive montre une baisse des bénéfices d'environ 15 % en 2020. Les bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 sont passés d'environ 164 \$ US à 140 \$ US, la ligne verte. Mais grâce à la politique monétaire et aux mesures de relance budgétaire, les bénéfices ont rebondi comme jamais. [...]

Figure 1 : La reprise des bénéfices stimule les marchés



Source: GPTD, au janvier 2022

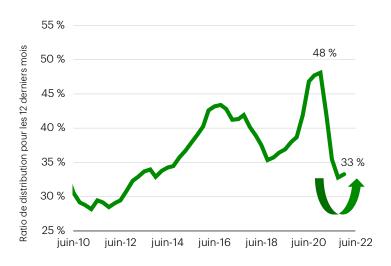
L'an dernier, ils ont grimpé de 45 % à 47 %. Les bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 en 2021 devraient tourner autour de 200 \$ US. Une hausse massive. Avec tout ça, on a vu cette forte hausse du marché, qui était selon moi très justifiée. [...] Bien sûr, le marché en général a bougé à cause d'une poignée de grands titres. Mais en y regardant de plus près, je crois qu'il y a des sociétés qui sont très solides, qui ont eu énormément de temps pour refinancer leur dette à des taux historiquement bas. [...] Il n'y aura probablement pas d'expansion des ratios, mais je pense que la croissance des bénéfices va être vraiment solide. La volatilité pourrait être très intéressant, mais si on regarde le potentiel de hausse des marchés boursiers sur 12 mois, je suppose qu'on aura droit à une année pénible de rendements à un chiffre faibles.

Monica Yeung : La normalisation revient souvent dans vos commentaires : normalisation du virus, normalisation de l'inflation, normalisation des évaluations des marchés. Quand vous voyez tout ce qui s'en vient, comment positionnez-vous vos portefeuilles?

David Sykes: On est dans un contexte de hausse des taux. C'est probablement très bien pour le secteur des services financiers. [...] On surpondère fortement ce secteur, tant au Canada qu'aux États-Unis. [...] On a aussi vu une très belle évolution des actions du secteur de l'énergie. Ça bouge beaucoup sur le plan des facteurs ESG. [...] Dans le contexte, l'offre mondiale est assez restreinte [...], donc je pense que l'énergie se porte bien. Et les prix n'ont même pas besoin d'atteindre 120 ou 130 \$ US. S'ils restent simplement au même niveau, ça sera une excellente nouvelle pour les producteurs de l'Ouest canadien et des États-Unis, qui ont vraiment simplifié leurs structures de coûts. [...] Je crois que les actions technologiques sont intéressantes, mais je ne toucherais pas à ce que j'appelle les technologies « spéculatives ». Selon moi, les titres qui ont

fait leurs preuves sont bien plus intéressants. Dernière chose que je veux souligner sur cette diapositive (figure 2): je crois que les distributions versées aux actionnaires vont grimper en flèche. [...] Si les entreprises reprennent confiance, elles ont une grande marge de manœuvre pour augmenter le rendement pour les actionnaires au moyen des dividendes. Vous le voyez ici: environ la moitié des bénéfices des sociétés de l'indice S&P sont reversés aux actionnaires. Ce pourcentage est tombé à environ 30 %. Si on passe de 30 % de 140 \$ US à 50 % de 200 \$ US, le potentiel de hausse est de 30 % ou 40 %. Je ne pense pas que ça va arriver d'un coup, mais les sociétés vont commencer à augmenter leurs dividendes en 2022 et 2023.

Figure 2 : Potentiel d'augmentation des ratios de distribution



Remarque : Le ratio de distribution est calculé en pourcentage des bénéfices pour les 12 derniers mois versés sous forme de dividendes. Source : Bloomberg Finance L.P., au 31 décembre 2021.

Conférencier d'honneur : Jason Thomas



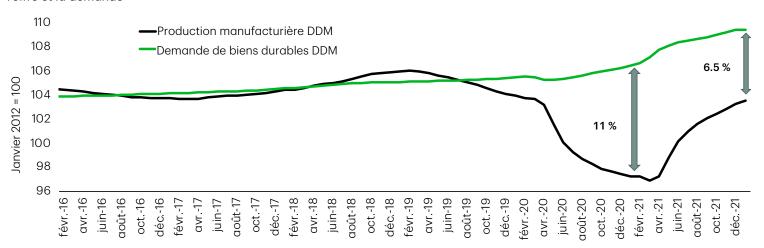
Nous avons ensuite accueilli notre conférencier invité, Jason Thomas, directeur général et chef, Recherches mondiales, Carlyle Group. M. Thomas a occupé la fonction d'adjoint spécial du président et directeur de l'élaboration des politiques au Conseil économique national de la Maison-Blanche. Son exposé instructif nous a brossé un portrait des erreurs de politique et des hypothèses erronées ayant mené à l'accélération de l'inflation et aux ruptures des chaînes d'approvisionnement que nous subissons actuellement.

- « Le contexte actuel est le produit de deux réalités opposées. Premièrement, d'un point de vue macroéconomique, il y a ce que nous appelons la « frustration du fini », qui est liée aux pressions inflationnistes et à la façon dont les contraintes de capacités de production ont alimenté une hausse des prix en raison d'une forte demande. Deuxièmement, il y a ce que nous appelons la « beauté de l'infini », qui est liée à l'intérêt des investisseurs pour les entreprises numériques, avec une convergence des flux de capitaux vers ce modèle de croissance différent.
- « ... Commençons par la frustration du fini. Selon les données du portefeuille de Carlyle, l'inflation mondiale se chiffre à 6 % sur 12 mois en termes de prix reçus, soit une hausse d'environ 13 % des prix des principaux produits de base et intrants. Par conséquent, l'inflation reste extrêmement élevée et nous ne voyons aucun signe d'essoufflement à court terme des pressions sur les prix.
- « Pourquoi l'inflation pose-t-elle problème depuis si longtemps? Eh bien, parce que la pandémie continue de poser problème elle aussi. Durant la pandémie, les dépenses des ménages en biens durables avaient augmenté d'environ 18 % en fin d'année aux États-Unis par rapport à la tendance antérieure. En même temps, nous avons assisté à une forte baisse des dépenses dans les services, c'est-à-dire les voyages, le tourisme, les événements en direct, etc. Ainsi, l'argent destiné à une croisière ou à un voyage a pu servir à acheter des appareils électroniques ou des meubles, mais vous ne pouvez pas prendre ce manque à gagner des croisiéristes et le convertir comme par magie en biens de consommation. Il y aura donc toujours une certaine pression sur les prix en raison de ce changement radical, les ménages relativement nantis, mais confinés ou presque, modifiant leurs grandes habitudes de consommation.

« En réalité, la situation est encore pire parce qu'en 2020, les dirigeants d'entreprise ont réagi à la pandémie comme s'il s'agissait à nouveau de 2008. Ainsi, dès le début, ils ont considérablement réduit la production, les commandes d'intrants et de pièces (comme les semi-conducteurs) et s'attendaient à une forte baisse de la demande, plutôt qu'à la hausse que nous avons observée. En 2021, nous avons constaté que la production globale ne pouvait pas augmenter pour répondre à cette nouvelle demande, en grande partie en raison de ces contraintes pesant sur les capacités. Par conséquent, nous avons terminé 2021 avec un écart entre l'offre et la demande pour la consommation de produits estimé à environ 6,5 % (figure 1), soit moins que le record de la fin du premier trimestre, mais d'une ampleur extraordinaire sur le plan historique malgré tout.

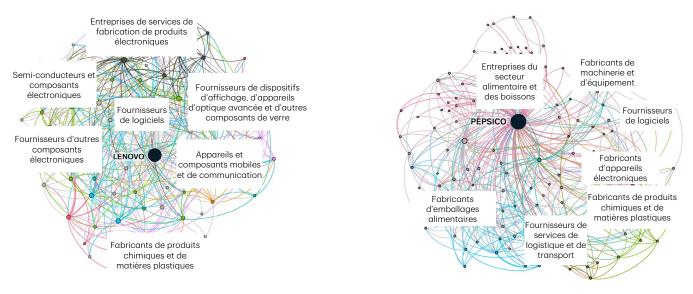
« Et ce n'est pas seulement parce que la demande dépasse l'offre ou que nous avons des contraintes sur les capacités de production. Nous vivons dans un monde où les processus de production des 30 dernières années ont été progressivement dégroupés et ont atteint un degré de complexité difficile à imaginer. Très souvent, on parle d'enchevêtrement des chaînes d'approvisionnement. Si on parlait de réseaux neuronaux à la place, ca ne serait pas exagérer leur complexité (figure 2). Dans bien des cas, la production d'un seul appareil, comme un ordinateur ou un téléphone intelligent, nécessite 30 processus de production et d'expédition différents, mais cela s'applique également aux articles apparemment simples, comme des meubles. Ce ne sont donc pas seulement les problèmes d'offre et de demande classiques, mais du passage à un monde dans lequel chaque produit provient d'un si grand nombre de tâches et d'envois complexes et non linéaires qu'un retour à une cadence initiale demande de gros efforts.

Figure 1 : Les contraintes physiques et les goulots d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement entretiennent l'écart entre l'offre et la demande



Source : Analyse de Carlyle des données sur les sociétés du portefeuille de la Réserve fédérale de Saint-Louis en janvier 2022

Figure 2 : Une reconstitution des stocks entravée par les capacités et la complexité de la chaîne d'approvisionnement



Source: McKinsey; Risk, Resilience and rebalancing in global value chains, 2020

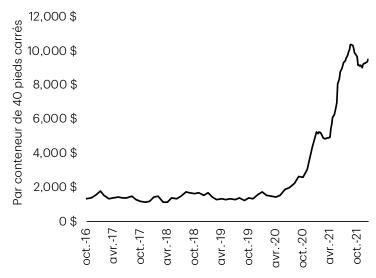
«Fait intéressant, en 2021 les volumes de conteneurs, à l'échelle mondiale, ont franchi un record (figure 3). Par conséquent, le coût de transport de toutes les marchandises ou presque a augmenté d'environ huit fois par rapport à 2019. Les pressions inflationnistes se sont donc évidemment répercutées sur d'autres produits, précisément en raison de l'augmentation de ces coûts de transport.

Figure 3 : Demande de traitement des conteneurs supérieure aux capacités du système

Volumes de débit de conteneurs @ capacité



Indice mondial du fret conteneurisé +8x p. r. à 2019



Source : Carlyle, Bloomberg Finance, janvier 2022

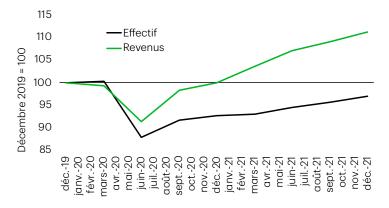
«Nous avons beaucoup entendu parler de dysfonctionnements dans la chaîne d'approvisionnement, notamment aux ports de Vancouver ou de Los Angeles. Il y a clairement un problème, mais ce qui est très intéressant, c'est n'est pas tant le dysfonctionnement – puisque les volumes de fret atteignent des sommets historiques comme nous l'avons vu – mais le fait qu'en raison de la pandémie, il n'y a plus de stocks de composantes ou d'autres produits intermédiaires. En quelque sorte, nous sommes en présence d'un « circuit en

série. » C'est un peu comme les décorations de Noël, si une ampoule saute, toute la guirlande s'éteint. En raison de ces processus de production séquentiels, si vous n'obtenez pas les composantes ou les pièces dont vous avez besoin pour une étape ou pour l'assemblage final, toute la chaîne en aval s'en trouve interrompue. C'est ainsi que des perturbations en réalité plutôt légères ont eu un impact démesuré.

« Ce qui me paraît vraiment fascinant, c'est que, lorsqu'on examine les données du portefeuille, on constate d'importantes contraintes : la demande dépasse largement l'offre, les volumes de fret excèdent la capacité de 2019. À notre avis, de nombreux investissements doivent être effectués, en usine, en équipement, en terminaux, etc., alors que dans les faits, la plupart des investissements que nous avons vus au cours de la dernière année et demie concernaient les logiciels, les données et le numérique. Ainsi, au lieu d'investir dans la capacité physique permettant de composer avec ces contraintes sur le plan de l'offre, la plupart des entreprises mobilisent leurs flux de trésorerie disponible et financements externes pour trouver des moyens de se tourner vers l'avenir plus rapidement. Il s'agit à mon avis d'une observation très importante, puisque c'est en quelque sorte le contraire de ce à quoi on pourrait s'attendre, compte tenu des variations des prix et des pressions que nous avons observées.

« Tout ceci a commencé aux pires moments de la pandémie, par nécessité. Il s'agissait d'un test de continuité des opérations dans le monde réel. Tout le monde devait compter sur le numérique dans une plus grande mesure qu'auparavant. Maintenant que le test s'est avéré concluant, avec une capacité de générer des revenus plus soutenue par augmentation du numérique, de la récupération, de l'analyse et du stockage de données, ces investissements se renouvellent. C'est ce que nous avons observé dans l'ensemble du portefeuille, avec un revenu par travailleur qui a augmenté d'environ 15 % depuis le début de la pandémie (figure 4).

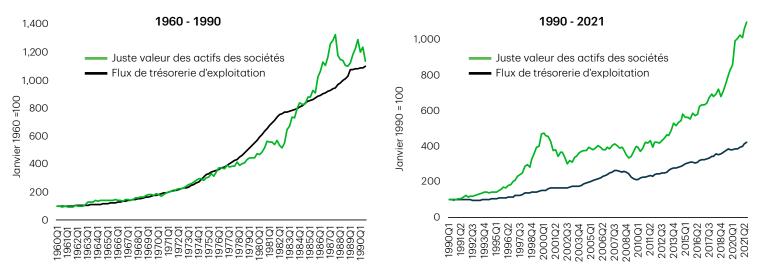
Figure 4 : Numérisation et réinvention : hausse de 15 % du revenu par travailleur pour l'ensemble du portefeuille depuis le début de la pandémie



Source : Analyse de Carlyle, analyse du Bureau of Economic des sociétés du portefeuille, Bureau of Labor Statistics, janvier 2022

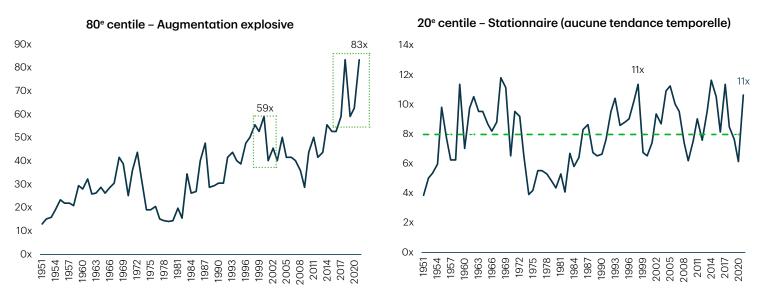
- « [...] Tout cela vient toutefois se répercuter en grande partie sur les résultats. Au sein de l'indice S&P 500, des marges de revenu net ont augmenté d'environ 20 % par rapport à leur moyenne d'avant la pandémie, avec une croissance des bénéfices de 44 % au quatrième trimestre de 2021, par rapport à 2020 et de 45 % des bénéfices pour l'année 2021. Tout ceci s'explique en grande partie par cette augmentation des marges. Il ne s'agit donc pas seulement d'une meilleure croissance. Le revenu des sociétés à la fin de l'année n'est pas très différent de ce à quoi on s'attendait, mais les marges bé néficiaires sont bien meilleures et une plus grande part finit par revenir aux actionnaires.
- « C'est vraiment ce qui définit la deuxième partie de cette présentation, cette notion de la beauté de l'infini, l'idée de croissance du numérique, avec des revenus qui peuvent augmenter sans dépenses en immobilisations ni embauches supplémentaires.
- « [...] La croissance de l'ère industrielle a été vraiment limitée par le besoin d'un plus grand nombre d'usines, d'un plus grand nombre de travailleurs, d'un plus grand nombre d'équipements et d'un plus vaste réseau de distribution pour vendre les produits. Les revenus additionnels s'accompagnaient donc de coûts supplémentaires. Pour nombre de sociétés numériques phares, à mégacapitalisation, et pour celles qui tentent de les rattraper - le contexte est complètement différent. Les bénéfices sont investis essentiellement dans des immobilisations incorporelles. De plus, en raison notamment d'effets de réseau, le revenu peut augmenter sans embauches ou dépenses en immobilisations supplémentaires (figure 5). On dit souvent que lorsque les prix des actifs sont élevés, les valorisations le sont aussi. C'est vrai, mais un fait intéressant est que cela s'explique presque entièrement par les sociétés qui se trouvent dans le meilleur quintile (figure 6).

Figure 5 : Les entreprises numériques présentent une adaptabilité presque infinie, car leur revenu augmente sans qu'il soit nécessaire d'investir ou d'embaucher davantage



Source : Analyse de Carlyle et données sur les flux de fonds de la Réserve fédérale en date de janvier 2022

Figure 6 : Les ratios C/B sont très différents lorsqu'on compare les 80° et 20° centiles

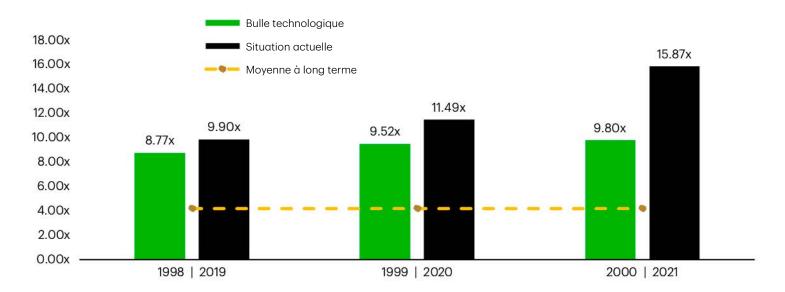


Source : Analyse de Carlyle et description par Ken French des portefeuilles constitués en fonction des bénéfices/cours en date de novembre 2021

Aujourd'hui, le 80e centile ressemble beaucoup à la situation de la fin des années 1990, ou du début des années 2000, avec un enthousiasme à l'égard de certains types de modèles d'affaires que nous n'avons observé à aucun moment, sauf en 1999 et 2000. Certains soutiennent que ce n'est pas comparable à 1999, car les entreprises sont beaucoup plus grandes et beaucoup plus anciennes. À mon avis, c'est au contraire le signe que le modèle éprouve plus de difficultés si elles ne génèrent toujours pas de profit.

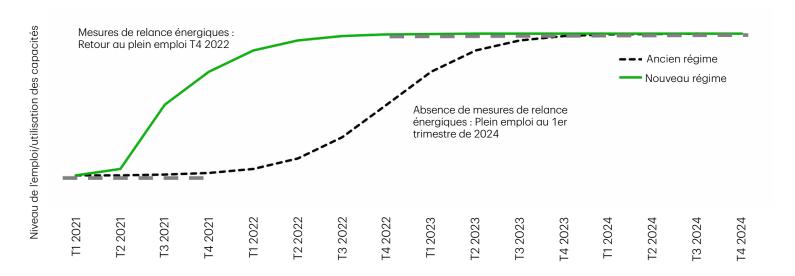
« On se demande donc à quoi s'attendre en raison de ce changement radical du contexte politique. Premièrement, je pense qu'il est important de noter qu'aux États-Unis, il y a eu quasi unanimité autour de la nouvelle administration, il y a un an environ, pour vraiment raccourcir cette reprise et revenir au plein-emploi en 12 à 18 mois, plutôt que d'attendre deux à quatre ans (figures 7 et 8). C'était effectivement l'objectif et, par conséquent, le gouvernement américain a injecté 900 milliards \$ US dès décembre 2020 et a mis sur pied un autre programme qui a finalement totalisé 1 900 milliards \$ US au cours de l'année civile 2021. En somme, c'est 12 % du PIB des États-Unis qui a été injecté dans l'économie dans le cadre de mesures de relance budgétaire. C'est la raison pour laquelle l'inflation a donc été beaucoup plus élevée aux États-Unis que dans la plupart des autres économies du monde.

Figure 7 : La bulle technologique de 2000 par rapport à aujourd'hui, 80e centile sur la base du ratio valeur de marché/valeur comptable



Source : Analyse de Carlyle, Ken French précisions sur le portefeuille sur la base du ratio valeur comptable/valeur de marché en novembre 2021

Figure 8 : Mesures de relance conçues pour accélérer la convergence de l'économie vers le plein-emploi



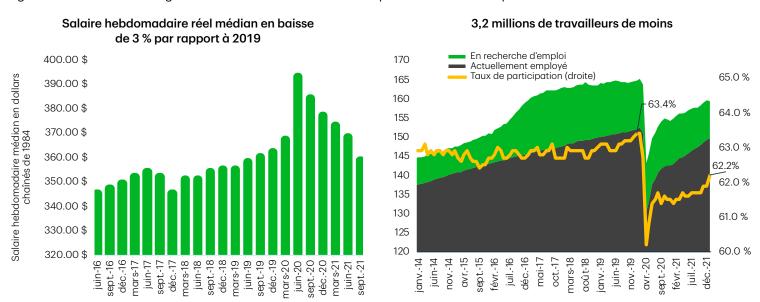
Source: Carlyle, au janvier 2022

« Comme la plupart des transferts sont allés aux ménages, le retour sur le marché du travail a pris beaucoup de temps (figure 9). La participation de la population active a beaucoup diminué, comme de nombreux analystes avaient prévu. En fait, lorsqu'on regarde le nombre total de personnes qui ont quitté le marché du travail, le taux de chômage nous paraît vraiment sous-estimé, avec un nombre de personnes sans emploi qui a augmenté d'environ 50 % de plus que ce que laisse croire ce taux de chômage. Il s'agissait en bonne partie de comportements volontaires, qui s'expliquent notamment par une situation financière plus reluisante parmi ces ménages, mais qui a finalement entraîné une pénurie de travailleurs et alimenté un taux d'inflation très élevé, de sorte que les sondages publics montrent que les électeurs sont aujourd'hui très en colère (figure 10).

est dépassée par la situation. Je ne sais pas, mais on peut certainement dire qu'elle ne convainc pas l'électorat. Ce qui m'a paru le plus incroyable dans les trois derniers mois, c'est de voir le président de la Fed témoigner devant le Congrès et se faire exhorter à resserrer la politique et à relever les taux par des membres de gauche du Congrès. On ne saurait trop insister sur l'ampleur de ce revirement visant à lutter contre l'inflation. Nous prévoyons maintenant que les investisseurs anticipent près de quatre hausses de taux, puis de deux à trois autres l'an prochain. À mon avis, six hausses me semblent plus probables pour 2022. Selon les modèles où les taux d'intérêt devraient être fondés sur l'épargne et les paramètres fondamentaux des placements, les taux actuels sont probablement de deux à quatre points de pourcentage trop bas.

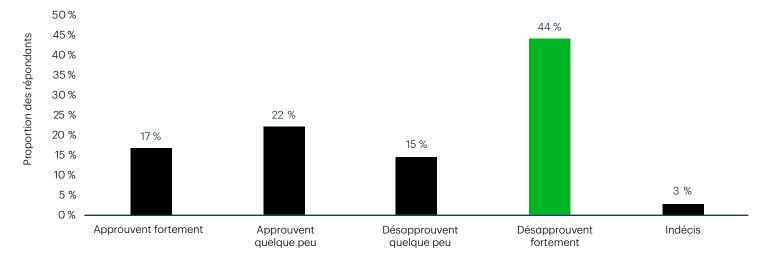
« Les économistes se demandent toujours si la Réserve fédérale

Figure 9 : Les transferts budgétaires et l'inflation élevée n'incitent pas à un retour à l'emploi sans hausse du salaire net



Source: Analyse de Carlyle, Analyse du Bureau of Economic, Bureau of Labor Statistics, janvier 2022

Figure 10 : Plus de deux électeurs sur cinq désapprouvent fortement l'orientation actuelle de l'économie

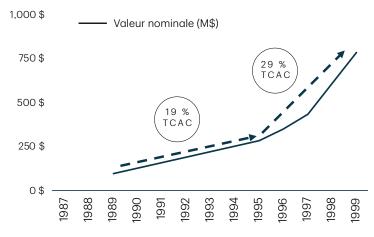


Source: Public Polling Project, National Survey (automne 2021)

- « Cela aura un impact important sur les marchés financiers. Tout d'abord, nous avons vu que les valorisations des sociétés technologiques diminuaient en raison de l'augmentation du risque de taux d'intérêt. Donc, les constituants les plus sensibles à cette variation, également les plus en croissance au sein du NASDAQ, ont reculé de 35 %, alors que l'indice général ne fléchissait que d'environ 8 %. Fait intéressant, les sociétés qui présentent ce potentiel de croissance de l'infini, devenues si attrayantes et vers lesquelles convergeait tant d'argent, ont été les plus durement touchées, plutôt que de représenter une source de diversification des placements ou de protection d'un portefeuille. C'est en fait assez rationnel, puisqu'une grande partie de leurs flux de trésorerie se matérialiseront dans un avenir très lointain.
- « Je pense que cette dynamique se compare à celle de la fin des années 1990, lorsque les investissements technologiques effectués par les entreprises des secteurs du commerce de détail et de la fabrication les technologies d'entreposage, les codes à barres, les lecteurs de codes à barres, les ordinateurs et l'automatisation de l'entreposage avaient généré d'énormes gains d'efficacité. La productivité a augmenté d'environ 57 % grâce à ces investissements. Le ratio stocks/ventes a diminué d'environ 25 % (figure 11). En fait, les entreprises du commerce de détail et de la fabrication se sont retrouvées à générer des rendements bien plus élevés que celles du secteur des technologies (figure 12).
- « Pour moi, cette période marquée par un développement des technologies se prolongera, et la révolution numérique continuera, mais les rendements qui y sont associés passeront du secteur des technologies en tant que tel aux entreprises en mesure de tirer davantage parti des avantages qu'il procure. Très souvent, il s'agit de services professionnels aux entreprises, de services de TI, de certains services au détail et de l'hôtellerie. J'entends donc très bien les échos de la fin des années 1990 dans ce changement potentiel de préférence des investisseurs
- « En résumé, la Fed s'est trompée en qualifiant l'inflation de temporaire. C'est à mon avis une potentielle entaille à sa crédibilité du calibre de celle faite par le président Bernanke en 2007, lorsqu'il avait déclaré que la situation des prêts à haut risque était maîtrisée. La Fed a donc dû opérer un changement de cap drastique lorsqu'elle a réalisé que l'inflation persistait. La situation était en réalité plus complexe que ça. Le contexte politique a considérablement évolué. Les électeurs ne décolèrent pas contre cette hausse des prix et les dirigeants politiques prendront des mesures cette année. Je peux vous assurer que ce sera le sujet de 2022, avec des effets boomerang qui se feront surtout sentir dans les secteurs et catégories sensibles aux taux - principalement des technologies et de la croissance - mais potentiellement à l'ensemble du marché, avec une année qui pourrait à mon avis ne pas manquer de volatilité. Malgré tout, je pense que les meilleurs rendements proviendront des entreprises qui adoptent les nouvelles technologies et en font grand usage. »

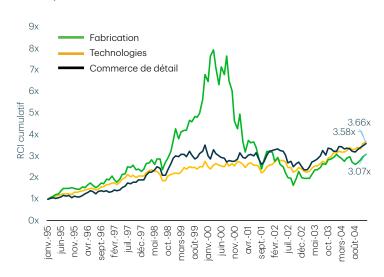
Figure 11 : La dynamique actuelle est semblable à celle des années 1990, lorsque les investissements technologiques ont stimulé la rentabilité du commerce de détail et de la fabrication...

La flambée des investissements dans les technologies d'entreposage...



Source : McKinsey Global Institute, analyse de Carlyle, Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, au janvier 2022

Figure 12 : Les sociétés qui adoptent les nouvelles technologies finissent par générer des rendements boursiers supérieurs à celles qui les créent



Source : Analyse de Carlyle, base de données CRSP

Entretien informel: David Rubenstein, Brad Simpson



J'ai eu le grand plaisir d'accueillir sur la scène virtuelle une véritable légende dans le monde des placements privés, David Rubenstein de Carlyle Group. M. Rubenstein est cofondateur et coprésident du groupe Carlyle, une importante société mondiale de capital-investissement depuis une génération. Il est président du John F. Kennedy Centerfor Performing Arts, le Council of Foreign Relations, la National Gallery of Art et l'Economic Club of Washington; il est aussi l'un des premiers signataires de la campagne The Giving Pledge. Il également anime sa propre émission sur Bloomberg et est l'auteur de trois livres.

Brad Simpson : Bienvenue David, et merci beaucoup de vous joindre à nous aujourd'hui.

David Rubenstein : Eh bien, merci beaucoup. Merci de m'avoir invité.

Brad Simpson : Nous lisons de nombreux rapports selon lesquels les États-Unis sont l'un des pays les plus divisés et dysfonctionnels sur le plan politique, l'un des plus inégaux sur le plan économique, et le moins des vaccinés du G7. [...] Pour la première fois de ma vie, pour autant que je me souvienne, il semble que nous parlions des fondements mêmes de l'union. Dans quelle mesure devrions-nous nous en inquiéter?

David Rubenstein: Eh bien, je pense que nous devrions nous inquiéter. [...] Le pays est largement divisé en deux. Certains ne croient tout simplement pas à la vaccination, ne croient pas que les élections ont été justes et pensent qu'aucune mesure venant du gouvernement fédéral ne peut être bonne pour eux. Je crois que les États-Unis vivent une métamorphose, qui affaiblit [...] leur image dans le monde entier. L'image des

États-Unis a décliné au cours des six dernières années, et l'administration américaine actuelle ne semble pas faire de progrès pour changer cela parce qu'il n'y a pas eu beaucoup de succès travailler avec le Congrès. Je ne crois donc pas que les États-Unis s'effondreront demain, je ne pense pas qu'il entrera dans une guerre civile, mais il est évident que nous avons des défis à relever dans notre démocratie et que le fonctionnement actuel du Congrès reflète un peu ces défis. Notre économie éprouve aussi des difficultés. La situation n'est donc pas aussi agréable que je voudrais, mais nous devrions être réalistes.

Brad Simpson : D'un autre côté, il y a la Chine, qui semble aussi s'affaiblir. Le type de croissance économique qu'elle a connue semble être remis en question. [...] La Chine connaît aussi des tensions croissantes avec les États-Unis que nous avons observées sous l'administration Trump. Nous pensions que le changement d'administration amènerait un peu d'espoir, mais les tensions semblent continuer. Dans quelle mesure cette autre situation devrait-elle aussi nous préoccuper?

David Rubenstein: Eh bien, c'est une autre question difficile. [...] Notre plus important partenaire commercial, à l'exception du Canada et du Mexique, est la Chine. Nous achetons beaucoup de la Chine et nous lui envoyons de nombreuses factures libellées en dollars, et ce pays est un créancier important des États-Unis. Lorsque Joe Biden a été élu président, les gens croyaient que les turbulences dans les relations entre les États-Unis et la Chine sous la présidence de Trump prendraient fin [...] mais on n'a pas vu ça. [...] Je pense que le président Biden, quand il est entré en fonction, il estimait que les États-Unis n'étaient pas suffisamment en position de force pour négocier quoi que ce soit avec la Chine. Par conséquent, il a voulu donner l'impression d'être beaucoup plus dur. [...] Les Chinois s'attendaient à une relation plus solide avec les États-Unis que ce qu'ils avaient connu sous Trump, mais ils ont constaté que le ton du président Biden n'était pas tellement amical. [...] En fin de compte, tant que les Jeux olympiques ne seront pas terminés et que Xi Jinping n'aura pas été élu pour un troisième mandat de cinq ans, ce qui est sans précédent depuis 1949, je crois que les Chinois chercheront à ne pas paraître faibles devant l'électorat chinois. [...] Il en va de même pour le président Biden. Il ne veut pas paraître faible à l'égard de la Chine. [...] Je ne crois donc pas que les choses vont changer de sitôt. Je ne crois pas qu'il y aura autre chose que de nombreux affrontements acrimonieux et beaucoup de discussions. Je ne pense pas que l'une ou l'autre des parties sera en mesure de faire quoi que ce soit pour améliorer la relation au cours de la prochaine année environ. Je pense que ce sera à peu près la même chose que maintenant.

Brad Simpson : Est-il exagéré de dire que ces deux superpuissances mondiales créent de plus en plus de tensions qui sont difficiles à contenir? [...] Y a-t-il des changements collatéraux qui devraient nous préoccuper?

David Rubenstein: Eh bien, vous connaissez sans doute l'ouvrage de Graham Allison, The Thucydides Trap, qui souligne essentiellement que depuis plusieurs centaines d'années, il y a eu des époques où des civilisations étaient dominantes, puis elles ont été remises en question par d'autres civilisations ou d'autres pays. Environ les trois quarts de ces cas ont donné lieu à un conflit militaire, parce que la puissance montante menaçait le pouvoir établi qui, dans certains cas, faisait la guerre pour protéger sa position. [...] je ne crois pas qu'il y aura un affrontement militaire physique entre les États-Unis et la Chine. [...] La situation actuelle est bipolaire. Après la Seconde Guerre mondiale, la domination des États-Unis était totale, et comme je l'ai déjà mentionné, nous avions en fait un rival, la Russie. Mais c'était un rival militaire. La Russie n'était pas un rival économique. [...] Nous avons maintenant un rival, la Chine, qui est un rival militaire, un rival géopolitique, un rival économique, un rival technologique et un rival qui, selon moi, souhaite redevenir le pays dominant dans le monde. [...] Je pense donc que la confrontation entre ces deux superpuissances se poursuivra pendant un bon moment et que le reste du monde devra se demander de quel côté il devrait se positionner. Ou, puis-je être conciliant avec les deux? C'est ce que la plupart des gens feraient.

Brad Simpson: Au cours des dernières années, nous avons consacré beaucoup d'efforts pour déterminer comment nos clients peuvent avoir accès à différentes régions du monde qui étaient beaucoup plus difficiles d'accès dans le passé. À cet égard, le capital-investissement est l'un de nos points de départ, et nous en consacrons une partie à la Chine. Par conséquent, en voyant les mesures de répression prises par le gouvernement à l'égard des sociétés technologiques et de jeux vidéo, il y a vraiment une certaine réticence à investir dans ce pays. [...] Qu'en pensez-vous du point de vue des placements?

David Rubenstein: Les gens me posent souvent des questions sur le risque politique, et je leur dis souvent, et je n'essaie pas d'être malin, qu'il y a aussi beaucoup de risques politiques à investir aux États-Unis. [...] Comme le célèbre humoriste Will Rogers l'a déjà dit : « Le pays n'est jamais sûr tant que le Congrès siège. » [...] Je dirais qu'à l'heure actuelle, la Chine a décidé d'indiquer clairement que le gouvernement est primordial, et que son autorité est absolue. [...] Je pense que le monde des affaires chinois a reconnu qu'il valait mieux laisser les politiciens et les dirigeants gouvernementaux s'occuper de la politique et du gouvernement. [...] Je pense que les chefs d'entreprise et les entrepreneurs chinois gardent la tête baissée. [...] Plusieurs de ces entreprises possèdent d'énormes quantités de données. C'est donc aussi une préoccupation. En ce qui concerne les placements, Carlyle est un important investisseur en Chine. Je crois que ces placements ont procuré de bons rendements dans le passé. De toute évidence, les valeurs se sont un peu repliées, mais il est difficile de ne pas investir dans la plus grande économie du monde, et en raison de la parité des prix d'achat, la Chine est la plus grande économie du monde. Selon le PIB, elle le sera de tout notre vivant. Alors, je pense qu'il est difficile d'éviter d'investir quand ce pays offre tant d'occasions de créer une grande valeur, mais vous devez savoir ce que vous faites, et je pense qu'il est utile d'avoir des gens sur le terrain pour tenter d'éviter le risque. Et vous devriez reconnaître que les évaluations ne seront pas aussi élevées ou solides qu'elles l'ont déjà été, mais je pense qu'elles se redresseront avec le temps.

Brad Simpson : Réfléchissons à notre situation actuelle sur le plan technologique, dans le contexte des fausses nouvelles, des théories de conspiration et du contrôle exercé par les sociétés technologiques sur le flux de nouvelles et le discours. Devonsnous nous inquiéter davantage de Big Brother aujourd'hui? Et qui est Big Brother? Que devrait-on exiger comme gouvernance adéquate dans l'espace numérique actuel en tant que société?

David Rubenstein : Eh bien, c'est en 1949, en juin 1949 je crois, que George Orwell a écrit son fameux livre « 1984 ». [...] Eh bien, nous sommes en 2022 et les choses qui inquiétaient les gens

dans le livre de George Orwell semblent s'être réalisées à bien des égards. Le gouvernement de la Chine, le gouvernement des États-Unis et les sociétés technologiques [...] ont d'énormes quantités de données sur nous. [...] Je ne pense pas qu'il y ait une façon de l'éviter complètement, à moins de se débarrasser de toute la technologie et de toutes les commodités dont les gens disposent aujourd'hui. Beaucoup de gens ne peuvent tout simplement pas vivre sans elles. [...] En général, cela ne semble pas préoccuper les gens autant que vous le pensez. La principale préoccupation est de savoir si le gouvernement finira par obtenir une partie de ces données et les utiliser à des fins politiques. Je ne peux pas vous dire ce qui se passe en Chine à ce sujet. Ce qui se passe aux États-Unis ne m'inquiète pas autant, mais nous devrions tous reconnaître cette préoccupation, que vous ne vivez pas dans l'anonymat autant que vous le souhaiteriez, peu importe qui vous êtes.

Brad Simpson : Orwell a toujours pensé que ce serait le gouvernement qui exercerait cette surveillance sur nous, mais apparemment, nous nous sommes rués vers cela, ce qui est selon moi une tournure fascinante. Enfin, voici ma dernière question. [...] L'élection du gouverneur en Virginie est-elle le présage de quelque chose pour les élections de mi-mandat de cette année?

David Rubenstein: Pour ceux qui ne savent peut-être pas exactement ce qui s'est passé en Virginie, un ancien cochef de la direction de Carlyle, que j'ai embauché il y a 25 ans et qui a finalement été promu au poste de cochef de la direction lorsque je suis devenu coprésident, Glenn Youngkin, a quitté la société et a brigué les suffrages au poste de gouverneur de la Virginie. Je lui ai dit à ce moment-là que je pensais qu'il serait difficile de passer directement du capital-investissement au poste de gouverneur de la Virginie, mais il a eu raison et moi, j'ai eu tort. Je pense que cela indique que les bastions démocrates, comme celui de Virginie, ne sont peut-être

pas aussi sûrs pour les démocrates. C'est le consensus à Washington, mais comme John Kenneth Galbraith, le célèbre Canadien, l'a déjà dit : « Les idées reçues à Washington sont presque toujours fausses. » Mettons cela de côté un instant; à Washington, il est généralement admis que la Chambre des représentants deviendra républicaine. [...] Je pense que de nombreux républicains croient qu'ils auront 35 sièges de plus. Normalement, après l'élection de mi-mandat suivant l'élection d'un président, le président au pouvoir perd environ 30 sièges; il ne serait pas inhabituel que les démocrates perdent 35 ou 40 sièges. Et je pense que la popularité du président Biden n'est pas assez élevée pour qu'il puisse conserver beaucoup de sièges. De plus, les républicains ont fait un assez bon travail dans les assemblées législatives, puis contrôlent le redécoupage des districts du Congrès, ce qui leur donne, selon moi, un avantage. [...] Je pense donc que la Chambre des représentants deviendra probablement républicaine, et que les résultats au Sénat seront probablement très serrés, d'un côté ou de l'autre, mais je crois qu'ils pencheront probablement du côté républicain. Si cela se produit, Joe Biden aura beaucoup de mal à faire adopter quoi que ce soit par le Congrès durant ses deux dernières années, car je pense que le camp républicain ne veut rien adopter. Le monde peut changer demain ... mais si les élections de mi-mandat avaient lieu demain, je pense que les démocrates seraient en difficulté.

Brad Simpson : J'avais tellement d'autres questions à poser, mais je voulais vous remercier pour le temps que vous m'avez accordé. Nous vous en sommes très reconnaissants, je vous souhaite la meilleure des chances et j'ai hâte de refaire une entrevue avec vous en personne.

David Rubenstein : Eh bien, merci beaucoup. [...] J'espère revenir vous voir en personne à un moment donné, lorsque ce sera possible et plus facile de le faire. Merci beaucoup de m'avoir invité.

		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Rendement des indices canadiens (\$ CA)	Indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
Indice composé S&P/TSX (RG)	79 537	-0,41	0,97	-0,41	24,98	14,13	9,76	8,63	8,08
Indice composé S&P/TSX (RC)	21 098	-0,59	0,29	-0,59	21,70	10,73	6,52	5,41	5,20
S&P/TSX 60 (RG)	3 931	-0,20	2,05	-0,20	28,48	14,92	10,52	9,42	8,38
S&P/TSX petites sociétés (RG)	1 318	-1,08	-3,48	-1,08	18,44	13,05	5,40	4,01	0,05
Rendement des indices américains (\$ US)									
S&P 500 (RG)	9 470	-5,17	-1,61	-5,17	23,29	20,71	16,78	15,43	9,31
S&P 500 (RC)	4 516	-5,26	-1,95	-5,26	21,57	18,64	14,66	13,15	7,17
Dow Jones des valeurs industrielles (RC)	35 132	-3,32	-1,92	-3,32	17,17	12,01	12,08	10,77	6,53
NASDAQ composé (RC)	14 240	-8,98	-8,12	-8,98	8,95	25,05	20,46	17,60	10,50
Russell 2000 (RG)	10 503	-9,63	-11,46	-9,63	-1,21	11,99	9,69	11,33	8,86
Rendement des indices américains (\$ CA)	12.045	4.06	1 OF	4.06	20.74	10.40	16.00	10.10	9.00
S&P 500 (RG) S&P 500 (RC)	12 045 5 744	-4,86 -4,95	1,05 0,71	-4,86 -4,95	22,71 21,00	19,40 17,35	16,22 14,11	18,18 15,85	8,09 5,97
Dow Jones des valeurs industrielles (RC)	44 686	-4,95	0,71	-4,95	16,62	10,79	11,54	13,41	5,34
NASDAQ composé (RC)	18 112	-8,68	-5,63	-8,68	8,43	23,69	19,88	20,40	9,26
Russell 2000 (RG)	13 360	-9,33	-9,06	-9,33	-1,67	10,77	9,16	13,98	7,65
Rendement global des indices MSCI (\$ US)	10 000	5,00	5,00	5,00	1,07	10,77	5,10	10,00	7,00
Monde	13 473	-5,27	-3,33	-5,27	17,03	17,16	13,84	12,15	8,51
EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	9 958	-4,82	-4,58	-4,82	7,52	9,85	8,36	7,44	6,84
Marchés émergents	2 928	-1,89	-4,06	-1,89	-6,94	7,56	8,68	4,53	9,66
Rendement global des indices MSCI (\$ CA)									
Monde	17 137	-4,96	-0,71	-4,96	16,48	15,88	13,29	14,82	7,30
EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	12 666	-4,51	-2,00	-4,51	7,01	8,65	7,84	10,00	5,65
Marchés émergents	3 724	-1,56	-1,47	-1,56	-7,38	6,39	8,16	7,02	8,44
Devises									
Dollar canadien (\$ US/\$ CA)	78,62	-0,33	-2,64	-0,33	0,47	1,10	0,48	-2,33	1,13
Indices régionaux (en monnaie locale, RC)	7.404	4.00	0.40	4.00	40.40	0.00	4.04	0.77	4.00
FTSE 100 de Londres (RU.)	7 464	1,08	3,13	1,08	16,49	2,32	1,01	2,77	1,86
Hang Seng (Hong Kong) Nikkei 225 (Japon)	23 802 27 002	1,73 -6,22	-6,21 -6,54	1,73 -6,22	-15,84 -2,39	-5,21 9,13	0,38 7,24	1,56 11,86	4,07 5,09
	27 002		-0,54		-2,39		7,24		
Taux des obligations de référence		3 mois		5 ans		10 ans		30 a	
Obligations du Granda		0,34		1,63		1,77		2,05	
Obligations du Trésor américain		0,19		1,61	Cumul	1,78		2,1	
Rendement global des indices obligataires canadiens (\$ CA)	Indice	1 mois (%)	3 mois (%)	annuel (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	10 ans (%)
Indice des obligations universelles FTSE Canada	,	1 150	-3,40	-0,94	-3,40	-4,80	2,57	2,62	2,86
Indice des obligations canadiennes à court terme FTSE TMX (1-5	,	757	-0,95	-0,36	-0,95	-1,99	1,90	1,63	1,85
Indice des obligations canadiennes à moyen terme FTSE TMX (5-		1 258	-2,65	-0,62	-2,65	-4,82	2,82	2,52	3,12
Indice des obligations canadiennes à long terme FTSE TMX (10 ar	ns et plus)	1 917	-6,86	-1,95	-6,86	-8,28	3,15	3,96	3,98
Rendement global des indices HFRI (\$ US) (au 31 octobre 2	021)		. =-						
Indice HFRI Fund Weighted Composite		17 909	-1,73	-2,59	-1,73	6,95	8,91	6,45	5,31
Indice HFRI Fund of Funds Composite		7 407	-1,27	-2,54	-1,27	5,38	7,05	5,20	4,22
Indice HFRI Event-Driven (Total)		20 371 28 544	-2,30	-2,56	-2,30	7,50	7,74	6,00	5,75
Indice HFRI Equity Hedge Indice HFRI Market Neutral		5 973	-3,43 -0,86	-4,44 -0,38	-3,43	6,40	11,20	8,35	6,69 2,97
Indice HFRI Macro (total)		17 500	0,85	-0,36	-0,86 0,85	6,83 8,52	2,27 6,67	2,35 3,72	2,97
Indice HFRI Relative Value (Total)		14 123	0,03	-0,00	0,03	6,34	5,33	4,34	4,97
Rendement global des indices HFRI (\$ CA) (au 31 octobre 2	021)	14 120	0,10	0,14	0,10	0,04	0,00	7,04	7,57
Indice HFRI Fund Weighted Composite	•	22 741	-1,35	-0,22	-1,35	6,07	7,66	5,89	7,81
Indice HFRI Fund of Funds Composite		9 406	-0,89	-0,17	-0,89	4,51	5,82	4,64	6,70
Indice HFRI Event-Driven (Total)		25 867	-1,92	-0,18	-1,92	6,61	6,50	5,44	8,26
Indice HFRI Equity Hedge		36 246	-3,05	-2,11	-3,05	5,53	9,92	7,77	9,22
Indice HFRI Market Neutral		7 584	-0,48	2,04	-0,48	5,96	1,10	1,81	5,42
Indice HFRI Macro (total)		22 221	1,24	1,76	1,24	7,63	5,45	3,17	4,57
Indice HFRI Relative Value (Total)		17 933	0,52	2,29	0,52	5,47	4,12	3,79	7,46



Les présents renseignements ont été fournis par Gestion de patrimoine TD et ne servent qu'à des fins d'information. Les renseignements proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont présentés uniquement à titre d'illustration; ils ne reflètent pas la valeur ou des rendements futurs. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies de placement, de négociation ou de fiscalité 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 sousentendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. On ne doit pas se fier indûment aux déclarations prospectives.

Gestion de patrimoine TD représente les produits et les services offerts par TD Waterhouse Canada Inc., Gestion privée TD Waterhouse Inc., Services bancaires privés, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Banque Toronto-Dominion) et Services fiduciaires, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Société Canada Trust).

Source : London Stock Exchange Group plc et les entreprises du groupe (collectivement, le « groupe LSE »). © Groupe LSE, 2022. FTSE Russell est le nom commercial de certaines des sociétés membres du groupe LSE. « FTSE® », « Russell® » et « FTSE Russell® » sont des marques de commerce des sociétés membres du groupe LSE concernées et sont utilisées sous licence par toute autre société membre du groupe LSE. « TMX® » est une marque de commerce de TSX Inc. et est utilisée sous licence par le groupe LSE. Tous les droits à l'égard des indices ou des données FTSE Russell sont acquis auprès de la société membre du groupe LSE concernée à qui appartiennent les indices ou les données. Ni le groupe LSE ni ses concédants de licence n'acceptent de responsabilité pour les erreurs ou les omissions dans les indices ou les données, et aucune partie ne peut se fier aux indices ou aux données de la présente communication. Aucune autre publication des données du groupe LSE n'est permise sans le consentement écrit de la société membre du groupe LSE concernée. Le contenu de la présente communication n'est pas promu, parrainé ou endossé par le groupe LSE.

Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite dont le siège social est situé au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés.

Toutes les marques de commerce sont la propriété de leurs détenteurs respectifs.

MD Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.