



Du bureau de Robert Vanderhooff

En date du 19 mai 2020



Robert Vanderhooff, CFA, occupe les postes de **chef des placements** à Gestion de Placements TD Inc. (GPTD) et de **premier vice-président** du Groupe Banque TD.

Il est aussi président du **Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (CRAGP)**, qui offre des conseils sur la répartition des actifs à l'échelle de Gestion de patrimoine TD.

Dans sa note ci-dessous, M. Vanderhooff donne son point de vue sur l'évolution des événements qui touchent les investisseurs et sur la façon dont GPTD s'adapte à l'incertitude sur les marchés.

Survol des marchés

Les marchés ont été volatils ces dernières semaines, n'affichant aucune tendance bien définie. Une première esquisse du portrait des fondamentaux à la sortie du confinement de la COVID-19 a été dressée au cours des deux dernières semaines, révélant une baisse des bénéfices plus ou moins conforme aux attentes compte tenu du préjudice économique, et quelques modestes nouvelles positives au chapitre des marges. En ce qui concerne le confinement, les différentes régions du monde rouvrent progressivement leur économie et n'ont pas subi d'augmentation importante du nombre de cas quotidien pour le moment. La recherche thérapeutique et vaccinale va bon train également. Après la publication du pire rapport sur les emplois non agricoles de l'histoire des États-Unis, les demandes de prestations d'assurance-chômage ont présenté quelques signes de rétablissement, le nombre de

demandes hebdomadaires ayant baissé depuis les niveaux records atteints plus tôt. Nous tenons à souligner que ces premiers signes d'optimisme, certes encourageants, sont encore précoces et ne reflètent pas un trimestre de ralentissement économique complet. Les marchés boursiers pourraient également connaître de nouveaux épisodes de volatilité dans la mesure où les gros titres continueront à alimenter l'incertitude. Alors que la situation évolue en Europe, le risque de souveraineté pèse toujours sur les marchés de la dette mondiaux et les mesures de relance sans limites de la banque centrale se heurtent à des obstacles juridiques. Notre répartition de l'actif est proche de celles des indices de référence stratégiques à long terme, et nous attendons une orientation claire des marchés pour établir notre positionnement à court terme, tout en évaluant nos perspectives à long terme.

Aperçu des catégories d'actif et perspectives

Actions

Les marchés boursiers mondiaux ont résisté jusqu'à présent au deuxième trimestre, dégagant des rendements positifs malgré la faiblesse actuelle des bénéfices imputable à la COVID-19. L'action rapide des banques centrales et des décideurs a soutenu les actions et les obligations de sociétés et on constate les premiers signes d'un essoufflement de la pandémie de COVID-19. La fin du confinement dans de nombreux pays pourrait toutefois entraîner une deuxième vague de propagation, facteur de risque important qui pourrait empêcher la reprise durable des marchés.

Les perspectives de bénéfices des entreprises pour 2020 sont négatives et un retour à une croissance positive des bénéfices n'est pas envisagé avant 2021. Le rythme et l'ampleur des révisions des bénéfices ont été plus marqués que pendant la crise financière mondiale de 2008-2009. Il est difficile de déterminer si les révisions se sont stabilisées compte tenu de l'effondrement complet de l'activité économique. L'estimation actuelle du bénéfice par action pour l'indice MSCI Monde pour 2020 est en baisse de 20,3 %. Si l'on considère la période de publication des résultats du premier trimestre, qui est maintenant largement derrière nous, le bénéfice par action du marché américain (en glissement

annuel) est meilleur que celui de l'Europe, et les secteurs défensifs tirent mieux leur épingle du jeu que les secteurs cycliques.

Les évaluations du marché nous préoccupent, et nous surveillons toujours ce facteur de près. À l'heure actuelle, les titres de croissance (de sociétés ayant un potentiel de bénéfices supérieur à la moyenne) semblent particulièrement coûteux et les titres de valeur (de sociétés se négociant à des prix inférieurs à leur valeur comptable) sont extrêmement bon marché. Conformément à notre processus de placement rigoureux, nous ne voulons pas payer trop cher les caractéristiques de croissance élevée des sociétés que nous recherchons. Nous sommes donc extrêmement prudents lorsque nous évaluons des sociétés qui ont un cours boursier élevé et nous privilégions dorénavant les flux de rentrées durables et visibles, ce qui nous permet d'éviter la prime de croissance. Nous continuons d'étudier les occasions sous cette optique. Au cours des cinq dernières années, la plupart des investisseurs qui ont conservé leurs actions de croissance de qualité sans tenir compte des évaluations du marché se sont bien tirés d'affaire, mais cela pourrait bientôt ne plus être le cas, car l'écart entre les actions de croissance et les actions de valeur se resserre.

Titres à revenu fixe

Soutenus par les banques centrales mondiales et bénéficiant d'un marché plus favorable, les actifs à revenu fixe ont continué de se redresser au cours des dernières semaines. Le soutien des banques centrales mondiales, dont l'objectif ultime est de restaurer la fonctionnalité des principaux marchés des titres à revenu fixe, entre maintenant dans sa phase de mise en œuvre. Par exemple, pas plus tard que la semaine

dernière, la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a amorcé son programme d'achat d'obligations de sociétés le 12 mai en achetant des fonds négociés en bourse (c'est-à-dire des fonds négociés en bourse qui cherchent à reproduire le rendement d'un indice d'obligations de sociétés) sur le marché libre. Alors que nous sommes passés de l'annonce des premières mesures d'urgence à leur mise en œuvre, la

fonctionnalité du marché, mesurée en fonction de la profondeur et de la liquidité du marché, suit manifestement une trajectoire positive.

Le rebond spectaculaire des écarts de taux des obligations de sociétés, qui ont maintenant récupéré environ 50 % du creusement lié à la COVID-19, en témoigne. Une autre preuve de la fonctionnalité améliorée du marché ou du retour à une situation proche de la normale est visible sur les marchés des nouvelles émissions ou marchés primaires, les sociétés cherchant à lever des fonds de plus en plus fréquemment pour financer leurs opérations au nord comme au sud de la frontière. Aux États-Unis, les émissions d'obligations de sociétés ont augmenté de 92 % en glissement annuel, tandis qu'au Canada, le taux d'émission a progressé de près de 60 % en cumul annuel. Les émetteurs ont clairement réintégré les marchés de financement qui étaient paralysés à la fin du mois de mars, lorsque la volatilité a atteint son apogée, afin de mobiliser des capitaux pour lutter contre les interruptions d'activité à court terme imputables à la pandémie de COVID-19. Cette situation est l'occasion idéale pour GPTD, compte tenu de sa taille et de son expertise, d'influer sur l'établissement des prix sur le marché des nouvelles émissions.

Comme nous l'évoquons depuis un certain temps, nous estimons que le marché des obligations de sociétés présente de bonnes occasions, et nous avons augmenté régulièrement leur pondération, ce qui nous a

permis de nous positionner pour un rebond durable des écarts de taux des obligations de sociétés. Si nous pensons toujours que les obligations de sociétés offrent une valeur relative attrayante même après une bonne reprise, nous conservons un positionnement tactique. À l'heure actuelle, nos équipes exploitent le rétablissement de la fonctionnalité de marché et le marché des nouvelles émissions pour accroître l'exposition aux obligations de sociétés et améliorer la qualité globale de nos portefeuilles. Dans une période comme celle-ci, on peut souvent y parvenir non pas en se focalisant sur les tranches de notation réelles, mais en mobilisant des ressources comme notre équipe interne de recherche sur le crédit. Notre équipe a échangé ses réflexions détaillées avec les gestionnaires de portefeuille sur la façon dont les différents secteurs devraient évoluer au vu des nouvelles hypothèses sur l'économie à court et à long terme. Ainsi, nos équipes peuvent quitter de façon tactique les secteurs que nous jugeons susceptibles de subir des pressions et se tourner vers des secteurs plus stables et mieux positionnés. Bien que nous nous attendions à des conditions de négociation plus difficiles à court terme pendant que les marchés assimilent l'incertitude entourant la réouverture généralisée et le déluge de l'offre d'obligations de sociétés, les titres de créance sont toujours attrayants à long terme selon nous, et nous continuerons à positionner nos portefeuilles de manière tactique et dynamique à travers cette période difficile.

**Si vous avez des questions sur votre portefeuille,
veuillez communiquer avec votre **conseiller** ou **planificateur financier**.**

RÉSILIENCE



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. aux 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 à 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 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 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 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.

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