



Du bureau de Robert Vanderhoof

TOUTES LES SEMAINES
En date du 20 avril 2020



Robert Vanderhoof, 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. Vanderhoof 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 investisseurs à long terme qui ont maintenu une répartition bien diversifiée de leur actif ont trouvé un certain réconfort en avril, les marchés boursiers ayant fait preuve d'une grande résilience en rebondissant par rapport à leur creux. Pour mettre les choses en contexte, le repli de l'indice S&P 500 en dollars canadiens depuis le début de l'année se rapproche maintenant d'un niveau à un chiffre faible et l'indice composé NASDAQ est pratiquement resté inchangé. Cela est en partie attribuable à la vigueur du dollar américain par rapport au dollar canadien; depuis le début de l'année, le huard a perdu environ 8 % en regard du billet vert.

L'aplatissement de la courbe de croissance du nombre de nouveaux cas de COVID-19 à l'échelle mondiale, les pourparlers entourant la réouverture des économies, les progrès effectués au niveau des tests diagnostiques et la possibilité de traiter le virus à l'aide d'anticorps ont tous eu pour effet d'améliorer l'humeur des marchés. La politique monétaire aux États-Unis s'est élargie

avec l'adoption d'une approche « quoi qu'il en coûte », des programmes de sauvetage ayant été annoncés afin de soutenir les obligations municipales et de qualité investissement ainsi que certains titres à rendement élevé et garantis par des créances. Les marchés boursiers ont bien réagi aux nouvelles et ont enregistré une reprise impressionnante par rapport aux creux de mars.

Bien que les développements entourant les mesures de confinement prises dans le cadre de la pandémie soient encourageants, nous ne croyons pas que ces événements et la récente remontée des actions indiquent la fin de l'alerte pour ce qui est du risque de marché. La réouverture potentiellement prématurée de certaines économies pourrait entraîner une recrudescence du virus, qui aurait un impact à la fois sur le risque économique et sur le risque de marché. L'humeur des marchés est passée de très négative à relativement positive en l'espace de quelques semaines. La réalité se trouve

souvent entre les deux et puisque la période d'annonce des bénéfices commence, nous devrions être en mesure de mieux évaluer les dommages aux bénéfices et aux bilans découlant de la paralysie économique à l'échelle mondiale. Puisque la remontée des actions et l'amélioration de l'humeur des marchés font en sorte que les titres se rapprochent de leur juste valeur dans les circonstances actuelles, les facteurs qui prennent plus d'importance dans l'évaluation de l'orientation des marchés sont les prévisions de bénéfices pour 2021 et au-delà qui découleront du contexte actuellement nébuleux.

Au sein des portefeuilles de répartition des actifs, nous participons à la remontée en accordant une légère préférence aux actions. Compte tenu du rebond des marchés et de nos perspectives prudentes à court terme à l'égard des actions, ainsi que de la hausse du poids des actions par suite de notre rééquilibrage à des niveaux plus faibles, nous continuons de suivre une approche rigoureuse visant à ramener les pondérations des actions à leur cible, puisque les marchés ont progressé.

Aperçu des catégories d'actif et perspectives

Actions

La fermeture soudaine de nombreuses économies dans le monde entraînera un important repli de la production économique et du produit intérieur brut à court terme. Le Fonds monétaire international a récemment revu à la baisse ses prévisions de croissance mondiale, anticipant maintenant une contraction de 3,0 % en 2020, ce qui est nettement supérieur à celle de 0,1 % enregistrée pendant la crise financière de 2008-2009. À l'heure actuelle, on s'attend à ce que la croissance rebondisse en 2021, la croissance mondiale devant atteindre environ 5,8 %.

En raison du contexte actuel, il est difficile d'estimer l'impact sur les bénéfices prévisionnels des sociétés. Dans certains cas, il pourrait s'agir d'un repli ponctuel des bénéfices, tandis que dans d'autres, les stocks et la demande accumulés entraîneront un retard du chiffre d'affaires. Certaines sociétés ont carrément retiré leurs prévisions. Une chose est sûre, les bénéfices de toutes les sociétés seront touchés dans une certaine mesure en 2020, mais certaines d'entre elles s'en tireront mieux que d'autres. Il est également compliqué d'évaluer le

comportement des consommateurs dans le cadre de la pandémie et la façon dont celui-ci pourrait influencer les tendances de croissance à long terme ou en créer de nouvelles. Cela explique aussi la grande disparité entre les prévisions de bénéfices. Selon le consensus des analystes de FactSet, la croissance des bénéfices pour 2020 pour les sociétés de l'indice MSCI Monde est en baisse d'environ 10 % sur 12 mois (au moment d'écrire ces lignes). Les prévisions de bénéfices continuent d'être révisées à la baisse et pourraient ne pas encore avoir touché un creux.

Les professionnels de la gestion fondamentale des actions chez GPTD passent constamment en revue les sociétés des portefeuilles, ainsi que la liste des sociétés potentielles qui répondent aux critères de leur processus de placement ascendant rigoureux. Cela donne lieu à des portefeuilles concentrés composés de sociétés qui présentent des avantages concurrentiels et une équipe de direction compétente, en plus de recourir à l'endettement de manière prudente. Au sein des portefeuilles d'actions à gestion fondamentale, l'équipe privilégie actuellement

les sociétés qui peuvent faire face à la volatilité à court terme et qui disposent de facteurs de croissance durable à long terme.

Titres à revenu fixe

Les marchés des titres à revenu fixe continuent d'afficher des signes d'amélioration par rapport aux périodes de volatilité accrue observées de la mi-mars à la fin mars. Comme nous l'avons mentionné dans d'autres articles, les interventions des banques centrales dans des segments précis des marchés du crédit ont nettement raffermi ces derniers, ce qui a fini par resserrer les écarts de taux durant la première semaine d'avril. Au cours de la dernière semaine, la taille et l'envergure des injections de liquidités sur les marchés du crédit au Canada et aux États-Unis ont augmenté, faisant progresser encore plus les obligations de sociétés.

La Réserve fédérale américaine (la Fed) a été la première à agir en annonçant, le 9 avril, une hausse de la taille et de l'envergure de son programme de facilité de crédit sur les marchés primaire et secondaire. Initialement, le programme devait permettre d'acheter jusqu'à 250 milliards de dollars en obligations de sociétés de qualité investissement, mais, par suite des plus récentes modifications, la taille du programme est passée à 750 milliards de dollars. La Fed a également augmenté l'envergure du programme afin de soutenir le marché des titres à rendement élevé; elle procédera maintenant à des achats de titres de créance, qui étaient auparavant de qualité investissement, mais qui ont été déclassés au rang de titre à rendement élevé, ainsi qu'à des achats de FNB d'obligations à rendement élevé.

Jusqu'à mercredi dernier, le soutien offert au marché des obligations de sociétés au Canada se limitait au financement à court terme, au moyen du programme d'achat de papier commercial récemment lancé. Le 8 avril, le gouverneur Poloz et la Banque du Canada (la BdC) ont annoncé la création de deux nouveaux programmes, soit le programme d'achat

d'obligations provinciales et le programme d'achat d'obligations de sociétés. Par l'entremise de ces deux programmes, la banque achètera jusqu'à 50 milliards de dollars canadiens d'obligations provinciales et jusqu'à 10 milliards de dollars canadiens d'obligations de sociétés de qualité investissement au cours des prochaines semaines. Ces mesures sont importantes non seulement parce qu'il s'agit de la première fois que la BdC intervient dans ces segments du marché des titres à revenu fixe, mais aussi en raison de la taille du programme. Pour mettre les choses en contexte, les achats d'obligations provinciales d'une valeur de 50 milliards de dollars canadiens qui devraient commencer en mai représentent près de 40 % des emprunts additionnels dont les provinces devraient avoir besoin pour financer les mesures budgétaires liées à la COVID-19. Selon nous, ces mesures atténueront encore plus les contraintes de liquidité sur les marchés des obligations de sociétés et des obligations provinciales, en plus de réduire les pressions exercées sur les emprunteurs canadiens qui prévoient reprendre leurs activités au cours des prochaines semaines et des prochains mois lorsque l'activité économique redémarrera.

L'engagement clair des banques centrales visant à favoriser les flux de capitaux vers les sociétés s'harmonise avec le fait que nous pensons que ces dernières maintiendront une approche « quoi qu'il en coûte » dans le but d'atténuer l'impact économique de la pandémie. Nous continuons de croire que ces occasions offertes par les obligations de sociétés sont attrayantes et nous avons augmenté activement les pondérations de cette catégorie d'actif dans nos portefeuilles et au sein de nos équipes au cours des dernières semaines. En cette période, nous avons constamment recours à notre équipe de recherche sur le crédit afin de nous assurer de

trouver les perturbations des marchés qui offrent une valeur à plus long terme aux investisseurs. Même si nous nous attendons à ce que les écarts de taux des obligations de sociétés continuent de s'améliorer par rapport à leur niveau actuel, nous soulignons une fois de plus que la volatilité

devrait rester élevée pendant que les investisseurs analysent les données objectives qui finiront par être publiées, afin de quantifier l'effet réel de la paralysie économique prolongée.

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.