



Du bureau de Robert Vanderhoof

HEBDOMADAIRE

En date du 27 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

Une nouvelle dynamique semble être en train de s'installer sur le marché depuis quelques semaines en raison de la pandémie de COVID-19. Conformément à nos prévisions pour la fin avril, des données récentes ont révélé que l'Amérique du Nord pourrait se rapprocher du sommet de la courbe de propagation, quoique nous observons toujours d'importantes disparités entre les régions. Ces données ne laissent pas présager un retour imminent à la normale, mais des discussions se sont amorcées en vue de la réouverture des économies.

Dans l'ensemble, les marchés boursiers ont conservé la majeure partie des gains qu'ils ont réalisés depuis les creux de la fin mars, mais semblent s'essouffler. On constate un resserrement, car seules quelques sociétés à grande capitalisation dominent les marchés, et les volumes d'opérations sont inférieurs au niveau observé au cours des semaines précédentes. De plus, les prix du pétrole ont provoqué un deuxième choc sans précédent. Les

contrats à terme pour livraison en mai se négocient à un prix négatif, ce qui signifie que leurs porteurs paient pour se délester de leurs positions. J'explique ce phénomène extraordinaire en détail ci-dessous dans mes commentaires sur les actions.

Ensemble, ces facteurs laissent entrevoir un affaiblissement possible à court terme ou, à tout le moins, une période de consolidation. À court terme, nous positionnons tactiquement les portefeuilles, allouant une pondération neutre aux actions, sous-pondérant les obligations universelles et surpondérant légèrement les liquidités. Nous pourrions ainsi réagir de façon défensive à la volatilité provoquée par l'incertitude économique et accroître les expositions en réponse à l'évolution positive de la lutte contre le virus. En ce qui concerne la répartition cible à long terme, nous conseillons aux investisseurs de conserver une orientation stratégique plutôt que de modifier considérablement leurs pondérations.

Aperçu des catégories d'actif et perspectives

Actions

La semaine dernière, les investisseurs ont été témoins d'événements historiques sur les marchés de l'énergie. L'effondrement radical des prix du pétrole pour livraison physique en mai a été largement imputable à la façon dont les contrats à terme standardisés (une entente juridique prévoyant l'achat ou la vente d'un produit de base donné) sont réglés. Ainsi, les investisseurs qui détenaient une position acheteur sur le contrat pour livraison en mai auraient été obligés de prendre livraison du pétrole au moment où le stockage est presque à sa capacité maximale et les coûts de stockage sont très élevés. En l'absence de nouveaux acheteurs prêts à participer à cette opération toxique, les porteurs de contrats n'ont eu d'autre choix que de vendre à tout prix même s'il leur fallait payer les acheteurs pour se débarrasser du pétrole. Il s'agit d'un problème technique, puisque les contrats à terme sont réglés à la livraison physique de la marchandise. Les titres du secteur de l'énergie se sont repliés quand cette nouvelle s'est répandue, mais ne se sont pas écartés considérablement de la récente faiblesse généralisée des marchés. Cela met toutefois en lumière l'impact de la pandémie de COVID-19 sur les prix du pétrole. Compte tenu de l'effet baissier immédiat (et énorme) sur la demande, l'offre devra sans doute diminuer pour qu'un équilibre soit atteint. D'ici là, les prix du pétrole demeureront instables. Après que l'Organisation des pays exportateurs de pétrole Plus (OPEP+) eut annoncé qu'elle réduisait sa

production à 10 millions de barils par jour (ou d'environ 10 % de l'offre), les marchés pétroliers se sont redressés jusqu'à ce qu'on réalise que cette baisse ne suffirait tout simplement pas. La chute de la demande a de loin excédé les réductions de l'OPEP, car le secteur des voyages a été dévasté et la demande de produits industriels a nettement fléchi.

Malgré la poursuite de la volatilité la semaine dernière, la performance générale des marchés boursiers mondiaux est en hausse depuis les creux atteints le 23 mars. C'est sans doute un signe que les politiques d'isolement social commencent à porter leurs fruits en Europe et en Amérique du Nord. Les mesures monétaires et budgétaires ont aussi contribué à atténuer l'impact de la paralysie mondiale. Malgré les progrès, on s'accorde de plus en plus à reconnaître que la pandémie aura des répercussions considérables sur les économies dans le monde au deuxième trimestre de 2020, que les données sur un an seront négatives pendant un certain temps et que le rythme de la reprise est très incertain. L'impact sur la croissance des bénéfices en 2020 reste changeant, les prévisions continuent d'être révisées à la baisse et la grande majorité des entreprises mettent de côté toute forme de prédictions. Par conséquent, les marchés boursiers pourraient demeurer fortement volatils pour un certain temps.

Titres à revenu fixe

Les marchés des titres à revenu fixe sont demeurés stables durant les premières semaines d'avril, ce qui reflète un regain de confiance

généralisé des investisseurs. Les décideurs ont pris de nouvelles mesures monétaires et budgétaires énergiques en avril, ce qui donne

l'impression que la taille et la portée des programmes d'aide augmentent chaque semaine. Le soutien promis par les institutions politiques et les banques centrales conjugué à la perspective d'une réouverture des économies aux quatre coins de la planète a engendré une amélioration continue de la fonctionnalité des marchés.

En avril, les niveaux relatifs de la volatilité des marchés des titres à revenu fixe ont considérablement diminué. Par exemple, sur le marché des taux, les obligations du gouvernement du Canada ont affiché beaucoup plus de stabilité. En effet, au début du mois de mars, le taux des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans était de 1,10 %; le 9 mars, il reculait à 0,54 %, pour ensuite doubler tout juste neuf jours plus tard et de nouveau atteindre 1,10 %. À la fin du mois, il s'établissait à 0,76 %. Il s'agit d'une variation mensuelle de 56 points de base (pb). En avril, les taux se sont stabilisés entre 0,60 % et 0,82 %, ce qui représente un écart de 22 points de base.

Nous pouvons affirmer cette semaine que les marchés des obligations de sociétés canadiennes ont continué de s'améliorer, grâce aux efforts déployés récemment par la Banque du Canada en vue de soutenir les segments des titres de sociétés et de provinces. Depuis l'annonce des programmes d'achat d'obligations provinciales et d'obligations de sociétés le 15 avril, les écarts de taux des obligations provinciales et des obligations de sociétés de qualité investissement ont continué de se resserrer.

Nous abordons la question depuis déjà quelque temps : les équipes des titres à revenu fixe de GPTD augmentent activement les pondérations des titres de créance des sociétés, étant donné l'attrait relatif que cette catégorie d'actif présente depuis le décrochage massif survenu

en mars. Au Canada, l'énergie représente un peu plus de 21 % des obligations de sociétés de qualité investissement. Cette proportion est relativement importante, puisque, par comparaison, l'énergie représente moins de 8 % du marché américain. Compte tenu de cette dynamique et de la faiblesse des prix du pétrole brut au cours des derniers mois, nous tenons à examiner ce secteur plus en détail.

Il est clair que la contre-performance des obligations de sociétés liées à l'énergie est imputable à la faiblesse du pétrole brut; les écarts de taux de l'énergie ont presque doublé depuis mars, atteignant 155 pb. Notre équipe de recherche sur le crédit examine diligemment les effets d'un contexte de faiblesse des prix sur les titres de créance liés à l'énergie et a fourni à nos gestionnaires de portefeuille des ressources additionnelles pour les aider à bien évaluer le risque de crédit sur le marché. Notre équipe a donc pris des mesures pour abaisser la note de plusieurs titres de créance qui, selon elle, subiront une dégradation de leurs données fondamentales; toutefois, nous remarquons à ce stade-ci que les données d'un nombre limité de titres faisant partie de notre couverture ne devraient plus cadrer avec une note de crédit de qualité investissement. De plus, nos équipes continuent de découvrir de la valeur dans certains sous-secteurs de l'énergie, comme les pipelines. Nous sommes d'avis que les pipelines constituent le sous-secteur le plus sûr du segment lié à l'énergie, car la plupart des obligations de sociétés dans lesquelles nous investissons ont de solides structures contractuelles qui limitent la variabilité des flux de trésorerie. Bref, bien que le secteur soit clairement sous tension, nous pensons que des perturbations peuvent encore subsister, et nos équipes travaillent en étroite collaboration pour investir dans le secteur de manière à obtenir les meilleurs résultats pour les investisseurs.

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



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.