

Oxygène

Perspectives mensuelles | Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements

Mai 2017



Dans ce numéro

Oxygène	2-4
Portefeuilles de base : le point de départ d'un parcours réussi..	5
Obligations : le bon équilibre entre les stratégies passives et actives	6
Revue mensuelle des marchés	7
Renseignements importants	8

Perchés sur le toit du monde

Les deux premiers grimpeurs à avoir atteint le sommet de l'Everest, le 29 mai 1953, sont le Néo-Zélandais Sir Edmund Hillary et le Népalais Tenzig Norgay. Ils ont ouvert la voie à la longue et fructueuse tradition du jumelage entre le grimpeur et son guide, lequel est doté des compétences et connaissances nécessaires pour une ascension et une descente en toute sécurité, binôme comparable à celui formé par le conseiller de Gestion de patrimoine TD et son client.

Oxygène

Brad Simpson, Stratège en chef, Gestion de patrimoine TD

Atteindre le sommet de l'Everest est considéré comme l'un des plus grands exploits qu'un être humain puisse réaliser tout en gardant les deux pieds sur la terre ferme. De nombreux éléments et obstacles entrent en jeu dans la conquête du plus haut sommet du monde, mais le facteur crucial, celui qui déterminera la réussite ou l'échec, est peut-être la décision d'utiliser ou non des bouteilles d'oxygène. C'est un débat étonnamment similaire à celui qui oppose aujourd'hui la gestion active et la gestion passive des portefeuilles de placement, et qui met le doigt sur les lacunes d'une approche exclusive, aussi bien en alpinisme qu'en gestion de placements. Ces deux méthodes ne devraient pas être mutuellement exclusives. La conversation devrait, au contraire, porter sur le bon moment pour les utiliser et dans quelles proportions.

Pour un grimpeur suffisamment entraîné et chanceux, l'ascension dure environ deux mois. Il sera confronté à des dangers divers : vents violents, températures extrêmes, risques d'avalanches et crevasses invisibles dans lesquelles il peut tomber à tout moment. Comme si cela ne suffisait pas, il faut traverser le glacier du Khumbu et le Lhotse, véritable mur de glace. Les grimpeurs doivent aussi traverser l'éperon des Genevois pour atteindre le Col sud, qui culmine à 7 900 mètres et abrite le dernier grand camp avant l'ascension finale. Jusque-là, l'ascension est semée d'embûches, mais elle est gérable. Entre ce camp et le sommet, qui culmine à 8 848 mètres, la nature devient encore un peu plus hostile. Outre l'épuisement, les grimpeurs doivent maintenant lutter contre la raréfaction de l'oxygène, à mesure de leur progression; ce manque d'oxygène peut avoir des conséquences tragiques. Cette partie de l'ascension est, fort à propos, baptisée la « zone de la mort ».

Que ce soit au sommet de l'Everest ou au niveau de la mer, l'air contient environ 21 % d'oxygène. Toutefois, à de telles altitudes, la densité de l'air change, sa teneur en oxygène est plus faible que l'air respiré au niveau de la mer et le manque d'oxygène devient très éprouvant. À chaque pas, la densité de l'air diminue et une multitude de problèmes physiques et mentaux apparaissent. Le rythme cardiaque s'accélère et le sang s'épaissit, ce qui augmente le risque de formation de caillots ou d'AVC. Ces deux actions sont un moyen pour l'organisme de combattre le manque d'oxygène, connu sous le nom d'hypoxie. La raréfaction de l'oxygène met les capacités mentales à rude épreuve. Comme l'explique l'alpiniste et spécialiste de l'altitude Charles S. Houston dans son livre intitulé *Everest: Mountain Without Mercy*, les grimpeurs peuvent souffrir d'un œdème cérébral de haute altitude (OCHA), qui affaiblit les fonctions supérieures du cerveau comme le jugement, la perception et la volonté, et qui est responsable de nombreuses tragédies en haute altitude. Le manque d'oxygène met les grimpeurs en danger parce qu'il affecte leurs aptitudes à l'approche du sommet de l'Everest, là où la capacité de réflexion est cruciale.

L'utilisation de bouteilles d'oxygène est la meilleure réponse à la raréfaction de l'air. C'est une manière de mettre à profit l'ingéniosité humaine pour gérer activement la difficulté et réduire le risque, tout en poursuivant ses efforts vers l'objectif. Malgré leur utilité, les bouteilles d'oxygène restent un des aspects les plus controversés de l'ascension de l'Everest. Ses détracteurs considèrent l'apport supplémentaire d'oxygène comme une sorte de dopage sanguin ou l'assimilent à l'utilisation de stéroïdes. Très franchement, ce débat semble ridicule. Entre 1921 et 2016, 282 personnes sont mortes durant l'ascension. Ceux qui affirment que

l'exploit est amoindri par l'utilisation d'oxygène négligent un simple fait : il n'est pas possible d'arriver au sommet de façon passive; les grimpeurs s'appuient activement sur l'ingéniosité humaine, à chacun de leurs pas.

Commençons par les conditions météo. Dans la famille des primates, l'être humain est le seul à être dépourvu de pelage. Pour compenser, les grimpeurs utilisent toute une panoplie d'articles pour s'attaquer au mont Everest. Un petit tour de cinq minutes dans un magasin d'équipement de montagne suffit pour se faire une idée. L'équipement d'escalade incontournable comprend notamment un sac à dos, un piolet, des crampons et des mousquetons, un casque et un harnais muni d'un anneau d'encordement. Pour traverser la cascade de glace du Khumbu, les grimpeurs utilisent des cordes et des échelles. Ils ont recours à des cordes fixes pour traverser le Lhotse. Comme nous l'avons mentionné, pour gérer les risques associés à l'altitude, l'oxygène est utilisé à la fin de l'ascension.

À bien des égards, le débat sur l'utilisation d'oxygène me rappelle la discussion entre la gestion active et la gestion passive des placements. Les marchés financiers sont comme les conditions météo et le terrain de la montagne, et la gestion passive s'apparente à une ascension sans oxygène et avec un équipement limité. La gestion active est comme une ascension où l'on se dote de l'équipement nécessaire, notamment de bouteilles d'oxygène. Un apport d'oxygène pour atteindre le sommet n'est pas une proposition exclusive. Il s'agit plutôt de combiner le meilleur de la nature et de l'ingéniosité humaine pour atteindre un but.

Les deux écoles (avec et sans oxygène) ont leurs partisans dans le milieu de l'alpinisme, mais la plupart des grimpeurs sont d'avis qu'une fusion des deux méthodes est la meilleure approche. Il en va de même chez les professionnels du placement, au moment de choisir entre gestion passive et gestion active. Toutefois, du côté des investisseurs individuels, le débat semble pencher d'un côté, essentiellement pour deux raisons :

1. La croissance explosive des actifs gérés par les FNB au cours de la dernière décennie (figure 3).
2. L'avance considérable des gestionnaires passifs sur les gestionnaires actifs par rapport à leurs indices de référence au cours d'une même période.

Ces deux raisons procèdent du même principe et s'autoalimentent. Grâce à des années d'interventions sans précédent, de plus en plus musclées, des banques centrales (voir la figure 1, qui montre le recul implacable des obligations de 10 ans du Trésor américain), l'emploi de l'analyse fondamentale pour calculer la juste valeur dans la plupart des catégories d'actifs trouvées sur les marchés financiers de la planète s'est soldé par des rendements relatifs décevants. L'accessibilité du crédit a enhardi les emprunteurs irresponsables et prolongé la vie d'opérateurs douteux aux activités boiteuses. Comme nous l'avons déjà mentionné, les politiques monétaires ont propulsé la valeur de la plupart des actifs financiers à des altitudes où l'oxygène se fait rare. On pourrait comparer la Réserve fédérale américaine à une force omnipotente capable de séparer les nuages et d'écraser le sommet de l'Everest pour le ramener au niveau de la mer. Dans ce cas, les marchés financiers ne sont qu'une énorme bouteille d'oxygène et la volatilité est inexistante (figure 2). Dans un tel scénario, le vent n'est jamais une menace; il invite doucement les investisseurs à respirer profondément parce que le sommet est tout près. Ôtez votre équipement d'alpiniste et courez.

Oxygène (suite)

Brad Simpson, Stratège en chef, Gestion de patrimoine TD

Trop souvent, la variable risque de l'équation se perd dans la culture populaire du placement. Ce n'est pas le placement sous-jacent, mais l'instrument lui-même (FNB, fonds commun de placement ou compte à gestion distincte) qui devient le risque. Cela reviendrait à se préoccuper de l'objet et à négliger les pièces qui le composent. Au début des années 1990, époque où les fonds communs de placement ont vraiment pris leur envol, nous entendions régulièrement les investisseurs prononcer des phrases alarmantes comme : « Je n'investirais jamais sur le marché boursier. J'investis dans des fonds communs », pour finalement se rendre compte qu'un fonds commun investit dans des actions. Selon nous, l'histoire se répète avec les FNB.

Chaque année, Natixis Global Asset Management mène un sondage auprès des investisseurs individuels (et auprès des conseillers financiers et des institutions financières). Le sondage (en anglais seulement) qu'elle a réalisé en 2016 auprès des investisseurs individuels se penche sur les attentes de 7 100 investisseurs, établis dans 22 pays. Selon les conclusions de ce sondage, de nombreuses idées reçues circulent concernant la gestion passive des placements, en particulier en ce qui a trait à la gestion du risque. Six investisseurs individuels sur dix sont d'avis que la gestion passive des placements est moins risquée et la même proportion de répondants pense que cette méthode est meilleure pour réduire les pertes. Les conseillers ont eux aussi constaté ce manque de compréhension. Selon le sondage mondial réalisé en 2016 par Natixis auprès des conseillers financiers, les deux tiers des répondants sont convaincus que les investisseurs ont un faux sentiment de sécurité à l'égard de la gestion passive des placements. Environ la même proportion de conseillers déclare que les investisseurs n'ont pas conscience des risques associés à la gestion passive (si les marchés se replient, leurs placements suivront le mouvement). Les stratégies passives offrent un potentiel de risque moins élevé et sont souvent assorties de frais modiques, mais elles n'ont généralement pas de mécanisme de gestion du risque. À l'échelle mondiale, près de trois conseillers sur quatre (71 %) disent que les investisseurs ne savent pas que les stratégies passives les exposent aux mêmes risques de mauvaise publicité (facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance) que les stratégies actives. En négligeant la gestion du risque, les investisseurs passent peut-être à côté de plusieurs facteurs et d'autres stratégies de placement qui pourraient les aider à bâtir un portefeuille plus équilibré et axé sur leurs objectifs.

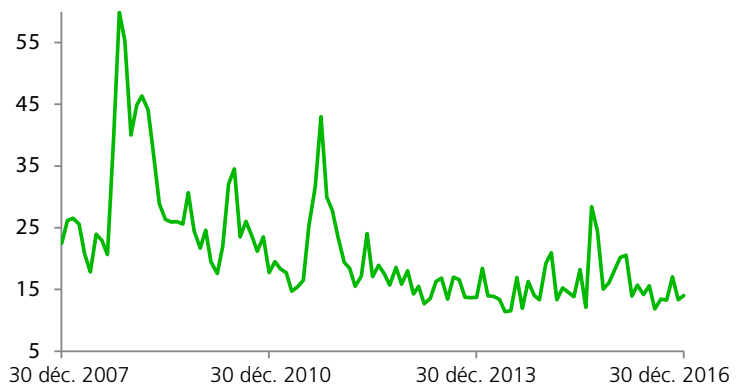
Soyons clairs. L'intention de Gestion de patrimoine TD n'est pas de dissuader les investisseurs d'utiliser les stratégies passives. Nous y avons souvent recours pour l'ensemble de notre plateforme de placement. Les frais que vous payez sont représentatifs du rendement; c'est un de nos principes fondamentaux. Les frais ayant une incidence sur les rendements, il est crucial d'obtenir un profil risque-rendement intéressant en contrepartie de frais élevés. Nous utilisons la gestion active pour les placements qui ont tendance à avoir une liquidité limitée (la liquidité étant la capacité à être vendu ou acheté rapidement). C'est le cas des titres à revenu fixe privés de sociétés fermées. Par exemple, on trouve une composante de titres de créance privés dans le Fonds d'obligations canadiennes de base plus TD. Ce sont des obligations qui ne sont pas négociées sur le marché et ne sont pas incluses dans les indices de titres à revenu fixe. Pour les investisseurs qualifiés qui souhaitent des rendements absolus et un revenu, le Fonds RP Debt Opportunities est une stratégie acheteur/vendeur sur

Figure 1 – Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans



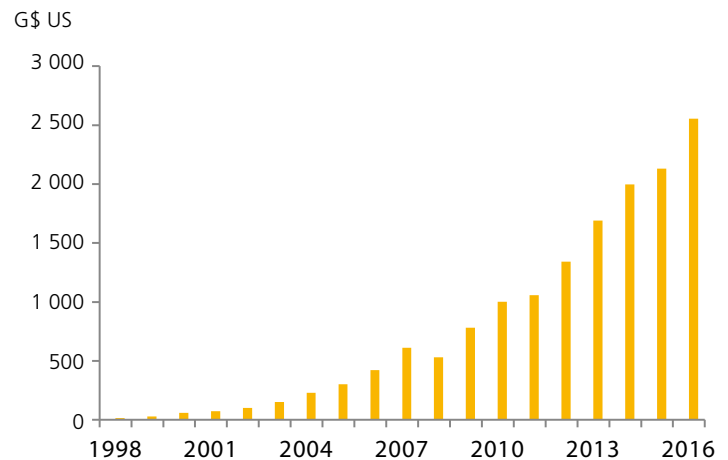
Source : Bloomberg Finance L.P. Au 30 décembre 2016.

Figure 2 – Indice de volatilité du Chicago Board Options Exchange



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 30 décembre 2016.

Figure 3 – Actifs des FNB d'actions américaines



Source : Morningstar^{MD}. Les fonds périmés ne sont pas inclus dans les chiffres. Au 30 décembre 2016.

Oxygène (suite)

Brad Simpson, Stratège en chef, Gestion de patrimoine TD

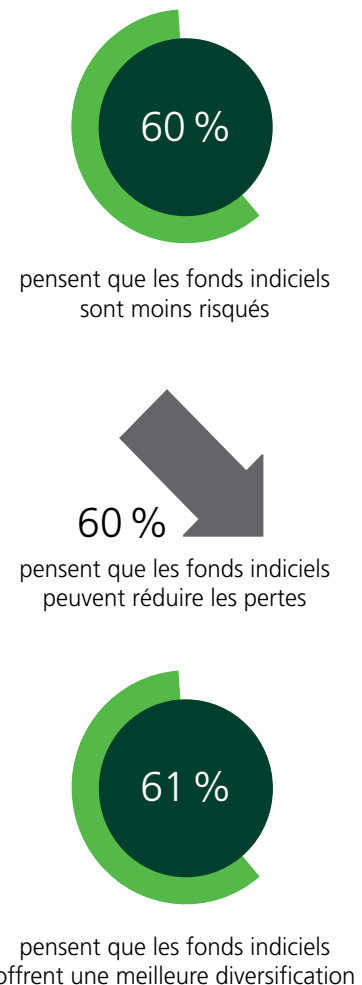
titres de créance mondiaux de première qualité qui cherche à produire des rendements solides et avantageux sur le plan fiscal, et ce, peu importe les taux d'intérêt ou le contexte des marchés du crédit. Les objectifs principaux du Fonds sont la limitation de la volatilité et la préservation du capital.

La gestion active est aussi utilisée pour avoir accès à des actions de PME. C'est le cas du Fonds de moyennes sociétés américaines TD, qui est géré par T. Rowe Price Associates. Ce placement cherche à procurer une croissance du capital à long terme en investissant principalement dans des titres de participation de sociétés de taille moyenne aux États-Unis. Généralement, les stratégies plus complexes sont gérées activement. Les Portefeuilles de retraite TD, par exemple, seraient presque impossibles à reproduire au moyen d'une approche passive. Dans ce type de stratégie, des options de vente sont ajoutées pour servir de protection, car elles fixent un cours minimal pour les actions détenues dans le portefeuille. Cela procure une stratégie de réduction du risque, puisque l'objectif est de limiter la volatilité globale du portefeuille et de mieux protéger le capital des importants replis boursiers. Pour les investisseurs qualifiés qui souhaitent des rendements absolus, le Fonds mondial neutre au marché CC&L et la stratégie d'actions Polar Long/Short sont deux bons exemples de placements de qualité gérés activement et dont la construction est plus complexe. Ils sont tous deux conçus pour procurer des rendements ajustés positifs et présentent une faible corrélation avec les marchés boursiers du fait de la couverture de risque.

Parallèlement à cela, nous avons tendance à utiliser la gestion passive pour les placements plus liquides, plus volumineux et moins complexes. Par exemple, plusieurs portefeuilles de Gestion de patrimoine TD ont accès aux facteurs de risque liés aux titres à revenu fixe grâce à un placement dans le fonds iShares 1-5 Year Laddered Government Bond Index ETF. Dans certains portefeuilles, une position dans le fonds SPDR S&P 500 ETF procure une exposition directe au facteur de risque lié aux actions, sous la forme d'un placement dans les 500 plus grandes sociétés américaines. Le fonds iShares S&P/TSX 60 ETF applique une approche similaire et cherche à réaliser une appréciation du capital à long terme en investissant dans les plus grandes sociétés canadiennes selon la capitalisation boursière.

L'exploit d'Edmund Hillary et de Tenzig, premiers grimpeurs à avoir atteint le sommet de l'Everest le 29 mai 1953, est le résultat de l'effort collectif d'une expédition colossale. De plus, ils ont utilisé le nec plus ultra de la technologie de l'époque, notamment des bouteilles d'oxygène. Cette déclaration de Hillary est édifiante : « Nous ne savions pas s'il était humainement possible d'atteindre le sommet de l'Everest. Et même en utilisant de l'oxygène, nous nous demandions si nous n'allions pas tomber raides morts ou quelque chose de cette nature. » Le monde a énormément changé depuis cette époque, de même que l'équipement utilisé par les grimpeurs pour accomplir le même exploit. C'est la même chose dans le domaine de la gestion d'actifs. C'est pourquoi nous attachons tellement d'importance à l'innovation. Selon nous, un des ingrédients essentiels de la réussite en matière de placement est le souci constant d'être prêt pour ce qui s'en vient. Les importantes distorsions créées par les politiques monétaires non traditionnelles des dernières années signifient peut-être que l'optimisation des données passées pour définir les pondérations futures est une méthode dépassée. Nous sommes convaincus que les investisseurs devraient plutôt concentrer leurs efforts sur ce qu'ils peuvent contrôler, par exemple l'élaboration d'un portefeuille solide, en mesure

Figure 4 – À l'échelle mondiale, les investisseurs comprennent mal les avantages de la gestion passive



Source : Sondage mondial réalisé en 2016 par Natixis Global Asset Management auprès d'investisseurs individuels.

de composer avec l'inévitable volatilité et les événements imprévisibles sur les marchés financiers. Notre processus de répartition des actifs et notre engagement à l'égard de la diversification des facteurs de risque nous portent naturellement à combiner la gestion active et la gestion passive. Il ne s'agit pas de déterminer laquelle de ces méthodes est la meilleure ou la pire. Il s'agit de les combiner le plus efficacement possible pour la construction et la gestion des portefeuilles. Nous déterminons la place accordée à chacune après un processus exploratoire approfondi de la tolérance de l'investisseur au risque, de ses objectifs et de ses besoins. À cela s'ajoute une analyse poussée du contexte économique dans lequel nous évoluons. Chacun emprunte une voie différente pour atteindre le sommet. À Gestion de patrimoine TD, nous savons qu'il existe une grande variété de résultats potentiels parce que nous évoluons dans un environnement très changeant. Il est crucial pour les investisseurs de conserver une optique de long terme, d'être attentifs aux crevasses dans leur raisonnement, de maximiser les sources de diversification au sein de leurs portefeuilles et d'employer des stratégies de gestion des placements aussi bien actives que passives.

Portefeuilles de base : le point de départ d'un parcours réussi

Chris Blake, CFA, MBA, gestionnaire de portefeuille principal

Qu'est-ce qu'un portefeuille de base?

Un portefeuille d'actions de base est un ensemble d'actions qui sert d'assise solide à un portefeuille bien diversifié. Généralement, les actions sont choisies de façon à obtenir des rendements comparables à ceux du marché au moyen de ce qui s'apparente à une stratégie de placement à long terme. Le portefeuille de base peut être un fonds négocié en bourse (FNB) ou un groupe d'actions gérées activement, comme les portefeuilles d'actions de base TD. Lors de la construction d'un portefeuille de base, le but est de former un groupe d'actions qui fournira des rendements stables à long terme. Il est vrai qu'un FNB conçu pour reproduire un indice bien connu peut être un bon moyen pour réaliser cet objectif. Cela dit, un groupe d'actions bien géré peut être aussi efficace, si ce n'est plus, qu'un FNB en produisant des rendements similaires à ceux de l'indice, mais plus stables.

La sélection d'actions commence ici

Le premier facteur à considérer est la diversification. Même si elle n'élimine pas les pertes potentielles, la diversification contribue à la réduction des risques associés au portefeuille, ce qui vous permet de réaliser vos objectifs financiers à long terme plus efficacement. Toutefois, les portefeuilles diversifiés ne sont pas tous égaux. Il faut prendre en compte plusieurs éléments importants pour obtenir une diversification adéquate du portefeuille. Tout d'abord, il faut un éventail d'actions. De même que vous ne mettriez pas tout votre argent dans une seule et même catégorie d'actif (p. ex. obligations, actions, or), il ne faut pas miser sur un seul titre à l'intérieur de chaque catégorie d'actif. Un portefeuille axé sur un seul titre comporte un risque énorme. Il suffit de penser à des entreprises qui semblaient solides, comme Nortel Networks Corp. ou Valeant Pharmaceuticals International, Inc., pour s'en convaincre. Autrement dit, le risque diminue à mesure que l'on ajoute des actions différentes. Le nombre de titres permettant d'obtenir une diversification adéquate peut varier. De l'avis de Benjamin Graham, célèbre théoricien du secteur des placements, entre 10 et 30 titres fourniraient une diversification suffisante pour abaisser l'incidence d'un titre donné sur le portefeuille à un niveau qui procurerait un risque similaire à celui du marché.

De plus, comme nous créons un portefeuille dans l'intention de le conserver longtemps, il est important de tenir compte du fait que les secteurs du marché produiront des résultats différents suivant les phases du cycle économique. Aussi est-il sage de veiller également à la diversité des sous-secteurs. Comme nous cherchons à bâtir un portefeuille axé sur le long terme, il est important que chaque secteur soit représenté et que les placements soient diversifiés au sein de chaque secteur. La plupart des indices sont composés de onze secteurs économiques, définis selon la Global Industry Classification Standard (GICS).

Une question d'équilibre

Ensuite, il faut réfléchir à la répartition des secteurs GICS au sein du portefeuille. Et comme les portefeuilles, les indices ne sont pas tous égaux. Au fil du temps, les rendements de l'indice américain S&P 500 sont nettement différents des rendements de son homologue canadien, l'indice composé S&P/TSX (le TSX). Cet écart est largement attribuable aux différences de pondérations des secteurs GICS (voir le tableau 1). Les secteurs très sensibles à la conjoncture économique et sujets à une forte

volatilité, comme les matériaux et l'énergie, sont fortement pondérés au sein du TSX (33,4 % de l'indice, contre seulement 9,2 % pour le S&P 500, ce qui représente plus du triple). Du fait de cette concentration sectorielle élevée, l'indice canadien a tendance à enregistrer des fluctuations plus importantes que l'indice S&P 500, qui est plus équilibré. Le TSX accorde au secteur des services financiers une pondération presque deux fois et demie supérieure à celle que lui accorde le S&P 500, mais ses placements dans les segments combinés de la consommation (de base et discrétionnaire) ne représentent que 40 % de son actif.

Tableau 1 – Pondérations des secteurs GICS

Secteur GICS	S&P 500	S&P/TSX
Énergie	6,3 %	21,4 %
Matériaux	2,9 %	12,0 %
Produits industriels	10,2 %	9,1 %
Consommation discrétionnaire	12,5 %	5,3 %
Consommation de base	9,3 %	3,9 %
Soins de santé	14,0 %	0,6 %
Services financiers	14,1 %	33,8 %
Technologies de l'information	22,5 %	2,9 %
Télécommunications	2,3 %	5,0 %
Services publics	3,2 %	3,0 %
Immobilier	2,9 %	3,0 %
	100 %	100 %

Source : Valeurs Mobilières TD Inc. Au 28 avril 2017.

Nous sommes convaincus qu'un portefeuille de base optimisé activement et composé d'actions américaines et canadiennes sera mieux équilibré et diversifié qu'un produit tout-en-un qui cherche à reproduire la composition d'un indice. La capacité à détecter et à saisir les occasions qui se présentent dans certains segments du marché est un des avantages des portefeuilles d'actions de base. Par exemple, certains segments du marché offrent de meilleures occasions au Canada, alors que d'autres, comme les soins de santé, les technologies de l'information et la consommation, offrent plus de variété et de possibilités aux États-Unis.

Une fois le portefeuille de base établi, on peut affiner ses placements en établissant des positions périphériques donnant accès à des marchés plus variés, comme les actions européennes, les marchés émergents et les petites capitalisations. Globalement, les divers placements, combinés à un portefeuille de base géré activement, devraient procurer à votre portefeuille d'actions global de meilleures caractéristiques de volatilité et de rendement, comparativement à un produit indiciel (donc passif).

Obligations : le bon équilibre entre les stratégies passives et actives

Sheldon Dong, CFA, stratégie, Titres à revenu fixe

Les obligations et les actions, c'est un peu comme les pommes et les oranges. Tenter de les comparer nous laissera sur notre faim, mais ensemble, elles sont les importants ingrédients d'un portefeuille de placement en bonne santé. Tout comme un régime alimentaire équilibré, les différents instruments financiers procurent des éléments nutritionnels variés au portefeuille de placements. L'important est de bien comprendre leurs caractéristiques et avantages, et de trouver le bon dosage. Chaque investisseur ayant des objectifs, des contraintes et une tolérance au risque qui lui sont propres, il n'existe pas de solution de placement universelle. Dans le débat gestion passive/active, il existe des situations et des circonstances appropriées pour les deux approches dans le segment des titres à revenu fixe.

Dans un portefeuille, les obligations peuvent constituer le placement à gestion passive par excellence, la caractéristique la plus importante étant la quantité précise de liquidités qui sera utile à la planification financière. Après tout, une obligation est un prêt à long terme, en contrepartie duquel l'investisseur reçoit un revenu d'intérêt régulier, ainsi qu'un remboursement du capital investi à une date ultérieure, c'est-à-dire lorsque l'obligation arrivera à échéance. Si une obligation est conservée jusqu'à l'échéance, il est facile de déterminer avec précision le revenu et les dates de paiement. C'est pourquoi les obligations sont couramment utilisées pour la planification de la retraite. Une stratégie d'échelonnement des échéances est définie en fonction du montant que l'investisseur souhaite recevoir et à quel moment. Un portefeuille bien échelonné d'obligations individuelles est généralement utilisé pour obtenir un revenu mensuel précis, ce qui offre une marge de sécurité et une certaine tranquillité d'esprit aux investisseurs concentrés sur leurs objectifs à long terme. S'agissant d'une stratégie passive, la qualité du crédit est essentielle et la plupart des investisseurs ont recours aux obligations garanties par l'État à des fins de protection. Il est vrai que cette stratégie passive a donné de bons résultats au cours des dernières décennies. Toutefois, en raison de la faiblesse historique des taux d'intérêt, il est plus difficile pour les investisseurs de réaliser leurs objectifs de placement à l'aide des obligations. Il leur faut soit un plus gros capital à investir, soit prendre plus de risque afin d'obtenir des taux d'intérêt plus élevés. Le taux des obligations du gouvernement du Canada de 5 ans et 10 ans étant actuellement (au 20 avril 2017) de 1,0 % et 1,47 %,

respectivement, de nombreux investisseurs ont été contraints de prendre davantage de risques, ce qui nécessite une stratégie de gestion plus active.

Pour obtenir des taux d'intérêt plus élevés, les porteurs d'obligations se sont tournés vers les obligations de sociétés, acceptant un plus grand risque de crédit. Les taux des obligations de sociétés sont supérieurs à ceux des obligations garanties par l'État, parce que le risque est plus grand pour les investisseurs. Il est possible de bâtir un portefeuille solide à l'aide d'obligations de sociétés de qualité; toutefois, les entreprises peuvent connaître des revers de fortune et il est difficile pour les particuliers d'obtenir une bonne diversification des risques. C'est pourquoi une gestion active est préférable pour ce type de placement. La gestion active prend de l'importance lorsque les investisseurs se tournent vers des actifs plus risqués (obligations de qualité inférieure ou de marchés émergents) pour obtenir de meilleurs taux d'intérêt. Des taux de rendement supérieurs à ceux des obligations fédérales sont également un indicateur de risque. La production de revenus est un objectif à long terme important pour la plupart des investisseurs. Toutefois, comme les taux d'intérêt prévus restent à des planchers historiques (Services économiques TD), la composante de titres de qualité inférieure gérée activement au sein d'un portefeuille d'obligations devient essentielle à la production de revenus.

Nous le savons tous, il est impossible de prédire l'avenir, et l'existence d'une marge de sécurité est l'un des facteurs les plus sous-estimés dans le domaine du placement. Au sein d'un portefeuille d'obligations, une telle composante se prête bien à une stratégie de placement passive, car la qualité du crédit est élevée et nécessite moins de suivi. La gestion passive coûte moins cher. Tout d'abord, certaines stratégies actives sont assorties de frais trop élevés. Ces frais pèsent sur les rendements et se traduisent par des résultats souvent décevants et imprévisibles. Il est indéniable que les stratégies passives sont assorties de frais plus modestes et qu'elles procurent souvent de meilleurs rendements que les gestionnaires actifs médiocres. C'est un peu différent dans le cas des obligations, car une stratégie gérée activement qui met l'accent sur le crédit à long terme est en mesure de procurer des rendements plus élevés, après déduction des frais. Les investisseurs ont peut-être intérêt à ignorer le débat gestion passive/active pour combiner ces deux types de gestion, ce qui leur permettra de bâtir une solution plus productive.

Tableau 2 – Perspectives de taux d'intérêt

	Moyenne annuelle						Fin de la période					
	2016	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2016	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Titres à revenu fixe américains												
Taux cible des fonds fédéraux (%)*	0,55	1,30	1,90	2,50	2,75	2,75	0,75	1,50	2,25	2,75	2,75	2,75
Taux des bons du Trésor à 3 mois (%)	0,30	1,20	1,80	2,40	2,65	2,65	0,51	1,40	2,15	2,65	2,65	2,65
Taux des obligations d'État à 2 ans (%)	0,80	1,60	2,35	2,75	2,85	2,85	1,20	1,95	2,55	2,85	2,85	2,85
Taux des obligations d'État à 5 ans (%)	1,30	2,25	2,95	3,15	3,15	3,15	1,93	2,55	3,05	3,15	3,15	3,15
Taux des obligations d'État à 10 ans (%)	1,85	2,55	3,20	3,40	3,45	3,45	2,45	2,80	3,30	3,45	3,45	3,45
Écart de taux entre les oblig. d'État à 10 ans et à 2 ans (%)	1,05	0,95	0,85	0,65	0,60	0,60	1,25	0,85	0,75	0,60	0,60	0,60
Titres à revenu fixe canadiens												
Taux cible du financement à un jour (%)	0,50	0,50	0,75	1,25	1,75	2,25	0,50	0,50	1,00	1,50	2,00	2,50
Taux des bons du Trésor à 3 mois (%)	0,50	0,55	0,80	1,30	1,80	2,30	0,46	0,55	1,00	1,50	2,00	2,50
Taux des obligations d'État à 2 ans (%)	0,60	0,85	1,35	1,90	2,35	2,65	0,74	0,95	1,55	2,05	2,55	2,65
Taux des obligations d'État à 5 ans (%)	0,75	1,35	2,10	2,55	2,90	2,95	1,11	1,65	2,30	2,70	2,95	2,95
Taux des obligations d'État à 10 ans (%)	1,25	1,85	2,50	2,90	3,20	3,25	1,72	2,10	2,65	3,05	3,25	3,25
Écart de taux entre les oblig. d'État à 10 ans et à 2 ans (%)	0,65	1,00	1,15	1,00	0,85	0,60	0,98	1,15	1,10	1,00	0,70	0,60

* Limite supérieure de la fourchette cible. P : Prévisions des Services économiques TD, mai 2017. La moyenne annuelle est la moyenne des quatre prévisions trimestrielles en fin de période.

Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et Bloomberg Finance L.P.

Revue mensuelle des marchés

		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Rendement total des indices canadiens (\$ CA)	Niveau de l'indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
S&P/TSX composé	50 918	0,44	2,00	2,86	14,92	5,13	8,06	4,53	7,39
S&P/TSX composé (cours)	15 586	0,25	1,30	1,95	11,72	2,08	4,86	1,51	4,91
S&P/TSX 60	2 427	0,58	1,78	3,03	15,97	6,25	8,85	4,79	7,74
S&P/TSX petites sociétés	1 001	-2,06	-1,14	-0,62	12,88	1,26	3,75	1,16	-
Rendement total des indices américains (\$ US)	Niveau de l'indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
S&P 500	4 585	1,03	5,16	7,16	17,92	10,47	13,68	7,15	7,60
S&P 500 (cours)	2 384	0,91	4,62	6,49	15,44	8,17	11,27	4,87	5,60
Dow Jones des valeurs industrielles (cours)	20 941	1,34	5,42	5,96	17,82	8,09	9,65	4,83	5,62
NASDAQ composé (cours)	6 048	2,30	7,71	12,34	26,64	13,70	14,70	9,13	8,16
Russell 2000	6 826	1,10	3,18	3,59	25,63	9,03	12,95	7,05	8,71
Rendement total des indices américains (\$ CA)	Niveau de l'indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
S&P 500	6 265	3,62	10,29	9,06	28,41	18,92	21,28	9,44	7,48
S&P 500 (cours)	3 258	3,50	9,73	8,38	25,71	16,43	18,71	7,10	5,49
Dow Jones des valeurs industrielles (cours)	28 615	3,95	10,56	7,84	28,30	16,35	16,98	7,07	5,51
NASDAQ composé (cours)	8 264	4,93	12,96	14,34	37,91	22,39	22,37	11,45	8,04
Russell 2000	9 327	3,69	8,22	5,43	36,80	17,37	20,51	9,33	8,59
Rendement total des indices MSCI (\$ US)	Niveau de l'indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
Monde	7 440	1,53	5,58	8,16	15,30	6,27	10,56	4,51	6,46
EAO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	7 136	2,62	7,09	10,20	11,83	1,32	7,27	1,34	5,15
ME (Marchés émergents)	2 086	2,21	8,03	13,95	19,58	2,16	1,85	2,81	5,98
Rendement total des indices MSCI (\$ CA)	Niveau de l'indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
Monde	10 167	4,14	10,73	10,08	25,56	14,39	17,96	6,74	6,34
EAO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	9 752	5,25	12,31	12,16	21,77	9,07	14,45	3,50	5,03
ME (Marchés émergents)	2 851	4,84	13,30	15,97	30,22	9,97	8,67	5,00	5,86
Incidence des fluctuations de change	Niveau	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
Dollar canadien (\$ US/\$ CA)	73,18	-2,50	-4,65	-1,75	-8,17	-7,10	-6,27	-2,09	0,11
Rendement des cours des indices régionaux (en monnaie locale)	Niveau de l'indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	20 ans
FTSE 100 de Londres (R.-U.)	7 204	-1,62	1,48	0,86	15,41	2,04	4,66	1,11	0,02
Hang Seng (Hong Kong)	24 615	2,09	5,37	11,88	16,84	3,61	3,14	1,94	3,28
Nikkei 225 (Japon)	19 197	1,52	0,82	0,43	15,18	10,30	15,06	0,99	0,01
Courbe des taux		3 mois		5 ans		10 ans		30 ans	
Courbe des taux canadiens		0,52		1,03		1,58		2,18	
Courbe des taux américains		0,80		1,82		2,30		2,97	
Indices obligataires canadiens (\$ CA) (rend. total)	Niveau de l'indice	1 mois	3 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	1 019,81	0,96	0,33	0,83	1,89	3,89	3,37	4,75	
Indice des oblig. can. à court terme FTSE TMX (1-5 ans)	703,88	0,40	0,86	1,07	1,80	2,14	2,32	3,56	
Indice des oblig. can. à moyen terme FTSE TMX (5-10 ans)	1 141,16	1,40	2,70	0,38	3,43	4,86	4,38	5,76	
Indice des oblig. can. à long terme FTSE TMX (10 ans et plus)	1 669,05	2,92	5,72	4,85	4,41	7,32	5,40	6,70	

Renseignements importants

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.

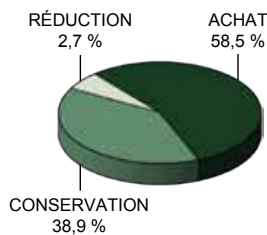
Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des 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 projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. On ne doit pas se fier indûment aux déclarations prospectives.

Tous les produits de crédit sont assujettis à une approbation de crédit et à diverses modalités. Rien dans le présent document ne doit être interprété comme une offre ou un engagement de prêt de La Banque Toronto-Dominion.

Les divulgations relatives à toutes les sociétés suivies par Valeurs Mobilières TD Inc. sont disponibles au site <https://www.tdsresearch.com/equities/welcome.important.disclosure.action>
Recommandations fondées sur la recherche

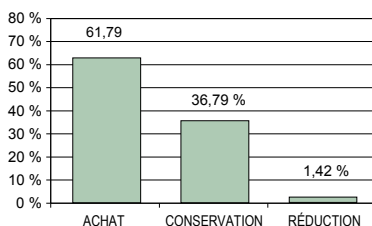
Cote de risque global dans une perspective d'augmentation du risque : faible (7,8 % des titres surveillés), moyen (37,7 %), élevé (43,1 %), spéculatif (11,4 %).

Répartition des recommandations



Pourcentage des sociétés visées dans chaque catégorie de recommandation – ACHAT (ce qui englobe MEILLEUR ACHAT, ACHAT et ACHAT SPÉCULATIF), CONSERVATION et RÉDUCTION (ce qui englobe DÉPÔT et RÉDUCTION). Au 1^{er} mai 2017.

Services de placement fournis



Pourcentage des sociétés visées dans chacune des trois catégories (ACHAT, CONSERVATION et RÉDUCTION) pour lesquelles Valeurs Mobilières TD Inc. a fourni des services de placement au cours des 12 derniers mois. Au 1^{er} mai 2017.

MEILLEUR ACHAT : Le rendement total de l'action devrait être supérieur à 15 % au cours des 12 prochains mois, compte tenu des risques, et représente un premier choix dans le secteur de l'analyste. **ACHAT :** Le rendement total de l'action devrait être supérieur à 15 % au cours des 12 prochains mois, compte tenu des risques. **ACHAT SPÉCULATIF :** Le rendement total de l'action devrait être supérieur à 30 % au cours des 12 prochains mois; cependant, il existe un risque d'incident important lié au placement qui pourrait entraîner une perte importante. **CONSERVATION :** Le rendement total de l'action devrait se situer entre 0 % et 15 % au cours des 12 prochains mois, compte tenu des risques. **DÉPÔT :** Nous conseillons aux investisseurs de déposer leurs actions en réponse à une offre précise visant les actions de la société. **RÉDUCTION :** Le rendement total de l'action devrait être négatif au cours des 12 prochains mois.

Politique de diffusion des rapports de recherche : TD Waterhouse Canada Inc. offre ses documents de recherche en version électronique. Ils sont affichés sur nos sites Web à l'intention de tous les clients qui sont autorisés à y accéder au moyen d'un mot de passe et nous distribuons l'information à notre personnel de vente, qui peut la communiquer ensuite à ses clients du secteur du détail dans les cas appropriés, par courriel, par télécopieur ou par la poste ordinaire. Aucun destinataire ne peut transmettre à une autre personne ou reproduire de quelque façon que ce soit l'information contenue dans le présent document sans notre consentement préalable écrit.

Attestation de l'analyste : Les analystes du groupe Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements qui sont responsables du présent document attestent que i) les recommandations et les opinions d'analyse technique contenues dans ce document correspondent aux opinions personnelles des analystes à l'égard de tout titre ou émetteur mentionné dans le document et que ii) la rémunération des analystes n'est pas, directement ou indirectement, liée à la formulation de recommandations ou d'avis contenus dans le document.

Conflits d'intérêts : Le ou les analystes du groupe Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements qui sont responsables du présent rapport peuvent posséder des titres des émetteurs mentionnés dans le présent document. Comme la plupart des autres employés, le ou les analystes qui ont préparé ce document peuvent être rémunérés en fonction (notamment) de la rentabilité globale de TD Waterhouse Canada Inc. et des membres de son groupe, ce qui peut comprendre la rentabilité globale des services de placement. Toutefois, TD Waterhouse Canada Inc. ne rémunère aucun de ses analystes d'après des opérations de placement particulières.

Information sur les fonds communs de placement : Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de rendement, de frais de gestion et d'autres frais. Avant d'investir, veuillez lire le prospectus, car il contient des renseignements détaillés sur les placements. Les taux de rendement mentionnés (à l'exception de ceux des fonds du marché monétaire) correspondent au rendement total annuel composé historique pour la période indiquée et ils tiennent compte des variations de la valeur des parts et du réinvestissement des distributions. Les taux de rendement mentionnés pour les fonds du marché monétaire correspondent au taux historique annualisé, basé sur la période de sept jours terminée à la date précisée (le rendement effectif annualisé est obtenu en capitalisant le rendement de cette période); ils ne représentent pas le rendement réel pour un an. Les frais de vente, de rachat et de distribution, les frais facultatifs et les impôts sur le revenu payables par tout porteur de parts, qui auraient réduit le rendement, ne sont pas pris en compte. Les fonds communs de placement ne sont pas couverts par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par un autre organisme public d'assurance-dépôts, et ne sont ni garantis ni assurés. Leur valeur fluctue souvent. Rien ne garantit qu'un fonds du marché monétaire pourra maintenir sa valeur liquidative par part à un montant constant ni que le montant entier de votre placement vous sera remis. Le rendement passé peut ne pas se reproduire.

Avis concernant l'entreprise : Gestion de patrimoine TD représente les produits et services offerts par TD Waterhouse Canada Inc. (membre du Fonds canadien de protection des épargnants), 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).

L'équipe Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements fait partie de TD Waterhouse Canada Inc., qui est une filiale de La Banque Toronto-Dominion.

Avis concernant les marques de commerce : FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. 2016 « FTSE^{MD} » est une marque de commerce de FTSE International Ltd et est utilisée sous licence. « TMX » est une marque de commerce de TSX Inc. et est utilisée sous licence. Tous les droits sur les indices de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. et/ou sur les notations de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. appartiennent à FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. et/ou à ses parties cédantes. Ni FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. ni ses parties cédantes n'acceptent de responsabilité pour les erreurs ou les omissions dans ces indices et/ou notations ou dans les données sous-jacentes. Aucune autre diffusion des données de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. n'est autorisée sans l'accord écrit de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc.

Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés.

Valeurs Mobilières TD est une marque de commerce de La Banque Toronto-Dominion qui représente Valeurs Mobilières TD Inc., TD Securities (USA) LLC, TD Securities Limited et certaines activités de services aux grandes entreprises et de placements de La Banque Toronto-Dominion. ^{MD} ©2017. Morningstar est une marque déposée de Morningstar Research Inc. Tous droits réservés. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs.

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