

COURAGE

Perspectives mensuelles // mars 2020

15 minutes

Le courage de nos convictions Brad Simpson, stratège en chef
L'heure des comptes a sonné Revenu Fixe
Les aspects positifs de la Chine Marchés Boursiers
Incidence sur les perspectives Beata Caranci, Services économiques TD

Le courage de nos convictions

Brad Simpson, stratège en chef, Gestion de patrimoine et chef, CPRP

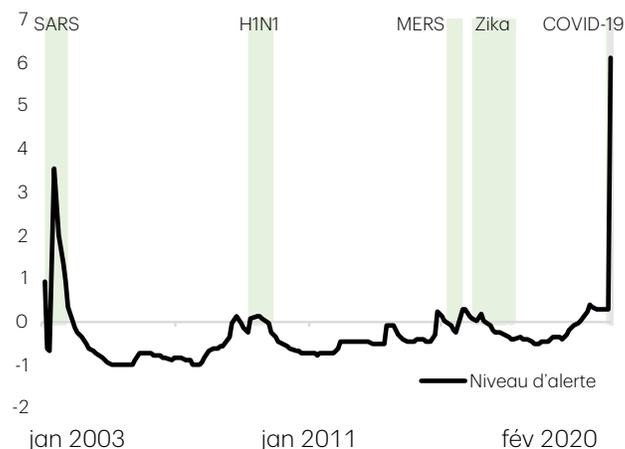
Votre cerveau est-il gouverné par vos émotions ou votre raison?

Très souvent, quand nous sommes confrontés à une menace sérieuse ou à l'incertitude (par exemple concernant l'impact global de l'épidémie de COVID-19), nos émotions prennent le dessus. L'auteur Daniel Goleman parle de « putsch amygdalien » pour décrire notre réaction en période de stress, lorsque l'amygdale, cette petite région cérébrale en forme d'amande, est activée. Voyez l'amygdale comme l'alarme incendie de votre cerveau. Sa fonction première est de nous maintenir en vie en cas de danger physique.

D'un côté, la pandémie de COVID-19 est une menace physique, mais elle représente aussi une sérieuse menace financière et rares ont été les fois où les deux nous ont frappés simultanément. Pour l'amygdale, c'est une alerte rouge.

La panique actuelle dépasse les niveaux de peur observés durant chacune des épidémies des 20 dernières années. Une analyse des rapports des courtiers et des bases de données des fils de presse révèle une augmentation de la fréquence et de la gravité des mots liés aux éclosions de maladies (figure 1). Selon cette méthodologie la conclusion est que, dans le cas de la COVID-19, la menace perçue dépasse celle de la grippe H1N1, du SRMO, du virus Zika et même de la pandémie de SRAS de 2003.

Figure 1: Références de maladies dans la documentation financière



Source: BlackRock, Refinitiv

Conclusion

1. Les mesures prises fonctionnent.

La progression d'une pandémie est incertaine. Toutefois, le ralentissement de l'infection en Chine et en Iran démontre l'efficacité des mesures prises pour endiguer la propagation du virus. La situation n'est pas comparable à la crise de 2008, qui a été causée par un élément interne au système financier, avec un effet à retardement. L'effondrement récent du marché est d'origine externe. Il a été déclenché par des événements et nous travaillons d'arrache-pied à une solution. Des vaccins sont à l'étude, des quarantaines sont en place, nous recevons de bonnes nouvelles de la Chine et l'intelligence humaine est à l'œuvre.

2. Attention au putsch amygdalien.

La peur est mère de prudence. La perspective d'une perte financière incite les investisseurs à gérer les risques activement et proportionnellement à la récompense attendue. C'est le but premier de la diversification. La panique, en revanche, peut pousser les investisseurs à vendre rapidement tous leurs actifs risqués à bas prix pour les remplacer par des obligations d'État ou des liquidités, ce qui risque de nuire à leurs objectifs à long terme.

3. Marché baissier déclenché par des événements.

La principale différence entre un marché baissier cyclique standard, lié aux taux d'intérêt, et un marché baissier déclenché par des événements n'est pas tant la gravité de la chute que la rapidité de la chute et de la remontée. Le marché baissier déclenché par des événements est suivi de la remontée la plus rapide : un repli moyen de 29 %, qui dure neuf mois, est suivi d'une remontée des rendements nominaux dans un délai de 15 mois.

4. Les autorités sont à l'œuvre.

Les décideurs publics ont continué de réagir aux secousses qui agitent les marchés et plombent la croissance. La facilité de refinancement du papier commercial et les primary dealer credit facilities (facilités de crédit à l'intention des négociants principaux), entre autres, devraient soutenir l'économie et alléger les pressions grandissantes qui pèsent sur les marchés du financement. S'il le faut, la Fed continuera de recourir à d'autres outils de sortie de crise. Il n'y a pas de remède magique. Les dégâts sous-jacents de la COVID-19 et du resserrement des conditions financières pèseront lourdement sur l'économie mondiale, mais les mesures de politiques offriront une protection contre les baisses.

5. N'oubliez pas la règle du 10/10/10

Les marchés des actions et du crédit sont bien plus volatils que les entreprises sous-jacentes. Les 10 prochaines minutes seront éprouvantes. Les 10 prochains mois et les 10 prochaines années, c'est une autre histoire.

L'ennui, c'est que l'évolution ne nous a pas préparés à affronter les menaces financières. La réaction de lutte ou de fuite, profondément instinctive chez tous les mammifères, est un magnifique mécanisme de l'évolution qui a permis la survie de nos espèces pendant un demi-million d'années. Malheureusement, cette même réaction qui assure notre survie face à un prédateur ou en cas de catastrophe naturelle peut, dans la société moderne, nuire à notre bien-être. Hausse de la tension artérielle, dilatation des fibres musculaires, montée d'adrénaline : ces réactions peuvent nous protéger des prédateurs, mais elles sont peu efficaces pour nous protéger d'un effondrement des marchés.

Les chercheurs en neurosciences ont montré que l'amygdale prend le pas sur les fonctions supérieures du cerveau, y compris celles qui sont généralement associées à la raison. Pour être un investisseur discipliné, il faut savoir maîtriser cette réaction de peur. C'est plus facile à dire qu'à faire, quand la volatilité est à son comble. Mis à part les menaces réelles que représente la COVID-19, les investisseurs doivent également affronter toutes les menaces imaginaires inventées par les prophètes de malheur du secteur financier.

Je veux parler de tous ces maîtres à penser, analystes-vedettes, gourous du placement, de tous ces gens en manque d'attention qui s'épanouissent en période de turbulence des marchés. Les articles financiers débordent de termes hyperboliques (dégringolade, hausse fulgurante, implosion, convulsions, etc.). Les stratèges et gestionnaires de portefeuille qui annoncent des baisses depuis dix ans sortent de leur tanière pour clamer qu'ils avaient raison depuis le début. Tous les graphiques sont présentés avec un axe vertical tronqué, ce qui amplifie la plus petite variation. Et, bien entendu, on voit partout des photos de courtiers angoissés.

Soyons clairs : une inquiétude constructive est souhaitable. La perspective d'une perte financière incite les investisseurs à gérer les risques activement et proportionnellement à la récompense attendue. C'est le but premier de la diversification. La panique, en revanche, peut pousser les investisseurs à vendre rapidement tous leurs actifs risqués à bas prix pour les remplacer par des obligations d'État ou des liquidités, ce qui risque de nuire à leurs objectifs à long terme. Si nous laissons l'amygdale dicter nos réactions en période de crise financière, nous finirons probablement par regretter nos décisions.

Comment vaincre cet instinct primitif? La seule solution consiste à détacher notre attention de ce qui nous fait peur, à prendre du recul pour ensuite prendre des décisions raisonnables. Autrement dit, il faut passer le commandement à notre cortex frontal (la partie du cerveau qui gouverne la raison) et empêcher l'amygdale de s'arroger le pouvoir de décision.

Examinons les faits :

Premièrement, nous sommes bien en présence d'un marché baissier. Qu'est-ce que cela signifie? C'est une bonne question parce que pour certains d'entre nous, cela fait quelque temps qu'il n'y a pas eu de marché baissier, et pour d'autres, ce sera le premier. Il existe trois types de marchés baissiers, chacun ayant des caractéristiques et déclencheurs distincts.

■ Marché baissier structurel

Ce marché résulte de déséquilibres économiques structurels et s'accompagne souvent de bulles financières. Très souvent, il est suivi d'un choc sur les prix, comme une déflation.

■ Marché baissier cyclique

Ce marché est dû à la hausse des taux d'intérêt, qui entraîne un début de récession et une baisse des bénéfices. Il fait partie intégrante du cycle économique normal.

■ Marché baissier déclenché par des événements

Ce type de marché commence par un choc inattendu, qui ébranle le système. Il peut s'agir d'une guerre commerciale, d'un effondrement ou d'une dislocation; ce sont des événements connus le nom de « cygnes noirs » en raison de leur rareté.

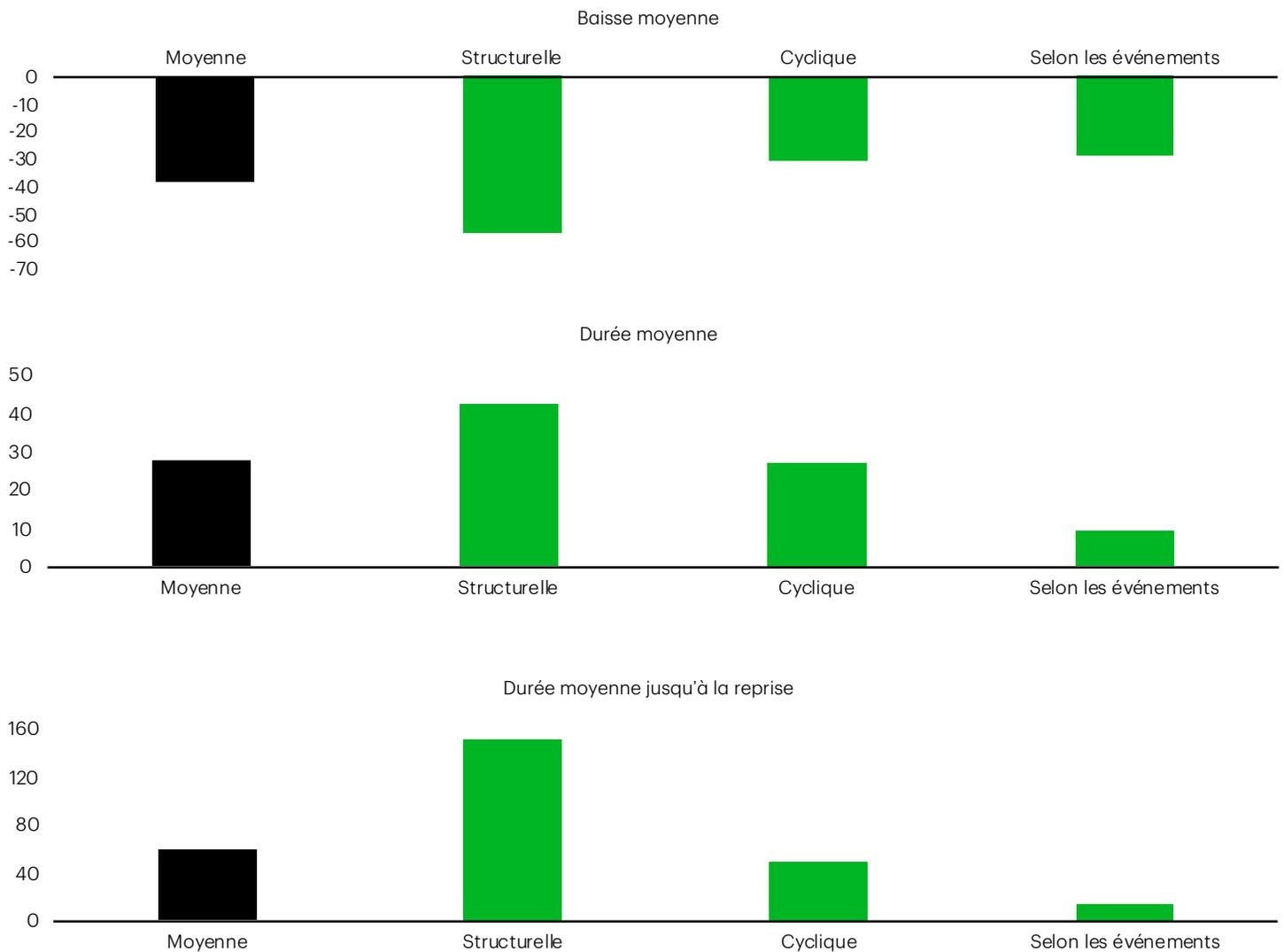
On peut raisonnablement affirmer que le principal facteur de volatilité sur les marchés, actuellement, est la peur suscitée par l'épidémie de COVID-19 et qu'il s'agit donc d'un marché baissier déclenché par un événement.

Nous allons voir comment se comporte un tel marché baissier. Examinons les données en provenance des États-Unis, qui sont plus précises, anciennes et révélatrices. Les données à long terme (Appendice A) montrent que la principale différence entre un marché baissier cyclique standard, lié aux taux d'intérêt, et un marché baissier déclenché par des événements n'est pas tant la gravité de la chute que la rapidité de la chute et de la remontée (Figure 2).

Pour le marché baissier déclenché par des événements, la baisse et la remontée ont tendance à être plus rapides. En effet, en moyenne, les marchés baissiers déclenchés par des événements ont tendance à toucher le fond en six mois environ, comparativement à plus de deux ans pour un marché baissier cyclique et près de quatre ans pour un marché baissier structurel. De plus, les marchés baissiers déclenchés par des événements reviennent généralement à leur point de départ en une année, contre quatre ans pour un marché baissier cyclique et près de dix ans pour un marché baissier structurel.

Figure 2: Marchés baissiers et reprises aux États-Unis depuis les années 1800

L'indice S&P 500 a reculé de 27 % depuis son sommet du 19 février 2020.



Source: Robert Shiller, l'Université Yale, Département d'études économiques

Pas de phases baissières pour les entreprises, contrairement aux marchés

Il est aussi important de faire la différence entre les marchés financiers, qui peuvent être volatils, et les entreprises stables sous-jacentes qu'ils représentent et qui, ensemble, constituent leur capitalisation boursière. Autrement dit, les investisseurs sont plus volatils que leurs placements.

Dans des moments comme celui que nous connaissons actuellement, les spéculateurs sont trop nombreux et les investisseurs se font rares. À une certaine époque, les marchés subissaient une forte correction, puis les investisseurs profitaient des cours qui, selon les paramètres fondamentaux, laissaient entrevoir une bonne affaire. Maintenant, la liquidité provient de lignes de code, appelées algorithmes, conçues

pour injecter des capitaux par l'intermédiaire des FNB, qui agissent comme des pipelines financiers, puis faire marche arrière chaque fois que le résultat attendu est atteint.

Bien qu'il n'existe pas vraiment de chiffres définitifs, j'estime qu'entre 80 % et 90 % des opérations sont effectuées de cette manière. Ce processus peut causer d'étranges accélérations et de fortes fluctuations qui deviennent autoalimentées, puisque les algorithmes se font concurrence, tirillant les marchés avec une intensité accrue étant donné que les résultats visés sont atteints dans un laps de temps de plus en plus court. Certes, nous nous fondons toujours sur les données fondamentales des marchés pour nous faire une opinion, mais je suis d'avis que peu d'investisseurs, à court terme, achètent ou vendent des titres en tenant compte de ces mesures.

Les récentes fluctuations observées, à la hausse ou à la baisse, résultent de ce contexte. Dans la figure 3, j'essaie de regrouper cette infinité de variables en petites catégories qui représentent quatre changements révolutionnaires qui se sont produits sur les marchés : les fonds négociés en bourse, les algorithmes de négociation, la politique des banques centrales et l'afflux de liquidités.

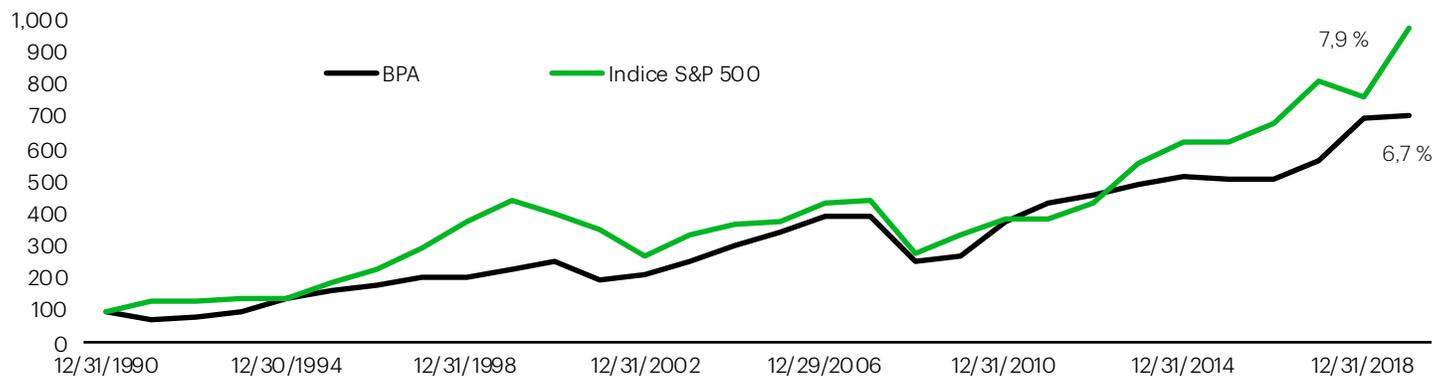
Figure 3: Changements révolutionnaires sur le marché



Les figures 4, 5 et 6 montrent à quel point les moments comme celui-ci peuvent être une source de perturbations. Durant la semaine du 16 mars, de nombreux FNB importants affichaient un cours nettement inférieur à leur valeur liquidative. Pas seulement dans les segments comme ceux des prêts à effet de levier et des titres de créance des marchés émergents, où on peut s'attendre à des problèmes de liquidité, mais aussi dans celui des obligations de sociétés de qualité investissement. Même les titres du Trésor ne sont pas épargnés.

La réalité est que, même si la spéculation est généralisée, la croissance sous-jacente des bénéfices par action et des dividendes demeure remarquablement stable. Au fond, c'est ce que vous achetez en tant qu'investisseur : les entreprises vont réaliser des profits, accroître leurs bénéfices et verser un dividende. L'action d'une entreprise peut être sous-évaluée ou surévaluée, mais son cours est fondamentalement lié à sa valeur intrinsèque (figure 7).

Figure 7: Croissance de l'indice S&P 500 et du bénéfice par action (BPA) sous-jacent



Bloomberg Finance L.P., au 31 décembre, 2019

Figure 4: iShares 20+ Year US Treasury ETF

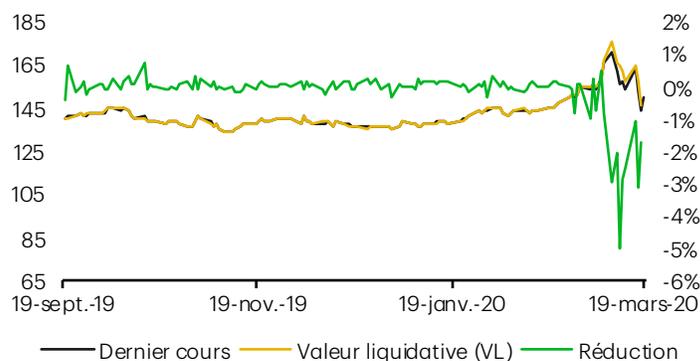


Figure 5: JPMorgan USD EMB ETF

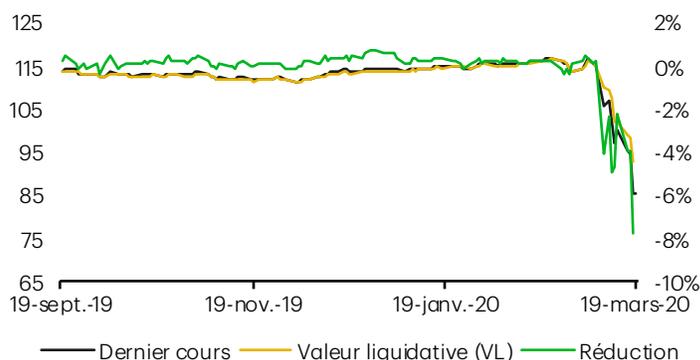
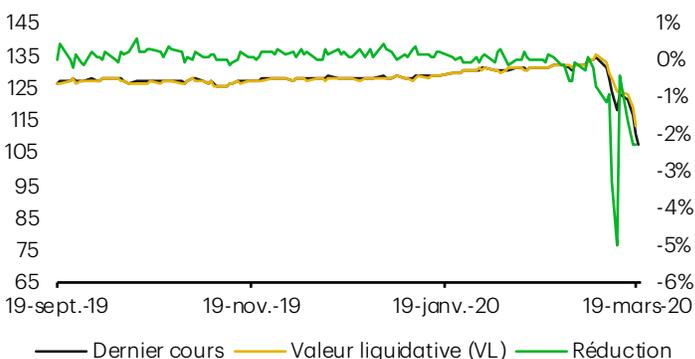


Figure 6: SPDR HY Bond ETF

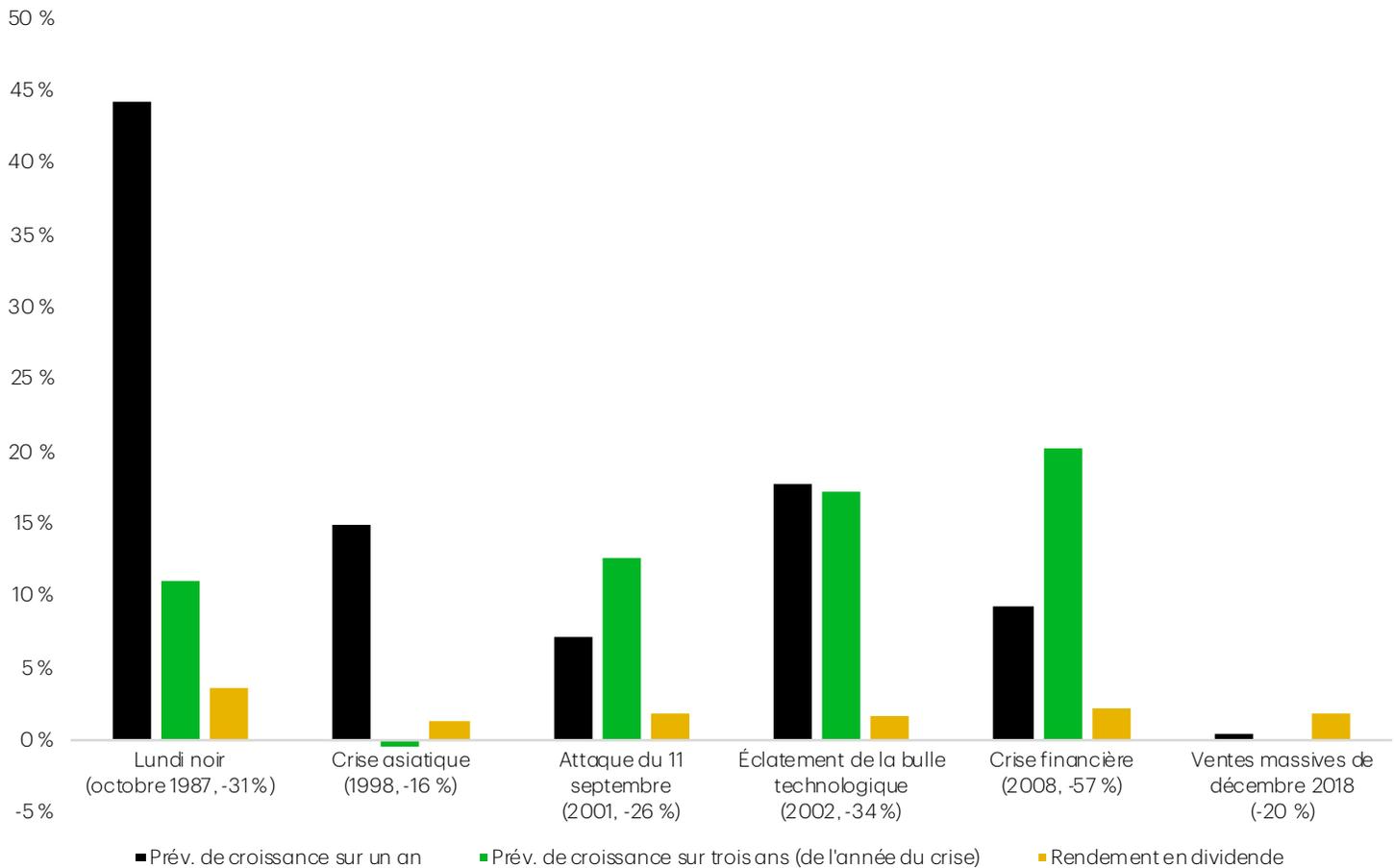


Source (Figures 4, 5 & 6): Bloomberg Finance L.P., au 19 mars, 2020

Il arrive parfois qu'une entreprise suspende le versement de son dividende pour maintenir ses liquidités, mais, en règle générale, les émetteurs affichent une étonnante constance malgré les guerres, les crises et les épidémies (figure 8). Par exemple, l'indice S&P 500 a enregistré un rendement total annuel de 8,8 % au cours des 15 dernières années : 5,8 points de pourcentage sont attribuables à la croissance

des bénéfices, 2 points aux dividendes et 1 point aux rendements spéculatifs (figure 9). Cela correspond à ce que nous observons, plus ou moins 100 points de base, depuis des décennies. Les entreprises vont s'inquiéter pendant un moment, mais la société va passer à autre chose, tout comme les entreprises qui en sont la pierre d'assise.

Figure 8: Rendement des bénéfices de l'indice S&P 500 après des crises majeures



Source Bloomberg Finance L.P., au 31 décembre, 2019

Figure 9: Rendement total de l'indice S&P 500

	Rendement total de l'indice S&P 500	Rendement des placements		Rendement hypothétique
		Croissance du BPA	Rendement hypothétique	Hausse du ratio C/B
5 dernières années	11,4 %	6,2 %	2,0 %	3,2 %
10 dernières années	13,2 %	9,9 %	2,0 %	1,3 %
15 dernières années	8,8 %	5,8 %	2,0 %	1,0 %

Source Bloomberg Finance L.P., au 31 décembre, 2019

Une part de vérité

Il faut reconnaître, même si personne ne veut l'entendre en ce moment, que les marchés et l'économie ont démontré une incroyable stabilité pendant la majeure partie de la dernière décennie (figures 10 et 11). Durant cette ère de stabilité, les investisseurs ont sous-estimé la probabilité que les choses pouvaient mal tourner, même avec le coronavirus.

C'est un exemple d'un biais de représentativité : les investisseurs ont tendance à prévoir des résultats futurs sur la base de données actuelles. Les investisseurs commencent donc par réagir favorablement aux nouvelles économiques qu'ils lisent, puis ils projettent les bonnes nouvelles d'aujourd'hui dans l'avenir, convaincus que tout ira bien demain. C'est ainsi qu'une personne transforme une part de vérité en une vérité complète et souvent plus belle.

Les investisseurs agissent ainsi depuis longtemps. Il s'est écoulé 129 mois sans récession et 132 mois sans correction boursière de 20 % malgré les pressions croissantes qui pesaient sur le système. La montée du protectionnisme aux États-Unis, l'augmentation effrénée des évaluations des titres du secteur technologique, voilà autant de facteurs que les investisseurs complaisants ont ignorés.

Figure 10: Récessions par décennie

Les années 2010 ont été la première décennie sans récession.

Décennie	No. des récessions	Premières années des récessions			
1850s	1	1857			
1860s	3	1860	1865	1869	
1870s	1	1873			
1880s	2	1882	1887		
1890s	4	1890	1893	1895	1899
1900s	2	1902	1907		
1910s	3	1910	1913	1918	
1920s	4	1920	1923	1926	1929
1930s	1	1937			
1940s	2	1945	1948		
1950s	2	1953	1957		
1960s	2	1960	1969		
1970s	1	1973			
1980s	2	1980	1981		
1990s	1	1990			
2000s	2	2001	2007		
2010s	0				

Source : FactSet

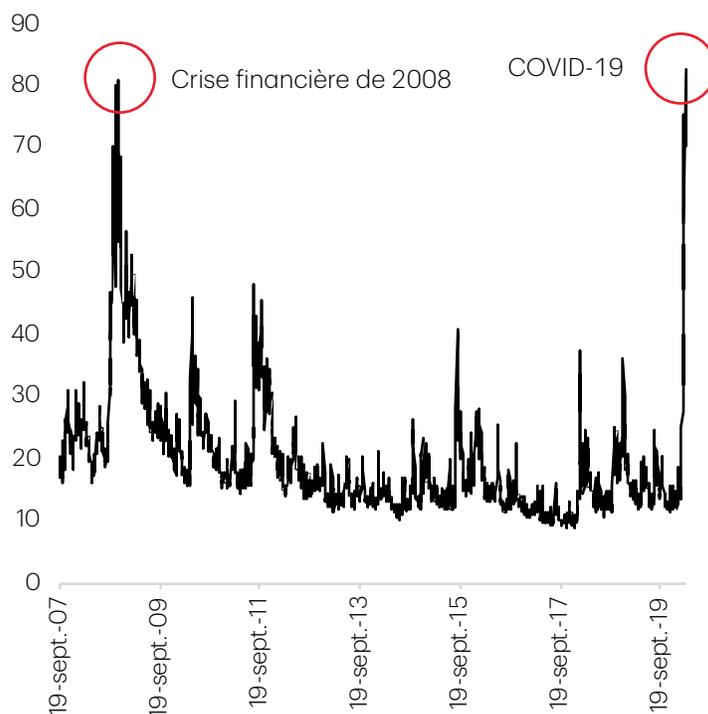
C'est toutefois aussi vrai pour les mauvaises nouvelles, comme on peut le constater actuellement. Les mauvaises nouvelles se reflètent dans les données qui sont publiées et qui deviennent représentatives de la situation, ce qui amène les investisseurs à croire que les choses vont aller de mal en pis. Le balancier oscille de cette façon depuis des temps immémoriaux.

Les investisseurs préoccupés par les mauvaises nouvelles doivent prendre un certain recul.

La vérité, c'est que le coronavirus n'est pas nouveau. Cela dit, il représente une menace beaucoup plus grande cette fois-ci. Les scientifiques ont déjà vu ce type de coronavirus et savent comment traiter les symptômes de la grande majorité des patients et prévenir la transmission.

En ce moment même, des entreprises de biotechnologie allemandes et américaines s'emploient à mettre au point un vaccin. Entre-temps, les gouvernements et les banques centrales partout dans le monde ont pris des mesures énergiques de plusieurs milliers de milliards de dollars pour stimuler l'économie et offrir une aide ciblée. La présente crise ne se compare pas à la Grande Dépression. Un filet de sécurité sociale est en place et nous savons ce que nous devons faire pour nous en sortir.

Figure 11: Indice S&P 500 VIX (indice de volatilité du CBOE)



Source: Bloomberg Finance L.P, au 19 mars, 2020

Prenons l'exemple de la Chine. Grâce à l'intervention rapide du gouvernement et à des mesures strictes, voire draconiennes selon certains, le nombre de nouveaux cas a considérablement diminué (figure 12) et les travailleurs de Wuhan, épice de la crise, ont reçu la directive de retourner au travail.

Règle des 10/10/10

Le plus long marché haussier et la plus longue phase d'expansion économique de l'histoire tirent à leur fin. La peur suscitée par le virus a poussé les participants du marché à penser avec leurs pieds plutôt qu'avec leur tête. La capitulation des investisseurs entraînera le prochain mouvement haussier.

Les investisseurs à long terme peuvent commencer à tirer parti de la valeur qu'offrent les actions en ce moment, mais ce n'est pas une course. La combinaison de mesures budgétaires plus énergiques et d'un soutien monétaire continu qui prendra de l'ampleur devrait accélérer la prochaine phase du long marché haussier. Les baisses de taux décrétées d'urgence par la Fed montrent qu'elle n'hésite pas à utiliser tous les outils à sa disposition. La Fed est prête à faire tout ce qu'il faut, même intervenir sur les marchés du crédit, ce qui marque le tournant, selon moi.

Les effets de l'activité budgétaire se manifesteront également. L'Allemagne a l'habitude de rester les bras croisés et de laisser les marchés suivre leur cours. Le fait que le pays s'est engagé à offrir une aide illimitée aux entreprises touchées par la pandémie est un bon exemple de ce phénomène. Les

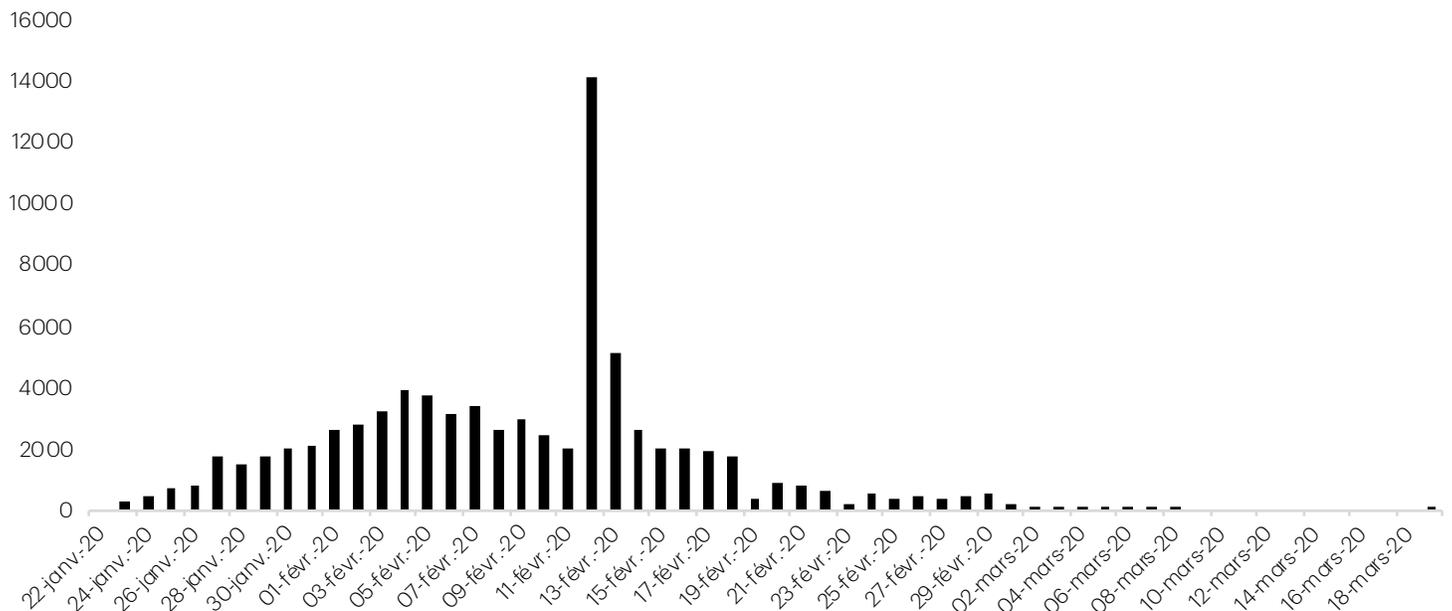
politiques monétaire et budgétaire devraient finir par mener à une reflation durable à l'échelle mondiale. Cela donne à penser qu'une fois que les marchés auront renoué avec la stabilité, les investisseurs devront sans doute repositionner leurs portefeuilles en prévision d'une nouvelle phase haussière, et les obligations afficheront probablement un rendement inférieur à celui des actions – un revirement par rapport à ce que nous avons vu ces deux dernières années. Il faut toutefois s'attendre à ce que ce processus soit graduel et long.

La règle des 10/10/10 s'appliquera dans ce contexte. Posez-vous ces trois questions :

- Comment vais-je me sentir dans 10 minutes?
- Comment vais-je me sentir dans 10 mois?
- Comment vais-je me sentir dans 10 ans?

Les 10 prochaines minutes vont être pénibles. Dans 10 mois? Il est probable que cette crise soit derrière nous et que nous nous sentions soulagés. Et dans 10 ans? Ce sera un souvenir qui aura sans doute peu de conséquences sur nos placements, du moment que nous avons les moyens aujourd'hui d'avoir le courage de nos convictions. □

Figure 12: Cas de COVID-19 en Chine (données quotidiennes)



La situation commence-t-elle à sentir le roussi?

Les économistes, y compris ceux de la TD, sont d'avis que les risques à court terme que la baisse des taux fait planer sur l'économie surpassent les risques à long terme, notamment l'accroissement de l'endettement des ménages et les dommages au secteur financier. Certains analystes et même certaines banques centrales ont cependant fait part de leurs critiques à l'égard d'une politique conciliante qui, selon eux, a fait grimper les cours sur les marchés des actions et du crédit.

Les agences de notation, comme Moody's Analytics, prédisent déjà une intensification des pressions sur les marchés du crédit ainsi qu'un plus grand nombre de défaillances sur le marché des titres à rendement élevé. Le 4 mars, la moyenne de la fréquence de défaut prévue (mesure EDF utilisée par Moody's) des émetteurs américains et canadiens de titres à rendement élevé a bondi à 6,02 %. Depuis son lancement, en 1996, c'est seulement la quatrième fois que la mesure EDF dépasse 6 %; les trois fois précédentes, c'était en août 1998, en octobre 2008 et en décembre 2015.

Les investisseurs peuvent toutefois se consoler du fait que les institutions prennent la menace au sérieux. Les banques centrales d'Amérique du Nord pourraient continuer d'élargir leurs programmes d'achat d'actifs, et acheter éventuellement des titres de créance de sociétés comme l'a fait la Banque du Japon; pour leur part, les gouvernements ont relevé leurs manches et proposent des programmes de financement d'urgence. Le 10 mars, le Congrès américain a approuvé un plan de 8,3 G\$ US pour lutter contre l'épidémie, et le gouvernement canadien a débloqué un milliard de dollars à cette fin. Ces mesures devraient contribuer à soutenir la confiance, à stimuler l'activité économique et à faire grimper l'inflation, mais nul ne pourrait dire en ce moment à quel niveau les marchés financiers finiront par se stabiliser. □

Les aspects positifs de la Chine

Marchés boursiers

La hausse du marché boursier américain, qui durait depuis onze ans, a officiellement pris fin cette semaine; en effet, l'indice S&P 500 et la moyenne Dow Jones des valeurs industrielles avaient reculé de 20 %, le 12 mars et le 11 mars, respectivement, par rapport à leurs sommets atteints aux alentours du 19 février. Le 11 mars est aussi le jour où l'Organisation mondiale de la santé a déclaré que l'épidémie de COVID-19 était désormais considérée comme une pandémie à l'échelle mondiale, chose que les marchés prenaient déjà en compte depuis la fin de février, au moins, lorsque des foyers de propagation sont apparus en Iran, en Corée du Sud, au Japon et en Italie.

Outre la dévaluation très rapide des actions selon les données historiques, le délestage intensif sur les marchés est illustré par les flux de capitaux nets.

En date du 19 mars, ce sont les marchés boursiers américains qui ont enregistré les sorties de capitaux les plus importantes dans le monde depuis le début de l'année, soit 23,2 G\$ US, suivis des marchés européens, à 20,4 G\$ US, tandis que le Japon a enregistré des rentrées de capitaux de 8,0 G\$ US.

Si l'on répartit les sorties de capitaux du marché boursier américain selon les styles de placement, il n'est pas surprenant que les actions de croissance aient été les plus durement touchées, avec des sorties de fonds de 3,3 G\$ durant la

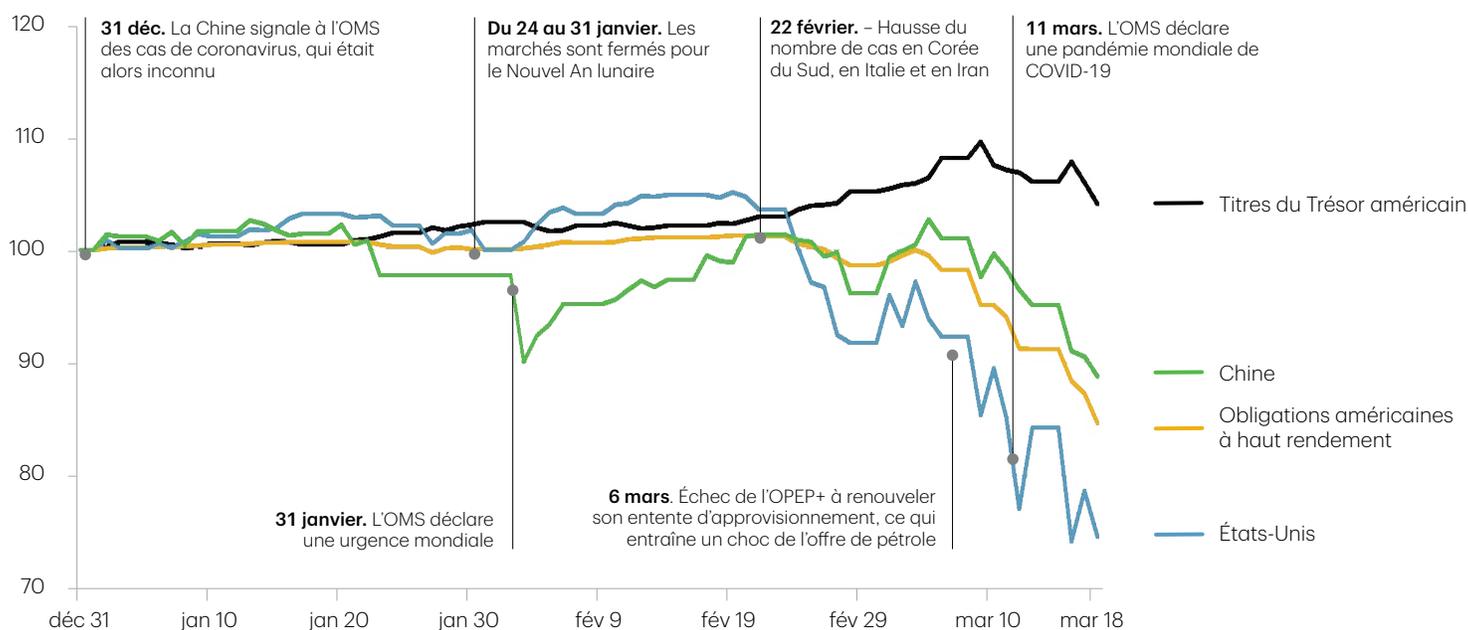
semaine du 16 mars. Viennent ensuite les actions de valeur (2,8 G\$) et les actions de sociétés à petite capitalisation (0,8 G\$). Fait intéressant, cette semaine, les grandes sociétés américaines ont enregistré les sorties de capitaux les plus élevées, soit 5,3 G\$.

En général, les secteurs les plus exposés à la Chine sont ceux qui ont le plus souffert. Les actions du secteur technologique ont été particulièrement éprouvées en raison du caractère discrétionnaire de leurs produits et de leur dépendance à la Chine en ce qui concerne leur chaîne d'approvisionnement en aval, actuellement perturbée par l'épidémie. Les actions du secteur financier ont aussi été ébranlées, car les craintes d'une récession imminente et les baisses de taux rendent moins attrayants les titres des prêteurs. (Par ailleurs, au début de mars, la menace de l'Arabie saoudite de lancer une guerre des prix en inondant le marché de pétrole à prix réduit a certainement provoqué des sorties de capitaux massives dans le secteur de l'énergie.)

Exposition à la Chine, mais pas la Chine même

Ce qui est intéressant dans la répartition par région et par secteur, c'est que les actions exposées à la Chine ont subi des pertes considérables, mais que celles de sociétés chinoises ont été moins durement frappées (figure 14). En date du 12

Figure 14: Figure 14: Évolution du rendement du marché en fonction des événements relatifs à la COVID-19



Source: Bloomberg Finance L.P. au 18 mars, 2020

En mars, l'indice boursier chinois CSI 300 avait reculé de 4 % depuis le début de l'année, comparativement à 14 % pour l'indice Hang Seng. Cela peut paraître surprenant, à moins d'examiner la situation dans son ensemble. L'incertitude à l'égard de la COVID-19 s'est déjà estompée en Chine, grâce à la réaction musclée des autorités et au ralentissement prononcé du taux d'infection. Ailleurs dans le monde, l'incertitude n'a fait que s'intensifier. La crise a été particulièrement aiguë en Italie, où le nombre des décès dépasse le cinq milliers, et où des mesures de quarantaine ont été mises en place partout au pays.

La capacité du gouvernement chinois de mettre en œuvre des protocoles stricts de santé publique et l'injection massive de liquidités ont joué un rôle crucial pour apaiser les investisseurs chinois. La Banque populaire de Chine s'est engagée à injecter 168 G\$ dans son système financier. En vertu d'un programme de prise en pension, la banque centrale a accepté de racheter un éventail de titres d'investisseurs en quête de liquidités. Les évaluations représentent une autre raison pour laquelle les actions chinoises ont pu mieux résister à la tempête : en effet, les actions des marchés émergents ont subi une correction brutale en décembre 2018. En 2019, les marchés émergents ont inscrit des rendements inférieurs à celui, éblouissant, de l'indice S&P 500, qui a progressé de 30 %. En date du 31 décembre 2019, le ratio cours/bénéfice prévisionnel du S&P 500 s'établissait à 19,7, comparativement à 14,6 pour l'indice MSCI Marchés émergents.

S'il faut trouver un aspect positif dans cette histoire – et peut-être un peu d'espoir – c'est dans l'indicateur avancé que représente l'expérience chinoise. Le 31 décembre, la Chine signalait pour la première fois à l'Organisation mondiale de la santé des cas dont les symptômes ressemblaient à ceux de la grippe. Dix semaines plus tard, la crise s'est apaisée et de nombreux travailleurs de Wuhan, ville à l'épicentre de la maladie qui a été mise en quarantaine, ont été appelés à retourner au travail. En fait, une poignée d'actions chinoises ont même atteint des sommets records au cours de cette période.

Les analystes ont fait valoir que les pays occidentaux, comme les États-Unis, ne peuvent pas imposer les mêmes restrictions strictes qu'un régime autoritaire centralisé comme la Chine, mais des exemples récents portent à croire que ce n'est pas nécessairement vrai. En Italie, le gouvernement a imposé des mesures de type quarantaine dans l'ensemble du pays. Aux États-Unis, la Maison-Blanche a restreint l'accès aux voyageurs européens. Un après l'autre, les pays ferment leurs frontières et l'état d'urgence est instauré. Compte tenu des mesures de relance budgétaire et monétaire, ainsi que des protocoles de pandémie mis en œuvre simultanément, des données empiriques et quelques données objectives (voir « Le courage de nos convictions » ci-dessus) donnent à penser que la crise pourrait être chose du passé dans un mois ou deux. □

Incidence sur les perspectives

Beata Caranci, PVP et économiste en chef | Services économiques TD

À la fin de janvier, j'ai rédigé un article se voulant un cadre de réflexion sur la transmission économique de la COVID-19. Le virus n'avait alors même pas de nom. Le moment est bien choisi pour revoir ce cadre à la lumière de certaines données et avec du recul.

Les marchés financiers en sont au point culminant de l'incertitude. Les nouvelles évoluent rapidement, littéralement d'un jour à l'autre. Dans cet article de janvier, j'ai présenté plusieurs arguments qui ont été renforcés depuis.

De nombreux analystes ont utilisé l'expérience du SRAS pour évaluer les répercussions économiques potentielles. Bien que cet épisode offre une comparabilité limitée aux perturbations économiques à l'échelle mondiale d'aujourd'hui, il s'est tout de même révélé une bonne référence quant à la façon dont l'opacité entourant la propagation du virus se détériorerait au cours des semaines suivantes. **(Vérfié.** Cela a effectivement été conforme aux attentes.)

Les marchés craignent toujours ce qu'ils ne peuvent pas mesurer avec précision. **(Vérfié.** L'indice VIX a bondi au-dessus du seuil des 60, ce qui est conforme à la correction rapide de 25 % des marchés boursiers par rapport aux sommets atteints en février.)

Dans cette optique, nous avons indiqué que nous nous attendions à ce que les épisodes de volatilité persistent. **(Vérfié.** Il est peu probable que cette tendance se résorbe à très court terme, pas avant que les données ne confirment la réussite du confinement dans certaines des régions très touchées. Cela pourrait ensuite indiquer que le même succès peut être obtenu en Amérique du Nord, ce qui signifierait un choc de durée relativement courte sur les bénéfices des sociétés et l'économie.)

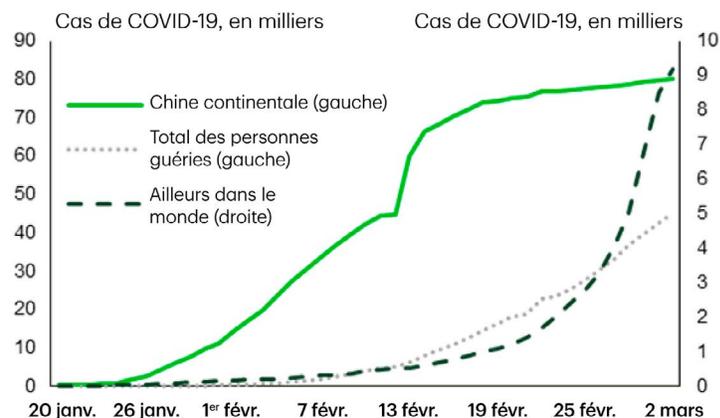
Toujours dans ces perspectives de janvier, trois trajectoires étaient définies pour aider à surveiller la transmission et l'ampleur des répercussions économiques. Les deux premières trajectoires dépendraient du succès de la Chine et des autres pays à limiter la propagation, ainsi que de la prise en compte de la portée économique des régions touchées. Cette situation est devenue en grande partie une mauvaise nouvelle, qui présente quelques lueurs d'espoir.

Quant aux lueurs d'espoir, les mesures musclées de quarantaine adoptées par la Chine ont eu un effet important à court terme sur l'activité économique. Les premières données de février confirment un repli sans précédent. L'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier chinois est entré en chute libre et a atteint 35,7 en février. Ce niveau est inférieur à celui de la crise financière (38,8). Mais nous espérons qu'il s'agit de

creux. Le déclin rapide des nouveaux cas de virus signalés incite déjà les autorités chinoises à tenter de normaliser leurs opérations d'ici la fin du trimestre. En l'absence d'une autre épidémie importante ailleurs dans le pays, nous estimons que l'économie chinoise se contractera au premier trimestre, ce qui marquera une première dans l'histoire moderne de la Chine.

Si c'est la « bonne nouvelle », parlons maintenant des mauvaises nouvelles. L'endiguement de la COVID-19 demeure insaisissable à l'extérieur de la Chine (figure 16). Il y a eu d'importantes épidémies en Corée du Sud, au Japon, en Iran et dans de nombreuses régions avoisinantes. La propagation rapide du virus en Italie est devenue un signe avant-coureur de mauvaise nouvelle pour d'autres parties de l'Europe. Et maintenant, l'Amérique du Nord ne sera pas épargnée.

Figure 16: Alors que les cas de la COVID-19 régressent en Chine, ils explosent ailleurs dans le monde



Source: Johns Hopkins Communications et soutien aux ventes, Services économiques TD

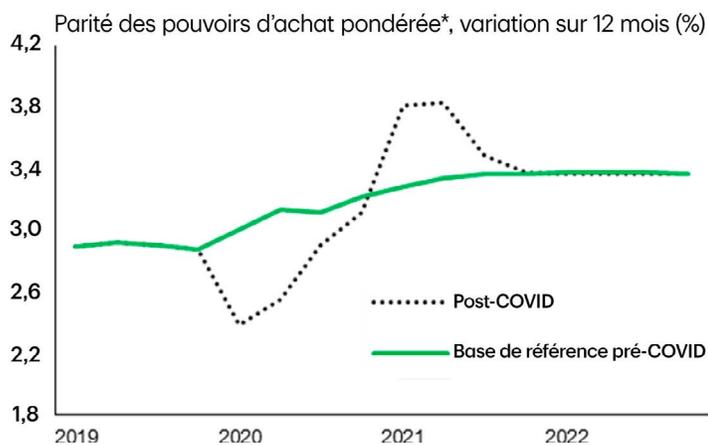
Bien que le nombre de nouveaux cas en Amérique du Nord demeure faible par rapport à la taille de la population, cela n'a plus d'importance. Les marchés financiers sont devenus plus ancrés dans la crainte que ce qui était au départ un choc de l'approvisionnement se transforme en un choc de la demande alors que les mesures de quarantaine et l'incertitude élevée ébranlent la confiance des ménages et des entreprises.

Grâce au temps dont nous disposons pour nous préparer et tirer des leçons de l'expérience chinoise, nos prévisions de base ajustées supposent que les pays réussiront à limiter les répercussions à un choc de deux mois. Toutefois, il faudra des semaines pour que les pays soient en mesure de prouver leur réussite à cet égard.

Comment nos prévisions ont-elles changé?

Compte tenu des régions touchées et des mesures d'atténuation mises en œuvre jusqu'à maintenant, l'incidence sur nos prévisions de croissance mondiale sera considérable. L'année a commencé du bon pied, l'économie mondiale étant sur la bonne voie pour atteindre un objectif de 3 %, mais ce taux a été ramené à environ 2 %. Il est vrai que cette estimation demeure une cible mobile qui suppose que l'activité économique commencera à se normaliser vers la fin du deuxième trimestre, et seul le temps nous le dira (figure 17).

Figure 17: Croissance du PIB Réel Mondial

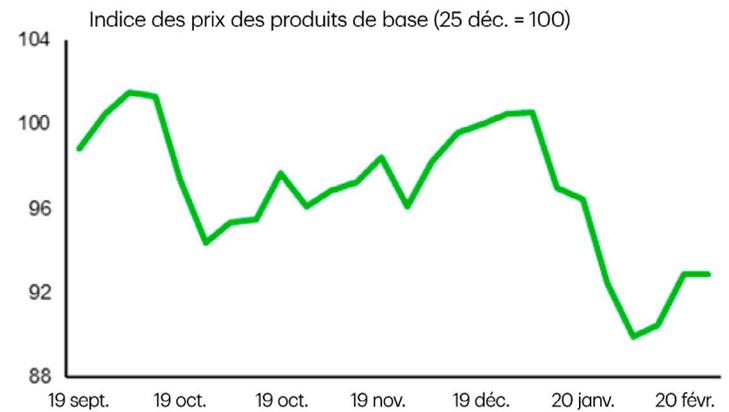


Source: Fonds monétaire international, Services économiques TD

Pour ce qui est des États-Unis et du Canada, nous avons effectué des estimations préliminaires en analysant quatre principaux canaux économiques : 1) le tourisme et les voyages; 2) les chaînes d'approvisionnement au moyen d'exportations et d'importations intermédiaires; 3) les termes de l'échange par l'intermédiaire des mouvements de marchandises et de devises; et 4) la confiance du marché par l'intermédiaire des primes de risque.

Parmi les quatre modèles, ce dernier revêt la plus grande importance. C'est peut-être aussi le moins prévisible. Au Canada, contrairement aux États-Unis, la secousse du point de vue des échanges vient s'ajouter aux autres perturbations et ses répercussions sont à la fois plus importantes et plus persistantes. Cette situation découle du fait que les prix des produits de base ont chuté en raison de la faiblesse de la demande mondiale et d'une guerre commerciale initiée par l'Arabie saoudite, dont l'objectif est d'inonder le marché et d'entraîner une offre excédentaire (figure 18). Enfin, les maillons de la chaîne d'approvisionnement sont moins à risque aux États-Unis qu'au Canada, en grande partie parce que le Canada est une petite économie ouverte qui dépend beaucoup plus des exportations que son voisin du sud.

Figure 18: Choc produits de base au Canada



Source: Bloomberg, Banque du Canada, Commodity Research Bureau, Services économiques TD

En somme, nous pensons que l'économie canadienne se contractera d'environ 2 % au premier trimestre. Il est peu probable que les États-Unis soient épargnés d'un sort semblable; toutefois, nous croyons qu'ils ont de meilleures chances de connaître un rebond plus rapide au troisième trimestre en raison de leur plus faible dépendance à l'égard du secteur des produits de base comme moteur de croissance. La croissance du Canada est également beaucoup plus fragile, sans compter les risques financiers accrus pour les ménages. Au cours des cinq derniers trimestres, un seul d'entre eux a affiché une croissance du PIB réel nettement au-dessus de la barre des 1 %. Comme le PIB par habitant demeure faible, l'expansion repose en grande partie sur les consommateurs lourdement endettés et un marché du logement en surchauffe. Le maintien de la confiance des ménages est beaucoup plus urgent au Canada, d'autant plus qu'un contexte de faibles taux et un marché de l'emploi solide n'ont pas été suffisants pour empêcher une hausse du taux d'insolvabilité, tout particulièrement en Ontario.

Comme nous l'avons écrit à de nombreuses reprises par le passé, les politiques du gouvernement et des banques centrales doivent être proactives et non réactives, car le niveau d'endettement élevé pourrait déclencher une dégringolade économique. Par conséquent, si le passé est garant du futur, le Canada devrait rebondir à mesure que les craintes liées au virus s'estompent. Par contre, cela dépend grandement du niveau de confiance, qui doit demeurer élevé malgré les risques croissants.

Des dépenses publiques à la rescousse?

Compte tenu de l'ampleur et de la portée des récentes préoccupations sur les marchés financiers, les attentes sont devenues fortement ancrées dans le fait que les banques centrales viennent à la rescousse en réduisant les taux d'intérêt. Nous ne sommes pas d'accord avec ce point de vue, mais nous comprenons la logique du marché. En l'absence

de mesures proactives de la part des gouvernements, les marchés se tournent vers la banque centrale, comme seul joueur capable de réagir rapidement, même si l'efficacité des mesures elles-mêmes s'avère limitée.

Les politiques monétaires ne sont généralement pas très efficaces pour atténuer les chocs de l'approvisionnement. Leur priorité devrait plutôt être de gérer les pénuries de liquidité afin d'éviter l'amplification du choc financier. En revanche, les politiques budgétaires sont efficaces lorsqu'elles ciblent la source du choc de l'approvisionnement. Toutefois, ce que nous observons aujourd'hui est extrêmement complexe, car la réaction mondiale à la quarantaine et aux activités restreintes risque de créer une forte réaction de peur du côté de la demande. Si l'on croit que les perturbations ne sont pas temporaires ou qu'elles ont un effet de « contagion » sur la confiance des ménages, les politiques monétaires doivent intervenir, mais seulement de concert avec des mesures de relance budgétaire. Elles ne peuvent pas faire le gros du travail; elles doivent agir comme un partenaire.

C'est exactement ce qui se passe ailleurs. Plusieurs gouvernements de pays touchés par le virus annoncent un soutien financier rapidement, en grande partie à l'intention des secteurs les plus vulnérables de l'économie : les petites entreprises, les ménages et le secteur des services (en particulier le tourisme et les transports). Nous ne nous attendons à rien de moins de la part des États-Unis et du Canada. En fait, cette hypothèse d'aide budgétaire fait partie de nos prévisions. Pour les pays qui prennent des mesures de relance budgétaire d'urgence, l'importance des mesures varie, mais l'effort représente dans certains cas un pourcentage substantiel du PIB, en l'occurrence 1 % ou plus (figure 19). Au moment d'écrire ces lignes, les dirigeants du Congrès américain débattaient toujours au sujet des choix de politiques en matière de dépenses d'urgence qui présentaient des similitudes avec celles d'autres pays. Toutefois, le temps presse pour atténuer le choc économique.

Figure 19: Relance budgétaire d'urgence

Australie	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Soutenir les investissements des entreprises et fournir une aide en matière de flux de trésorerie aux entreprises 	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Soutenir les ménages en distribuant de l'argent, et aider les régions et les collectivités touchées
Canada	<ul style="list-style-type: none"> ➔ 500 millions pour du matériel médical, l'éducation publique, la surveillance et l'accès à des tests ➔ Augmentation des prêts du fédéral pour aider les entreprises en difficulté à accéder au crédit 	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Fonds pour la recherche médicale, y compris le financement pour la recherche sur les vaccins et les essais cliniques
Chine	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Allocation pour contribuer aux efforts d'endiguement du virus et réduction des dépenses gouvernementales non nécessaires ➔ Réduction de l'impôt des sociétés 	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Exonération de l'impôt sur les heures supplémentaires des travailleurs du secteur médical; remise d'un montant d'argent aux travailleurs et transport gratuit pour ceux-ci
Hong Kong	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Remise d'un montant ponctuel en espèces de 1 280 \$ à tous les résidents permanents ➔ Prêts à faible taux d'intérêt garantis par le gouvernement pour les petites entreprises 	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Réduction de l'impôt des sociétés et de la taxe sur les salaires et versement de subventions pour les factures de services publics
Italie	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Crédit d'impôt pour les entreprises qui ont déclaré une baisse de 25 % de leurs revenus ➔ Réductions d'impôt et injection de liquidités supplémentaires dans le système de santé 	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Suspension des versements de prêt (y compris les prêts hypothécaires) pour les entreprises touchées par le virus; ressources pour les services de santé et d'urgence
Corée	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Chèques-cadeaux et autres formes de soutien financier pour les ménages 	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Incitatifs fiscaux pour les propriétaires qui réduisent le loyer des petits commerçants touchés par le virus
Royaume-Uni	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Fonds d'intervention d'urgence pour le système de santé publique ➔ Fonds pour personnes vulnérables en difficulté 	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Le gouvernement offre des congés de maladie aux employés des petites entreprises pendant deux semaines ➔ Subventions en espèces pour les petites entreprises
États-Unis	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Recherche et développement pour les vaccins, les traitements et les diagnostics ➔ Fournitures médicales pour favoriser la préparation et les soins à la collectivité 	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Financement de centres de contrôle et de prévention des maladies

D'un point de vue intéressant, les économistes estiment depuis longtemps que les mesures de relance budgétaire du gouvernement devraient jouer un rôle plus important dans le soutien de l'économie par rapport à la politique monétaire, compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt. C'est exactement ce que ce virus encourage. Le défi pour les gouvernements consiste à agir rapidement et de manière décisive pour renforcer la confiance et atténuer les répercussions négatives sur les revenus. En revanche, la banque centrale devrait se concentrer principalement sur la liquidité et le soutien au crédit si les tensions sur les marchés devenaient apparentes.

Et si nous nous trompons?

Faire des prévisions dans l'œil de la tempête exige une forte dose d'humilité. L'évolution rapide des événements rend difficile l'atteinte d'une cible mobile. Comme en témoignent les énoncés ci-dessus, les prévisionnistes doivent intégrer un degré élevé de subjectivité. Des moments incertains comme celui-ci exigent une analyse de scénarios qui peut au moins offrir des estimations du meilleur et du pire des scénarios à mesure que les événements évoluent.

À cet égard, le pire des scénarios serait une pandémie plus durable qui prolongerait les distorsions économiques sur des trimestres entiers. Cela se traduirait certainement par une récession aux États-Unis et au Canada, ainsi qu'à l'échelle mondiale. Selon notre point de vue de base, les sociétés devraient résister aux mises à pied à grande échelle en raison de la nature temporaire du choc économique. Les travailleurs rémunérés à l'heure seraient encore touchés en raison de la vulnérabilité accrue des occasions de revenus interrompues, mais les employés salariés sont largement protégés et maintiennent un flux de revenus constant. En revanche, le scénario de pandémie sur trois trimestres rend cette position non viable pour les employeurs. Des mises à pied à plus grande échelle entraîneraient une hausse rapide du taux de chômage dans chaque pays.

Le Canada serait de nouveau nettement désavantagé dans ce scénario, car le choc subi par les ménages lourdement endettés entraînerait un contexte économique encore plus mal en point. Toutefois, l'histoire et l'expérience récente de la Chine suggèrent qu'il s'agit d'un résultat peu probable, et il ne fait pas partie de notre vue d'ensemble.

En conclusion

Il est risqué de faire des prévisions dans un environnement qui évolue rapidement. Les prévisions à court terme présenteront une marge d'erreur plus importante qu'à l'habitude, mais il est important de ne pas se concentrer sur les estimations ponctuelles et d'adopter une vision à long terme. L'économie devrait rebondir lorsque le brouillard d'incertitude se dissipera. Que ce soit dans deux ou trois mois, cela ne change rien. La Réserve fédérale et la Banque du Canada sont prêtes à agir et le font déjà.

Toutefois, les gouvernements doivent faire le gros du travail pour éviter que les comportements d'aversion au risque au sein des entreprises américaines et canadiennes ne causent des perturbations du revenu et ébranlent la confiance. En fait, les marchés financiers seront rassurés de savoir que les gouvernements disposent d'un plan d'action qui peut être rapidement mis en œuvre, qu'ils aient ou non besoin de passer à l'action en engageant des dépenses. La transparence réduit la pression sur les banques centrales, sur le fait qu'elles soient considérées comme les seules à pouvoir se mobiliser rapidement. □

Appendice A: Marchés baissiers et reprises aux États-Unis depuis les années 1800

S&P 500 - Marchés Baissiers					Temps de revenir au niveau précédent		Volatilité	
Type	Début	Fin	Durée (m)	Déclin (%)	Nominal (m)	Réel (m)	Pic a creux	Creux au retour
S	Mai-1835	Mar-1842	82	-56	259	-	13	17
C	Août-1847	Nov-1848	15	-23	42	-	8	9
C	Déc-1852	Oct-1857	58	-65	67	-	19	25
C	Mar-1858	Juil-1859	16	-23	11	-	21	15
C	Oct-1860	Juil-1861	9	-32	15	-	31	17
C	Avr-1864	Avr-1865	12	-26	48	-	14	8
S	Fév-1873	Juin-1877	52	-47	32	11	11	11
C	Juin-1881	Jan-1885	43	-36	191	17	9	11
C	Mai-1887	Août-1893	75	-31	65	49	10	12
C	Sep-1902	Oct-1903	13	-29	17	22	9	10
E	Sep-1906	Nov-1907	14	-38	21	250	15	11
C	Déc-1909	Déc-1914	60	-29	121	159	9	12
C	Nov-1916	Déc-1917	13	-33	85	116	12	12
C	Juil-1919	Août-1921	25	-32	39	14	15	10
S	Sep-1929	Juin-1932	33	-85	266	284	30	20
S	Mar-1937	Avr-1942	62	-59	49	151	20	10
C	Mai-1946	Mar-1948	21	-28	27	73	14	12
E	Août-1956	Oct-1957	15	-22	11	13	9	9
E	Déc-1961	Juin-1962	6	-28	14	18	15	9
E	Fév-1966	Oct-1966	8	-22	7	24	10	8
C	Nov-1968	Mai-1970	18	-36	21	270	9	10
S	Jan-1973	Oct-1974	21	-48	69	154	15	11
C	Nov-1980	Août-1982	20	-27	3	8	12	20
E	Août-1987	Déc-1987	3.3	-34	20	49	45	13
C	Juil-1990	Oct-1990	3	-20	4	6	17	14
S	Mar-2000	Oct-2002	30	-49	56	148	19	11
S	Oct-2007	Mar-2009	17	-57	49	55	32	16
Valeur moyenne			28	-38	60	90	16	13
Valeur médiane			18	-32	39	49	14	11
Marché baissier structurel moyen			42	-57	111	134	20	14
Marché baissier cyclique moyen			27	-31	50	73	14	13
Marché baissier déclenché par des événements moyen			9	-29	15	71	19	10

		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
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)	57 884	-5,90	-3,83	-4,26	4,89	4,98	4,42	6,51	5,58
Indice composé S&P/TSX (RC)	16 263	-6,09	-4,56	-4,69	1,65	1,84	1,32	3,41	2,93
S&P/TSX 60 (RG)	2 805	-5,69	-3,81	-3,75	5,28	5,58	4,97	6,77	5,82
S&P/TSX petites sociétés (RG)	859	-9,87	-7,76	-12,47	-9,42	-5,32	-0,26	1,59	0,03
Rendement des indices américains (\$ US)									
S&P 500 (RG)	6 012	-8,23	-5,50	-8,27	8,19	9,87	9,23	12,65	5,97
S&P 500 (RC)	2 954	-8,41	-5,95	-8,56	6,10	7,72	7,02	10,34	3,93
Dow Jones des valeurs industrielles (RC)	25 409	-10,07	-9,42	-10,96	-1,95	6,88	6,98	9,42	4,71
NASDAQ composé (RC)	8 567	-6,38	-1,13	-4,52	13,74	13,72	11,54	14,37	3,05
Russell 2000 (RG)	7 480	-8,42	-8,80	-11,36	-4,92	3,52	5,12	10,41	6,22
Rendement des indices américains (\$ CA)									
S&P 500 (RG)	8 073	-6,88	-4,51	-5,16	10,33	10,36	10,79	15,43	5,57
S&P 500 (RC)	3 967	-7,06	-4,96	-5,47	8,19	8,20	8,55	13,06	3,54
Dow Jones des valeurs industrielles (RC)	34 120	-8,75	-8,47	-7,95	-0,02	7,36	8,51	12,12	4,31
NASDAQ composé (RC)	11 504	-4,99	-0,10	-1,29	15,98	14,23	13,13	17,18	2,66
Russell 2000 (RG)	10 044	-7,07	-7,84	-8,36	-3,05	3,98	6,63	13,14	5,81
Rendement global des indices MSCI (\$ US)									
Monde	9 087	-8,41	-6,18	-8,94	5,23	7,84	6,48	9,36	4,84
EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	7 701	-9,03	-8,01	-10,92	-0,05	4,44	2,45	5,32	3,37
Marchés émergents	2 322	-5,27	-2,88	-9,68	-1,51	5,28	3,11	3,54	6,39
Rendement global des indices MSCI (\$ CA)									
Monde	12 202	-7,06	-5,20	-5,86	7,31	8,32	8,01	12,05	4,45
EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	10 341	-7,68	-7,04	-7,90	1,92	4,91	3,92	7,92	2,97
Marchés émergents	3 118	-3,87	-1,86	-6,62	0,44	5,75	4,59	6,09	5,98
Devises									
Dollar canadien (\$ US/\$ CA)	74,47	-1,46	-1,04	-3,27	-1,94	-0,45	-1,41	-2,41	0,38
Indices régionaux (en monnaie locale, RC)									
FTSE 100 de Londres (R.-U.)	6 581	-9,68	-10,43	-12,75	-6,98	-3,24	-1,08	2,08	0,27
Hang Seng (Hong Kong)	26 130	-0,69	-0,82	-7,31	-8,74	3,25	1,03	2,40	2,12
Nikkei 225 (Japon)	21 143	-8,89	-9,23	-10,63	-1,13	3,41	2,38	7,64	0,29
Taux des obligations de référence		3 mois		5 ans		10 ans		30 ans	
Obligations du gouvernement du Canada		1,49		1,08		1,13		1,32	
Obligations du Trésor américain		1,30		0,94		1,15		1,68	
Rendement global des indices obligataires canadiens (\$ CA)	Indice	1 mois (%)	3 mois (%)	Cumul annuel (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	10 ans (%)	
Indice des obligations universelles FTSE Canada	1 165	0,71	2,40	3,64	9,10	4,52	3,09	4,47	
Indice des obligations canadiennes à court terme FTSE TMX (1-5 ans)	745	0,65	1,55	1,70	3,93	2,08	1,72	2,41	
Indice des obligations canadiennes à moyen terme FTSE TMX (5-10 ans)	1 252	0,84	2,64	3,75	7,98	3,69	2,91	4,74	
Indice des obligations canadiennes à long terme FTSE TMX (10 ans et plus)	2 042	0,69	3,29	5,99	16,72	8,32	4,96	7,41	
Rendement global des indices HFRI (\$ US)									
Indice HFRI Fund Weighted Composite	14 435	-2,02	-0,57	-2,38	2,79	2,97	2,68	3,80	
Indice HFRI Fund of Funds Composite	6 300	-1,60	0,31	-1,30	3,22	2,78	1,73	2,72	
Indice HFRI Event-Driven (Total)	16 505	-2,27	-1,07	-2,77	0,25	2,47	2,96	4,47	
Indice HFRI Equity Hedge	21 560	-2,95	-1,55	-3,90	1,93	3,71	3,36	4,29	
Indice HFRI Market Neutral	5 576	-1,17	-0,59	-1,04	-0,03	1,45	2,10	2,44	
Indice HFRI Macro (total)	15 238	-0,74	0,29	-0,33	5,31	1,22	0,21	1,41	
Indice HFRI Relative Value (Total)	12 652	-0,74	1,20	-0,22	3,85	3,26	3,49	4,95	
Rendement global des indices HFRI (\$ CA)									
Indice HFRI Fund Weighted Composite	19 388	-0,56	0,55	1,03	4,91	3,36	4,15	6,35	
Indice HFRI Fund of Funds Composite	8 462	-0,13	1,45	2,16	5,36	3,18	3,19	5,24	
Indice HFRI Event-Driven (Total)	22 170	-0,81	0,05	0,63	2,33	2,86	4,44	7,03	
Indice HFRI Equity Hedge	28 959	-1,49	-0,44	-0,54	4,04	4,11	4,85	6,85	
Indice HFRI Market Neutral	7 489	0,31	0,53	2,42	2,04	1,84	3,57	4,94	
Indice HFRI Macro (total)	20 467	0,74	1,42	3,16	7,48	1,61	1,65	3,89	
Indice HFRI Relative Value (Total)	16 995	0,74	2,34	3,27	6,00	3,66	4,98	7,52	

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 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.

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, 2020. 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.

