



Série en deux volets de Gestion de Placements TD :

Partie 2 :

Investir après la pandémie

Adopter une nouvelle perspective du monde des placements

Justin Flowerday, CFA
directeur général, Gestion fondamentale des actions

En bref

- La pandémie de COVID-19 a le potentiel de modifier l'attrait de divers secteurs sur le plan structurel, tant positivement que négativement.
- Nous croyons que les entreprises de qualité et de croissance à long terme sortiront gagnantes de la pandémie.
- Nous croyons que les secteurs de la technologie, des soins de santé et de l'automatisation devraient prospérer, tandis que nous prévoyons une plus grande disparité entre les gagnants et les perdants dans les secteurs de l'immobilier et de l'énergie.

Dans la première de notre série, l'équipe Gestion fondamentale des actions de Gestion de Placements TD (GPTD) s'est demandé à quoi ressemblera le monde des placements une fois que la pandémie sera derrière nous. L'article a mis en lumière certains des secteurs qui sont susceptibles d'enregistrer des gains – ou des pertes – lorsque la société et les entreprises reviendront à la normale, notamment la technologie, les soins de santé et l'automatisation.

Dans la deuxième partie, nous ferons la lumière sur d'autres secteurs qui, selon nous, seront avantagés à l'avenir, mais nous explorerons également certains secteurs qui pourraient être malmenés à l'avenir.

Survivre et prospérer, ou ralentir et disparaître?

Les secteurs qui devraient prospérer après la pandémie et ceux qui pourraient faire face à une crise existentielle.



L'immobilier commercial

Bien que la qualité soit un thème qui sous-tend notre processus de placement dans tous les secteurs du marché boursier, c'est dans le secteur de l'immobilier qu'elle joue le rôle le plus crucial. La pandémie entraîne un changement majeur de la valeur des actifs, que ce soit à la hausse ou à la baisse, dans le secteur des biens immobiliers commerciaux. Dans ce contexte, nous examinerons les segments du marché immobilier commercial dont le profil de flux de trésorerie s'est affaibli, ainsi que les catégories qui ont été stimulées par la pandémie.

Immeubles de bureaux

Les entreprises ont déjà commencé à modifier leur vision de la faisabilité à long terme des modalités de travail à distance, comme le télétravail, car elles ont vu leur productivité augmenter au cours des derniers mois. Toutefois, deux facteurs importants devraient encore soutenir la valeur des immeubles de bureaux de première qualité à long terme :

- **Culture de bureau et réseautage** — Les segments axés sur la collaboration et la créativité de la communauté des affaires risquent de subir certaines des conséquences les plus néfastes de l'obligation de travailler à distance. Les entreprises comprennent la valeur fondamentale de ces éléments incorporels et finiront par trouver des moyens de s'assurer que la culture d'entreprise continue d'exister et de croître dans un environnement de bureau physique. La vérité, c'est que les pauses virtuelles ne peuvent pas vraiment reproduire les remue-méninges spontanés et les idées novatrices qui ont tendance à surgir dans un espace de travail collaboratif.
- **A change in building codes** — Un changement graduel aux codes du bâtiment et aux normes de santé visant à protéger le bien-être des employés permettra de réduire la densité de l'effectif en milieu de travail. Ce changement pourrait contrebalancer

L'impact de la pandémie sur divers segments de l'immobilier

+

Infrastructures de communications

(centres de données, tours)

Industrie

(entrepôts, centres de distribution)

Appartements

(collectifs ou résidentiels)

Immeubles de bureaux — de grande qualité (catégorie A, zone urbaine)

Commerce de détail — produits de première nécessité (axé sur l'épicerie)

Immeubles de bureaux — secondaire (catégorie B, banlieue)

Commerce de détail — secondaire (banlieue)

-

le résultat final d'une augmentation de la demande en hébergement hôtelier et d'une baisse de la demande globale d'espaces de bureau, compte tenu du succès de l'essai actuel du travail à distance.

Il est important de faire la distinction entre les **immeubles de bureaux de grande qualité**, qui sont en mesure d'attirer et de conserver des talents et de favoriser le réseautage et les regroupements créatifs, et les **immeubles de bureaux de moindre qualité** situés dans des endroits moins attrayants qui ne peuvent tout simplement pas offrir les mêmes types d'avantages. Dans ce contexte, les loyers de la catégorie des immeubles de bureaux de moindre qualité seront moins résilients que ceux de la catégorie des immeubles de bureaux de première qualité.

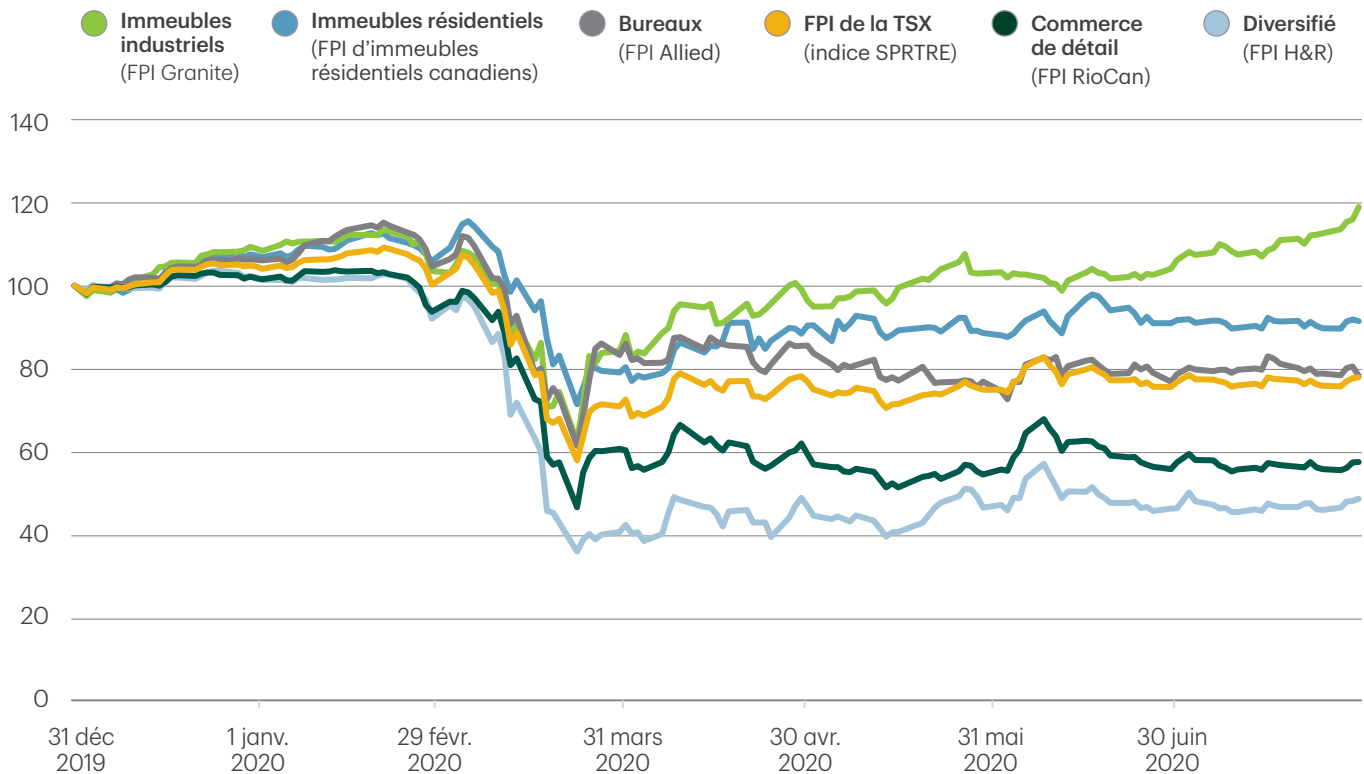
Immeubles de commerce de détail

Comme les consommateurs ont été contraints de faire des achats en ligne en raison de la fermeture des centres commerciaux, les habitudes d'achat liées à certaines catégories de produits pourraient avoir changé pour de bon. Avant la pandémie, bon nombre de consommateurs délaissaient déjà les magasins traditionnels, ce qui a entraîné des effets défavorables pour de nombreuses entreprises de commerce de détail. Les pressions se font sentir dans le secteur du commerce de détail depuis des années et la pandémie ne fait qu'accélérer cette tendance.

Il convient toutefois de noter que les effets de la pandémie ne sont pas nécessairement négatifs

pour tous les segments du commerce de détail. Les détaillants qui offrent des produits de première nécessité, comme les épiceries et les pharmacies, verront que leur achalandage demeure très élevé. De plus, les petits détaillants en bordure de rue pourraient constater que leur achalandage ne diminue pas de façon importante, car les gens ont l'impression d'être plus en sécurité dans ce type d'immeuble. Au final, ce ne sont pas tous les commerces de détail qui souffriront de la pandémie, mais les pressions sur les loyers seront probablement plus importantes dans le secteur du commerce de détail que dans celui des immeubles de bureaux.

Rendement des FPI canadiennes en 2020



Source : GPTD. Rendement des cours seulement. Au 30 juillet 2020.

commerce

Immeubles industriels

Le marché de l'immobilier industriel a amorcé l'année sur des bases très solides, et la pandémie pourrait accroître l'attrait fondamental exercé par ce segment. Ce serait plus précisément le cas la demande de locaux consacrés à la logistique et à l'entreposage.

Entrepôts — Le passage au commerce électronique et aux dépenses en ligne pourrait accroître une demande déjà élevée pour les espaces industriels. Comme il existe de plus en plus de façons pour les consommateurs de magasiner en ligne et de recevoir leurs achats, les activités de la chaîne d'approvisionnement du commerce électronique nécessitent plus d'espaces d'entreposage et de logistique, et cela a stimulé la demande d'immeubles industriels.

En ce qui a trait aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement, nous prévoyons que le concept de stocks «juste-à-temps» restera valable, mais que le passage à des stocks ultra-restreints pourrait s'inverser légèrement et qu'une réévaluation globale des chaînes d'approvisionnement des entreprises est inévitable (nous y reviendrons dans la prochaine section). Par

conséquent, la demande globale pour les entrepôts, les immeubles destinés à l'entreposage général, les entrepôts frigorifiques, etc., devrait augmenter et pourrait entraîner une hausse des flux de trésorerie pour les propriétaires d'actifs de cette catégorie.

Données et communications — La pandémie accélère l'adoption de l'infonuagique publique par les entreprises, qui accélèrent la migration des charges de travail informatiques vers un environnement plus souple et plus robuste. Bien que le télétravail soit le principal facteur de cette migration, l'augmentation des activités de diffusion en continu y contribue aussi. Même si Microsoft (par l'intermédiaire d'Azure) et Amazon (par l'intermédiaire d'AWS) – deux sociétés largement détenues dans l'ensemble des portefeuilles – profitent clairement de cette tendance, un autre segment devrait en profiter : les fiducies de placement immobilier (FPI) de centres de données. Nous participons depuis longtemps dans ce secteur et sommes convaincus que les facteurs favorables à la croissance à long terme qui ont stimulé la production de flux de trésorerie disponibles robustes au cours des dernières années demeurent intacts.

« **La pandémie accélère** l'adoption de l'infonuagique publique par les entreprises, qui accélèrent la migration des charges de travail informatiques vers un environnement plus souple et plus robuste



Le secteur de l'énergie

La COVID-19 a eu de graves répercussions sur le secteur du pétrole et du gaz, puisque les mesures de confinement ont éliminé de 20 à 30% de la demande mondiale de pétrole au plus fort de la pandémie en avril*. Le secteur se redresse maintenant, et l'Energy Information Administration (EIA) des États-Unis prévoit que la demande retournera à environ 4% sous les niveaux pré-pandémie d'ici la fin de l'année et qu'elle rejoindra ces niveaux d'ici la fin de 2021. Cette reprise devrait concorder avec le retrait du confinement et la réouverture des économies mondiales.

Même si la valeur s'est certainement effritée dans certains segments de la chaîne de valeur énergétique, comme les entreprises de services énergétiques spécialisées qui étaient déjà aux prises avec des pressions à long terme sur la demande, nous croyons que cette reprise présente des occasions de placement intéressantes pour certains acteurs du secteur. Un exemple récent est celui de Chevron, qui affiche l'un des bilans les plus sains du secteur et qui a été en mesure d'acquiescer Noble Energy à un prix intéressant. Nous continuons de privilégier les entreprises de qualité supérieure dont le bilan est solide et qui peuvent offrir des taux de rendement concurrentiels.

Le secteur de la production d'électricité après la Covid-19

Nous restons d'avis que les combustibles fossiles traditionnels continueront de jouer un rôle dans la transition énergétique une fois que la pandémie de Covid-19 sera derrière nous. Prenons, par exemple, la dynamique du secteur de la production d'électricité. Bien que la majeure partie de l'électricité soit produite actuellement au moyen d'une combinaison de charbon et de gaz naturel, nous savons que la combustion du gaz naturel émet environ la moitié moins de carbone que le charbon.

Ainsi, il existe, pour le gaz naturel, une excellente occasion de servir de pont entre les économies qui dépendent principalement du charbon et celles qui dépendent entièrement des énergies renouvelables. La Chine constitue un excellent exemple de cette transition du charbon au gaz, et le pays devrait être le plus important importateur de gaz naturel liquéfié

Moins de déplacements quotidiens, de voyages d'affaires et de rapatriement d'activités

Impact majeur sur l'industrie pétrolière et gazière ou simple erreur d'arrondissement?

Bien qu'il soit encore trop tôt pour quantifier les répercussions à long terme de la diminution des voyages d'affaires et d'agrément au cours des deux prochaines années, les véhicules de promenade, le transport en commun et l'aviation représentent une part importante de la demande de pétrole, et il reste possible que la reprise soit de longue durée ou, pire encore, que la dynamique ait subi un changement structurel. Cette éventualité pourrait empêcher la demande de pétrole de revenir à sa croissance pré-pandémie.

La chute spectaculaire de la demande a entraîné, entre autres conséquences, une accélération du cycle des fusions et acquisitions dans le secteur pétrolier. Même avant le cycle baissier actuel, les fusions et acquisitions étaient nécessaires, car le secteur était trop fragmenté et faisait face à un modèle de croissance inédit, et la COVID-19 n'a fait qu'exacerber le problème.

L'annonce récente de l'acquisition de Noble par Chevron en est un excellent exemple. Pour ce qui est des entreprises qui seront en mesure de se rétablir plus rapidement que d'autres, comme l'offre a déjà réagi (restrictions et réductions de l'OPEP+), le reste de la reprise sera dicté par la demande; par conséquent, la dynamique en aval devrait être le moteur de la reprise.

(GNL) au monde d'ici 2022. Il s'agit d'une occasion hors pair pour nos stratégies de placement de tirer parti de ce changement fondamental dans la consommation d'énergie.

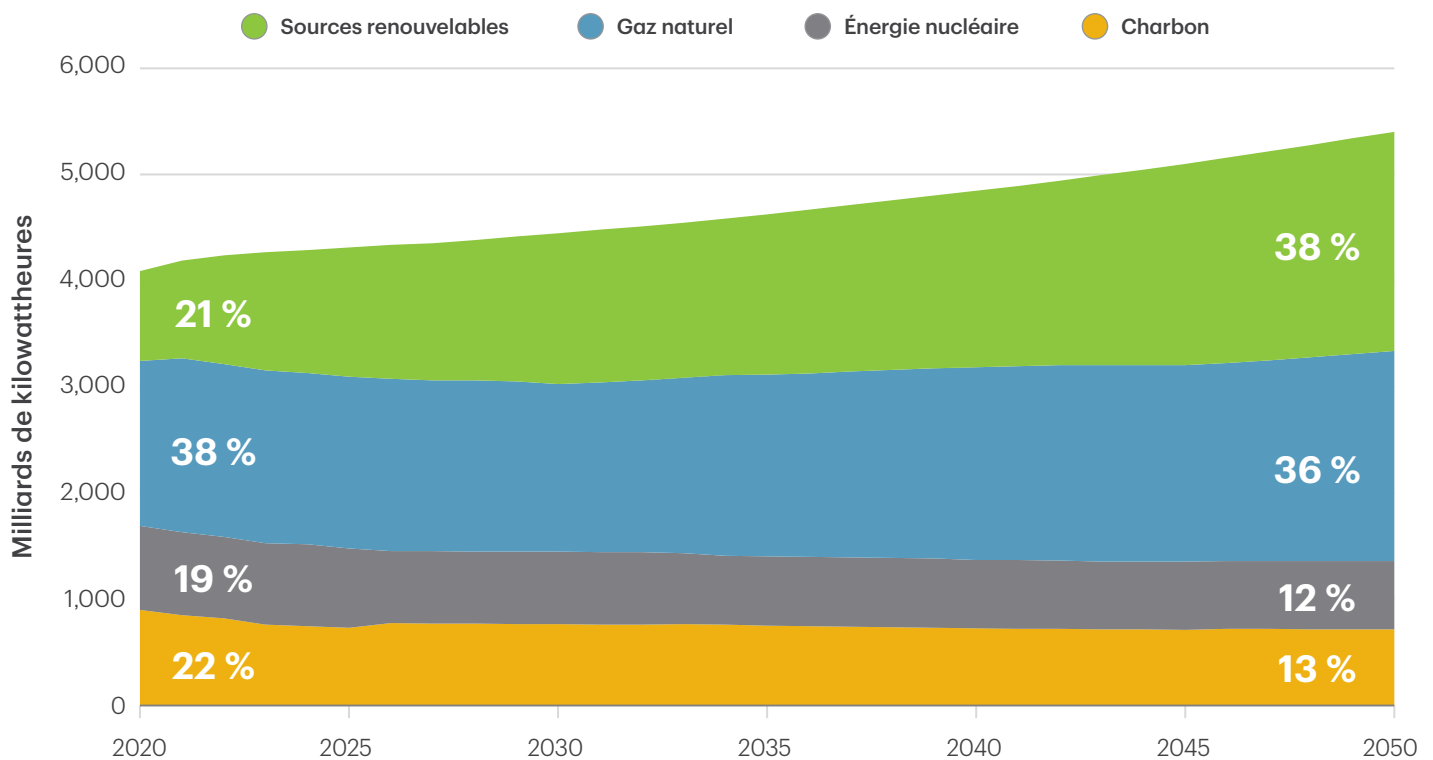
Énergies renouvelables

Bien que le plein effet de la COVID-19 sur les énergies renouvelables ne soit pas encore clair et que les perturbations des chaînes d'approvisionnement risquent de retarder le déploiement des énergies éolienne et solaire, nous croyons que les énergies renouvelables demeurent une composante clé de la transition énergétique et que la part des services publics dans la production d'énergie renouvelable à l'échelle mondiale continuera de croître au cours de la prochaine décennie.

Selon l'Organisation mondiale de la santé (OMS), le nombre de personnes n'ayant pas accès à l'électricité a diminué, passant de 1,2 milliard en 2010 à 789 millions en 2018**. Toutefois, compte tenu des politiques et des projets qui étaient en place ou planifiés avant la

COVID-19, on estime que 620 millions de personnes n'y auraient toujours pas accès en 2030. Cela signifie que les progrès doivent continuer de s'accélérer et que les 120 milliards de dollars en dépenses en immobilisations engagées pour les projets d'énergie propre en 2020 ne suffisent toujours pas**. Au final, ces projets iront de l'avant, mais nous ne savons pas à quel moment. La transition en matière de consommation d'énergie est dictée par les gouvernements et les politiques, et elle est considérée comme un passage à long terme à un monde plus durable. À GPTD, nous continuons de surveiller et d'évaluer de près les projets d'énergie renouvelable partout dans le monde et de soutenir les entreprises qui peuvent accélérer cette transition tout en produisant de la valeur pour les actionnaires.

Production d'électricité à partir de certains combustibles



Source : Energy information Administration des États-Unis — Annual Energy Outlook 2020, publié en janvier 2020.

renouvelable



La révolution de la chaîne d'approvisionnement

Il est devenu très clair, au début de cette pandémie, que les chaînes d'approvisionnement mondiales étaient mal préparées pour faire face à une crise de cette ampleur. Deux secteurs en particulier ont subi les contrecoups de ces perturbations : celui des soins de santé (pénurie mondiale d'équipement et de matériel de protection individuelle) et celui de l'alimentation (épiceries et producteurs d'aliments). Pendant la pandémie, bien des entreprises des secteurs des produits industriels, de la technologie et de la consommation ont connu d'importantes perturbations.

Bien que la pression initiale sur l'écosystème de la chaîne d'approvisionnement ait été alimentée par une forte hausse de la demande de produits essentiels, trois facteurs clés ont exacerbé cette perturbation causée par la demande :

- Le passage à la gestion des stocks juste-à-temps, qui s'est déroulé sur plusieurs décennies, stimulé par la demande de coûts plus faibles et de profits plus élevés
- L'inadéquation des infrastructures pour la gestion de la chaîne d'approvisionnement
- L'approvisionnement par un fournisseur unique, c'est-à-dire le producteur aux coûts les plus faibles

Compte tenu des vulnérabilités mises en lumière par la pandémie et des incertitudes liées aux tensions commerciales persistantes entre les États-Unis et la Chine, les entreprises de toutes tailles mettent davantage l'accent sur la diversification et le renforcement de leur chaîne d'approvisionnement mondiale.

Les entreprises se mettent à repenser leur réseau logistique afin d'éliminer la dépendance à une seule source, et nous croyons aussi que de nombreux chefs de file sectoriels commenceront à mettre en place des pôles régionaux pour leur chaîne d'approvisionnement. De plus, le temps où les tableaux de bord complets fournissant des analyses en temps réel de la chaîne d'approvisionnement étaient réservés aux entreprises les plus évoluées est maintenant révolu. À l'avenir, ces plateformes d'analyses avancées constitueront probablement des enjeux cruciaux.

Ce contexte particulier présente une occasion unique pour certaines entreprises qui offrent des solutions logicielles et des solutions de conception à ces problèmes logistiques très complexes, et nos portefeuilles sont directement exposés à ce thème.



Atténuer les risques tout en cherchant à tirer profit des occasions

Bon nombre des opinions que nous avons exprimées dans le cadre de cette série à deux volets ont été influencées par notre évaluation et notre analyse fréquentes des répercussions potentielles de la pandémie sur les paramètres fondamentaux, comme les bénéfices des entreprises, les taux de défaut et les attentes concernant l'inflation à long terme. Certains signes encourageants d'une amélioration de l'activité financière se sont manifestés parallèlement à la réouverture des économies.

À GPTD, nous continuons de croire que l'évolution de la pandémie pourrait encore avoir des répercussions sur la durabilité de la reprise actuelle du marché boursier et du marché des titres de créance. Des risques importants subsistent à l'horizon pour un grand nombre d'entreprises, de secteurs et d'économies dans

le monde. Pour atténuer ces risques, nos portefeuilles de placement continuent de privilégier les entreprises et les actifs de grande qualité qui répondent aux critères de notre processus de placement rigoureux, résistent le mieux aux périodes de volatilité élevée et offrent des rendements ajustés au risque élevés à long terme. Nous nous employons à faire en sorte que nos portefeuilles de placement incluent des secteurs et entreprises stratégiquement en mesure de profiter du renversement possible de tendance.

Selon nous, la gestion active continuera de jouer un rôle important dans la protection des portefeuilles des clients durant cette période ainsi que dans la recherche d'occasions pendant la reprise économique. ■



*U.S. Energy Information Administration – Annual Energy Outlook 2020. <https://www.eia.gov/outlooks/aeo/index.php>

**Suivi de l'ODD 7 : rapport intérimaire sur l'énergie Agence internationale de l'énergie (AIE), Agence internationale de l'énergie renouvelable (IRENA), Division des statistiques des Nations Unies (DSNU), Banque mondiale et Organisation mondiale de la santé (OMS)

Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. aux fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes 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. Un certain nombre de facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à de tels écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Avant d'investir, veuillez lire l'aperçu du fonds et le prospectus, car ils contiennent des renseignements détaillés sur les placements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis ni assurés; leur valeur fluctue souvent et le rendement passé peut ne pas se reproduire. Les stratégies et les titres en portefeuille des fonds communs de placement peuvent varier. 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 ou de ses filiales.