



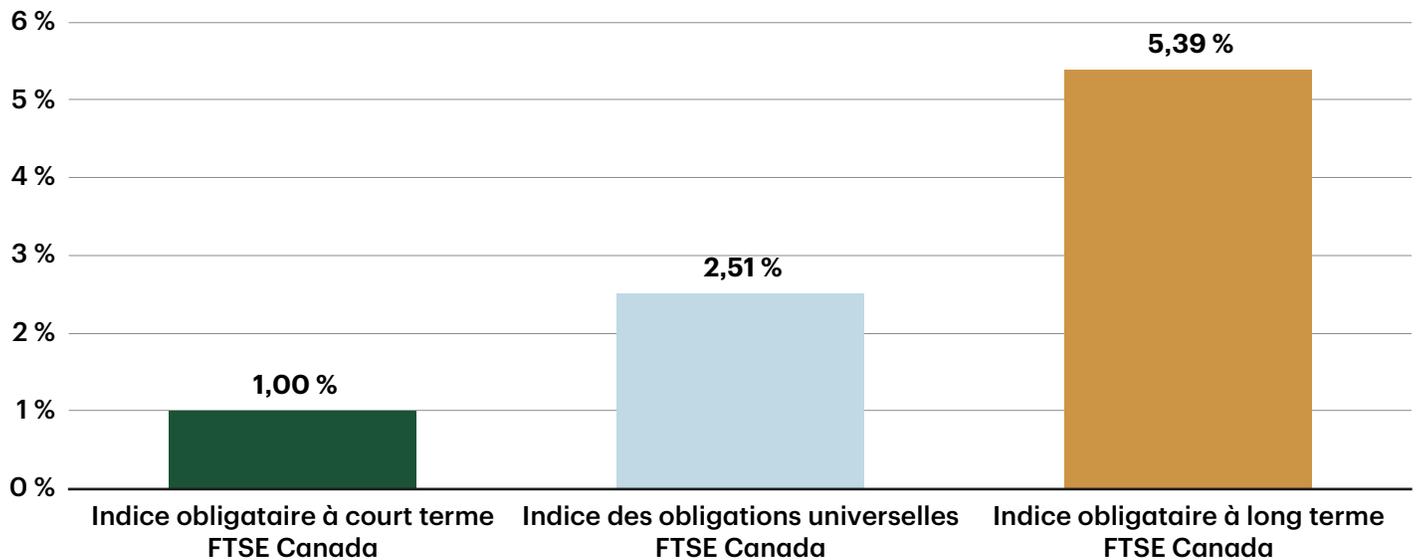
## Au-delà de la valeur nominale : les occasions offertes par les obligations

Les obligations ont connu une année difficile en 2022, les banques centrales ayant amorcé l'un des cycles de hausse des taux les plus rapides depuis des décennies. Comme les prix des obligations évoluent dans une direction opposée à celle des taux d'intérêt, la hausse rapide des taux d'intérêt a fait chuter les prix des obligations, faisant de l'année dernière l'une des pires jamais enregistrées pour les obligations.

Malgré les difficultés de l'année dernière, les obligations présentent, selon le conseiller en valeurs (« nous », « notre »), d'excellentes occasions en 2023. Au début de l'année, nous nous attendions à ce que le contexte de recul de l'inflation et de ralentissement de la croissance économique puisse constituer un terreau fertile permettant aux obligations de produire des rendements positifs en 2023.

Comme nous l'avions prévu, les obligations ont généré des rendements positifs depuis le début de l'année, et les obligations à long terme ont enregistré des rendements supérieurs à ceux des obligations à court terme.

## Graphique 1 : Rendements des marchés obligataires canadiens depuis le début de l'année



Source : Bloomberg L.P., FTSE Global Debt Capital Markets Inc., Gestion de Placements TD Inc. (GPTD), au 30 juin 2023.

## Obligations : de bonnes occasions de rendements positifs

L'inflation est un sous-produit d'une économie en croissance. Pour lutter contre l'inflation, les banques centrales relèvent les taux d'intérêt afin de ralentir l'économie, ce qui contribue à atténuer les pressions inflationnistes. L'inflation au Canada a reculé depuis qu'elle a atteint un sommet de plus de 8 % en juin 2022, selon la Banque du Canada. Elle a reculé à environ 3 % au moment d'écrire ces lignes, mais elle n'a pas encore atteint le taux cible souhaité de 2 %. Le ralentissement de l'inflation donne à penser que la fin de la hausse

des taux d'intérêt approche, mais ce sujet restera une préoccupation des banques centrales tout au long de l'année. D'ici à ce que l'inflation revienne à des niveaux plus satisfaisants, nous croyons que les taux d'intérêt pourraient rester élevés plus longtemps. Le côté positif, c'est que les taux se situent actuellement à des niveaux intéressants qui n'avaient pas été observés depuis plus d'une décennie, comme le montre le graphique 2 ci-dessous.

## Graphique 2 : Taux des obligations du gouvernement du Canada : de 2007 à juin 2023



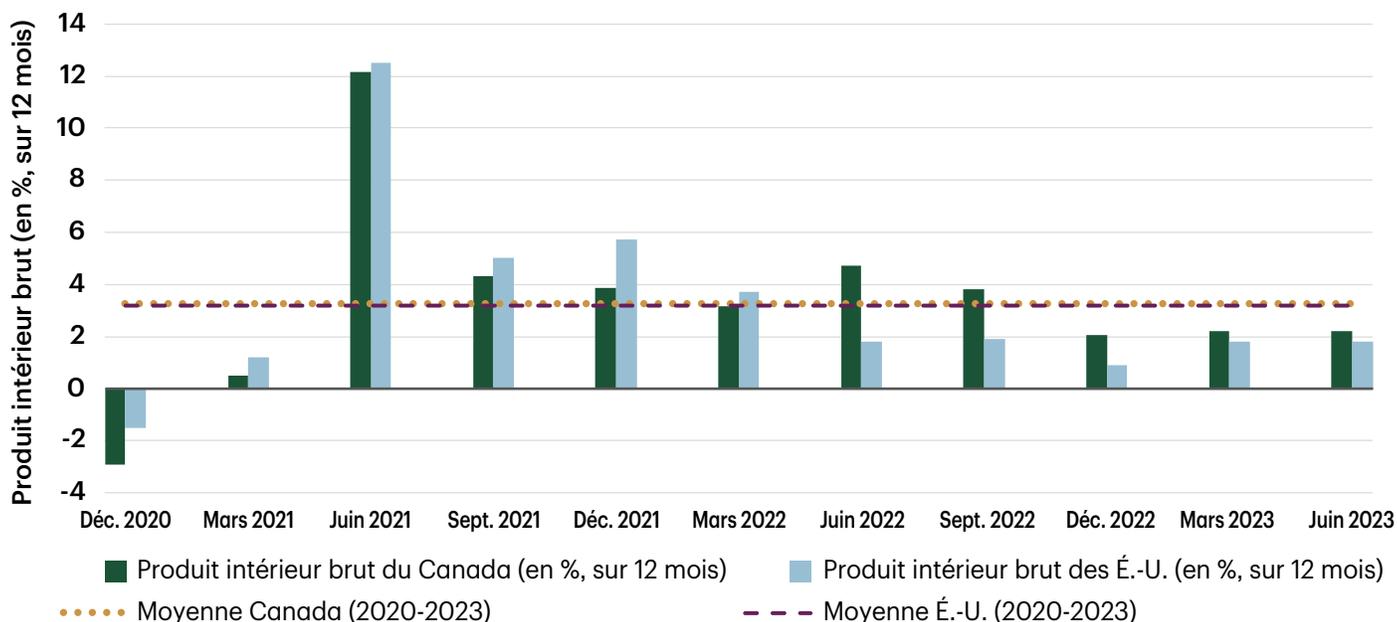
Source : Bloomberg Finance L.P. et Gestion de Placements TD Inc. au 12 juillet 2023.

## Obligations : une diversification en période difficile

Au début de 2023, la trajectoire de l'inflation était au cœur des préoccupations des marchés financiers mondiaux. Nous nous attendions à ce que les décideurs maintiennent les taux d'intérêt élevés pour freiner l'inflation, ce qui constituerait un facteur clé de l'évolution de la dynamique économique et finirait par freiner la croissance économique.

Lorsque nous évaluons la conjoncture économique, nous constatons que nos attentes en matière de croissance économique se sont généralement concrétisées. L'économie américaine a connu un ralentissement, comme en témoigne le modeste taux de croissance de 1,8 % enregistré au deuxième trimestre de 2023, ce qui est bien inférieur au taux de croissance moyen des dernières années. En revanche, l'économie canadienne a surpassé les autres pays du G7, mais sa croissance demeure inférieure à la moyenne enregistrée ces dernières années.

### Graphique 3 : Produit intérieur brut moyen au Canada et aux États-Unis de 2020 et 2023



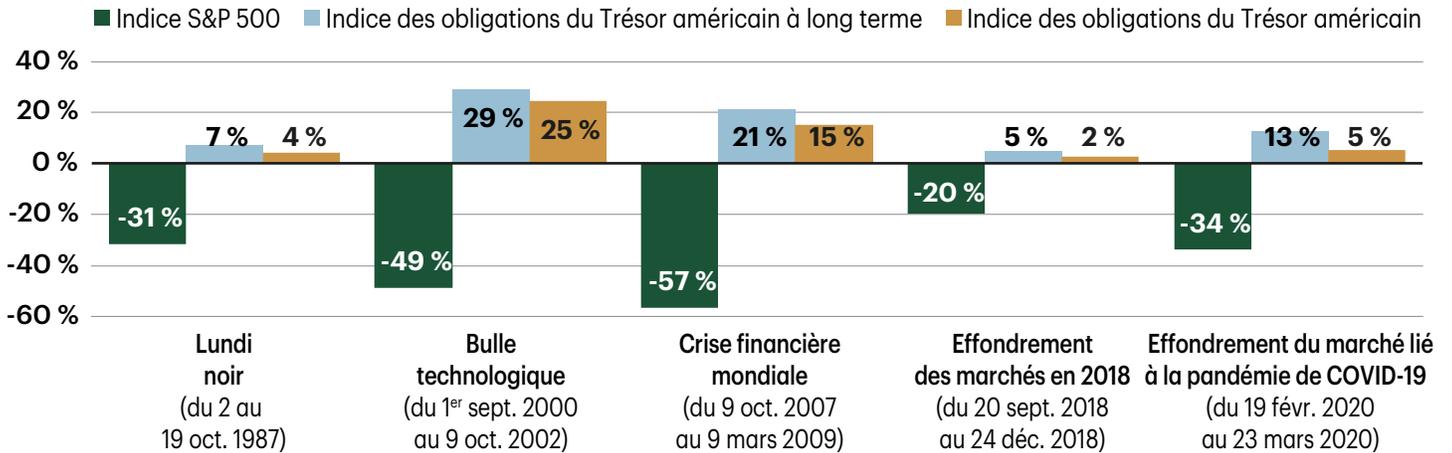
Source : Bloomberg Finance L.P. et Gestion de Placements TD Inc. au 30 juin 2023.

Nous demeurons attentifs à la hausse des taux d'intérêt, qui représente un défi tant pour les consommateurs que pour les banques. Les consommateurs doivent composer avec des coûts d'emprunt plus élevés, ce qui les incite à délaissier les dépenses au profit de l'épargne. Parallèlement, les banques, dépendantes des dépôts à court terme pour offrir des prêts à long terme, resserrent les normes de crédit et freinent ainsi la croissance et l'activité des entreprises. Par conséquent, l'activité économique et les bénéfices des sociétés commencent à ralentir.

C'est là que nous voyons la deuxième occasion pour les obligations. Les obligations peuvent servir à amortir les chocs dans un contexte économique difficile. Le graphique 4 ci-dessous illustre les rendements des actions et des obligations au cours des cinq dernières crises du marché. Les chocs financiers pourraient temporairement freiner les actions, mais les obligations pourraient tout de même bien se comporter durant les replis boursiers.

# Croissance

## Graphique 4 : Les titres à revenu fixe peuvent produire des rendements supérieurs en période de récession et de crises boursières



Source : Bloomberg Finance L.P. et Gestion de Placements TD Inc. au 30 juin 2023.

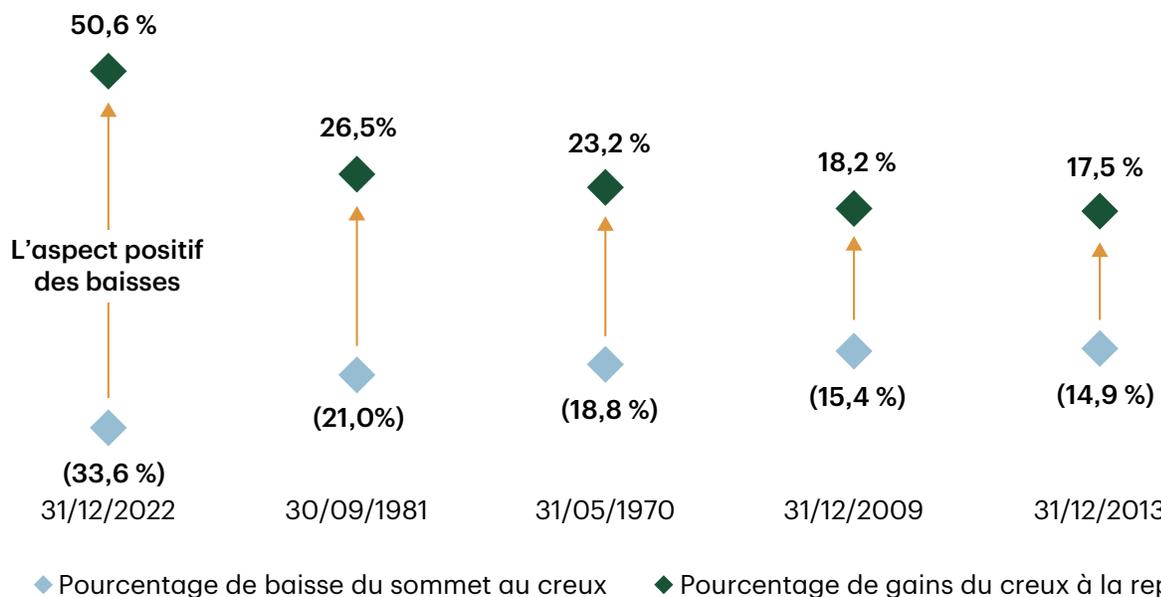
## Les obligations à travers le temps

Les difficultés des obligations l'an dernier ont refroidi de nombreux investisseurs, et nous pouvons voir l'hésitation persistante comme un exemple d'effet de récence. L'effet de récence fait référence à notre tendance à accorder une importance excessive aux événements récents, en particulier aux événements extrêmes comme les reculs importants des marchés, et à les projeter dans l'avenir. Cet effet peut fausser la perception des investisseurs et les amener à considérer les occasions potentielles comme des menaces. Pour contrer cet effet et élargir notre perspective, nous pouvons nous pencher sur l'histoire des obligations et explorer leurs plus fortes baisses et la façon dont le marché s'en est remis par la suite.

### L'aspect positif des baisses

Le graphique 5, qui utilise les obligations d'État à long terme, illustre les cinq pires baisses (orange) enregistrées depuis 1945 et le rendement nécessaire pour restaurer un investissement initial après la baisse (vert). Par exemple, en 1981, lorsque les obligations ont reculé de 21 %, elles ont dû enregistrer un gain de 26,5 % pour revenir aux niveaux précédents.

### Graphique 5 : L'aspect positif des baisses



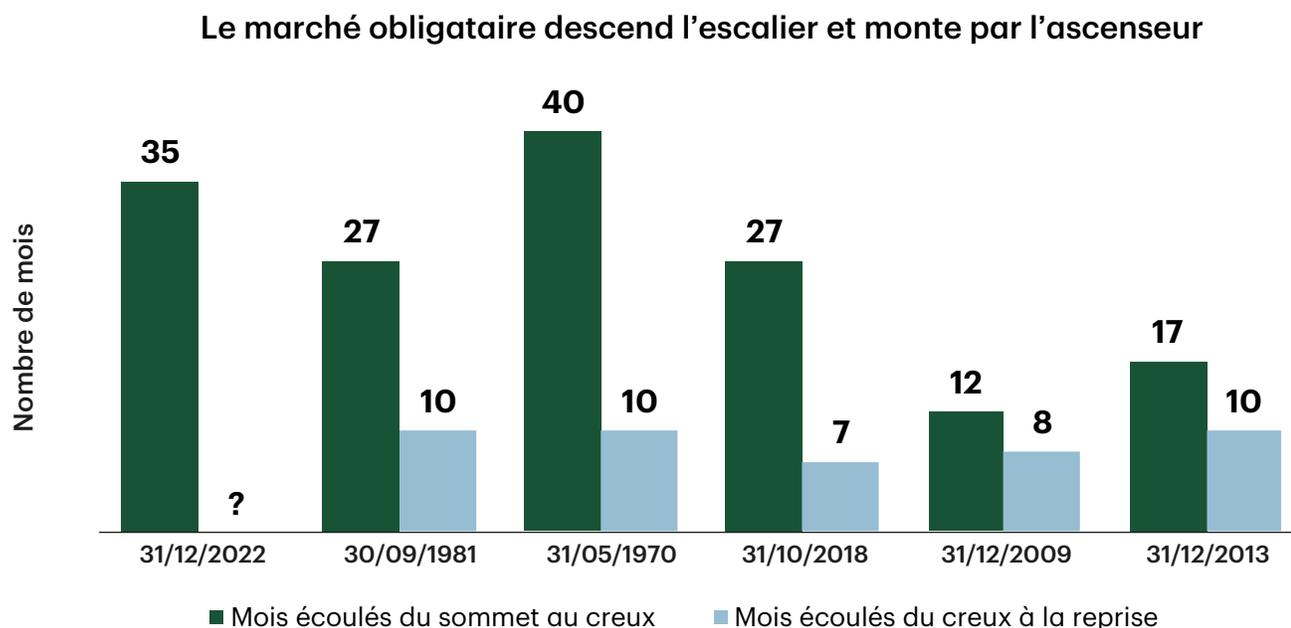
Source : Morningstar<sup>MP</sup>, au 30 juin 2023.

Cette illustration soulève deux questions :

(1) Durant la reprise des marchés, les obligations d'État à long terme ont-elles été en mesure d'obtenir le rendement requis pour rétablir les placements et le cas échéant; (2) Combien de temps exactement a-t-il fallu?

Le graphique 6 répond à ces questions en présentant le temps écoulé entre le sommet précédent et les baisses les plus importantes (barres vertes) et le temps requis par la suite pour revenir au sommet précédent (barres bleu clair).

## Graphique 6 : Temps nécessaire pour se remettre des baisses historiques



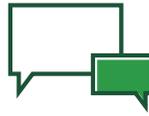
Source : Morningstar<sup>MP</sup>, au 30 juin 2023.

Comme on peut le voir, les réponses aux questions précédentes sont (1) oui, les obligations à long terme se sont historiquement redressées à leurs niveaux précédents et (2) ces obligations ont souvent subi des baisses graduelles, mais ont rebondi plus rapidement. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs, mais nous croyons qu'il peut nous aider à obtenir une perspective plus large qui pourrait autrement nous échapper.

## Souplesse dans la réflexion : Fonds de revenu fixe TD

Le Fonds de revenu fixe TD (le « Fonds ») est une stratégie de titres à revenu fixe à gestion active qui offre une grande diversification dans plusieurs catégories d'actif et stratégies de placement. Notre processus de construction de portefeuille a évolué de façon à incorporer plus d'outils pour accroître la souplesse de nos solutions, ce qui, selon nous, sera essentiel à la gestion du risque en période de volatilité élevée persistante. Plus précisément, nous avons utilisé activement des produits dérivés, comme les contrats à terme sur obligations et les swaps sur défaillance de crédit, pour reproduire l'exposition au risque de taux d'intérêt et au risque de crédit sans effectuer d'opérations sur le marché des obligations au comptant. Cela nous permet de diversifier les sources de liquidité au sein de nos portefeuilles et, par conséquent, d'accroître la répartition tactique parmi les marchés.

Alors que nous nous préparons à un contexte de resserrement des conditions financières et d'augmentation de la volatilité, nous sommes conscients que les rendements des portefeuilles à court terme pourraient devenir de plus en plus préoccupants pour les investisseurs. Toutefois, nous nous attendons également à ce que ce contexte offre plus d'occasions, et nous croyons que nos stratégies à gestion active sont bien placées pour tirer parti des perturbations du marché afin de stimuler les rendements totaux à long terme. ■



## Parlons-en

Pour en savoir plus, veuillez communiquer avec votre professionnel des placements.

### Suivez Gestion de Placements TD



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. 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. Les placements dans les fonds communs de placement et les fonds négociés en bourse (« FNB ») (collectivement, les « Fonds ») peuvent être assortis de commissions, de frais de gestion et d'autres frais. Les placements dans les fonds communs de placement peuvent également être assortis de commissions de suivi. Comme les parts de FNB sont achetées et vendues sur une bourse au cours du marché, les frais de courtage en réduiront le rendement. Avant d'investir dans les Fonds, veuillez lire l'aperçu du fonds ou le sommaire et le prospectus, car ils contiennent des renseignements détaillés sur les placements. Les Fonds ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par un autre organisme public d'assurance-dépôts; ils ne sont pas 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 du placement sera récupéré. Le rendement passé peut ne pas se reproduire. 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. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Les portefeuilles du Programme de gestion stratégique de portefeuille TD se composent des Fonds gérés TD, lesquels sont gérés par Gestion de Placements TD Inc., une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Les portefeuilles du Programme de gestion stratégique de portefeuille TD et les Fonds gérés TD sont offerts par l'intermédiaire de Planification financière, Gestion de patrimoine TD et de Conseils de placement privés, Gestion de patrimoine TD. Les Fonds gérés TD qui sont des actions d'une société de fonds communs de placement sont émis par Catégorie Société Fonds Mutuels TD Ltée. Epoch Investment Partners, Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion et une société affiliée à Gestion de Placements TD Inc. Gestion de patrimoine TD représente les produits et services offerts par TD Waterhouse Canada Inc., par Gestion privée TD Waterhouse Inc., par Services bancaires privés, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Banque Toronto-Dominion) et par Services fiduciaires, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Société Canada Trust). Planification financière, Gestion de patrimoine TD et Conseils de placement privés, Gestion de patrimoine TD sont des divisions de TD Waterhouse Canada Inc., une filiale de La Banque Toronto-Dominion. Source : London Stock Exchange Group plc et les entreprises du groupe (collectivement, le « groupe LSE »). © Groupe LSE, 2023. 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<sup>MD</sup> » est une marque de commerce de TSX Inc. et est utilisée sous licence par le groupe LSE. Tous les droits à l'égard des données et des indices de FTSE Russell sont acquis auprès de la société membre du groupe LSE concernée à qui appartiennent l'indice 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 diffusion des données du groupe LSE n'est autorisée sans l'accord écrit de la société membre du groupe LSE concernée. Le groupe LSE ne recommande et ne parraine pas le contenu de la présente communication ni n'en fait la promotion. 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. <sup>MD</sup> 2023 Morningstar est une marque déposée de Morningstar Research Inc. Tous droits réservés. <sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.