



## **Frédéric Kibrité**

vice-président et directeur,  
Gestion de portefeuille, GAP,  
Gestion de placements TD Inc.

## **Dennis Woessner**

vice-président et directeur,  
Titres à revenu fixe américains,  
Epoch Investment Partners, Inc.

## **Curtis Schimmelmann**

vice-président  
Gestion de portefeuille, GAP,  
Gestion de Placements TD Inc.

## **Marisa Jones**

vice-présidente et directrice,  
Recherche sur le crédit  
de qualité investissement,  
Gestion de Placements TD Inc.

## Stratégies d'achat et de conservation de titres de créance pour de meilleurs résultats à long terme

Le marché des obligations de sociétés canadiennes présente un certain nombre de caractéristiques qui lui sont propres. Au cours d'une année donnée, les investisseurs en obligations de sociétés canadiennes peuvent s'attendre à ce qu'environ la moitié des nouvelles obligations émises sur le marché primaire le soient par des émetteurs du secteur des services financiers. Cette situation met davantage à l'épreuve les investisseurs en obligations à long terme. Compte tenu de la composition de l'indice, les occasions en matière d'obligations à long terme sont composées à près de 80 % d'obligations des secteurs de l'énergie et des infrastructures. De plus, investir dans des obligations à long terme sur le marché secondaire implique souvent de courir après des obligations coûteuses émises sur le marché des décennies auparavant et qui ont été conservées pour couvrir les passifs des portefeuilles rigides des compagnies d'assurance vie.

Le fort taux de concentration du marché des obligations de sociétés canadiennes peut compliquer l'accès aux liquidités de certaines obligations. Les investisseurs ne devraient pas accepter passivement ces carences ni se fier au rendement de leurs indices en tant que mesure de réussite des placements dans des obligations de sociétés. Au lieu de cela, il est important de se rappeler ce que les investisseurs institutionnels recherchent réellement à travers leur répartition d'obligations de sociétés.

Les institutions comme les régimes de retraite, les compagnies d'assurance, les fonds de dotation et les fondations constituent des investisseurs à long terme avertis. Leur principal objectif de placement est d'être en mesure d'honorer une obligation future avec un degré de certitude élevé et à un coût raisonnable.

Les rendements additionnels ajustés au risque des obligations de sociétés, qui sont généralement plus élevés que ceux des obligations d'État, constituent souvent une source importante de rémunération pour les investisseurs.

Afin de percevoir cette rémunération, un gestionnaire compétent doit recourir à une recherche indépendante sur le crédit, à une sélection des titres et à une diversification sectorielle active ainsi qu'à une tenue de portefeuille continue. Ce type de gestion est souvent qualifié de stratégie d'achat et de conservation des placements. Grâce à cette stratégie d'obligations de sociétés très prometteuses, les investisseurs peuvent constituer une répartition d'obligations de sociétés qui réponde à leurs objectifs.

## Achat et conservation des placements

À Gestion de Placements TD Inc. (GPTD), nous adoptons une approche d'achat et de conservation des placements à trois volets. Nous effectuons des recherches approfondies et indépendantes sur le crédit, nous recourons à la construction ainsi qu'à la gestion de portefeuilles stratégiques et nous cherchons à améliorer nos stratégies au-delà du marché public canadien.

### 1 Recherches approfondies et indépendantes sur le crédit

La stratégie d'achat et de conservation de titres de créance commence par des recherches approfondies et indépendantes sur le crédit. La robustesse du processus de recherche sur le crédit procure la confiance nécessaire à une conservation prolongée, permettant ainsi de réduire les coûts d'opération et de préserver le capital. Au sein de GPTD, plus de 20 analystes de crédit professionnels à temps plein sont impliqués dans le processus de recherche sur le crédit.

#### Caractériser le risque de crédit lié à une société

Lorsqu'ils évaluent le risque de crédit lié à une société, nos analystes examinent des facteurs tels que la capacité historique de la société à conserver une situation financière satisfaisante, la stabilité des revenus, la solidité des bénéfices, les flux de trésorerie, les leviers d'exploitation et financiers, la liquidité que procurent les lignes de crédit ainsi que l'accès aux marchés financiers. Nous analysons également les perspectives d'affaires à long terme de la société. Nous nous concentrons surtout sur la production de flux de trésorerie disponibles et sur la capacité de l'émetteur à rembourser ses coupons et son capital en temps opportun.

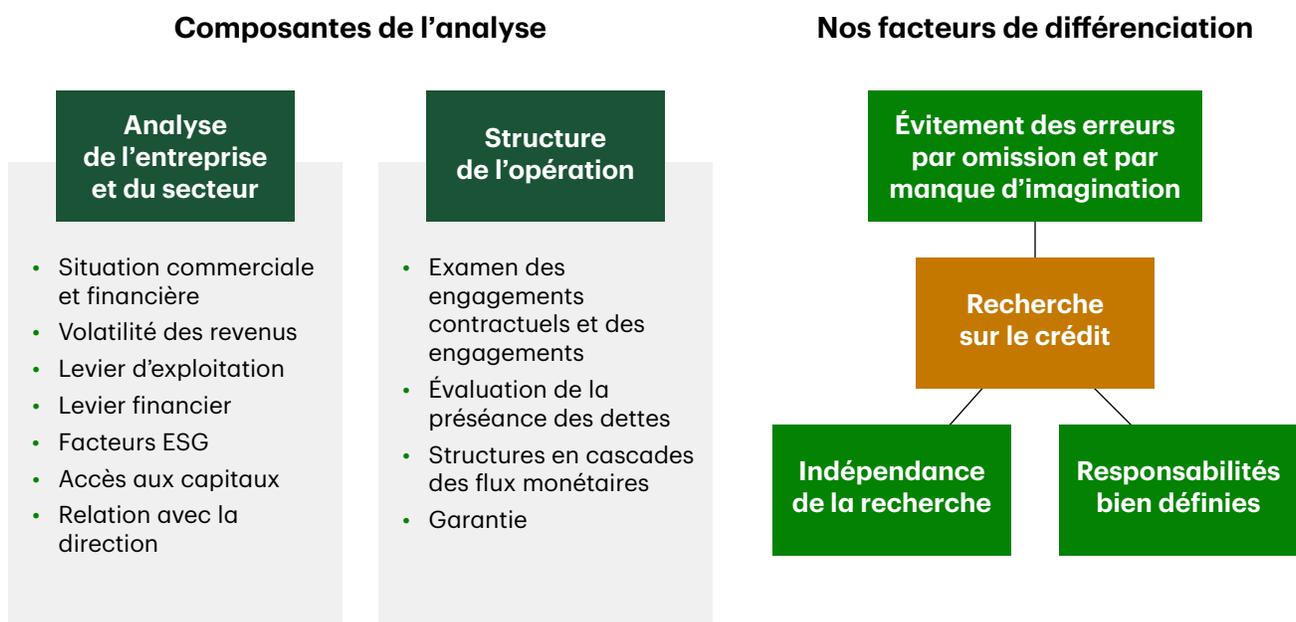
Après notre analyse des états financiers principaux, nous tenons une série de réunions avec les membres de la direction de l'entreprise pour nous assurer que nous sommes entièrement à l'aise avec les composantes des états financiers, les méthodes comptables et la cohérence des communications des chefs d'entreprise.



## Structure de l'opération

Pour comprendre la structure d'une émission d'obligation de société, il faut effectuer un examen initial détaillé des actes de fiducie, qui devrait révéler des caractéristiques ou des clauses particulières. Nous remarquons également le rang qu'occupent nos investisseurs dans la structure de la société en ce qui a trait à la présence de la dette et aux garanties dont nous disposons en tant que porteurs d'obligations.

## Figure 1 : Recherches approfondies et indépendantes sur le crédit

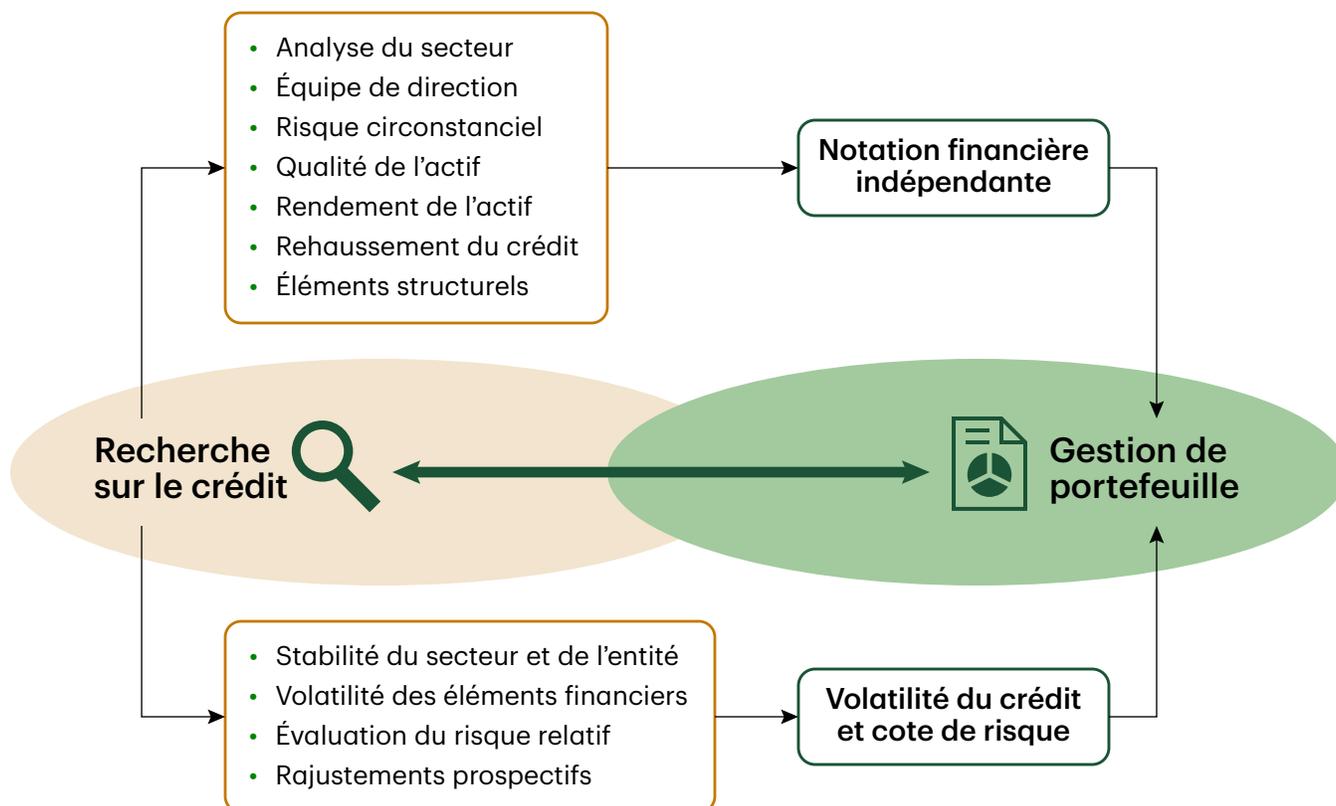


Source : Gestion de Placements TD Inc.

## La liste des titres approuvés par le Comité de crédit

Nous avons élaboré notre propre méthodologie interne en matière de notation financière qui est indépendante des agences de notation. Le Comité du crédit de GPTD, composé d'analystes de recherche principaux sur le crédit, de directeurs, Gestion des risques et de notre chef des placements, assure l'intégrité et la rigueur du processus de recherche. Le Comité du crédit a le pouvoir exclusif d'ajouter ou de retirer des titres de la liste des titres approuvés de GPTD, et aucun gestionnaire de portefeuille ne peut passer outre cette décision. Seuls les émetteurs figurant sur cette liste des titres approuvés peuvent être inclus dans un portefeuille d'achat et de conservation.

**Figure 2 : Collaboration entre l'équipe de recherche sur le crédit et les gestionnaires de portefeuille**



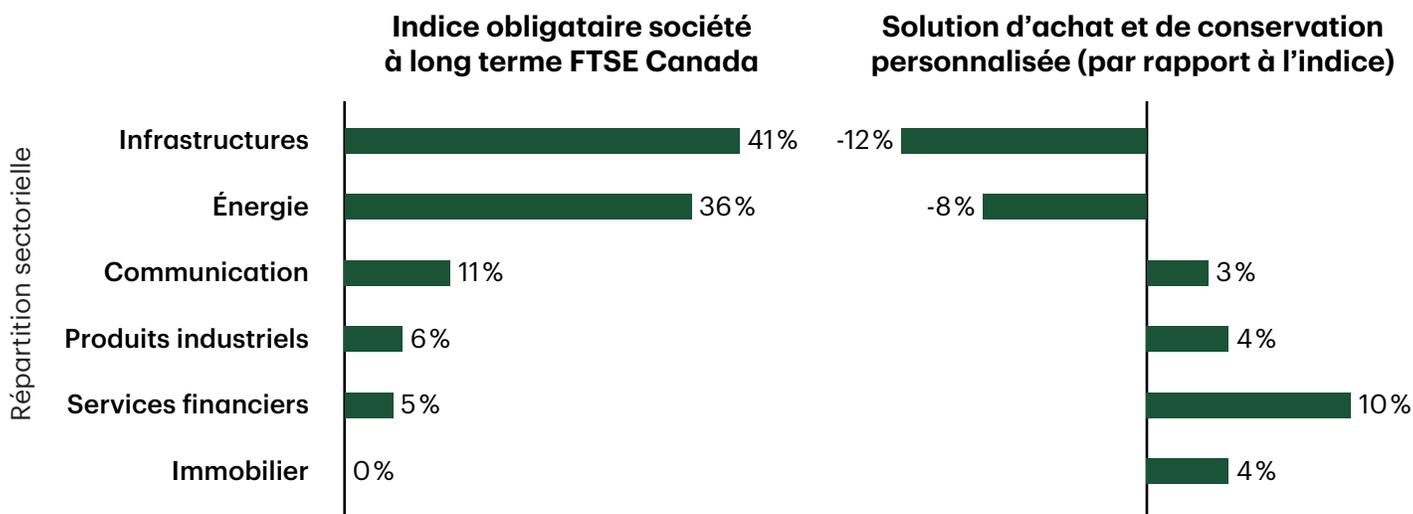
Source : Gestion de Placements TD Inc.

Une fois qu'un émetteur est ajouté à la liste des titres approuvés, les analystes suivent les téléconférences sur les bénéfices trimestriels et en font une analyse approfondie chaque année – ou immédiatement s'il y a un changement important qui peut être macroéconomique ou propre à un émetteur. Nos spécialistes du secteur surveillent les notations internes et les facteurs qui favorisent la valeur relative au sein de leurs secteurs, et communiquent systématiquement leurs points de vue aux gestionnaires de portefeuille.

## 2 Construction et tenue stratégique de portefeuille

Notre approche d'achat et de conservation permet de s'assurer que nos clients n'acceptent pas passivement les concentrations sectorielles du marché des obligations de sociétés. Nous construisons des portefeuilles en nous appuyant sur notre propre recherche sur le crédit et en sélectionnant des obligations dans la liste des titres approuvés de GPTD. Nous surpondérons généralement les secteurs sous-pondérés de l'indice et sous-pondérons ceux qui y sont surpondérés. En mettant l'accent sur la proportion totale des obligations de sociétés (écart de durée), nous pouvons parvenir à une expérience de crédit globale similaire à celle d'un indice, mais qui présente un ensemble d'expositions sectorielles intrinsèquement plus diversifiées, un meilleur profil de liquidité et une protection potentiellement plus importante contre les risques extrêmes.

**Figure 3 : Caractéristiques sectorielles de l'indice des obligations par rapport à une solution d'achat et de conservation personnalisée**



Source : TDAM FTSE Global Debt Capital Markets Inc., au 29 décembre 2023.  
Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Parfois, les portefeuilles peuvent comprendre une pondération légèrement plus élevée de titres de secteurs privilégiés par l'équipe de gestion de portefeuille. Ce type de tenue de portefeuille résulte de discussions continues entre les analystes du secteur du crédit et les gestionnaires de portefeuille.

Au nom de nos clients institutionnels, GPTD gère des stratégies d'achat et de conservation distinctes depuis des décennies. Pour ces clients, la durée des obligations est habituellement choisie en fonction d'une obligation de financement, ce qui rend généralement inutiles les coupons et les échéances des indices boursiers. Étant donné que les portefeuilles sont activement structurés pour offrir une diversification par rapport à ces indices, nos clients prennent conscience que les rendements obtenus seront différents de ceux de l'indice.

Pour les clients qui recherchent une exposition aux obligations de sociétés dans le cadre d'une solution plus large, nous avons constaté que les portefeuilles de titres de créance construits selon la durée et le

taux à l'échéance d'un indice de référence peuvent offrir une communication claire quant à la sensibilité aux taux d'intérêt et aux attentes en matière de taux. Ainsi, les portefeuilles de titres de créance peuvent être combinés avec d'autres portefeuilles afin de contribuer à l'atteinte d'un objectif précis.

À cette fin, nous avons étendu notre approche d'achat et de conservation à deux fiducies de fonds en gestion commune : le Fonds en gestion commune d'obligations de sociétés canadiennes à court et à moyen terme *Émeraude* TD et le Fonds en gestion commune d'obligations de sociétés canadiennes à long terme *Émeraude* TD. À l'instar de nos solutions distinctes, ces fonds adoptent une stratégie d'achat et de conservation avec un taux de rotation du portefeuille relativement faible. Ces deux fonds visent à aider les clients à bâtir des portefeuilles de titres à revenu fixe très prometteurs et axés sur la valeur dans le but d'offrir des taux semblables à ceux des indices des obligations de sociétés FTSE Canada, mais avec une meilleure diversification.

### 3 Au-delà du marché des titres de créance publics au Canada

Certains de nos clients cherchent à améliorer leurs solutions en élargissant leur éventail d'occasions pour inclure le marché des obligations de sociétés américaines et/ou le marché du crédit privé. Cette démarche s'inscrit souvent dans le cadre d'une optimisation de la stratégie d'achat et de conservation en vue d'une diversification supplémentaire et/ou d'occasions de taux additionnels.

#### Titres de créance publics aux États-Unis

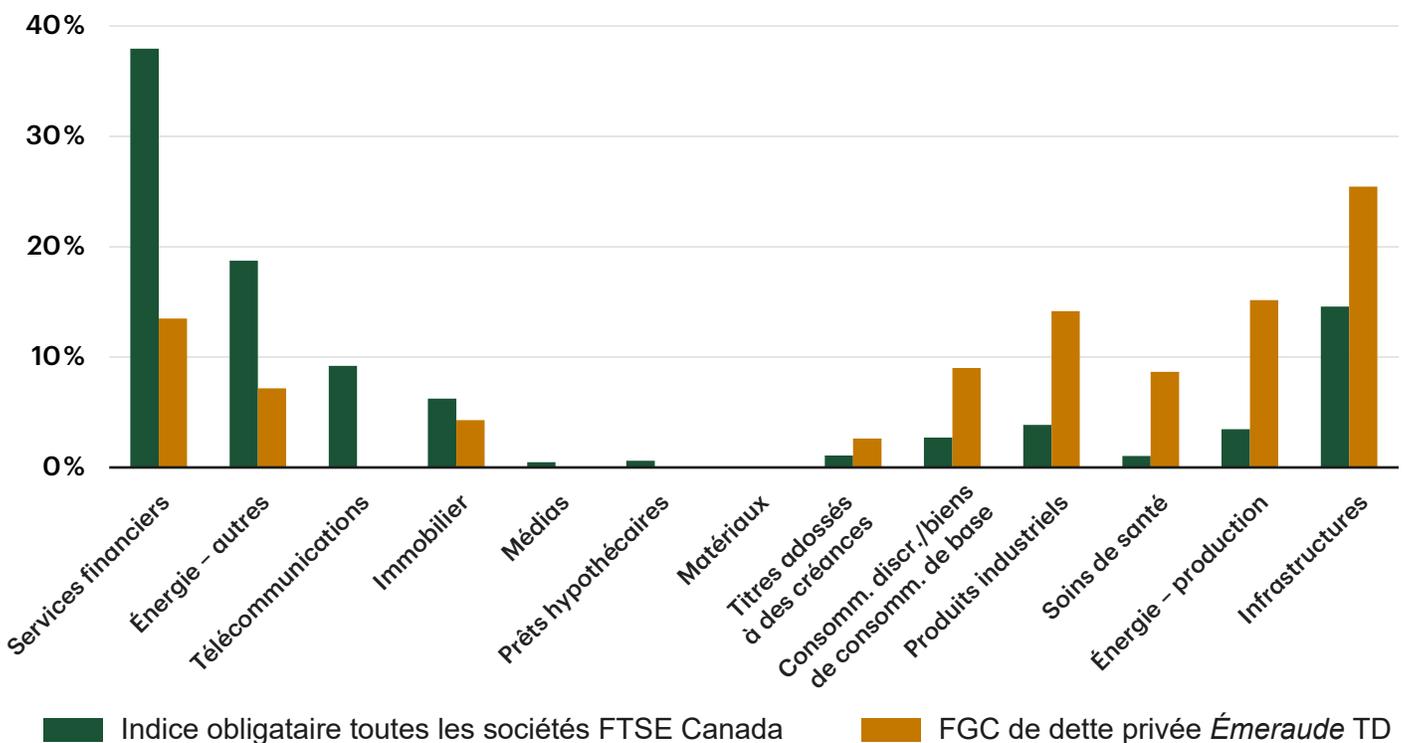
La philosophie qui sous-tend les stratégies d'achat et de conservation de titres de créance publics dépasse les frontières du Canada. Le marché des titres à revenu fixe aux États-Unis offre aux investisseurs institutionnels un éventail de possibilités encore plus large avec divers types de titres disponibles. Les États-Unis disposent d'un bassin d'émetteurs plus vaste dans tous les secteurs, y compris ceux qui sont peu représentés sur le marché canadien ou qui en sont absents, comme la consommation discrétionnaire, les médias et les technologies. Cela offre un plus large éventail de possibilités sur le plan de la diversification, de la liquidité et du potentiel de hausse des taux.

#### Crédit privé

En raison de la nature illiquide du crédit privé, les portefeuilles qui financent des prêts hypothécaires et des placements en titres de dette privée exigent une approche d'achat et de conservation patiente afin de profiter de primes de risque stratégiques au fil du temps. Dans le cas du crédit privé, le recours à un processus de recherche sur le crédit solide est primordial. Chez GPTD, nous comptons trois fonds qui donnent accès au marché du crédit privé aux investisseurs qui adoptent une stratégie d'achat et de conservation : le Fonds hypothécaire Greystone TD, le Fonds en gestion commune de dette privée *Émeraude* TD et le Fonds en gestion commune de dette privée à long terme *Émeraude* TD. Le marché de la dette privée couvre un large éventail de titres. C'est pourquoi, pour les portefeuilles destinés à l'achat et à la conservation, nous nous concentrons sur des opérations sur placements privés de grande qualité et diversifiés sur le plan géographique, plutôt que sur des offres à risque plus élevé et qui présentent une forte dynamique.

**Figure 4 : Concentration sectorielle**

**FGC de dette privée *Émeraude* TD et indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada**



Source : Gestion de Placements TD Inc., FTSE Global Debt Capital Markets Inc. Au 31 décembre 2023.

## Conclusion

En raison de la nature du marché des obligations de sociétés canadiennes, il peut être difficile pour les investisseurs axés sur les résultats de construire prudemment un portefeuille qui réponde à leurs obligations futures. La bonne nouvelle, c'est que des solutions existent. Les investisseurs institutionnels de toutes tailles peuvent recourir à des stratégies d'achat et de conservation de titres de créance dont la mise en œuvre demeure souple. Les plus petits investisseurs peuvent accéder à des structures de fonds en gestion commune pour profiter immédiatement d'un éventail de titres diversifiés, tandis que les investisseurs de plus grande taille peuvent personnaliser davantage leur portefeuille au moyen de mandats distincts. ■

# Solutions



Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. 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 de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Ce document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Ces documents n'ont été examinés par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et ne sont pas enregistrés auprès de ceux-ci. Toute discussion ou opinion générale contenue dans ce document concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et sous réserve de changement. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer. Ce document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces prévisions et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier. Toutes les projections, cibles ou estimations contenues dans cette présentation sont des énoncés prospectifs fondés sur nos recherches, analyses et hypothèses internes. Rien ne garantit que ces projections, cibles ou estimations se réaliseront et les résultats réels peuvent en différer substantiellement. Des renseignements supplémentaires sur nos hypothèses sont disponibles sur demande. Des événements qui n'ont pas été pris en compte dans la formulation de ces projections, cibles ou estimations peuvent se produire et modifier sensiblement les rendements ou la performance. Tous les produits comportent du risque. La notice d'offre contient des informations importantes sur les fonds en gestion commune, et nous vous encourageons à la lire avant d'investir. Veuillez vous en procurer un exemplaire. Les taux de rendement indiqués sont les rendements composés annuels totaux historiques incluant les changements dans la valeur unitaire et le réinvestissement de toute distribution. Les taux, rendements et valeurs des parts varient pour tous les fonds. Les données fournies se rapportent aux rendements antérieurs et ne sont pas garanties du rendement futur. Les parts des fonds ne constituent pas des dépôts au sens de la Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada ou toute autre société d'État d'assurance-dépôts et ne sont pas garanties par La Banque Toronto-Dominion. Les stratégies de placement et les titres en portefeuille peuvent varier. Les fonds en gestion commune de la TD sont gérés par Gestion de Placements TD Inc. Les Fonds *Émeraude* TD sont gérés et distribués par Gestion de Placements TD Inc. ou par l'entremise de courtiers autorisés. Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD et TD Epoch sont des sociétés affiliées et des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. <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.