



Prévoir un nouveau super cycle des produits de base

Signes précurseurs d'un marché haussier des produits de base

Hussein Allidina, directeur général et chef, Produits de base

Zahra Ahanchian, associée, Recherche de portefeuilles

En bref

- Les investisseurs sont motivés à investir dans les produits de base pour trois raisons principales : la protection contre l'inflation, la diversification du portefeuille et les rendements attendus
- L'incertitude accrue à l'égard de l'inflation et la compression des taux incitent à discuter de l'inclusion des produits de base durant la construction du portefeuille
- L'équilibre entre l'offre et la demande de nombreux produits de base a commencé à refléter des années de réduction des dépenses en immobilisations et de sous-investissement
- Après avoir passé près d'une décennie dans un marché baissier, les prix des produits de base se trouvent probablement au début d'un marché haussier structurel, selon Gestion de Placements TD Inc. (GPTD)

Après avoir passé près d'une décennie dans un marché baissier, les prix des produits de base se trouvent probablement au début d'un marché haussier structurel, selon nous. De nombreux produits de base se négocient à des sommets en termes nominaux mais, en tenant compte de l'inflation, les prix en termes réels sont inférieurs aux niveaux observés au sommet du dernier super cycle, et plus loin encore des sommets observés dans les années 1970.

Une préoccupation pour de nombreux portefeuilles

L'incertitude accrue à l'égard de l'inflation et la compression des taux incitent à discuter de l'inclusion des produits de base durant la construction du portefeuille. Nous croyons qu'à ce stade-ci, leur inclusion arrive à point nommé. Bien que cet article soit davantage axé sur le volet structurel (le rôle que les produits de base jouent dans un portefeuille), il donne également un certain contexte quant à l'état actuel du cycle des produits de base et explique pourquoi nous prévoyons une hausse des prix des

produits de base et de leurs rendements au cours de la prochaine décennie.

« Les produits de base peuvent jouer un rôle important dans la construction d'un portefeuille et nous croyons que leur inclusion, maintenant, arrive à point nommé. »

Années de sous-investissement

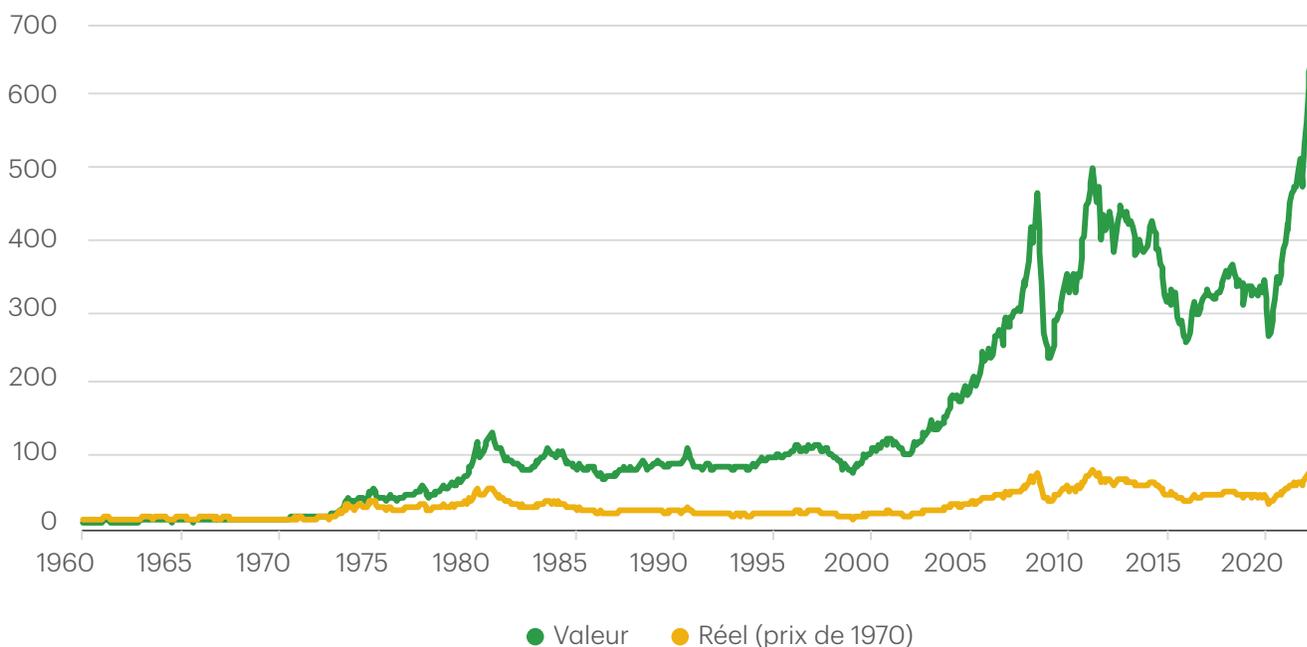
L'équilibre entre l'offre et la demande de nombreux produits de base a commencé à refléter des années de réduction des dépenses en immobilisations et de sous-investissement. La demande, en revanche, continue de croître malgré les gains d'efficacité et les substitutions.

L'accent nécessaire mis sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), les changements climatiques et la transition énergétique pourrait rendre ce cycle unique. La demande visant certains produits de base, en particulier ceux qui sont nécessaires pour favoriser la transition énergétique (les intrants dans la production de batteries de véhicules électriques, par exemple) trouvera des appuis, tandis que l'offre d'autres produits de base (principalement

ceux qui contribuent à l'augmentation des gaz à effet de serre) sera restreinte. Selon nous, ce contexte démontre que nous sommes à l'aube d'une période où les prix des produits de base et leurs rendements devraient augmenter. Bien que les prix soient élevés en termes nominaux, lorsqu'ils sont ajustés en fonction de l'inflation, ils ne sont pas considérés comme tels.

« Bien que les prix soient élevés en termes nominaux, lorsqu'ils sont ajustés en fonction de l'inflation, ils ne sont pas considérés comme tels. »

Les produits de base se négocient à des sommets nominaux, mais ils sont bon marché en termes réels



Sources : Bloomberg Commodity Index Spot (BCOM), Bloomberg Finance L.P. Données au 30 juin 2022

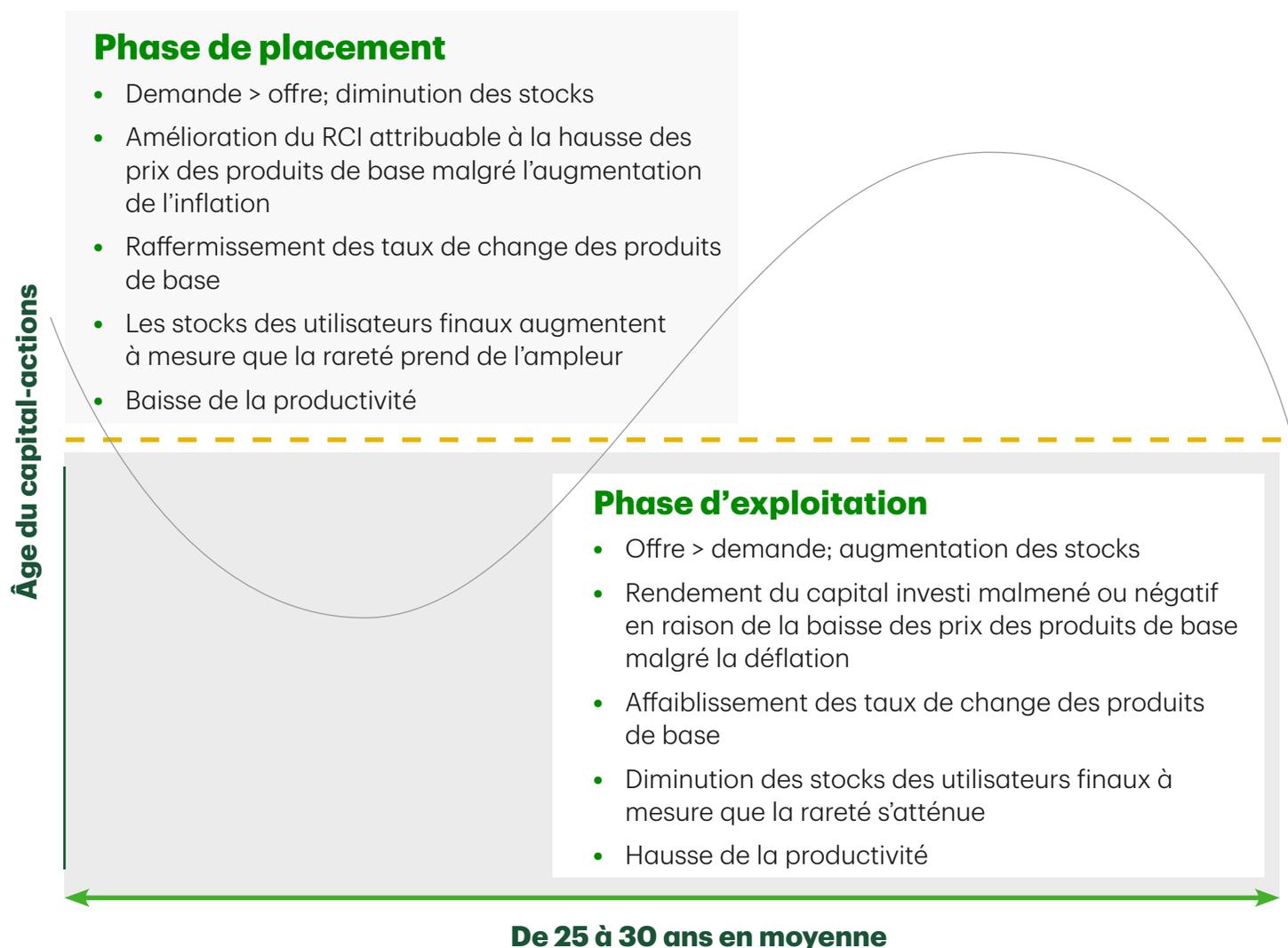
Le cycle des produits de base et les rendements attendus

Le cycle des produits de base diffère du cycle économique. Les cycles des produits de base sont plus longs, durent au total de 25 à 30 ans et peuvent être divisés en deux phases : la phase d'investissement et la phase d'exploitation. La dernière décennie a été caractérisée par une baisse des prix, reflétant l'exploitation des placements effectués au cours du super cycle des produits de base qui a commencé en 2002.

L'inélasticité de l'offre, ou la période précédant la hausse (ou la baisse) des prix des produits de base menant à une hausse (ou à une baisse) de la production de produits de base, joue un rôle important dans le cycle.

« Les investisseurs sont généralement motivés à investir dans les produits de base pour trois raisons principales : la protection contre l'inflation, la diversification du portefeuille et les rendements attendus »

Le cycle des produits de base



À titre indicatif seulement.

Après avoir atteint un sommet en 2008, les prix des produits de base ont connu une période de marasme de plus de dix ans, décourageant les investissements dans l'offre de produits de base. Les prix ont commencé à grimper en raison du resserrement des stocks, soutenu par la vigueur de la demande et la faiblesse de l'offre.

Étant donné que l'offre est mise à mal, nous entamons selon nous une autre phase d'investissement. La dernière phase d'investissement a commencé à la fin des années 1990 et a pris son véritable élan au début des années 2000, la demande croissante des marchés

émergents, en particulier de la Chine, ayant entraîné un solde déficitaire. La hausse des prix des produits de base a entraîné des investissements et, par la suite, une offre supplémentaire pour répondre à cette demande, mais pas avant que les prix des produits de base aient traversé un super cycle, les prix de nombreux produits de base ayant atteint des sommets records en 2008.

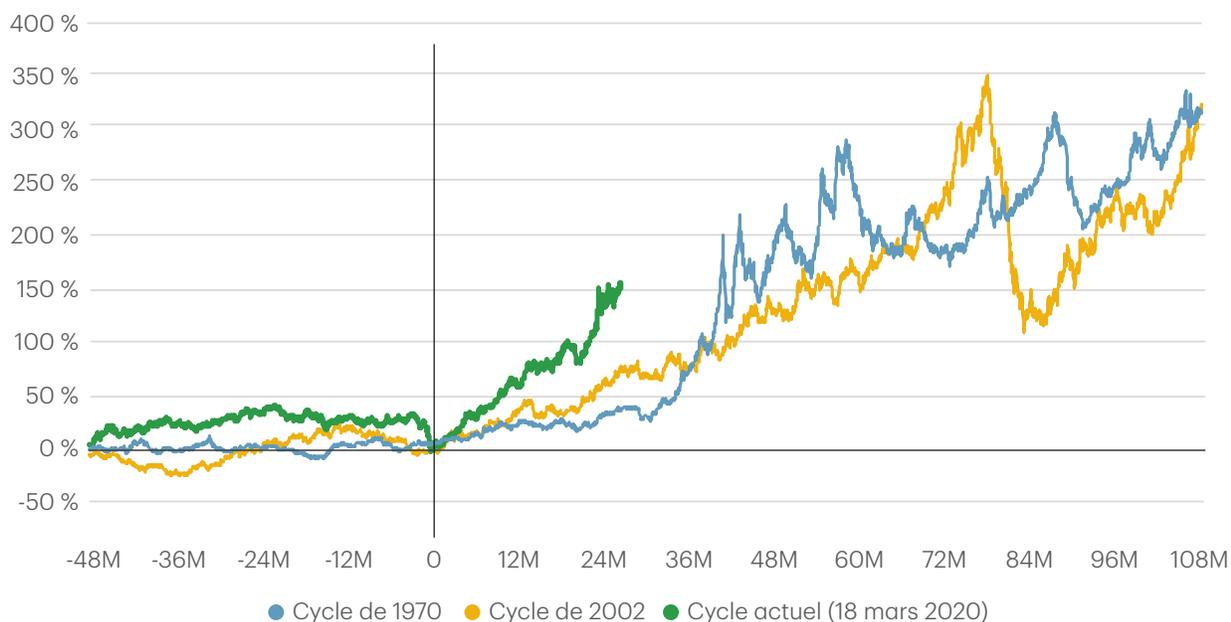
« Étant donné que l'offre continue d'être mise à mal, nous entamons selon nous une autre phase d'investissement.

Cette fois, c'est différent

La phase d'investissement dans laquelle nous nous engageons maintenant devrait être unique, alors que nous composons avec les défis liés à la réduction de l'empreinte carbone à l'échelle mondiale pour atteindre les objectifs fixés en matière de changements climatiques. La transition des combustibles carbonés aux combustibles renouvelables nuira à l'offre de produits de base comme le pétrole et le gaz, et stimulera la demande d'autres produits utilisés dans les véhicules électriques et la production/distribution d'électricité comme le cuivre et le nickel.

Fait important à noter, les difficultés liées à la croissance de la production du dernier super cycle, y compris le nationalisme des ressources, ainsi que l'épuisement et le déclin des ressources, demeurent; en outre, la transition énergétique devrait compliquer davantage l'atteinte d'un équilibre.

Super cycle des produits de base : Du début au sommet
Indice Bloomberg Commodity Price Return



Source : Bloomberg Finance L.P., au 15 juin 2022.

Diversification and inflation protection

Contrairement aux actions et aux obligations, dont les cours reposent sur l'anticipation, les produits de base reposent sur la simultanéité; leurs prix ont tendance à être davantage dictés par des événements ponctuels.

Par exemple, les hausses de taux des banques centrales se reflètent rapidement dans les évaluations des titres à revenu fixe et des actions. Les hausses de taux se répercutent de façon disproportionnée sur les actions de croissance comparativement aux actions de valeur, comme nous l'avons vu cette année. Leurs répercussions sur les produits de base sont mitigées, car il est peu probable que les taux aient un effet significatif sur l'offre et la demande de produits de base et de ressources

comme le maïs, le cuivre et le pétrole (entre autres), surtout à court terme. Cette différence entre les produits de base et les autres actifs contribue à leur faible corrélation avec d'autres catégories d'actif et explique pourquoi leur ajout à la plupart des portefeuilles se traduit par une amélioration du rendement ajusté au risque du portefeuille.

« L'ajout de produits de base peut aider à stimuler les rendements ajustés au risque potentiels d'un portefeuille.

Faible corrélation des produits de base avec les autres catégories d'actif

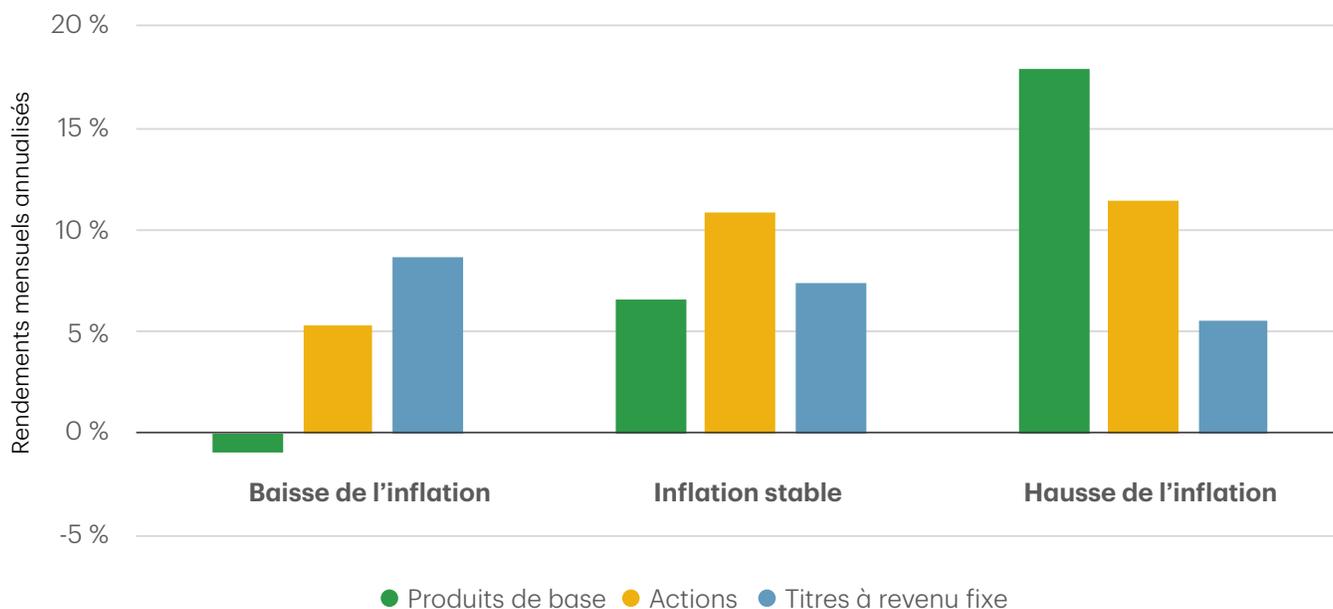
	Produits de base	Actions américaines	Obligations américaines	Actions mondiales	Obligations mondiales	CONSEILS	Immobilier	Infra
Produits de base	1,00							
Actions américaines	0,34	1,00						
Obligations américaines	-0,18	-0,36	1,00					
Actions mondiales	0,47	0,95	-0,39	1,00				
Obligations mondiales	0,13	-0,08	0,64	0,00	1,00			
CONSEILS	0,40	-0,22	0,68	-0,17	0,61	1,00		
Immobilier	0,34	0,21	-0,17	0,23	-0,05	0,04	1,00	
Infrastructure	0,32	0,27	-0,24	0,30	-0,06	0,01	0,53	1,00
IPC	0,76	0,19	-0,28	0,24	-0,08	0,28	0,46	0,33

Source : Bloomberg Finance L.P. Corrélation fondée sur les rendements trimestriels annualisés. Données de mars 1998 à mars 2022. Données sur les actifs réels de mars 1998 à septembre 2021

Les avantages en matière de corrélation d'une position à long terme dans les produits de base sont encore plus évidents en période d'inflation élevée ou d'incertitude liée à l'inflation. Plus précisément, le rendement des obligations est généralement plus touché en période d'inflation élevée ou en hausse, tandis que les actions se comportent habituellement bien dans un contexte d'inflation modérée, mais sous-performent lorsque l'inflation est élevée.

Les produits de base affichent généralement leur meilleur rendement en période de hausse de l'inflation ou d'inflation élevée. À mesure que la demande de biens et de services augmente, le prix de ces biens et services croît habituellement, ce qui fait grimper le prix des produits de base utilisés pour les produire

Les produits de base affichent leur meilleur rendement en période de hausse de l'inflation ou d'inflation élevée

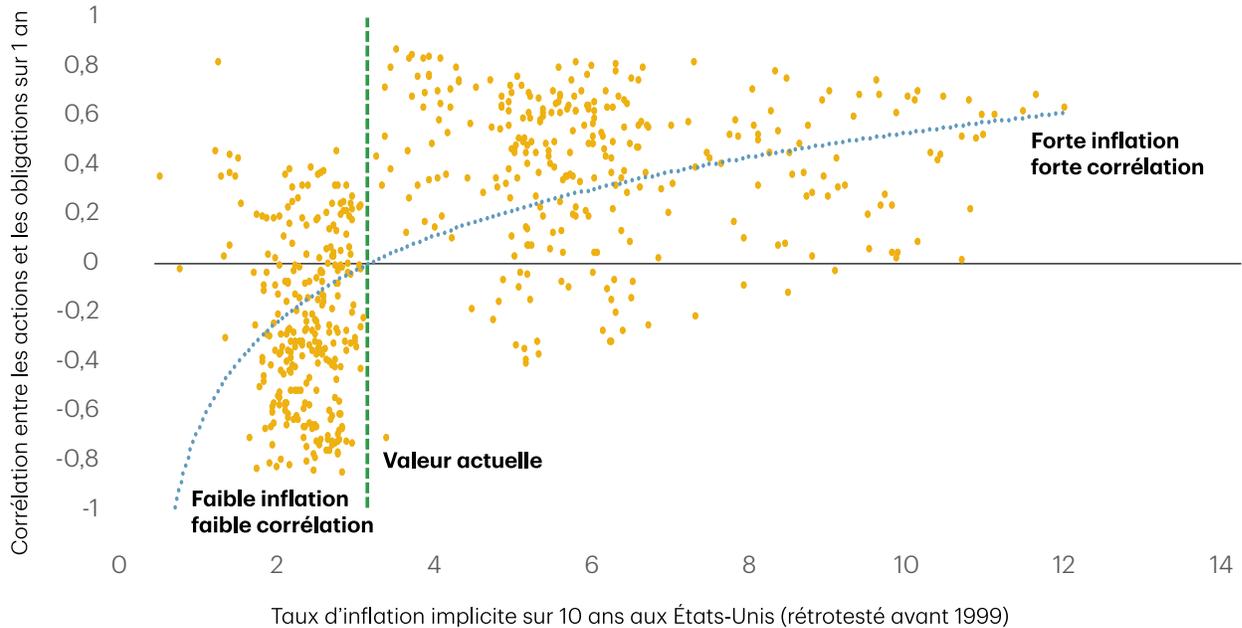


Sources : Bloomberg Finance L.P. et GPTD. Données de janvier 1977 à avril 2022. Les produits de base sont représentés par l'indice GSCITR, les actions sont représentées par l'indice S&P 500 et les titres à revenu fixe sont représentés par l'indice Bloomberg Global Aggregate.

Par ailleurs, c'est également en période d'inflation élevée que les corrélations entre les actions et les obligations ont tendance à être plus grandes. Comme l'inflation a été faible au cours des 30 dernières années, le portefeuille traditionnel 60/40 a profité de la faible corrélation ou de la corrélation négative entre les actions et les obligations. L'inflation étant maintenant élevée, la corrélation négative entre les actions et les obligations pourrait s'accroître, comme elle l'a fait durant la période d'inflation élevée comprise entre 1973 et 1999.

« En période de faible inflation ou d'inflation maîtrisée, les actions et les obligations présentent une corrélation négative, ce qui les avantage dans la construction de portefeuille. Toutefois, en période d'inflation élevée, la corrélation entre les obligations et les actions est positive; par conséquent, l'ajout d'obligations à un portefeuille accroît le risque (et réduit la diversification).

La hausse de l'inflation entraîne des corrélations positives entre les actions et les obligations



Sources : Bloomberg Finance L.P., GPTD et Réserve fédérale de NewYork. Données de janvier 1973 à avril 2022.

En résumé

L'ajout de produits de base est selon nous un facteur essentiel à prendre en considération dans la construction d'un portefeuille en raison de leur faible corrélation avec les titres à revenu fixe et les actions. L'ajout de produits de base nous semble également opportun compte tenu de leur rendement, relatif et absolu, en période de hausse de l'inflation ou d'incertitude liée à l'inflation. Pour ce qui est des attentes en matière de rendement, nous estimons que les produits de base amorceront une période de réduction de l'offre, ce qui devrait soutenir à la fois les prix des produits de base et leurs rendements. ■

Portefeuille

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. 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. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.