

Les éclaireurs

Perspectives mensuelles // juin 2021

15 minutes



Les éclaireurs

Beata Caranci, économiste en chef | Services économiques TD

Michael Craig, chef, Répartition des actifs | Gestion de Placements TD

Brad Simpson, stratège en chef | Gestion de patrimoine TD

La hausse des taux de vaccination et la baisse du nombre de cas font en sorte que les investisseurs peuvent enfin voir la lumière au bout du tunnel. Cette lumière, toutefois, commence à révéler un monde très différent de celui dans lequel nous vivons tous. Le 17 juin, des leaders d'opinion de trois des principales succursales institutionnelles de la Banque – Services économiques TD, Gestion de Placements TD et Gestion de patrimoine TD – ont convergé pour une entrevue avec Kim Parlee, de *MoneyTalk*. Le titre de cette rare occasion était « Global Economic Reopening: What you need to know ».

Pendant près d'une heure, Parlee a posé des questions intéressantes et controversées à ses invités, tandis que de nombreux téléspectateurs leur envoyaient des messages. Voici une transcription légèrement modifiée de la discussion, ainsi que de nouveaux graphiques pour faire ressortir les points les plus importants. La pandémie tire peut-être à sa fin, du moins au Canada, mais nous ne faisons que commencer à ressentir la désorientation qui la suit. Si quelqu'un peut nous aider à comprendre, ce sont ces trois personnes.

Parlee : Brad, si vous me le permettez, j'aimerais commencer par vous demander de donner le ton. Ce genre de discussion est toujours important, mais pourquoi pensez-vous qu'elle l'est particulièrement en ce moment?

Simpson : Bonjour à tous. Eh bien, je dirais que l'économie et le monde des placements ont tendance à croire que ces systèmes sont mécaniques. À Gestion de patrimoine TD, nous croyons qu'il y a quelque chose de très nettement différent. Nous sommes d'avis que les marchés sont plus biologiques dans leur construction. Ils sont en constante évolution, et nous avons donc traversé ces trois phases incroyables : la première est la période qui nous amène à la COVID-19, où nous avons profité de quelque 130 mois d'expansion économique et où, dans l'ensemble, les choses allaient assez bien. Puis nous avons pris un corps économique sain et l'avons plongé dans le coma. Nous avons tout arrêté, et nous ne l'avons jamais fait volontairement auparavant. Ensuite, nous lui avons administré tous ces médicaments pour le maintenir en vie, en matière de politique monétaire et budgétaire. Et maintenant, ce que nous faisons, c'est que nous le réveillons. Nous redonnons vie à l'économie et aux marchés. Et toutes ces politiques monétaires et budgétaires musclées – et ensuite, le remarquable succès que nous avons connu avec les vaccins à l'échelle mondiale – ont mené à l'une des plus fortes reprises de l'histoire moderne.

La raison pour laquelle ces conversations sont si importantes aujourd'hui, c'est que, même si nous revenons à la vie, ce n'est pas un retour à la vie que nous avons eue avant la COVID-19. De nombreux portefeuilles ont été construits pour le monde qui ressemblait aux dix années précédant la COVID-19. Nous sommes d'avis que nous entrons dans une ère différente où bon nombre des mesures qui ont donné de bons résultats au cours de la décennie ayant précédé la pandémie pourraient ne plus donner d'aussi bons résultats à l'avenir. Alors, à mesure

que les choses reviennent à la vie, nous devons commencer à ajuster notre point de vue et notre façon de penser et, au bout du compte, nos activités concernant la façon dont nous affectons les fonds et ce que nous faisons.

Parlee : Poursuivons un peu sur cette lancée. Beata, j'aimerais que vous nous parliez un peu de votre point de vue. Je vous donnerai la tâche impossible d'établir le contexte économique tel que vous le voyez actuellement, en quelques minutes.

Caranci : Eh bien, nous avons l'impression que le vent tourne en ce moment, et c'est simplement parce que nous sommes dans une situation de redémarrage, qu'il y a une forte demande comprimée et que le gouvernement a fait du bon travail pour assurer le soutien des revenus. Brad parlait de l'évolution de l'économie, que j'appelle toujours cet organisme vivant; vous savez, l'économie change constamment. Nous sommes dans une phase très expérimentale. Nous savons que le revenu soutient le travail; nous savons aussi que ce n'est pas viable. En tant qu'entreprise, vous ne pouvez traverser qu'un certain nombre de cycles d'arrêt et de redémarrage, et le gouvernement ne peut vous soutenir que pendant un certain temps. La bonne nouvelle, c'est que les indications que nous recevons de la communauté médicale semblent très positives, de sorte que nos prévisions ne tiennent plus compte de ces cycles d'arrêt et de redémarrage. Le vaccin est considéré comme la solution finale (figure 1). Si des fermetures se produisent, vous pourriez vous retrouver avec des mini-cycles de deux à trois semaines, mais ce ne sera pas quelque chose qui vous fera dérailler pendant une plus longue période. De toute évidence, si nous nous retrouvons avec une variante résistante au vaccin, nous retournerons à la case départ, mais pour l'instant, l'horizon est dégagé. Nous demeurons toutefois très prudents et sommes conscients du fait qu'il s'agissait d'une expérience à tous les niveaux.

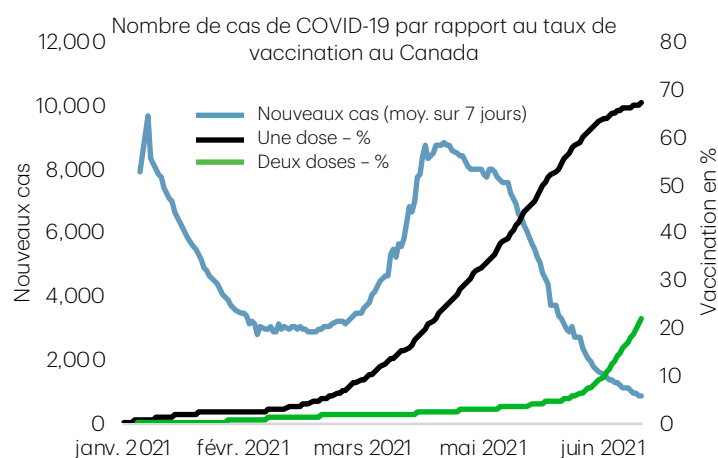
Parlee : C'est vraiment ça. Mike, j'aimerais vous donner la parole maintenant, parce que je veux parler de l'horizon dégagé; les marchés ont connu une remontée incroyable, compte tenu des mesures de relance et des politiques très accommodantes des banques centrales. Si vous deviez caractériser les marchés maintenant, que diriez-vous?

Craig : Eh bien, s'il s'agissait d'une pièce de Shakespeare, le premier acte aurait traité du début de la pandémie et de la récession. Le deuxième aurait été la reprise et, en fait, je crois que ce deuxième acte a pris fin hier [le 16 juin]. La Fed a commencé à annoncer ses intentions et a laissé entendre qu'elle envisageait peut-être de resserrer les taux un peu plus rapidement que le marché l'avait prévu. La déclaration n'était pas très ferme, mais il y a eu une réaction assez raisonnable sur le marché, et je crois que nous traversons une période de conditions financières incroyablement accommodantes. Et maintenant, nous devons voir l'économie prendre le relais et fonctionner assez bien. Il s'agit d'une période délicate où la sélection des titres devient aussi importante que la répartition de l'actif. C'est là que vous voulez voir des entreprises capables de produire des résultats. Vous savez, la marée de l'argent facile soulève tous les bateaux. Nous entrons maintenant dans une période où les sociétés qui peuvent gagner de l'argent et croître sont celles qui réussissent. Et celles qui ont été soutenues par des conditions financières faciles vont trébucher un peu. Nous demeurons optimistes à l'égard des actions dans l'ensemble, mais le contexte actuel est différent de ce qu'il était il y a peut-être un mois en ce qui concerne nos priorités.

Parlee : Mike, je vais m'en tenir à vous un instant. Parlons un peu de l'inflation. Les actions liées aux produits de base ont été un peu malmenées hier par la décision de la Fed. Qu'en concluez-vous du point de vue de l'inflation?

Craig : Je pense que les choses auxquelles nous accordons de l'attention ne sont pas vraiment importantes, mais que les choses dont nous faisons fi pourraient poser problème

Figure 1 : La fin du jeu



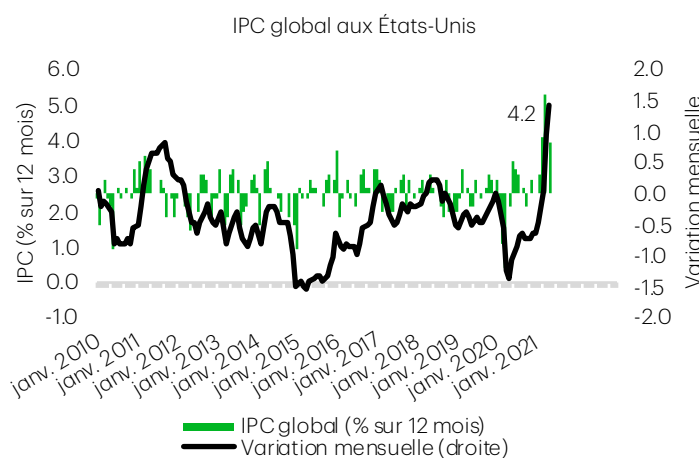
Source : Our World in Data au 23 juin 2021

plus tard cette année. Ce que je veux dire, c'est qu'une grande partie de l'inflation que nous avons observée est temporaire. Les prix des voitures d'occasion ont augmenté en raison de la pénurie de puces. Les prix du bois d'œuvre ont grimpé considérablement à cause des rénovations. Je crois que cela passera. À mon avis, les contrôles des loyers en cas de pandémie, qui seront bientôt levés, n'ont pas autant retenu l'attention à l'automne. Je crois donc que les loyers commenceront à augmenter. Les soins de santé font l'objet d'une mise sous séquestre, et cette mesure sera également levée, de sorte que les dépenses en soins de santé évolueront. Cette pandémie a eu un effet de brouillage sur la main-d'œuvre, et il existe maintenant une situation de disparité entre les travailleurs. Il y a un an, un restaurant avait peut-être des employés et maintenant, il n'arrive pas à les retrouver alors qu'il tente de rouvrir. Maintenant que le secteur des services reprend de la vigueur, il sera difficile de trouver des gens pour pourvoir ces postes. C'est ce que nous pensons. Il est vraiment difficile de faire des prévisions en ce moment, mais je serais beaucoup plus à l'aise de dire que nous venons de terminer une décennie où la volatilité de l'inflation était incroyablement faible. L'inflation est assez stagnante depuis 10 ans (figure 2). Selon nous, la volatilité de l'inflation sera probablement un peu plus élevée. Elle pourrait fluctuer, mais elle sera plus volatile pendant la prochaine expansion du marché par rapport à la précédente.

Parlee : Beata, que pensez-vous de l'inflation?

Caranci : Pour revenir à ce que Michael a dit au sujet de la volatilité des prix, elle se produit partout, mais elle est beaucoup plus prononcée dans les secteurs des services de l'économie américaine. Je soupçonne que ce que nous voyons aux États-Unis se produira au Canada, mais nous commençons tout juste à rouvrir le marché très graduellement. Je suis d'accord pour dire qu'il existe de nombreux facteurs transitoires, et cela peut prendre beaucoup de temps avant de s'arranger. Prenons, par exemple, la pénurie de puces. Il y a donc encore beaucoup

Figure 2 : Le réveil du géant endormi



Source : Bloomberg Finance L.P. au 22 juin 22 2021

de pressions et d'inconnues à cet égard. Nous savons que les banques centrales vont essayer d'attendre pour avoir une idée des véritables facteurs sous-jacents, mais notre plus grande préoccupation est que ce cycle a montré des caractéristiques que nous n'avions jamais vues auparavant. Nous avons vu le cycle de la consommation et le cycle économique rebondir à un rythme plus rapide que jamais au sortir d'une récession. Donc, nous repartons presque au niveau de 2019, sauf dans le cas du marché de l'emploi, mais en ayant un taux directeur nul, au lieu d'un taux plus élevé de quelques points. Le fait que les banques centrales font preuve d'une telle patience indique qu'il y aura un dépassement, même après avoir éliminé ce facteur transitoire, qui entraînera probablement une inflation persistante supérieure à 2 %. C'est du moins ce que nous prévoyons pour l'année prochaine. L'économie devrait avoir atteint les niveaux d'avant la pandémie au plus tard au troisième trimestre, et l'offre ne sera plus excédentaire l'an prochain. À ce moment, les pressions de la demande commenceront à faire grimper l'inflation. Il est possible que les hausses importantes que nous observons actuellement soient temporaires, mais, au bout du compte, il y aura un courant sous-jacent de hausses de prix au cours des prochaines années.

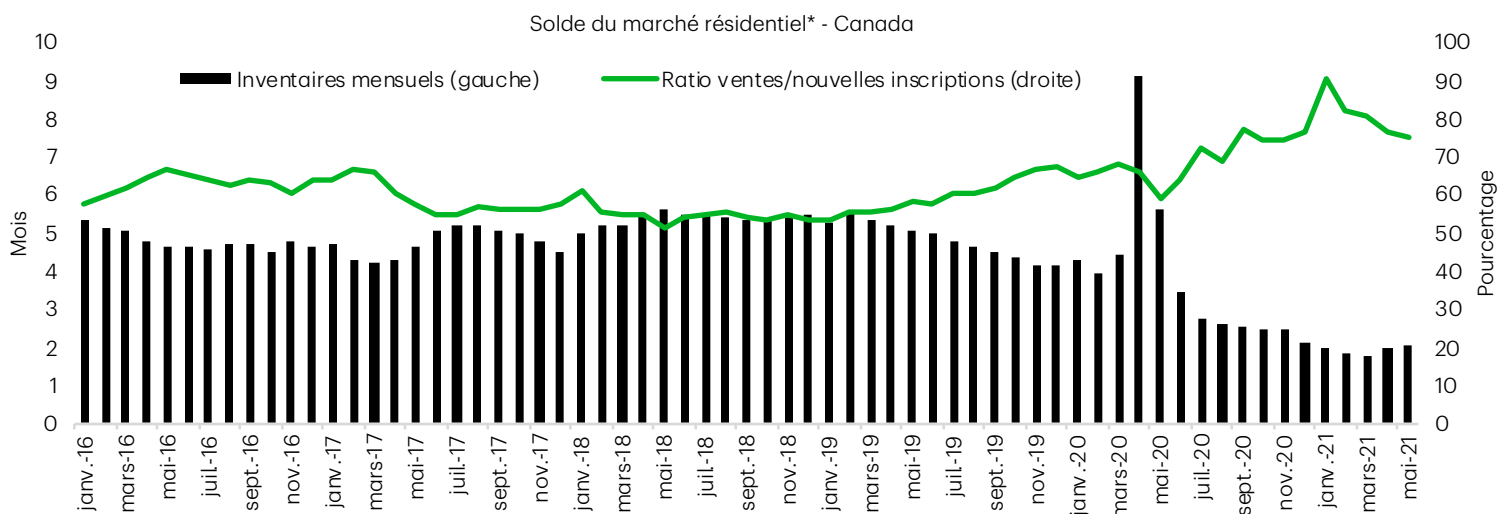
Parlee: *Et qu'en est-il de l'habitation? Nous avons certainement constaté une inflation répartie. Pour la première fois depuis un certain temps, il n'y a pas que les grands centres; tout le monde assiste à une hausse. À quoi vous attendez-vous pour l'habitation dans un avenir rapproché?*

Caranci : Nous commençons déjà à voir des signes d'une lente modification des préférences des acheteurs. Les ventes de maisons ont légèrement diminué au cours des derniers mois. C'est en partie parce qu'il y a eu un changement dans les critères d'admissibilité, et certains ont probablement

devancé leurs achats en mars ou en avril plutôt qu'en mai et en juin. L'offre est toutefois très limitée, alors qu'est-ce que cela signifie? Même si la demande continue de diminuer parce que les gens commencent à penser à leurs projets de voyage plutôt qu'à vendre leur maison, au bout du compte, l'offre est restreinte, et cela n'a pas changé. Les inscriptions augmentent, mais le ratio ventes/inscriptions est d'environ 75 (figure 3). Dans un marché où les prix des maisons sont à la baisse, comme dans les années 1940, alors nous avons largement dépassé cette cible. Il ne fait aucun doute que le marché est toujours favorable aux vendeurs et devrait le demeurer l'an prochain.

Il s'agit d'un des principaux thèmes; l'autre, c'est que l'abordabilité s'est tellement effritée que nous observons un déplacement vers le marché des copropriétés, parce que le ratio prix des maisons détachées/prix des copropriétés est extrêmement étendu. Le prix des maisons détachées est 2,25 fois plus élevé que celui d'une copropriété. Nous en sommes là actuellement, c'est-à-dire à un sommet, et normalement, nous devrions être à un niveau deux fois moins élevé. Ce qui se passe, c'est que les gens se disent : « Oh, je ne peux pas acheter cette maison, mais peut-être que je pourrais acheter cette plus grande copropriété ». Ou ceux qui ne souhaitent pas acheter de condo pendant la pandémie l'envisagent maintenant, ou l'immigration reprend, les étudiants reviennent, et les Airbnbs rouvrent. Mais même si vous constatez que les prix moyens sont à la baisse, ces prix reflètent la composition des ventes au cours du mois en question. Par conséquent, si le nombre de copropriétés vendues est plus élevé que le nombre de maisons détachées, on a l'impression que les prix sont à la baisse, mais lorsque l'on compare pour des groupes comparables, les prix restent positifs. Encore une fois, cela nous ramène au resserrement du marché sur le plan des inscriptions.

Figure 3 : Offre et demande sur le marché de l'habitation



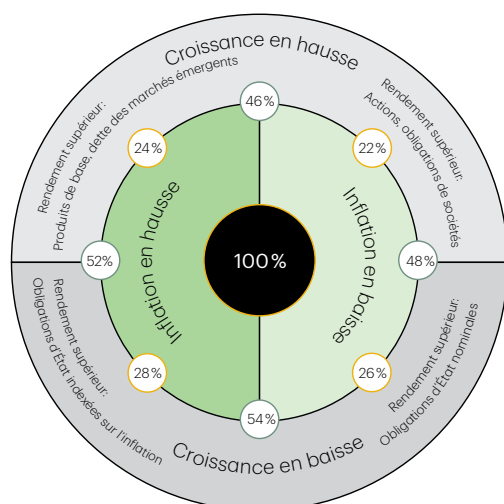
* Données désaisonnalisées. Source : ACI au 31 mai 2021

Nous pensons donc qu'il y a deux thèmes : les prix resteront très stables, même si les marchés sont beaucoup moins abordables dans un contexte de hausse des taux d'intérêt; et le changement de composition, qui permettra, espérons-le, de dégager une partie de la pression du marché isolé, mais il est peu probable que les prix baissent. En fait, les prix resteront à un niveau stable, de sorte qu'il n'y a pas vraiment un bon marché d'entrée pour les gens qui tentent d'attendre cette correction et de se lancer. Il est difficile d'imaginer ce qui provoque cette correction. Habituellement, il s'agit d'un marché de l'emploi très faible. Ce serait votre première donnée. Si l'emploi ne s'est pas rétabli en août, en septembre ou en octobre, alors ce sera peut-être l'élément déclencheur.

Parlee : Brad, en ce qui concerne l'inflation, je sais que vous travaillez beaucoup sur les facteurs et leur rôle dans la construction du portefeuille. Rapidement, que pensez-vous de l'inflation et du portefeuille? À quoi faut-il réfléchir aujourd'hui?

Simpson : Nous avons la chance de pouvoir compter sur Beata pour prendre les décisions vraiment difficiles sur l'évolution de l'inflation, et puis nous assurons un peu nos arrières. Du point de vue de la construction d'un portefeuille, nous divisons le monde en quartiles : environ la moitié du temps, vous vivez dans un contexte de hausse de l'inflation, et l'autre moitié, c'est l'inverse. 50 % du temps, les choses sont en croissance, et 50 % du temps, c'est l'inverse. Nous essayons de répartir les portefeuilles entre ces quatre zones (figure 4), si vous voulez, puis nous nous orientons vers l'exposition aux facteurs que nous avons aujourd'hui, alors que nous sommes dans un contexte où nous percevons une plus grande inflation et une plus grande croissance. Nous sommes donc davantage orientés dans cette direction. Dans le cas où nos attentes ne se concrétisent pas et qu'il n'y a pas autant de croissance ou d'inflation que nous le pensions, nous sommes en quelque sorte couverts. Habituellement, le faire de façon constante dans le temps – de façon approximative, sans essayer d'être

Figure 4 : Les quatre saisons économiques



Source : FactSet, Bloomberg et Gestion de patrimoine TD, au 31 mars 2020.

parfaitement exact – sera la meilleure politique pour prospérer et travailler dans le cadre de la composante de gestion du risque, en particulier dans cette phase de transition.

Parlee : Merci Brad. Michael, vous avez parlé du fait que, dans un avenir rapproché, nous verrons les entreprises qui se comporteront bien et celles qui ne s'en sortiront pas, une fois que les choses commenceront à ralentir. Quelles sont les occasions sur le marché actuellement?

Craig : J'écoutais un balado récemment, et l'animateur a dit quelque chose qui m'a frappé. Il a parlé de deux groupes d'actions. D'abord, il y a les sociétés de croissance à long terme, des sociétés qui font quelque chose d'intéressant ou de différent. Elles changent notre façon de faire quelque chose ou de consommer, ou elles sont plus efficaces. Elles ont tendance à croître quoiqu'il arrive. Ensuite, il y a les actions sensibles à l'économie qui ont tendance à s'adapter au stade où se trouve le cycle de croissance. Par exemple, les secteurs des services financiers, des matériaux et de l'énergie ont tendance à très bien se comporter lorsque la croissance s'accélère. J'ai l'impression que cette année, les actions sensibles à la conjoncture économique se portent bien, et nous commençons maintenant à observer un certain changement en faveur de ce secteur de croissance. Je trouve cela très intéressant. L'autre aspect, si vous pensez aux tendances thématiques, concerne l'environnement. Le « E » des facteurs ESG est tout à fait présent et progresse beaucoup plus rapidement qu'avant la COVID-19. La réduction de la quantité de carbone que nous émettons par unité de croissance est un phénomène mondial généralisé qui ne ralentira pas et qui présente des occasions et des risques considérables que doivent gérer les entreprises. J'ai l'impression que j'en parlerai jusqu'à la fin de ma carrière, et j'espère que ce n'est pas de sitôt. Il est donc très important de considérer ce secteur comme un endroit où investir et de voir comment nous pouvons créer une économie à faible intensité de carbone ou carboneutre, que nous verrons dans la dernière partie du siècle.

Parlee : Pouvez-vous nous parler un peu d'investisseurs particuliers qui sont entrés sur le marché récemment? Je dirais qu'il y a eu une nouvelle dynamique. Est-ce que ce sera important à l'avenir? La cryptomonnaie a fait son entrée sur le marché et les gens affectent des fonds dans ce secteur – la question ici n'est pas de savoir s'il s'agit d'un choix prudent ou non –, mais il y a beaucoup de nouvelles choses qui ont été injectées sur le marché.

Craig : Selon moi, en ce qui concerne l'ascension des investisseurs particuliers – ce type de mentalité de meute, qui consiste à voir un groupe d'investisseurs en ligne attaquer une société en particulier ou miser sur elle –, cela montre que bon nombre de ces investisseurs n'ont pas confiance dans les placements réels. Ils cherchent simplement à faire le plus d'argent possible à n'importe quel prix, et en fait, ils placent des paris binaires, du type « tout ou rien ». À court

terme, c'est un peu une blague, mais à long terme, je trouve cela un peu troublant. On veut aider ces personnes. On veut qu'elles puissent prendre leur retraite un jour ou accroître leur patrimoine, mais en fin de compte, elles transforment l'investissement en casino, et je trouve cela un peu désolant. De notre point de vue, c'est presque comme si nous vivions dans des mondes parallèles. Nous avons tendance à ne pas mettre l'accent sur ces titres. C'est un peu comme une attraction, mais cela fausse le marché à court terme.

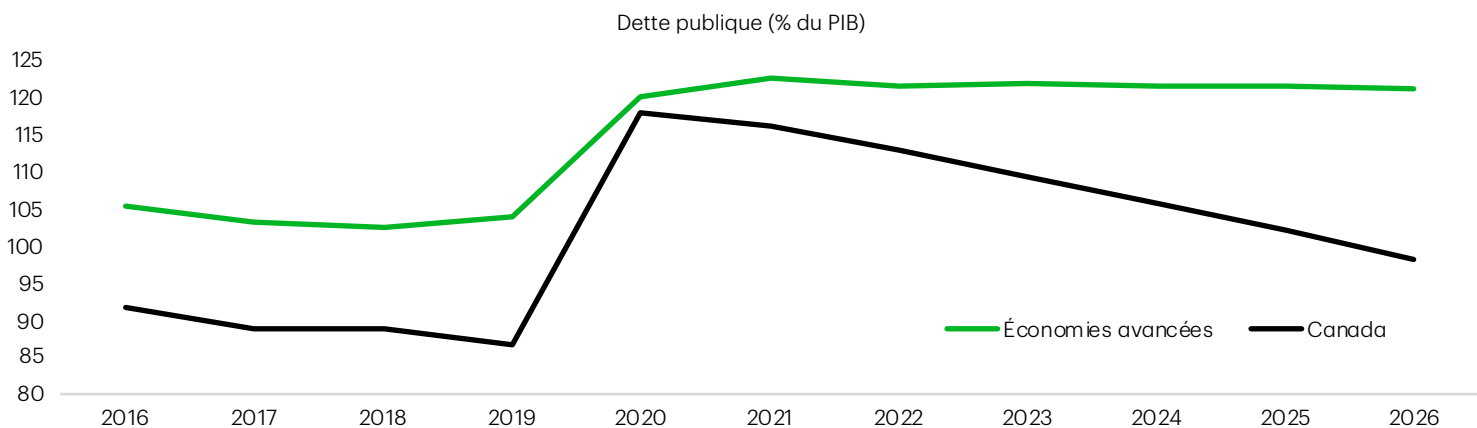
Quant aux cryptomonnaies et aux actifs numériques, les titres de Bitcoin et d'Ethereum feront souvent les manchettes, mais nous devons dissocier la pièce de la technologie. La pièce sert à payer les mineurs pour exploiter ces réseaux, mais la technologie est, selon moi, l'une des plus grandes inventions depuis l'Internet en matière de commerce numérique. La capacité d'avoir un réseau diversifié qui traite les opérations, plutôt qu'un point unique, signifie que ces réseaux ne peuvent pas être contrôlés, ce qui est très bien dans un monde de cybercriminalité persistante. J'ai l'impression que nous n'en sommes qu'au début. Il y a environ 90 millions de personnes dans le monde qui possèdent des portefeuilles numériques, sur une population mondiale de plus de neuf milliards d'habitants. Ce n'est donc pas très courant. Nous regardons aller ces monnaies, la folie des fluctuations de prix. C'est généralement typique d'une toute nouvelle technologie. Elles traversent toujours ces cycles d'expansion et de repli, qu'il s'agisse des chemins de fer, des navires à vapeur, de l'Internet d'origine à la fin des années 1990 ou aujourd'hui, mais je crois qu'il est important de voir cela comme un nouvel espace, une nouvelle façon de gérer le commerce. Il n'y a pas vraiment d'urgence, car nous n'en sommes qu'au début. Beaucoup de nouveautés échoueront en cours de route, mais l'idée générale se raffermira. Je trouve tout cela fascinant, mais en tant qu'actif, la cryptomonnaie est très, très volatile. Ce n'est pas le panier dans lequel mettre tous vos œufs.

Parlee : Ce sera certainement intéressant à suivre. Beata, nous n'avons pas encore parlé des dépenses gouvernementales et de l'aspect politique des choses. Au Canada, nous dépendons évidemment des États-Unis et de leur situation, mais en ce qui concerne l'aspect budgétaire des choses, la dette, qu'est-ce qui vous semble important au Canada et aux États-Unis?

Caranci : Au Canada, le ratio de la dette au PIB a augmenté de 20 points de pourcentage. C'est assez spectaculaire, et il est probable que cette situation persiste pendant un certain temps. Dans une récession typique, à titre de comparaison, on observe une augmentation d'environ 10 points. Nous avons donc vu deux fois plus d'impact, et aucun plan concret pour revenir au taux d'avant la pandémie, à 30 % environ. Cela pourrait être déconcertant pour les Canadiens. Toutefois, il ne faut pas oublier que nous avons le plus faible ratio de toutes les grandes économies avancées (figure 5). Les créanciers ne devraient donc pas être exagérément punitifs à l'égard du Canada, car si vous regardez autour de vous, les niveaux d'endettement sont beaucoup plus élevés ailleurs, et nous avons au moins des gouvernements, tant au palier provincial que fédéral, qui tentent de les stabiliser, sinon de les réduire. C'est un bon point.

Pour ce qui est de l'avenir, je suppose que cela nous ramène à ce thème des facteurs ESG. Aux États-Unis, au Canada et en Europe, nous observons d'importants changements en ce qui a trait aux dépenses budgétaires consacrées aux initiatives de lutte contre les changements climatiques. Les investissements futurs, tant dans le secteur privé que dans le secteur public, passent par ce canal. Il est encore très tôt, et nous essayons de déterminer quelles technologies seront couronnées de succès, car nous avons beaucoup d'options à l'heure actuelle, et il y aura donc des erreurs. Le gouvernement financera des projets qui ne seront pas de très bonnes dépenses, et il y aura aussi des gagnants. Il faut simplement faire preuve de patience.

Figure 5 : Hausse de la dette publique



Je crois que les secteurs stratégiques doivent retenir l'attention des gouvernements canadiens. Les Américains sont très organisés quant aux secteurs qu'ils considèrent délibérément comme des problèmes de sécurité, et ils y affectent des sommes importantes des fonds publics. On parle ici des technologies de batterie, des véhicules électriques, des semi-conducteurs, et j'en passe. Et je pense que le Canada doit commencer à dresser sa propre liste. De quoi avons-nous besoin pour assurer la sécurité nationale? De quoi avons-nous besoin pour assurer la santé et la sécurité alimentaire? Les changements climatiques font partie de ces initiatives, mais ils ne sont pas seuls. Les gouvernements canadiens ont encore beaucoup de pain sur la planche pour dresser ces listes et déterminer où investir une partie de ces fonds. Il ne suffit pas d'atteindre ces cibles. Il s'agit de nous assurer un avenir sûr. Si nous voulons convertir 90 % de notre parc automobile en véhicules électriques et que nous finissons par en importer la plus grande partie, en fait, ce que nous avons fait, c'est transférer notre revenu vers un autre pays pour soutenir ce secteur. Ce n'est pas viable pour le Canada. Il faut que ces secteurs d'activité nationaux atteignent une taille critique si l'on veut procéder à une transformation en fonction des changements climatiques sans déplacer le lieu de travail.

Parlee : *Je dois vous interroger au sujet du huard, Beata, parce que nous avons eu une belle poussée ces derniers temps. Quelles sont vos perspectives à cet égard?*

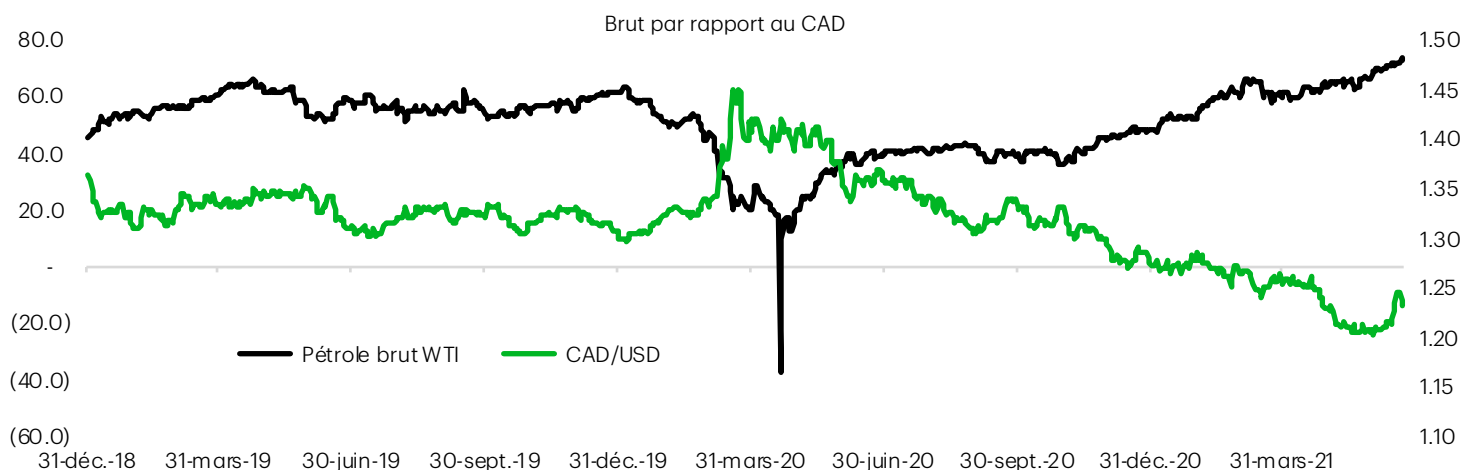
Caranci : Il se situe dans une fourchette comprise entre 81 et 83 cents, et je crois qu'il se situe autour de 81 aujourd'hui parce que le dollar américain s'est raffermi hier quand la Fed a indiqué un retrait anticipé de sa politique, ce qui a suscité une certaine confiance à l'égard du dollar américain. Le dollar canadien s'est très bien comporté, car le cycle des produits de base a eu un effet favorable (figure 6). Je crois que le prix du pétrole WTI était de 70 \$ US la dernière fois que j'ai regardé. Aucun d'entre nous n'avait prévu cela il y

a un an! Nous espérons le voir atteindre 40 \$ US, alors ce niveau est fantastique. Mais en fin de compte, je pense que nous sommes limités par le fait que, si nous atteignons un niveau trop élevé, nous ne serons plus concurrentiels du côté des exportations, ce qui limitera la croissance. Nous situons donc la juste valeur dans cette fourchette entre 81 et 83. Mais les monnaies se maintiennent rarement dans une fourchette. Elles la dépassent d'un côté ou de l'autre, alors ne paniquez pas si vous constatez que le huard va dans une direction ou dans l'autre parce qu'il y a un équilibre naturel qui le ramènera au centre. Simplement, le retour prend parfois du temps.

Parlee : *Très bien, je vais poser une question ouverte et commencer par vous, Brad. Selon vous, quels sont les deux principaux sujets auxquels les gens devraient prêter attention?*

Simpson : Je crois que le principal sujet auquel les gens devraient prêter attention, c'est ce que nous avons mentionné au début. Nous utilisons le mot « changement » à tort et à travers, mais le fait est que nous observons actuellement des changements marquants. Au cours des dernières décennies, nous avons utilisé les taux d'intérêt comme un facteur de rendement incroyable pour tous les actifs. Il faut maintenant prendre du recul et réfléchir à la façon de construire des portefeuilles de placement dans un contexte très différent de celui que nous avons connu. Et c'est plus facile à dire qu'à faire. Les gens ont tendance à être réticents au changement, mais à Gestion de patrimoine TD, nous croyons qu'il faut toujours s'adapter. Nous avons procédé à cette réinitialisation : nous avons tout fermé et nous avons tout rouvert. Nous devons maintenant prendre du recul et nous demander si la structure de nos portefeuilles de placement est appropriée dans le contexte actuel et, si ce n'est pas le cas, nous devons vraiment commencer à prendre certaines décisions difficiles pour modifier des éléments qui ont très bien fonctionné pour nous dans le passé, mais qui ne fonctionneront probablement pas aussi bien à l'avenir.

Figure 6 : Hausse du pétrodollar canadien



Parlee : Tout à fait. Mike, qu'en pensez-vous? Selon vous, quelles sont les deux principales choses auxquelles les gens devraient prêter attention, alors qu'ils ne le font peut-être pas?

Craig : Je crois que Beata et moi avons tous les deux parlé des facteurs ESG. À mesure que le monde progresse dans cette direction, il y aura des décalages. Nous ne pouvons pas abandonner le pétrole du jour au lendemain. Par conséquent, le risque d'un choc pétrolier – le risque de voir le prix du WTI atteindre 100 \$ US au cours des deux prochaines années – n'est pas négligeable. C'est un risque. L'autre chose, selon moi, c'est que nous continuons de constater d'énormes inégalités de richesse et de revenus dans l'ensemble de la société. Aux États-Unis, l'écart des taux de mortalité moyens est d'environ huit ou neuf ans selon la richesse des régions. Cette question sera très dominante d'un point de vue politique, et je ne crois pas qu'elle sera résolue avant 2024 et les prochaines élections américaines. Je pense que nous profitons d'un peu de répit pendant que la politique se calme, mais je ne crois pas que la question disparaîtra de sitôt. Il sera intéressant de voir ce qui se produira en 2024. Pour moi, c'est le portrait d'ensemble.

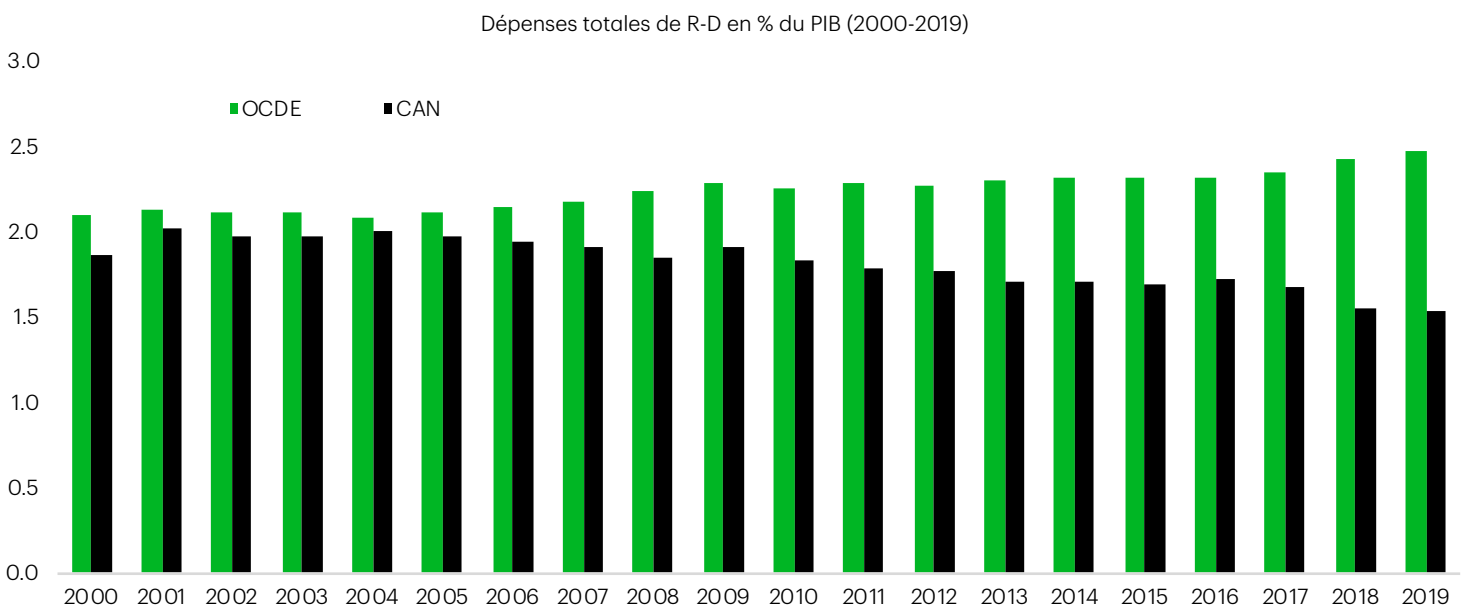
Parlee : Intéressant. Beata?

Caranci : Je vais aborder les deux thèmes dont Michael et Brad viennent de parler, parce que je crois que, du point de vue d'une économiste, ce qu'on observe, c'est le thème de la démondialisation, et je crois que la pandémie a vraiment provoqué une prise de conscience, avec les pays qui s'accrochaient aux vaccins et aux équipements de protection individuelle. Cela a vraiment amplifié quelque chose qui se produisait déjà, et pas seulement sous Trump. Un sentiment qui évoluait progressivement dans cette direction. Cela ne

signifie pas que nous nous dirigeons de nouveau vers une économie fermée. Cela signifie simplement que nous avons connu cette période où la mondialisation a atteint son plein potentiel, et que le pendule revient maintenant à un certain équilibre.

Le problème pour le Canada, c'est que nous avons bâti une économie fondée sur le commerce, les accords commerciaux et l'ouverture. Je crois donc que le plus grand défi pour le Canada est de savoir comment commencer à penser à l'investissement étranger et à ne pas compter autant sur l'extérieur. Cela nécessitera un changement important dans la psychologie des entreprises au Canada en matière d'investissement. Dans notre économie, nous investissons très peu dans la recherche et le développement. En fait, selon l'OCDE, le Canada est sous la moyenne pour ce qui est du pourcentage du PIB qui y est consacré (figure 7). Nous faisons très bien les choses dans le domaine de l'IA et dans d'autres domaines, mais nous avons de la difficulté à faire croître nos entreprises. La notion de changement nous pose problème. Mais si nous devons changer, nous devons nous demander si nous allons piloter nos propres changements ou si nous allons dépendre d'autres pays pour importer la technologie. Je pense qu'une maturation devra se produire au Canada et qu'elle sera liée à cette tendance de placement et à la mesure dans laquelle les entreprises se rallieront à l'adoption du numérique, à la recherche et au développement, et à l'expansion. C'est un domaine dans lequel nous n'avons pas obtenu de bons résultats dans le passé, mais nous sommes à l'aube d'une époque où prendre du retard, c'est perdre. Il faut donc commencer à agir un peu plus rapidement.

Figure 7 : Le Canada tire de l'arrière sur le plan de l'innovation



Parlee : D'accord. Je reçois beaucoup de questions. Je vais vous limiter à 20 secondes, d'accord? Merci à tous pour ces excellentes questions. Beata, pourquoi la Banque du Canada pense-t-elle que le taux d'inflation diminuera d'ici l'automne?

Caranci : Eh bien, cela découle de l'idée qu'une grande partie de l'impact actuel est temporaire. Lorsqu'elle parle de la baisse de l'inflation, cela signifie simplement qu'elle n'atteindra pas une fourchette de 3 % à 4 % et qu'elle reviendra à environ 2 %. Alors, si vous êtes une entreprise, vous prévoyez toujours un environnement à un peu plus de 2 %, sans inclure les salaires, ni la question de savoir si vous pouvez transmettre ces coûts plus élevés ou non. Cela se produira en 2022. Donc, la réponse simple, c'est que la banque est dans le camp des prix transitoires. La question est simplement de savoir si vous pensez la même chose.

Parlee : Michael, cette question s'adresse à vous. Y a-t-il un risque d'hyperinflation ou de déflation? De plus, quels sont les signaux dont il faut tenir compte dans l'un ou l'autre de ces scénarios, en ce qui concerne les banques?

Craig : Je crois qu'il n'y a aucun risque d'hyperinflation. Nous avons des banques centrales assez bien organisées, et elles ne le permettraient jamais. En ce qui concerne la déflation, je ne crois pas que ce soit un risque, compte tenu des mesures de relance mises en place dans le système. Cela aurait certainement été un risque il y a 13 mois, mais vu le montant d'argent dans le système actuellement, je ne vois pas cela à court terme. En ce qui a trait à la démographie et à la technologie, c'est toujours quelque chose à l'arrière-plan, mais ce n'est pas un problème qui nous préoccupe pour les 12 à 18 prochains mois.

Parlee : Merci. Brad, quelle est la chose la plus importante sur laquelle se concentrer pour garder le cap sur ses objectifs de placement?

Simpson : Je pense que le plus important, c'est de toujours se rappeler que, même si vous regardez les questions dont nous parlons aujourd'hui, certaines d'entre elles seront là demain et d'autres disparaîtront. C'est ce qui se passe dans un monde capable de s'adapter, parce que des événements se produisent et que nous prenons des mesures du point de vue d'une banque centrale ou d'un gouvernement. Par conséquent, en tant qu'organisation, nous estimons que ce ne sont pas les décisions elles-mêmes qui sont importantes, mais les raisons pour lesquelles vous les prenez et la façon dont vous les prenez. Je crois donc qu'il est essentiel de définir votre façon de prendre des décisions. Pour nous, c'est notre philosophie, qui s'appelle la gestion prioritaire des risques. Grâce à elle, nous savons exactement comment nous allons prendre ces décisions. Ce que je veux dire, c'est que nous avons parlé de sujets très intéressants pendant l'entretien d'aujourd'hui; certains représentent des occasions incroyables et d'autres pourraient représenter des pertes importantes. Je pense que ce que vous voulez savoir, quand les choses changent rapidement, c'est comment vous allez prendre ces décisions et comment vous allez le faire de façon constante. Si vous en êtes capable, alors, en tant qu'investisseur, vous serez en bonne position.

Gestion prioritaire des risques

Premier principe : innover et se tourner vers l'avenir

« Innover et se tourner vers l'avenir. Un des ingrédients essentiels en matière de placement est le souci constant d'être prêt pour ce qui s'en vient. Les importantes distorsions créées par les politiques financières non traditionnelles des dernières années signifient peut-être que l'époque où l'on recueillait simplement des données en vue de définir les pondérations futures est terminée. Nous sommes convaincus que les investisseurs devraient plutôt concentrer leurs efforts sur ce qu'ils peuvent contrôler, par exemple l'élaboration d'un portefeuille solide, en mesure de composer avec l'inévitable volatilité et les événements imprévisibles des marchés financiers. »

Parlee : *Très bien, nous allons passer de la situation générale à la situation tactique. Beata, pendant combien de temps pensez-vous que les paiements du gouvernement, comme la PCU, se poursuivront? Y a-t-il une cible, comme le taux d'emploi ou le taux de vaccination, qui entraînera la fin de ces programmes?*

Caranci : Oui, il est déjà prévu qu'ils seront éliminés progressivement. Cela devrait se produire naturellement. Je pense que la grande question n'est pas la PCU, qui est une mesure temporaire; ce sont les secteurs qui sont plus permanents. Lorsque la pandémie a frappé, le programme d'assurance-emploi a omis une grande partie de la population qui était travailleuse autonome ou qui n'avait pas accumulé suffisamment d'heures. Il y a eu beaucoup de variations provinciales. Vous auriez pu travailler 200 heures en Ontario sans être admissible et 180 heures dans une autre province et être admissible. Je pense donc que nous verrons probablement cette refonte du programme d'assurance-emploi pour qu'il soit un peu plus inclusif que dans le passé. Ce n'est pas nécessairement une mauvaise chose. Dans le cadre de cette grande expérience, nous avons vu que, si vous offrez un soutien du revenu un peu plus solide aux gens, vous pouvez très vite sortir de la récession, alors j'espère que c'est une leçon que nous pouvons tirer de cette expérience, mais de façon durable sans augmenter la dette.

Parlee : *À l'approche des élections, je suis certaine que quelque chose se prépare. En voici une autre pour Beata. La détérioration de la relation entre la Chine et l'Occident : à votre avis, quelles seront les répercussions sur l'inflation et l'économie en général?*

Caranci : C'est une grande question, car il y a tellement de canaux à regarder. Le canal des produits de base est évident : la Chine s'efforçait vraiment d'accroître ses stocks, et maintenant elle a pris l'autre direction. La Chine offrait également un coût de production moins élevé, ce qui s'inscrivait dans le cadre de la période de mondialisation après l'an 2000, caractérisée par une baisse durable de l'inflation. Mais c'était l'ancienne Chine. En fait, la Chine n'est plus un lieu de production bon marché – ce qui s'est déplacé vers d'autres marchés émergents –, alors nous la perdons déjà en tant que force déflationniste de l'économie mondiale, et il n'y a vraiment rien pour la remplacer. Et puis, bien sûr, la demande en provenance de la Chine augmente, et les Chinois progressent de plus en plus, chaque décennie, vers des revenus moyens et exercent des pressions sur les prix dans les secteurs où les économies avancées sont en concurrence pour des produits. Je ne crois donc pas que ce soit la tension politique ou les tarifs douaniers qui posent problème. C'est plutôt son statut de producteur à très faible coût, ce qui cesse d'être le cas, et c'est donc une perte dans l'économie mondiale. La question, c'est de savoir si l'on peut compenser en étant plus efficace. En ayant plus de

placements? C'est la productivité qui nous permettra de tenir les prix à la bonne place, et non les faibles coûts de main-d'œuvre.

Parlee : *Mike?*

Craig : Au cours des huit derniers mois, je crois que la surprise, c'est que Biden a adopté une attitude beaucoup plus ferme à l'égard de la Chine, et je crois que la relation avec la Russie est considérablement moins tendue. Je pense qu'ils ont eu une rencontre assez fructueuse cette semaine. Il s'agit en quelque sorte d'un « choc de civilisation ». Par contre, je m'inquiète pour Taïwan. Nous continuons de voir des incursions, ce qui pourrait être un véritable point chaud. J'ai l'impression qu'à un moment donné, les esprits se calmeront. Aucune des parties n'a rien à gagner d'une guerre, mais la réalité est que nous nous dirigeons vers un monde presque bipolaire où vous aurez une sphère d'influence chinoise et une sphère d'influence américaine, et qu'elles seront concurrentielles. Ce sera différent de la guerre froide avec l'Union soviétique, mais il y aura aussi des similitudes. Du point de vue des placements, il y a presque deux régions du monde où investir. Paradoxalement, toutefois, on obtient une bonne diversification en ajoutant des actions de ces deux régions du monde, parce qu'elles sont relativement indépendantes l'une de l'autre. Pour chaque Amazon aux États-Unis, il y a un Alibaba en Chine, et ils ne se feront pas concurrence en raison de leurs relations avec leurs gouvernements. Cela vaut la peine d'être surveillé de très près. Je n'aime pas l'orientation actuelle, et je crois qu'il sera très intéressant de voir ce qui se produira après la clôture du G20.

Parlee : *J'aurais aimé avoir plus de temps. J'ai probablement répondu à 20 % des questions qui m'ont été posées. Merci à tous de vous être joints à nous aujourd'hui : Beata Caranci, bien sûr, économiste en chef à la Banque TD, Michael Craig, chef, Répartition des actifs, Gestion de Placements TD, et Brad Simpson, stratège en chef, Gestion de patrimoine TD. Prenez soin de vous, faites attention, et nous espérons vous reparler bientôt.* □

		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
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)	73,068	3.44	10.01	16.42	33.83	10.51	10.30	6.81	7.34
Indice composé S&P/TSX (RC)	19,731	3.26	9.25	14.78	29.87	7.10	7.00	3.64	4.51
S&P/TSX 60 (RG)	3,551	3.82	10.77	17.05	32.85	11.07	10.97	7.37	7.51
S&P/TSX petites sociétés (RG)	1,320	4.27	8.39	26.09	65.79	8.94	8.34	2.89	0.05
Rendement des indices américains (\$ US)									
S&P 500 (RG)	8,739	0.70	10.72	16.95	40.32	18.00	17.16	14.38	8.35
S&P 500 (RC)	4,204	0.55	10.31	16.08	38.10	15.83	14.93	12.07	6.23
Dow Jones des valeurs industrielles (RC)	34,529	1.93	11.63	16.50	36.03	12.25	14.19	10.63	5.93
NASDAQ composé (RC)	13,749	-1.53	4.22	12.71	44.88	22.70	22.68	17.10	9.82
Russell 2000 (RG)	11,671	0.21	3.34	25.28	64.56	13.06	16.01	11.86	9.37
Rendement des indices américains (\$ CA)									
S&P 500 (RG)	10,549	-1.05	5.36	8.89	22.85	15.28	15.27	16.93	7.02
S&P 500 (RC)	5,075	-1.20	4.97	8.08	20.91	13.15	13.06	14.56	4.92
Dow Jones des valeurs industrielles (RC)	41,682	0.16	6.23	8.47	19.10	9.65	12.34	13.09	4.63
NASDAQ composé (RC)	16,597	-3.24	-0.83	4.94	26.85	19.87	20.69	19.71	8.47
Russell 2000 (RG)	14,089	-1.54	-1.66	16.64	44.08	10.45	14.13	14.35	8.03
Rendement global des indices MSCI (\$ US)									
Monde	12,977	1.50	9.87	16.40	41.28	15.00	14.85	10.92	7.59
EAE0 (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	10,333	3.36	9.10	15.54	39.02	8.73	10.29	6.37	6.09
Marchés émergents	3,276	2.34	3.35	15.31	51.51	10.05	14.30	4.47	10.31
Rendement global des indices MSCI (\$ CA)									
Monde	15,665	-0.27	4.55	8.37	23.69	12.35	12.98	13.39	6.26
EAE0 (Europe, Australasie et Extrême-Orient)	12,473	1.56	3.82	7.57	21.72	6.22	8.50	8.73	4.78
Marchés émergents	3,955	0.56	-1.66	7.36	32.65	7.51	12.44	6.80	8.96
Devises									
Dollar canadien (\$ US/\$ CA)	82.84	1.77	5.09	7.40	14.21	2.36	1.65	1.24	1.24
Indices régionaux (en monnaie locale, RC)									
FTSE 100 de Londres (R.-U.)	7,023	0.76	8.32	12.07	15.57	-2.93	2.42	1.60	0.96
Hang Seng (Hong Kong)	29,152	1.49	0.59	10.67	26.96	-1.46	6.97	2.10	4.05
Nikkei 225 (Japon)	28,860	0.16	-0.37	9.18	31.91	9.14	10.86	11.53	3.96
Taux des obligations de référence		3 mois		5 ans		10 ans		30 ans	
Obligations du gouvernement du Canada		0.11		0.91		1.49		2.03	
Obligations du Trésor américain		0.02		0.80		1.60		2.28	
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	1,168	0.63	-0.81	-4.38	-1.72	4.03	2.80	3.81	
Indice des obligations canadiennes à court terme FTSE TMX (1-5 ans)	769	0.09	0.37	-0.31	1.42	3.21	2.07	2.35	
Indice des obligations canadiennes à moyen terme FTSE TMX (5-10 ans)	1,282	0.54	0.09	-3.49	-0.86	4.75	2.80	4.21	
Indice des obligations canadiennes à long terme FTSE TMX (10 ans et plus)	1,942	1.39	-3.01	-9.90	-6.26	4.49	3.68	5.64	
Rendement global des indices HFRI (\$ US)									
Indice HFRI Fund Weighted Composite	18,152	1.48	4.59	9.72	29.64	8.45	7.96	4.96	
Indice HFRI Fund of Funds Composite	7,391	0.22	2.26	4.45	20.05	5.99	5.93	3.67	
Indice HFRI Event-Driven (Total)	20,683	1.46	5.24	11.52	33.98	8.10	8.32	5.39	
Indice HFRI Equity Hedge	29,444	1.45	4.87	11.24	39.17	10.73	10.60	6.25	
Indice HFRI Market Neutral	5,857	0.63	3.34	4.08	6.00	1.27	2.44	2.52	
Indice HFRI Macro (total)	17,534	2.00	5.50	8.84	15.35	5.99	3.77	1.92	
Indice HFRI Relative Value (Total)	13,869	0.95	2.61	5.79	16.61	4.77	5.33	4.66	
Rendement global des indices HFRI (\$ CA)									
Indice HFRI Fund Weighted Composite	21,906	-0.33	-0.71	3.71	13.31	5.91	6.20	7.30	
Indice HFRI Fund of Funds Composite	8,920	-1.57	-2.92	-1.27	4.93	3.51	4.20	5.97	
Indice HFRI Event-Driven (Total)	24,961	-0.35	-0.10	5.40	17.10	5.57	6.56	7.73	
Indice HFRI Equity Hedge	35,533	-0.36	-0.44	5.14	21.64	8.14	8.80	8.62	
Indice HFRI Market Neutral	7,069	-1.16	-1.89	-1.63	-7.35	-1.09	0.78	4.80	
Indice HFRI Macro (total)	21,160	0.18	0.15	2.88	0.82	3.51	2.09	4.18	
Indice HFRI Relative Value (Total)	16,738	-0.85	-2.59	-0.01	1.92	2.32	3.62	6.98	

Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements

Brad Simpson | Stratège en chef

Actions nord-américaines :

Chris Blake | Gestionnaire de portefeuille principal

Maria Bogusz | Gestionnaire, Actions nord-américaines

Chadi Richa | Gestionnaire, Actions nord-américaines

Placements gérés :

Christopher Lo | Chef, Placements gérés

Aurav Ghai | Analyste principal, Titres à revenu fixe

Kenneth Sue | Analyste principal, Placements alternatifs

Mansi Desai | Analyste principale, Actions

Van Hoang | Stratège macroéconomique mondial

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, 2021. 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.

