



**Hussein Allidina**

directeur général et chef,  
Produits de base, Gestion  
de Placements TD Inc.

**Humza Hussain**

vice-président et directeur,  
Produits de base, Gestion  
de Placements TD Inc.

## Vaut-il mieux investir dans les produits de base ou les actions liées aux produits de base?

À Gestion de Placements TD Inc. (GPTD), nous sommes d'avis que les produits de base jouent un rôle important dans la construction d'un portefeuille, car ils ont le potentiel d'offrir une protection contre l'inflation, une diversification du portefeuille et des rendements attendus positifs au fil du temps. Dans un contexte d'incertitude quant à l'inflation et de compression des taux, nous avons fortement misé sur les produits de base.

Dans un article précédent intitulé [Prévoir un nouveau supercycle des produits de base >](#), nous avons souligné les avantages d'inclure des produits de base dans un portefeuille diversifié. Plus précisément, nous avons montré comment l'ajout de produits de base, qui présentent une faible corrélation avec les actifs traditionnels et offrent un bêta (la volatilité d'un titre ou d'un portefeuille par rapport à son indice de référence) élevé par rapport à l'inflation, améliore le rendement ajusté au risque des portefeuilles, en particulier dans un contexte d'inflation élevée. Depuis, de nombreux investisseurs ont poussé cette réflexion un peu plus loin et se demandent maintenant si des placements dans des actions liées aux produits de base produiraient les mêmes avantages que des placements dans des instruments dérivés sur produits de base.

# Avantages des instruments dérivés sur produits de base par rapport aux actions liées aux produits de base

Nos recherches montrent que les placements misant sur des instruments dérivés sur produits de base peuvent être plus avantageux que des actions liées aux produits de base en ce qui concerne la construction d'un portefeuille. Plus précisément, les instruments dérivés sur produits de base offrent une meilleure diversification et une meilleure protection contre l'inflation que les actions liées aux produits de base. Voyons pourquoi.

**Faible corrélation** – première question que nous posons est la suivante : dans quelle mesure les actions liées aux produits de base sont-elles corrélées aux produits de base sous-jacents? La réponse : elles n'y sont pas très corrélées. Fait important, nous observons des périodes où les actions des secteurs du pétrole et du gaz, en particulier, se comportent plus comme des actions au sens large, privant ainsi les investisseurs des avantages des produits de base comme catégorie d'actif, dont ils cherchent pourtant à tirer profit par une exposition aux actions de ces secteurs.

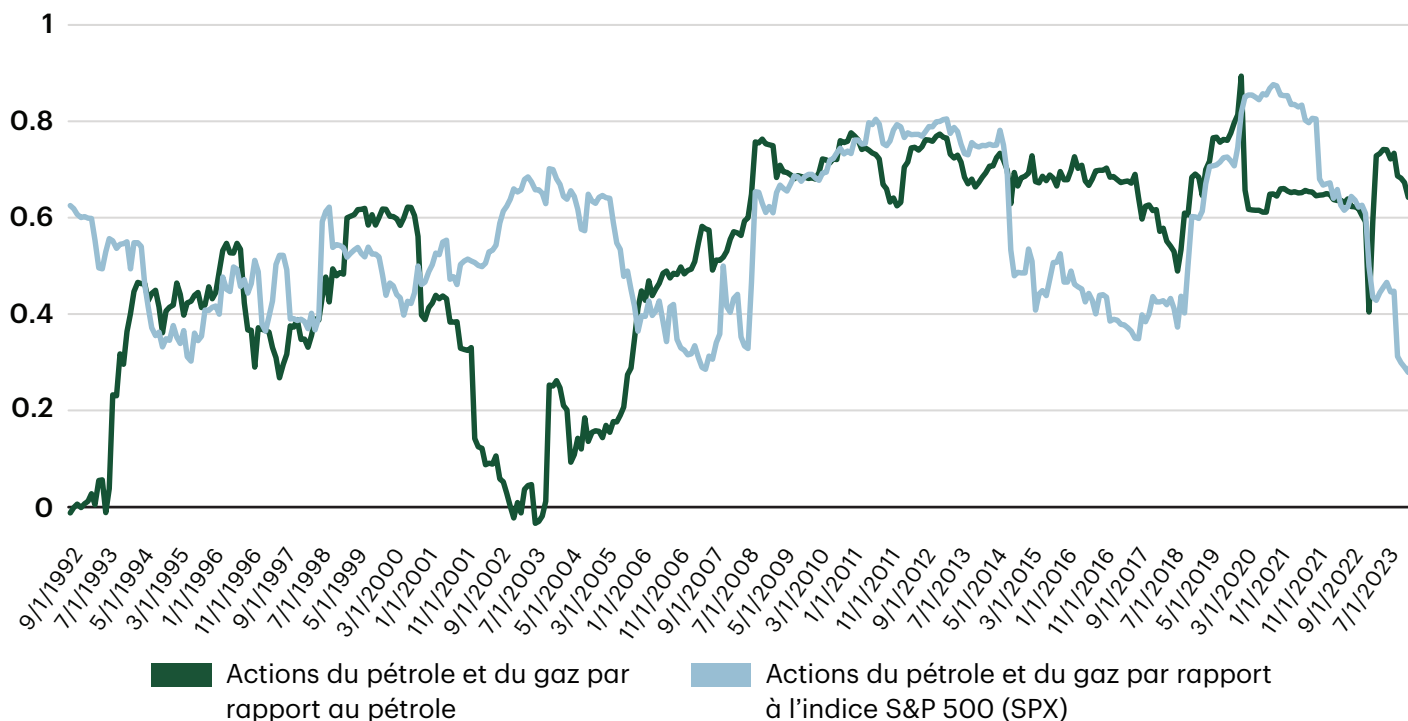
Pour cette démonstration, nous examinons d'abord l'indice Bloomberg Commodity, qui suit 24 produits de base. La difficulté, c'est que la plupart de ces produits de base n'ont pas d'actions de sociétés qui leur sont exclusives et que nous pourrions analyser pour évaluer la relation entre les produits de base, les instruments dérivés et les actions. Pour cette

analyse, nous mettrons l'accent sur l'énergie. Nous nous pencherons sur les actions du secteur de l'énergie, qui est vaste et présente un long historique inégalé au sein du secteur des produits de base. Il est difficile, voire impossible, de trouver un secteur tout aussi robuste en ce qui a trait aux actions qui y sont associées dans d'autres sous-secteurs des produits de base. Très peu de sociétés minières existent longtemps, et le secteur minier a une triste histoire de piètre discipline en matière de capital et de risques idiosyncrasiques qui surpassent de loin l'influence des métaux sous-jacents.

La comparaison du rendement de l'indice de rendement global du pétrole et du gaz S&P 500 à celui du contrat à échéance rapprochée de WTI au cours des 30 dernières années révèle une corrélation de 0,56 et une corrélation sur une période mobile de 36 mois qui varie considérablement au fil du temps.

## Les actions du secteur de l'énergie ressemblent souvent davantage au marché boursier général qu'aux produits de base

Corrélation sur une période mobile de 36 mois



Source : Bloomberg Finance L.P. Données en date du 30 avril 2024. Le pétrole est représenté par l'indice Bloomberg WTI Crude Oil TR. Les actions des secteurs du pétrole et du gaz sont représentées par l'indice de rendement global du pétrole et du gaz S&P 500.



Au cours de la même période, les actions des secteurs du pétrole et du gaz ont affiché une corrélation de 0,58 avec l'indice S&P 500.

## Corrélation au fil des décennies

	Depuis 1990	1990-2000	2000-2010	2010-2020	2020-Aujourd'hui
Actions du pétrole et du gaz par rapport à l'indice SP 500 (SPX)	0.58	0.47	0.52	0.61	0.66
Actions du pétrole et du gaz par rapport au pétrole	0.56	0.38	0.38	0.69	0.66

Source : Bloomberg Finance L.P. Données en date du 30 avril 2024. Le pétrole est représenté par l'indice Bloomberg WTI Crude Oil TR. Les actions des secteurs du pétrole et du gaz sont représentées par l'indice de rendement global du pétrole et du gaz S&P 500.

Compte tenu de ces données, nous croyons que nous sommes aux premières étapes d'un cycle de placement (que nous aimons aussi appeler un « supercycle ») des produits de base. La corrélation des actions pétrolières et gazières avec les actions a été plus forte qu'avec le pétrole au cours du dernier cycle de placement (2000-2012). **Autrement dit, les actions du secteur de l'énergie se sont comportées plus comme des actions (ou comme l'ensemble du marché boursier) et moins comme des produits de base au cours de la dernière phase de placement, un supercycle.**



## Corrélation pendant une phase de placement ou un supercycle

	Corrélation	
	Phase de placement	Depuis 1992
Actions du pétrole et du gaz par rapport à l'indice SP 500 (SPX)	0.62	0.58
Actions du pétrole et du gaz par rapport au pétrole	0.54	0.56

Source : Bloomberg Finance L.P. Données en date du 30 avril 2024. Le pétrole est représenté par l'indice Bloomberg WTI Crude Oil TR. Les actions des secteurs du pétrole et du gaz sont représentées par l'indice de rendement global du pétrole et du gaz S&P 500.

Les initiatives d'énergie plus propre sont un autre facteur qui continuera probablement de contribuer à une corrélation plus faible à l'avenir. Bien qu'il soit difficile d'en modéliser la tendance, nous signalons que les sociétés pétrolières et gazières ont commencé à se diversifier pour s'éloigner du pétrole et du gaz. Dans un récent avis sur sa stratégie<sup>1</sup>, Beyond Petroleum (BP, anciennement British Petroleum) a indiqué que ses dépenses en immobilisations pour les segments de ses activités autres que celles ayant un lien avec les hydrocarbures augmenteront à 50 % d'ici 2030, comparativement à 19 % en 2021. D'autres grands producteurs d'énergie ont pris des engagements semblables. Par exemple, Shell et Total

Energies ont toutes deux annoncé leur intention de consacrer de 20 % à 30 % de leurs dépenses en immobilisations à des solutions à faibles émissions de carbone<sup>2</sup>.

Pour diverses raisons, y compris les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), les sociétés énergétiques ont de plus en plus choisi de remettre du capital aux actionnaires sous forme de dividendes et de rachats accrus plutôt que d'utiliser ce capital pour accroître leur production. Au fil du temps, il est possible que les actions du secteur de l'énergie ressemblent encore moins aux produits de base.

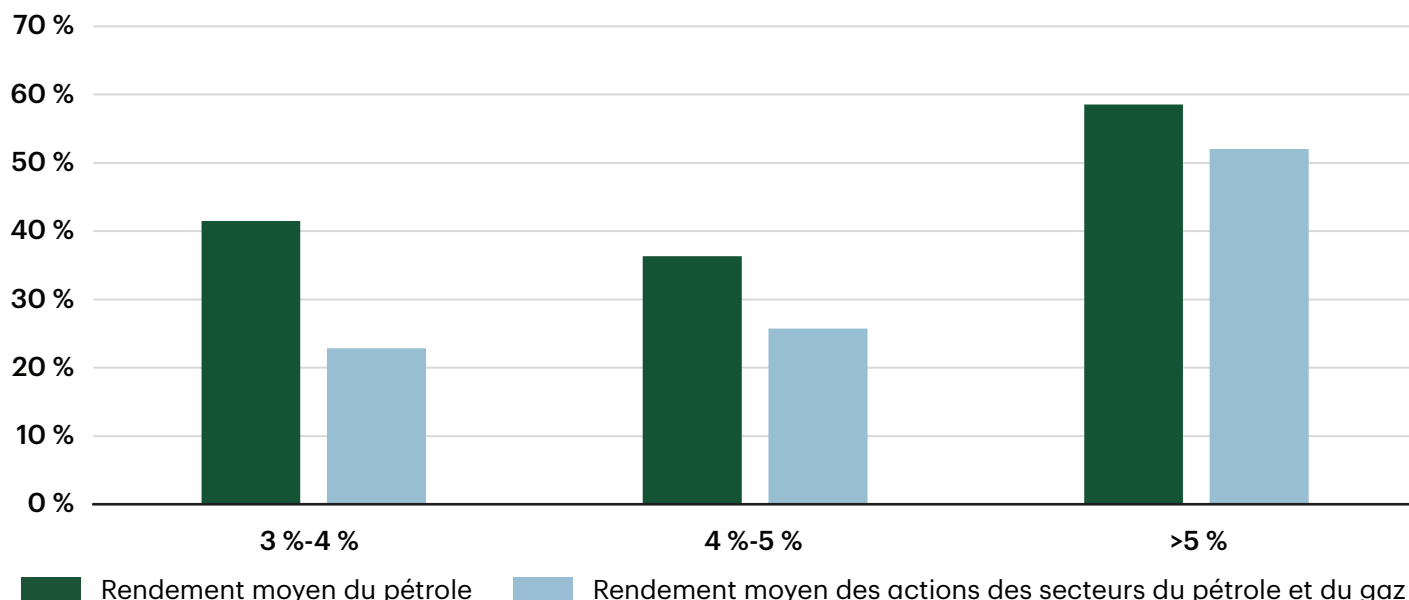
### Inflation

La deuxième principale raison de détenir des produits de base dans un portefeuille plutôt que leur équivalent en actions est liée à l'inflation et, plus précisément, à la protection contre celle-ci. Au cours des 30 dernières années, nous avons constaté que, dans un contexte de hausse de l'inflation, les actions des secteurs du pétrole et du gaz ont tendance à mieux se porter que l'ensemble du marché, mais à inscrire des rendements inférieurs à ceux des produits de base. Dans un contexte d'inflation élevée, où l'indice des prix à la consommation dépasse 3 %, la détention de contrats à terme standardisés de pétrole s'est traduite par un rendement annuel moyen supérieur à 12 % par rapport à celui des actions du secteur de l'énergie.

<sup>1</sup> BP : Résultats financiers de 2022 et avis sur les progrès de la stratégie.

<sup>2</sup> Shell : Mise à jour annuelle sur les facteurs ESG de 2024, 27 mars 2024.

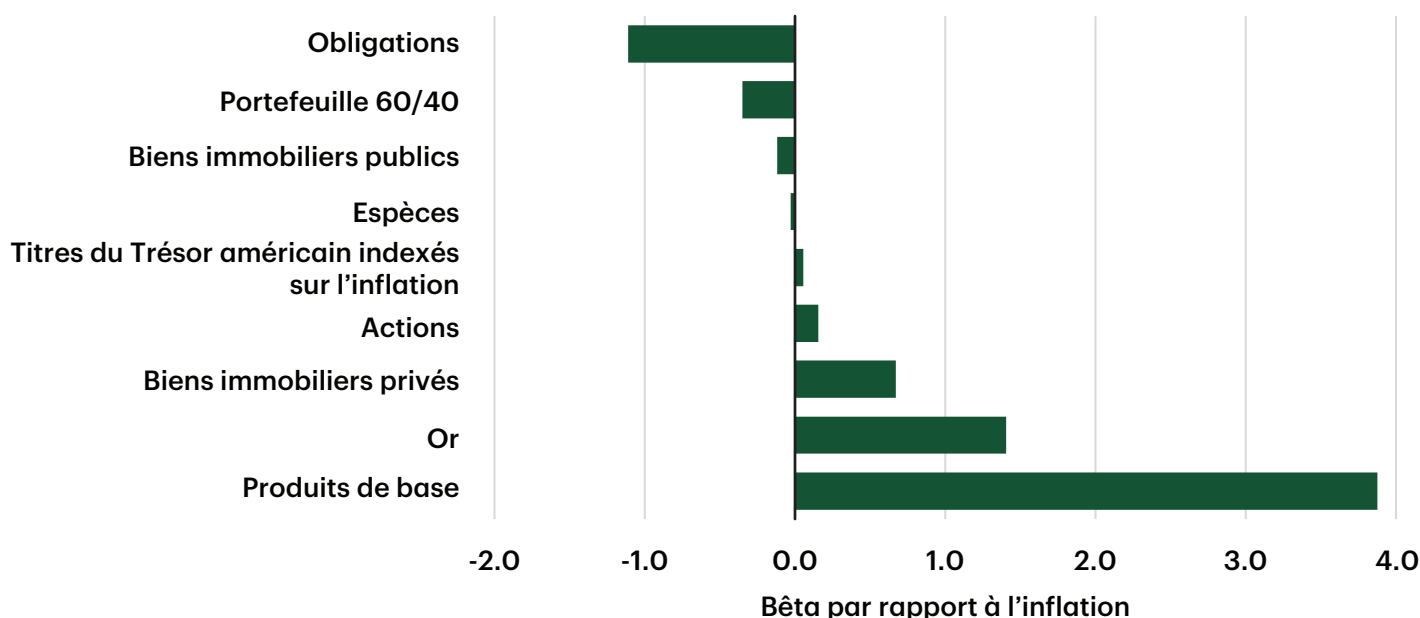
## Rendements des actions pétrolières et gazières par rapport aux rendements du pétrole selon différentes fourchettes d'inflation



Source : Bloomberg Finance L.P. Données en date du 30 avril 2024. Le pétrole est représenté par l'indice Bloomberg WTI Crude Oil TR. Les actions des secteurs du pétrole et du gaz sont représentées par l'indice de rendement global du pétrole et du gaz S&P 500. Les rendements moyens sont calculés sur une période mobile de 12 mois.

Le rendement supérieur des produits de base dans un contexte d'inflation est évident, mais il convient de souligner l'importance du bêta des produits de base par rapport à l'inflation (soit la sensibilité des prix des produits de base à l'inflation). Historiquement, l'exposition notionnelle aux produits de base requise du portefeuille est nettement réduite par rapport aux titres du Trésor américain indexés sur l'inflation, aux actions, aux biens immobiliers et à l'or. Comme le montre le graphique ci-dessous, si l'inflation augmente de 1 %, les prix des produits de base augmentent de près de 4 %.

## Sensibilité des cours aux fluctuations de l'inflation



Source : Bloomberg Finance L.P., FRED, MSCI, GPTD. Données de janvier 1978 à décembre 2023. Les actions, les obligations, les produits de base, l'or, les biens immobiliers publics, les biens immobiliers privés et les espèces sont représentés par l'indice MSCI États-Unis, l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond, l'indice Bloomberg Commodity, le sous-indice Bloomberg Gold, l'indice FTSE NAREIT All REITs, l'indice NCREIF Property, et l'indice ICE BofA des obligations à 3 mois, respectivement. Les titres du Trésor américain indexés sur l'inflation sont représentés par l'indice Bloomberg U.S. Treasury Inflation Notes. La série de données relatives aux titres du Trésor américain indexés sur l'inflation commence en juin 1997. Le portefeuille 60/40 est composé à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations et est rééquilibré chaque trimestre. Le calcul du bêta par rapport à l'inflation se fonde sur l'analyse de régression entre les rendements trimestriels de l'actif et les variations trimestrielles de l'inflation désaisonnalisée sur 12 mois.

## Conclusion

Malgré le fait qu'il serait très difficile de reproduire la situation des produits de base avec des actions, nous avons illustré que, dans le rare cas où cela serait le plus viable, soit le secteur de l'énergie, les actions sont un moyen moins efficace d'atteindre des objectifs de diversification et de protection contre l'inflation. Si vous voulez bâtir un portefeuille plus durable, mieux diversifié et mieux protégé contre l'inflation, les instruments dérivés sur produits de base peuvent être un meilleur choix que les actions.■

# Équité

### 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 qui peuvent 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. 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. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale 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.