

# GPTD et placements quantitatifs en actions

## Revue de l'année et perspectives

### **Deux mille vingt s'est révélée une année difficile pour les placements systématiques.**

Les modèles quantitatifs qui s'appuyaient sur les données historiques ne se sont, de façon générale, pas bien comportés au cours de la dernière année, car la pandémie de nouveau coronavirus (COVID-19) a fait des ravages tant dans l'économie mondiale que sur les marchés financiers, forçant les gouvernements et les grandes banques centrales partout dans le monde à venir à la rescousse de leurs économies respectives. Contrairement à la plupart des stratégies quantitatives qui cherchent à trouver des sociétés affichant des bénéfices stables et des évaluations attrayantes, les placements à faible volatilité ne s'appuient pas directement sur les paramètres d'évaluation traditionnels, mais tentent plutôt d'exploiter les anomalies dans la façon dont les investisseurs perçoivent le risque. Néanmoins, la stratégie de placement a souffert tant en termes absolus que relatifs au cours de l'année.

Les biais comportementaux que les placements à faible volatilité visent à exploiter, ainsi que la concentration accrue des marchés dans quelques actions, ont nui à la philosophie de placement à faible volatilité. Parmi les exemples notables de l'emprise de l'appât du gain et de la mentalité de troupeau sur les marchés, mentionnons le fait que les cours des sociétés en quasi-faillite ont doublé pendant des périodes extrêmement courtes parce que les investisseurs ont supposé qu'une société insolvable avait une évaluation supérieure à zéro (p. ex., Hertz). Des achats spéculatifs ont été réalisés dans toute société soupçonnée de travailler à la mise au point d'un vaccin (p. ex., Eastman Kodak), sans égard à la nature des activités de base de la société. Enfin, le nombre de premiers appels publics à l'épargne (PAPE) tout au long de l'année et la montée en puissance des sociétés d'acquisition à vocation spécifique<sup>1</sup> (SAVS) laissent présager une folie spéculative qui est clairement revenue à la mode. La concentration des marchés a été observée dans tous les principaux indices boursiers, les FAAMG (Facebook, Apple, Amazon,

Microsoft, Google) ayant dominé sur le plan de la capitalisation boursière et du risque. Au Canada, Shopify a joué un rôle similaire au sein de l'indice composé S&P/TSX. Les géants technologiques chinois Alibaba, Tencent et la société taïwanaise TSMC ont complètement dominé les indices de référence des marchés émergents. Cette concentration croissante des indices, combinée aux rendements exceptionnels des sociétés technologiques, s'est naturellement traduite par des rendements inférieurs de la majorité, sinon de la totalité des portefeuilles raisonnablement diversifiés.

Enfin, le plongeon record des marchés boursiers au début de la pandémie et la reprise spectaculaire qui a suivi, grâce aux mesures de relance des gouvernements et des banques centrales, ont fortement entravé la gestion active, qui vise généralement à éviter aux clients les fluctuations extrêmes des marchés, contrairement à la gestion passive dont le mandat est de suivre le mouvement.

<sup>1</sup> Une société d'acquisition à vocation spécifique (SAVS) est une société sans opérations commerciales formée dans le seul but de réunir des capitaux au moyen d'un premier appel public à l'épargne.

De nombreux gestionnaires actifs de placements ont été tiraillés par les tournures abruptes des événements au cours de la dernière année. Certains concurrents de la TD et même des indices de référence passifs, uniquement en raison de leur mandat visant à réduire les erreurs de réplcation au minimum, ont été moins touchés par les fluctuations records des marchés.

Malgré les récents rendements décevants de notre gamme de fonds à faible volatilité, nous avons également traversé une période exceptionnelle de l'histoire de l'humanité. Dans cette publication annuelle, l'équipe Actions en gestion quantitative de GPTD discute des principaux thèmes de 2020 et des raisons pour lesquelles elle estime que nos solutions de placement sont en bonne position pour 2021.

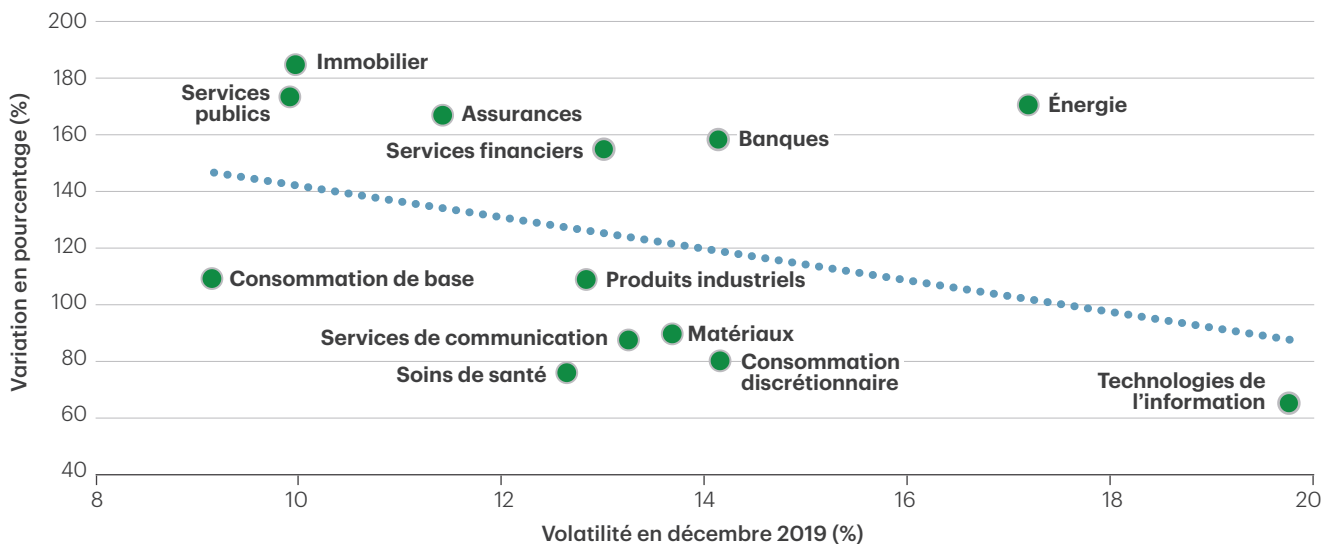
## Rétrospective<sup>2</sup> : L'évolution du contexte de risque

La pandémie de COVID-19 a forcé la plupart des entreprises à mettre de côté leurs plans de dépenses en immobilisations et à accélérer leurs dépenses dans les technologies pour répondre aux nouvelles exigences de leurs parties prenantes. Des sociétés qui n'étaient pas présentes en ligne auparavant se sont rapidement tournées vers des fournisseurs de services comme Shopify pour joindre leurs clients. Par ailleurs, de nombreuses entreprises ont demandé à leurs employés de faire du télétravail, laissant leurs bureaux vides et inutilisés. Ce phénomène a eu une incidence déterminante sur le rendement et, par conséquent, sur le risque des actions. Ce choc n'était pas

réparti également entre les secteurs et, contrairement à ce qui se produit habituellement lorsque les marchés sont orientés à la baisse et que d'importantes corrections se produisent, certains des secteurs les moins volatils et les plus défensifs, comme les services publics et l'immobilier, ont enregistré la plus forte hausse de la volatilité en pourcentage. Fait intéressant, la flambée de volatilité de ces secteurs traditionnellement défensifs s'est produite au moment où les taux d'intérêt mondiaux ont chuté brusquement (ce qui a normalement un effet bénéfique pour ces secteurs).

## Les secteurs à faible volatilité ont enregistré la plus forte hausse de la volatilité au cours de l'année

**Graphique 1 :** Convergence de la volatilité des secteurs



Sources : Bloomberg et GPTD. Décembre 2020

Comme le montre le **graphique 1**, le changement de volatilité ne s'est pas produit comme prévu, et il y a aussi eu une variation des corrélations entre les secteurs. Certains secteurs à bêta élevé ont vu leur risque, calculé par le coefficient bêta, diminuer en raison de leurs

solides rendements relatifs durant l'effondrement de la fin février et de mars 2020. De nombreux titres à faible bêta ont enregistré des rendements décevants durant cet effondrement et ont vu augmenter leur bêta (**graphique 2**).

<sup>2</sup>Par souci de simplicité, l'ensemble du document fait référence à notre fonds mondial des marchés développés *Émeraude TD* et à l'indice de référence des marchés développés hors Canada.

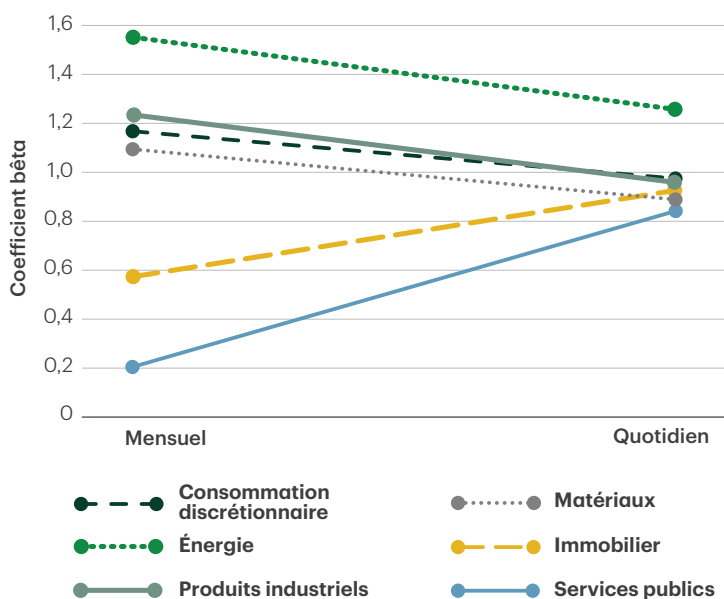
Le risque lié à ces secteurs et à ces actions a-t-il vraiment changé ou bien cette situation était-elle simplement attribuable au contexte dans lequel nous nous trouvons? Dans le domaine de la finance comportementale, l'« effet de récence » signifie qu'on attribue plus de poids aux événements récents qu'aux événements plus éloignés. Ce phénomène a sans doute dominé l'état d'esprit des investisseurs cette année, compte tenu de la solide

performance de certains secteurs et du sentiment sous-jacent selon lequel une pandémie, qui ne se produit qu'une fois tous les cent ans en temps normal, se produira à intervalles de quelques années. Le télétravail ainsi que l'achat de tout en ligne, presque exclusivement sur Amazon, sont devenus une idéologie dominante. Toutefois, il est probable qu'une telle pandémie ne se reproduira pas avant un siècle.

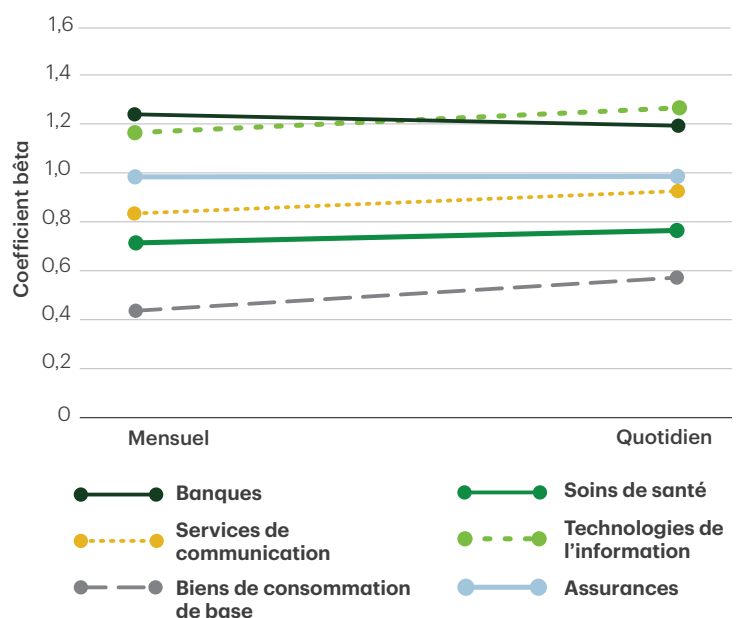
## Le bêta des sociétés des technologies de l'information demeure parmi les plus élevés

**Graphique 2 : Convergence du bêta**

**Coefficient bêta à long terme et à court terme : secteurs en convergence**



**Coefficient bêta à long terme et à court terme : secteurs stables**



Sources : Bloomberg et GPTD. Données en date de décembre 2020.

Sources : Bloomberg et GPTD. Données en date de décembre 2020.

Nous croyons que les risques liés aux actions et aux secteurs ont changé dans une certaine mesure, mais beaucoup moins que ne l'indiquent les données à court terme. L'évolution des cours boursiers en 2020 a été caractérisée par les fluctuations les plus marquées jamais enregistrées, en raison non seulement de la baisse la plus rapide et du pire mois pour les rendements, mais aussi des meilleurs rendements mensuels et de la reprise la plus rapide après un recul de plus de 35 %. Ce comportement a amené toutes les actions à évoluer à l'unisson et a donc occulté les actions volatiles, car les valeurs refuges et les actions défensives étaient considérées comme particulièrement risquées.

Bon nombre de nos concurrents, qu'il s'agisse de gestionnaires actifs d'actions à faible volatilité ou de gestionnaires passifs qui suivent des indices de titres à faible volatilité, sont soumis à des contraintes liées à

l'erreur de réplication et aux rotations, qui les obligent à suivre les fluctuations à la hausse et à la baisse du marché. En 2020, le resserrement de la marge d'erreur de réplication s'est révélé bénéfique pour ces stratégies. L'équipe Actions en gestion quantitative de GPTD gère activement ses fonds pour les protéger contre le risque de baisse, ce qui a malheureusement nu à leur rendement durant la remontée du marché amorcée en avril 2020. Dans le passé, nous avons offert à nos clients un ratio d'encaissement des baisses exceptionnel, qui compense largement notre retard durant les rebonds du marché. Même si nous sommes conscients que l'expérience de placement de nos clients cette année-ci a peut-être été décevante, nous mettons toujours l'accent sur l'offre du meilleur portefeuille à faible volatilité et continuons de chercher des moyens d'atténuer ce type de rendement à l'avenir.

# Évaluations

Au cours d'une année où les confinements à l'échelle mondiale ont fait des ravages sur les sociétés et leurs bénéfices, les marchés se sont remarquablement bien comportés, en inscrivant des gains à deux chiffres aux États-Unis, à un chiffre au Canada et de modestes pertes à un chiffre en Europe. Par conséquent, certains investisseurs s'inquiètent de plus en plus d'évaluations qui semblent excessives. Les rendements peuvent être décomposés en ratios cours/bénéfice (C/B) et en croissance des bénéfices par action (BPA) plus les dividendes. Lorsque nous pensons aux grands gagnants en période de COVID-19, nos pensées se tournent immédiatement vers les FAAMG. Bien que ce groupe ait effectivement enregistré une croissance exceptionnellement solide des bénéfices durant la pandémie, d'autres secteurs et segments ont aussi affiché une croissance positive des bénéfices. Par ailleurs, le secteur des services publics, généralement un des plus performants au sein de nos fonds, s'est classé au quatrième rang des secteurs les moins performants de l'indice MSCI Monde pour l'ensemble de l'année, même si la croissance des BPA dans ce secteur n'a généralement pas été touchée par la pandémie.

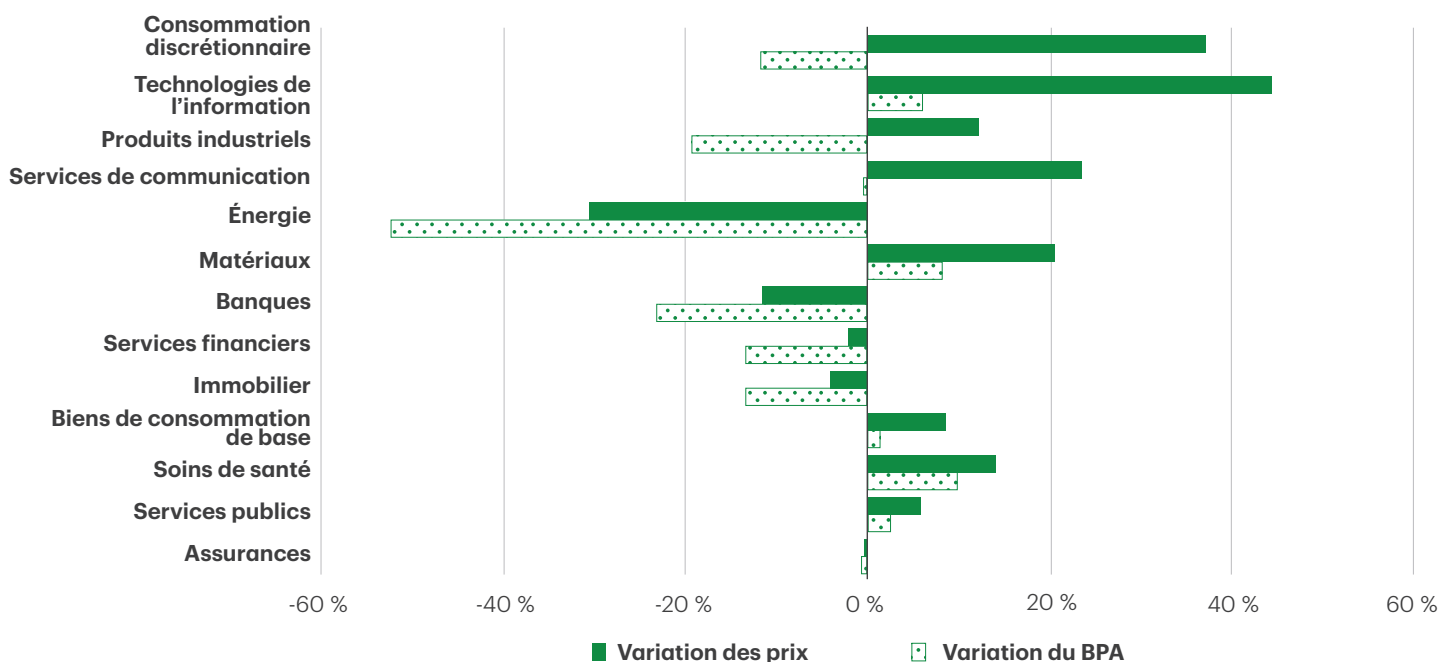
Nous reconnaissons que la faiblesse des taux d'intérêt a fait grimper les évaluations dans le secteur technologique, car

le facteur d'actualisation plus faible rehausse la valeur actuelle des bénéfices plus élevés à venir. Toutefois, la même logique ne s'applique pas aux autres secteurs, comme les services financiers ou l'énergie, dont les ratios C/B ont augmenté davantage que dans le secteur technologique. De plus, les taux d'intérêt sont en baisse depuis près de 30 ans; pourquoi attribuons-nous la baisse récente des taux uniquement à la hausse des évaluations et non à ce qui s'est produit au cours des 30 années précédentes?

L'un des principaux paradoxes de 2020 a été de constater à quel point les gens étaient prêts à payer à la fois pour la croissance régulière des bénéfices des titres ayant profité de la COVID-19 et pour la reprise prévue des bénéfices des sociétés ayant souffert de la pandémie. Même si les investisseurs étaient prêts à accorder un prix élevé à l'indéfectible croissance des titres FAAMG, ils prévoyaient également une reprise rapide des secteurs les plus durement touchés. Les titres des sociétés pétrolières et gazières, des banques et des détaillants traditionnels ont vu leurs évaluations fortement progresser tout au long de l'année, car leurs bénéfices se sont contractés beaucoup plus rapidement que leurs cours.

## Graphique 3 : Lorsque les prix dépassent les bénéfices

### Variation des cours comparativement à la variation des prévisions consensuelles sur 12 mois de l'indice MSCI Monde ex-Canada



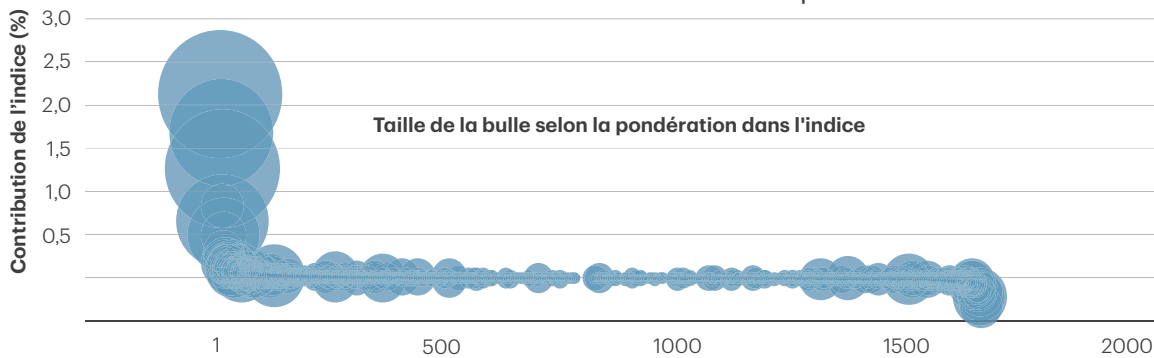
Sources : GPTD et Bloomberg. Données en date de décembre 2020.

## Concentration record

Un autre phénomène qui a dominé en 2020 a été l'augmentation de la concentration des marchés, un sujet que nous avons déjà abordé<sup>3</sup>. Pour illustrer l'inefficacité des indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière, il faut seulement examiner l'ajout récent des actions de Tesla à l'indice S&P 500. À la fin de 2020, sans égard aux préférences, Tesla est immédiatement devenue l'un des dix principaux titres de l'indice S&P 500. Tous les investisseurs

passifs ont été contraints d'acheter le titre à des prix exorbitants afin de reproduire l'indice de référence. Un problème potentiel lié aux indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière est que les investisseurs passifs pourraient être exposés à des secteurs surpondérés ou à des actions surévaluées qui se sont redressés récemment et qui pourraient connaître une correction importante sous peu.

**Graphique 4 :** Contribution de titres individuels au rendement de l'indice MSCI Monde ex-Canada pour 2020



Taille de la société, selon la capitalisation boursière

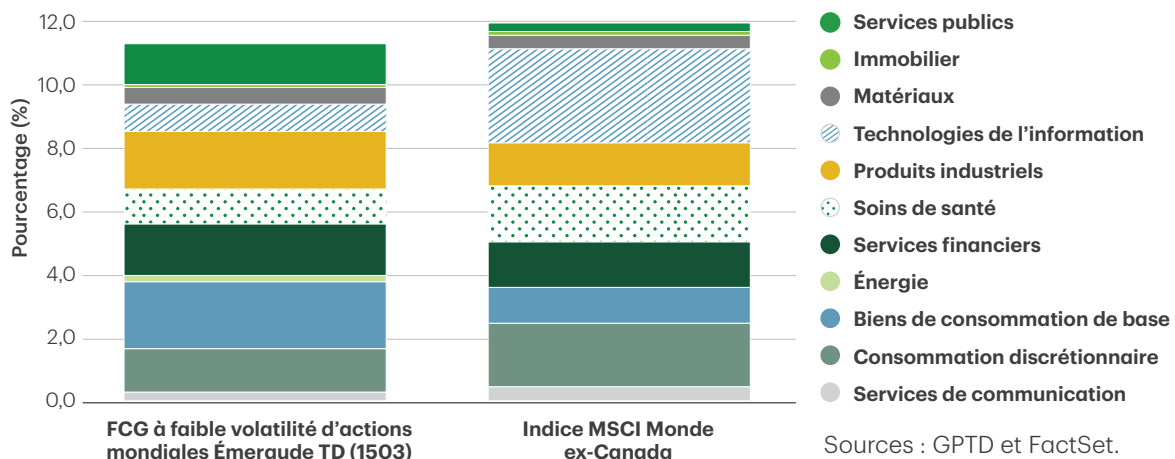
Sources : GPTD et FactSet. Données en date de décembre 2020.

Les fonds à faible volatilité ont de la difficulté à tirer parti des hausses attribuables à une concentration record, car ils sont généralement bien diversifiés et investissent principalement dans des sociétés dont les revenus et les bénéfices sont stables. La concentration observée au cours de la dernière année est surprenante, car les dix principaux titres de l'indice MSCI Monde ex-Canada ont représenté 65 % des rendements totaux en 2020. Le secteur technologique à lui seul représente 60 % des rendements de l'indice MSCI Monde ex-Canada en 2020.

Fait remarquable, au cours des onze dernières années<sup>4</sup>, même si nos fonds sous-pondéraient constamment les titres des technologies de l'information – le secteur le plus performant de l'indice de référence –, ils ont tout de même inscrit des rendements presque identiques à ceux de leurs indices de référence (**graphique 5**). Ce constat donne à penser que l'univers de placement recèle de sociétés solides et de grande qualité qui continuent d'afficher une croissance des bénéfices concurrentielle et peuvent donc égaler les robustes rendements boursiers, malgré une volatilité beaucoup moins élevée.

## Après onze ans, des chemins différents mènent aux mêmes résultats

**Graphique 5 :** Répartition du rendement sur onze ans

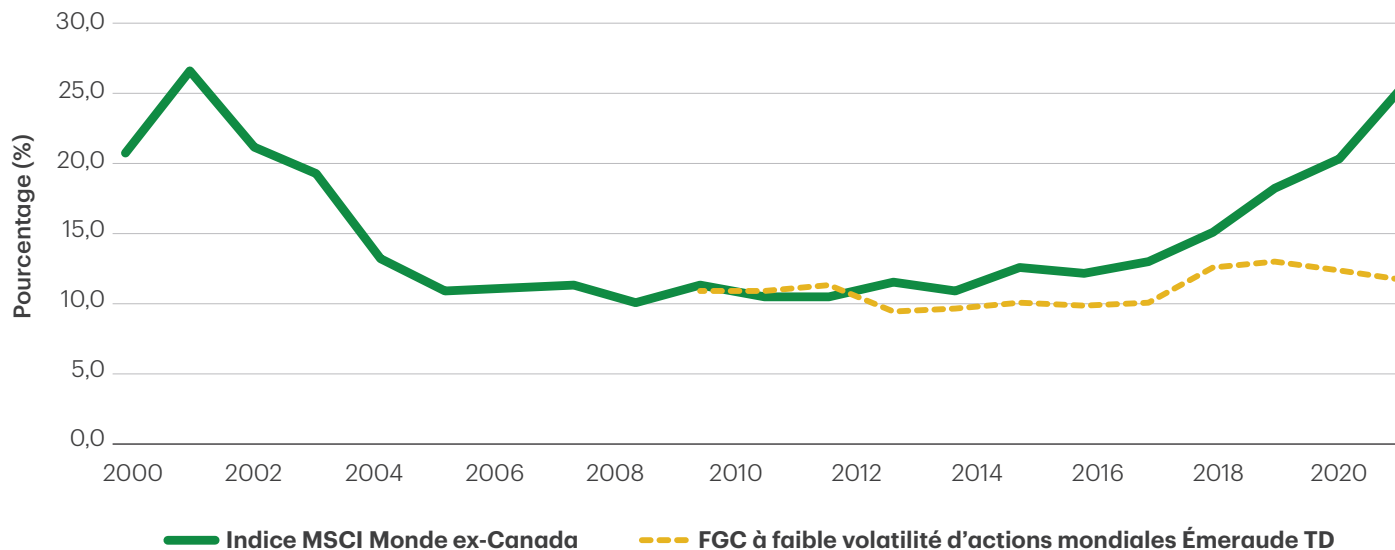


Sources : GPTD et FactSet. Données en date de décembre 2020.

<sup>3</sup> Notre papier, [Les risques de la concentration actuelle des indices boursiers](#), présente notre perspective sur ce phénomène de marché.

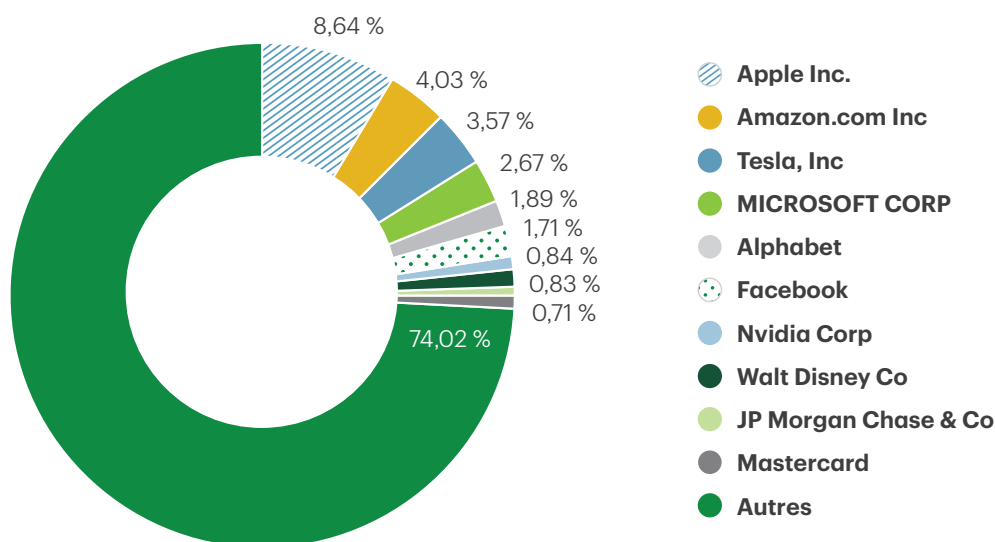
<sup>4</sup> Notre papier, [Une décennie de réalisations : Célébration du 10e anniversaire des stratégies à faible volatilité de GPTD](#), expose en détail les rendements historiques de nos fonds à faible volatilité.

**Graphique 6 :** Comparaison des risques : Dix plus importants contributeurs au risque du Fonds par rapport à l'indice de référence



Source : Données internes de GPTD. Données en date de décembre 2020.

**Graphique 7 :** Dix sociétés représentent plus de 25 % du risque de l'indice



Sources : Données internes de GPTD. Données en date de décembre 2020.

## Sommaire de 2020

Notre rendement inférieur en termes absolus et relatifs a été très décevant. Personne n'a vu venir la crise de la COVID-19, mais certains gestionnaires actifs qui surpondraient les secteurs de croissance ont eu la chance de profiter de la pandémie, bien qu'ils aient également été pris au dépourvu par celle-ci. Certains gestionnaires passifs qui ont surfé sur les vagues à la hausse comme à la baisse ont aussi fini par damer le pion aux gestionnaires actifs qui ont tenté de protéger leurs clients contre ces turbulences en effectuant

des opérations au sein des portefeuilles. La chance, bonne ou mauvaise, a joué un rôle important dans les résultats en 2020, mais nous croyons fermement que nous sommes en bonne posture pour affronter 2021. Reste à savoir dans quelle mesure les banques centrales pourront continuer de secourir les investisseurs en gérant les turbulences sur le marché et combien de mesures de relance budgétaire pourront être mises en œuvre sans que les finances publiques soient soumises à des tensions insoutenables.



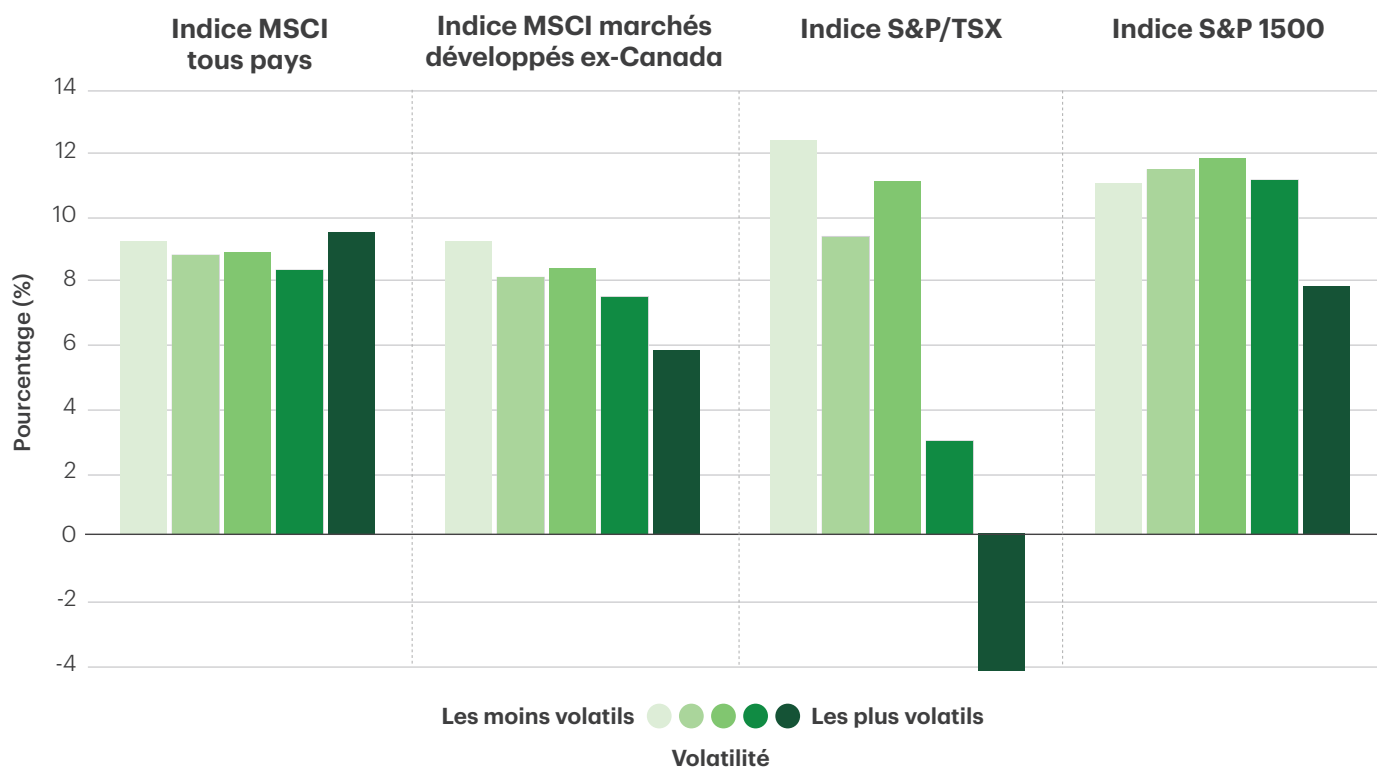
# Perspectives : contexte favorable pour les placements à faible volatilité

## Principes de base : Théorie et données historiques

La philosophie de placement à faible volatilité s'est révélée une stratégie gagnante pour toutes les périodes, tous les marchés et même toutes les catégories d'actif. Aussi élégante que puisse être la théorie sous-jacente du modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF), les

actions à bêta élevé ou volatiles ou encore les obligations à rendement élevé ont généralement été distancées par leurs homologues moins risqués sur de longues périodes, comme il est illustré ci-dessous pour ce qui est des actions.

**Graphique 8 :** Quintiles de volatilité de l'univers



Source : Données internes de GPTD. Données de janvier 2000 à décembre 2020.

Depuis que Black, Jensen et Scholes ont montré en 1972 que la courbe des marchés financiers était trop plate par rapport à ce que la théorie du MEDAF donne à penser, illustrant le fait que les investisseurs ne sont pas indemnisés de manière appropriée pour investir dans des actifs risqués, les chercheurs cherchent des explications pour expliquer pourquoi c'est le cas. Une explication possible est ce qu'on

appelle l'effet de type loterie, qui consiste à acheter les titres ayant récemment récolté les meilleurs rendements ou à miser sur les actions ou les obligations offrant un potentiel de rendement élevé, ce qui peut faire en sorte que ces mêmes titres deviennent chers et se comportent moins bien que leurs homologues à faible volatilité sur le long terme.

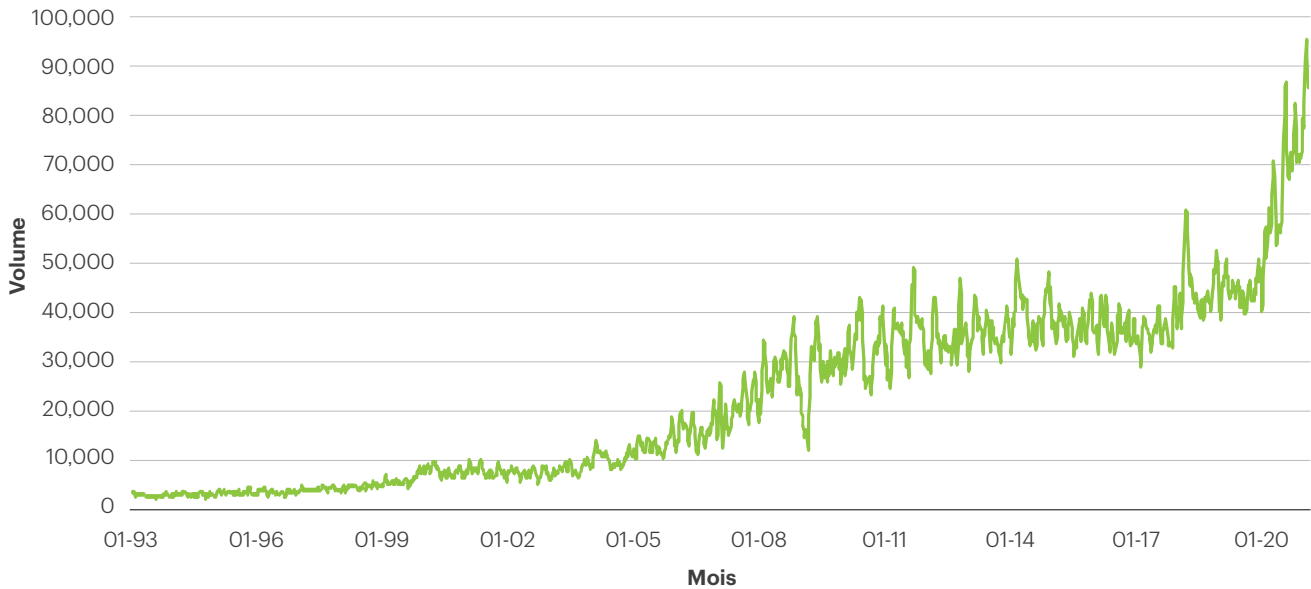
# Volatilité

En 2020, certains signes évidents montrent que les investisseurs ont poussé les marchés à la hausse sur la base de très peu de renseignements autres que les attentes euphoriques voulant que les prix continuent simplement d'augmenter. Comme on pouvait s'y attendre, ces attentes sont liées à d'autres signes d'optimisme généralisé sur le

marché, notamment les sommets historiques du volume total d'opérations sur options d'achat aux États-Unis (**graphique 9a**) et le sommet record du prix du bitcoin en dollars américains (**graphique 9b**). Ces exemples semblent indiquer clairement l'effet de type loterie.

### Graphique 9a : Volume des options d'achat : parier à la hausse à un rythme sans précédent

Volume des options d'achat (période mobile de 4 semaines)



Sources : GPTD et Bloomberg. Données en date de décembre 2020.

### Graphique 9b : Taux de change entre le bitcoin et le dollar américain



Sources : GPTD et Bloomberg. Données en date de décembre 2020.

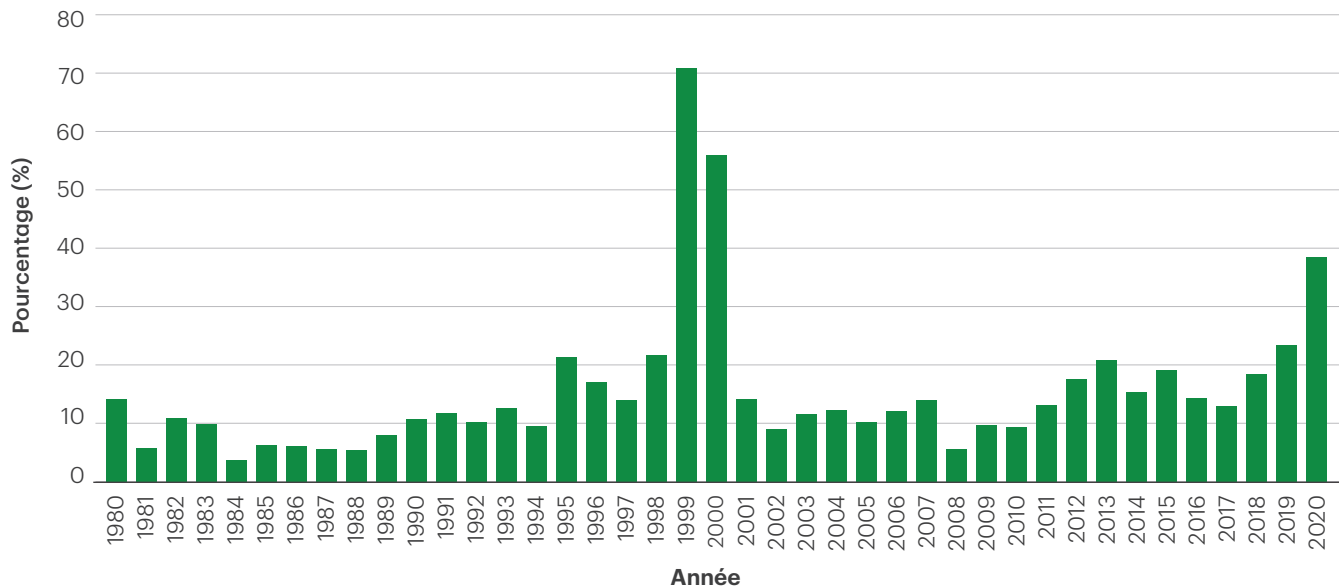


Dans les graphiques suivants sur les PAPE, nous présentons les rendements des PAPE pendant la première journée des titres en bourse (**graphique 10a**) et le pourcentage des PAPE ayant donné lieu à des bénéfices négatifs (**graphique 10b**). Il est surprenant de voir à quel point les investisseurs tiennent pour acquis qu'ils connaissent le marché privé lorsqu'ils évaluent ces sociétés. Les rendements moyens

des PAPE depuis le début de l'année sont d'environ 40 % et les plus élevés dépassent 100 %. Nous ne croyons pas que les actionnaires d'avant le PAPE perdent au change de leur plein gré lorsque ces sociétés deviennent publiques, mais plutôt que le marché public se tourne vers les prochaines actions vedettes de haute technologie, quelles que soient les évaluations.

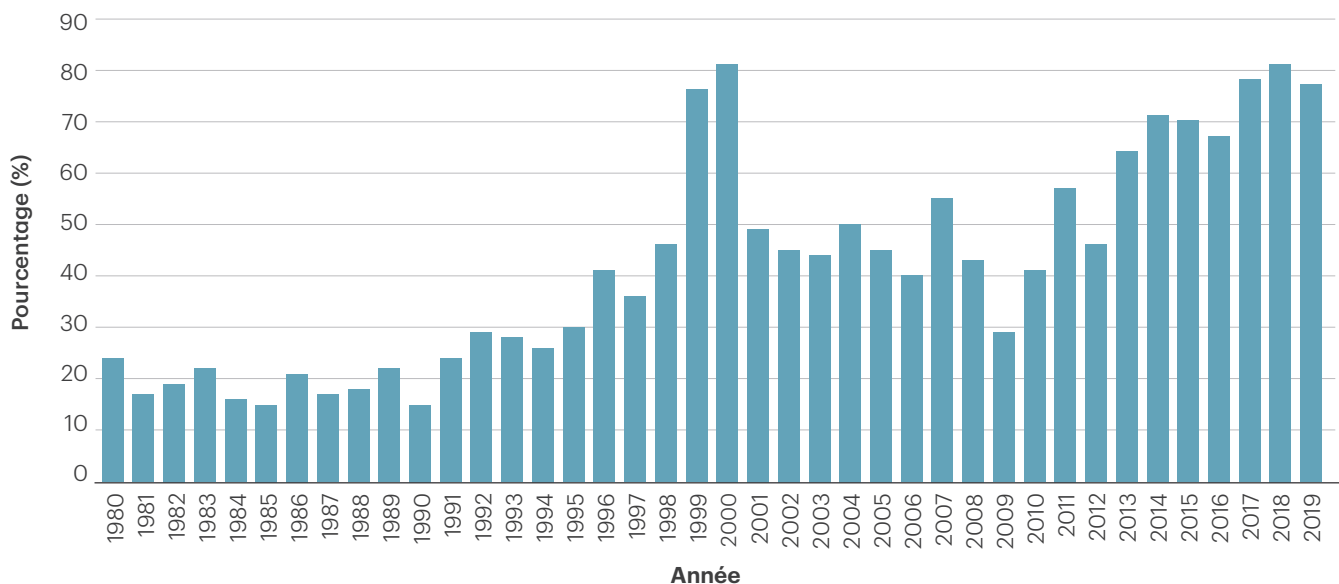
## La folie des PAPE est de retour, en récession

**Graphique 10a : Rendement moyen des PAPE le premier jour**



Sources : GPTD et Université de la Floride. Données en date de décembre 2020.

**Graphique 10b : Pourcentage de PAPE assortis d'un BPA négatif**



Sources : GPTD et Université de la Floride. Données en date de décembre 2019.

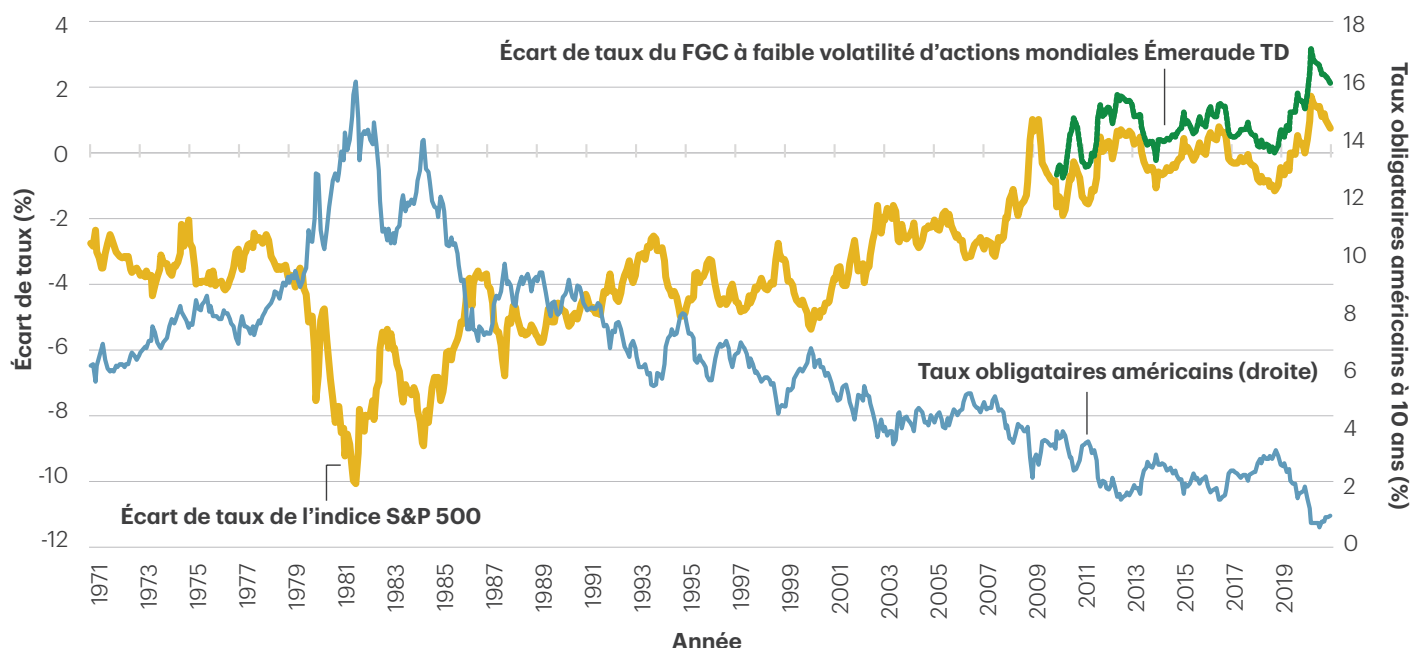
## Les actions à faible volatilité reprennent-elles leur place en tant que meilleure solution de rechange aux obligations?

Selon un consensus qui se dégage pour 2021, les actions seront poussées à la hausse par les politiques expansionnistes des banques centrales et les déficits des gouvernements, tandis que les taux obligataires resteront ancrés grâce à l'assouplissement important de la politique monétaire des grandes banques centrales du monde. Ces perspectives soulèvent la question de savoir quels secteurs boursiers et quels styles seront les plus favorisés par un tel contexte macroéconomique. Après une année de remontées massives des actions de croissance alimentées par les évaluations, suivies d'un rebond des actions cycliques de grande valeur stimulé par les prévisions

optimistes d'une reprise économique, nous croyons qu'en 2021, l'attention se tournera vers les titres à faible volatilité, perçus comme les actions de remplacement des obligations.

L'écart entre le rendement en dividendes de l'indice S&P 500 et le taux des obligations du Trésor américain à dix ans est proche de son sommet des 50 dernières années, tandis que nos fonds à faible volatilité ajoutent 140 pb à l'écart de rendement en dividendes par rapport au rendement en dividendes de l'indice S&P 500 (**graphique 11**).

**Graphique 11 : Taux obligataires et écarts de taux**



Sources : GPTD et Bloomberg. Données en date de décembre 2020.

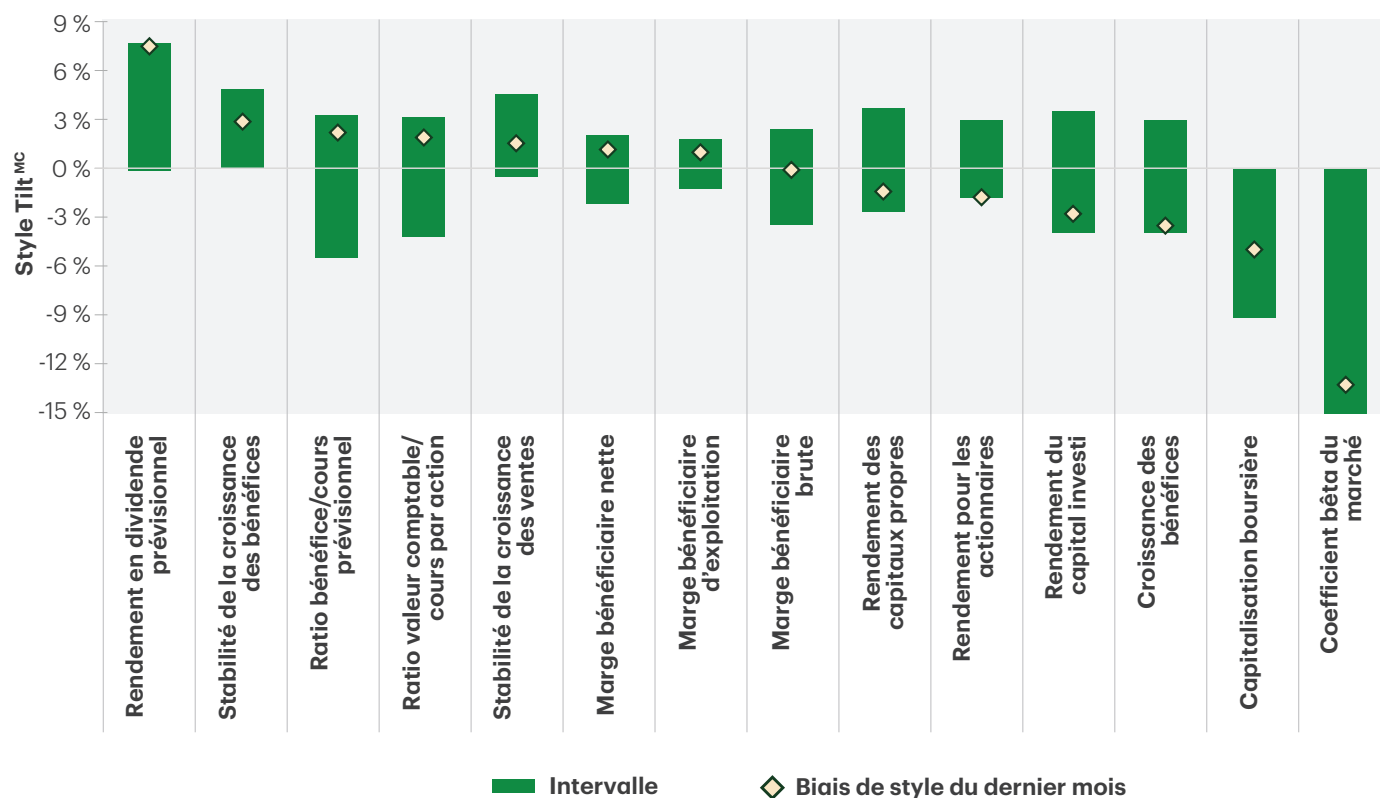
Le volet revenu redeviendra une composante de base d'un portefeuille. Toutefois, comme de nombreux investisseurs l'ont vu en 2020, le revenu n'est pas synonyme de sécurité. Les sociétés d'énergie et les fiducies de placement immobilier de détail qui versent des rendements en dividendes élevés se sont révélées être extrêmement risquées<sup>5</sup>.

Nos fonds privilégient clairement les actions à rendement élevé qui combinent aussi des ventes et une croissance des bénéfices plus stables ainsi que de solides marges

bénéficiaires, comme le montre le **graphique 12**. De plus, en 2020, les actions à faible volatilité affichaient des évaluations historiquement faibles par rapport au marché, et plus particulièrement aux segments de croissance et cycliques du marché. En outre, la forte concentration des indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière offre des occasions de réduction du risque très intéressantes aux investisseurs qui bâtissent un portefeuille diversifié.

<sup>5</sup> L'immobilier a été une leçon à tirer de nos fonds à faible volatilité.

**Graphique 12 : Analyse du style**



Source : Style Analytics. Données en date de décembre 2020.

## Un meilleur contexte macroéconomique pour les actions à petite capitalisation

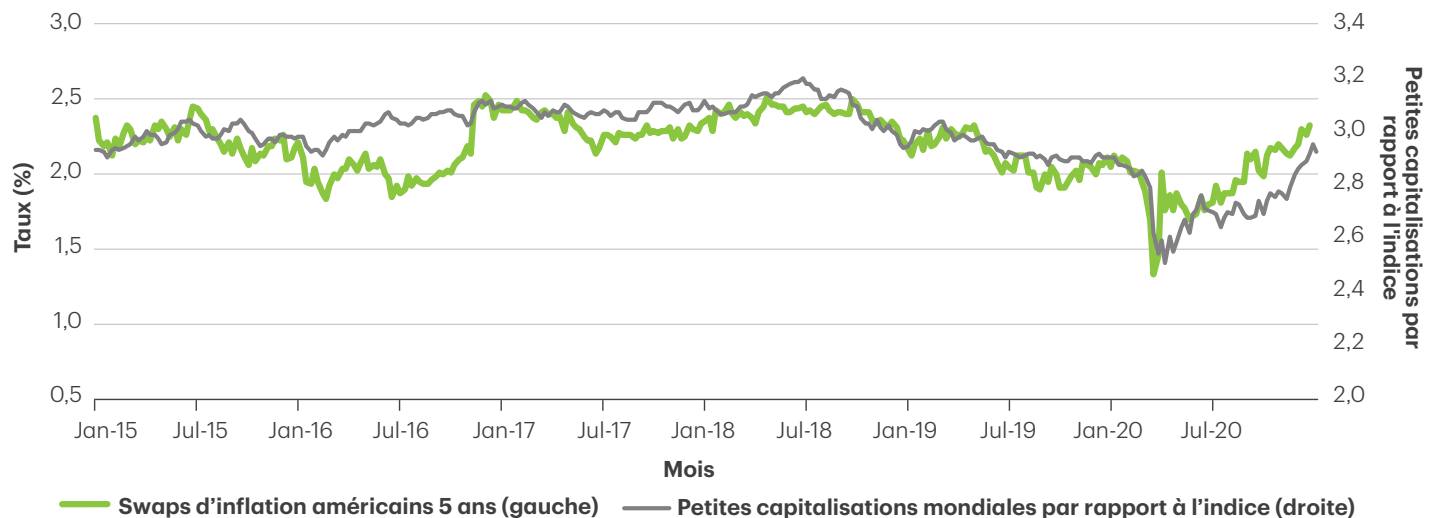
Un autre fait marquant en 2020 a été la sous-performance marquée des actions à petite capitalisation par rapport aux actions à grande capitalisation en général et aux mégacapitalisations en particulier. Puisque notre stratégie à faible volatilité est habituellement beaucoup moins concentrée que son indice de référence pondéré en fonction de la capitalisation boursière, elle tend naturellement à privilégier les titres à petite capitalisation (**graphique 12**). Malheureusement, le facteur de taille n'a pas donné de bons résultats au cours de la dernière année, ce qui a nui indirectement au rendement de la stratégie à faible volatilité.

Cependant, les événements macroéconomiques récents donnent à penser que le pire pour les petites capitalisations

pourrait être passé. Les mesures de relance monétaire et budgétaire sans précédent ont rehaussé les perspectives de croissance économique pour la prochaine année, ce qui a permis aux attentes d'inflation de se redresser par rapport au creux de la récession causée par la COVID-19 (**graphique 13**). Il s'agit d'un bon signe pour le rendement relatif des actions à petite capitalisation, car, historiquement, une croissance élevée conjuguée aux pressions inflationnistes représente un meilleur contexte pour les actions à petite capitalisation par rapport aux actions à grande capitalisation, compte tenu de leurs niveaux d'endettement plus élevés.

# Analyse

**Graphique 13 :** Attentes d'inflation et rendements relatifs des actions à petite capitalisation



Sources : GPTD et Bloomberg. Données en date de décembre 2020.

## Petites capitalisations : d'un facteur défavorable à un facteur favorable

### Mot de la fin

Notre parcours parmi les actions à faible volatilité a commencé par une analyse empirique minutieuse des rendements historiques des actions. Malgré la croyance largement répandue selon laquelle les investisseurs sont généralement réfractaires au risque et un grand nombre de théories qui prédisent que les actions risquées devraient être caractérisées par des rendements attendus plus élevés que les actions moins risquées, les données empiriques montrent que les rendements annualisés moyens des actions volatiles ne sont pas statistiquement plus élevés que ceux des actions moins volatiles. À long terme, les actions moins volatiles procurent de meilleurs rendements ajustés en fonction du risque. La conclusion logique de cette analyse est qu'un investisseur axé sur long terme et réfractaire au risque devrait investir dans des actions peu volatiles. Voilà l'origine de notre gamme de fonds d'actions à faible volatilité conçus pour prendre le moins de risques possible pour obtenir des rendements comparables à ceux d'un indice de référence dans des portefeuilles d'actions à positions acheteur seulement. Nous croyons aux données empiriques, selon lesquelles un risque supplémentaire n'est pas rémunéré à long terme, et nous ne cherchons pas à contrôler le risque d'erreur de réplcation. Il en résulte des portefeuilles très différents des indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière auxquels ils sont comparés. Ces portefeuilles d'actions très différents ont procuré de bons résultats aux clients au cours de la décennie qui a suivi le lancement de nos premiers fonds d'actions à faible volatilité.

À court terme, les reculs et les remontées typiques des marchés sont menés par des actions plus volatiles. La performance du marché boursier en 2020 était loin d'être

typique, comme nous l'avons montré dans le présent examen. Les investisseurs des fonds d'actions à faible volatilité de la TD n'ont pas bénéficié de la protection contre les baisses à laquelle ils s'attendaient. Jusqu'à présent, ils n'ont pas profité pleinement de la robuste remontée des marchés attribuable à une poignée de titres, que nous observons depuis la fin de mars 2020. Plus la sous-performance est marquée, plus les détenteurs de nos fonds doivent remettre en question leurs décisions de placement. Bien que nos fonds contiennent de nombreuses actions qui ne récoltent actuellement pas la faveur des investisseurs, nous croyons que ce n'est pas le moment de les vendre et d'investir dans les récents titres gagnants, dont bon nombre se négocient maintenant à des ratios très élevés par rapport aux bénéfices prévus.

À quoi peut-on s'attendre en 2021 et par la suite? À la fin de 2020, les taux des obligations du Trésor américain à dix ans ou des obligations du gouvernement du Canada de même échéance étaient d'environ 1%. Il s'agit là de taux historiquement très faibles, surtout lorsqu'on les compare aux cibles d'inflation de 2% de la Réserve fédérale américaine et de la Banque du Canada. Les taux d'intérêt très bas inciteront de nombreux investisseurs à revoir la répartition stratégique de leur actif en faveur des actions. À mesure que les investisseurs augmenteront leurs placements en actions, ils seront nombreux à constater que les actions peu volatiles se négocient à des ratios raisonnables selon les bénéfices prévus et versent des rendements en dividendes nettement supérieurs à ceux des obligations d'État. Nous prévoyons donc que 2021 sera une année favorable pour les actions à faible volatilité. ■

## Annexe : rendements

Rendements au 31 décembre 2020	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	10 ans	
					Volatilité	Ratio de Sharpe
<b>FGC à faible volatilité d'actions canadiennes Émeraude TD</b>	-1,38 %	4,67 %	7,84 %	9,44 %	8,80 %	0,96
Indice composé de rendement global S&P/TSX	5,60 %	5,74 %	9,33 %	5,76 %	11,80 %	0,41
Différence	-6,98 %	-1,07 %	-1,48 %	3,69 %	-3,00 %	0,55

Rendements au 31 décembre 2020	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	10 ans	
					Volatilité	Ratio de Sharpe
<b>FGC à faible volatilité d'actions mondiales Émeraude TD</b>	-8,67 %	3,30 %	5,91 %	11,82 %	8,70 %	1,25
Indice de rendement global MSCI Monde ex-Canada d. n. (\$ CA)	14,23 %	11,41 %	10,35 %	12,98 %	10,70 %	1,13
Différence	-22,90 %	-8,11 %	-4,44 %	-1,16 %	-2,00 %	0,12

Rendements au 31 décembre 2020	1 an	3 ans	5 ans	Depuis la création		
				Rendement	Volatilité	Ratio de Sharpe
<b>FGC à faible volatilité d'actions mondiales élargi Émeraude TD</b>	-11,32 %	1,06 %	4,47 %	10,14 %	8,40 %	1,09
Indice MSCI Monde tous pays d. n. (\$ CA)	14,22 %	10,67 %	10,33 %	11,97 %	10,60 %	1,04
Différence	-25,54 %	-9,62 %	-5,86 %	-1,83 %	-2,20 %	0,05

Suivez Gestion de Placements TD



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 placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de frais de gestion et d'autres frais. Avant d'investir, veuillez lire l'aperçu du fonds et le prospectus, car ils contiennent des renseignements détaillés sur les placements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis ni assurés; leur valeur fluctue souvent et le rendement passé peut ne pas se reproduire. Les stratégies et les titres en portefeuille des fonds communs de placement peuvent varier. Les Fonds Émeraude TD sont gérés et distribués par Gestion de Placements TD Inc. ou par l'entremise de courtiers autorisés. Les Fonds Mutuels TD et les portefeuilles du Programme de gestion d'actifs TD sont gérés par Gestion de Placements TD Inc., une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion, et sont offerts par l'entremise de courtiers autorisés. <sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.