

Repérer les occasions de valeur dans les marchés des obligations de sociétés

Robert Pemberton,
directeur général,
Gestion de Placements TD Inc.

Naoum Tabet,
vice-président et directeur,
Gestion de Placements TD Inc.

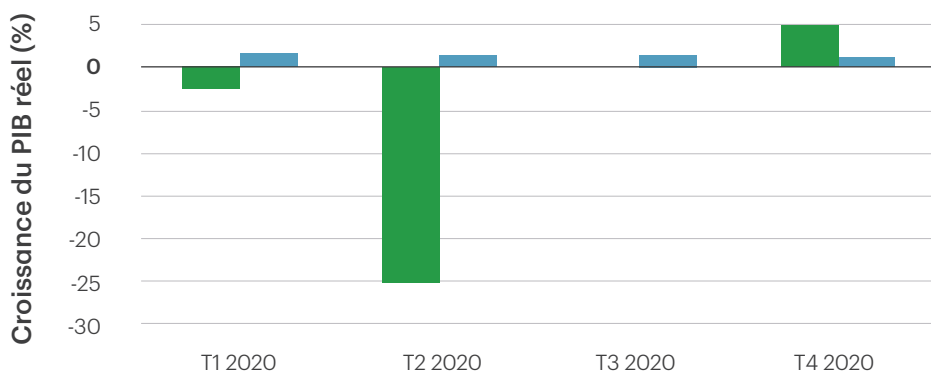
Eric Schure,
vice-président et directeur,
Gestion de Placements TD Inc.

Que s'est-il passé?

En mars 2020, les marchés financiers ont été aux prises avec une volatilité extrême, et les titres à revenu fixe n'étaient pas immunisés contre les rapides réévaluations des actifs. Dans cet article, nous tâcherons d'expliquer pourquoi les écarts de taux des obligations de sociétés se sont élargis, pourquoi GPTD repère des occasions de valeur relative au sein de ce secteur et comment nous tirons parti des perturbations actuelles du marché.

La fermeture intentionnelle des économies à l'échelle mondiale, en raison de l'intensification de la pandémie de COVID-19, devrait avoir d'importantes répercussions économiques à court terme. La probabilité d'une récession mondiale a sensiblement augmenté, comme l'illustre le graphique ci-dessous, et les investisseurs cherchent à évaluer ses répercussions sur les économies et les sociétés. Étant donné la probabilité accrue d'une récession, les décideurs mondiaux ont de toute évidence l'intention de mettre en œuvre d'importantes mesures de relance budgétaire et monétaire.

Les projections initiales laissent entrevoir d'importants obstacles à la croissance au Canada



● Croissance du PIB réel (%)
sur un trimestre
– scénario au 27 mars

● Croissance du PIB réel (%)
sur un trimestre
– Perspectives économiques et
financières (nov. 2019)

Source : Directeur parlementaire du budget, en date du 31 mars 2020.

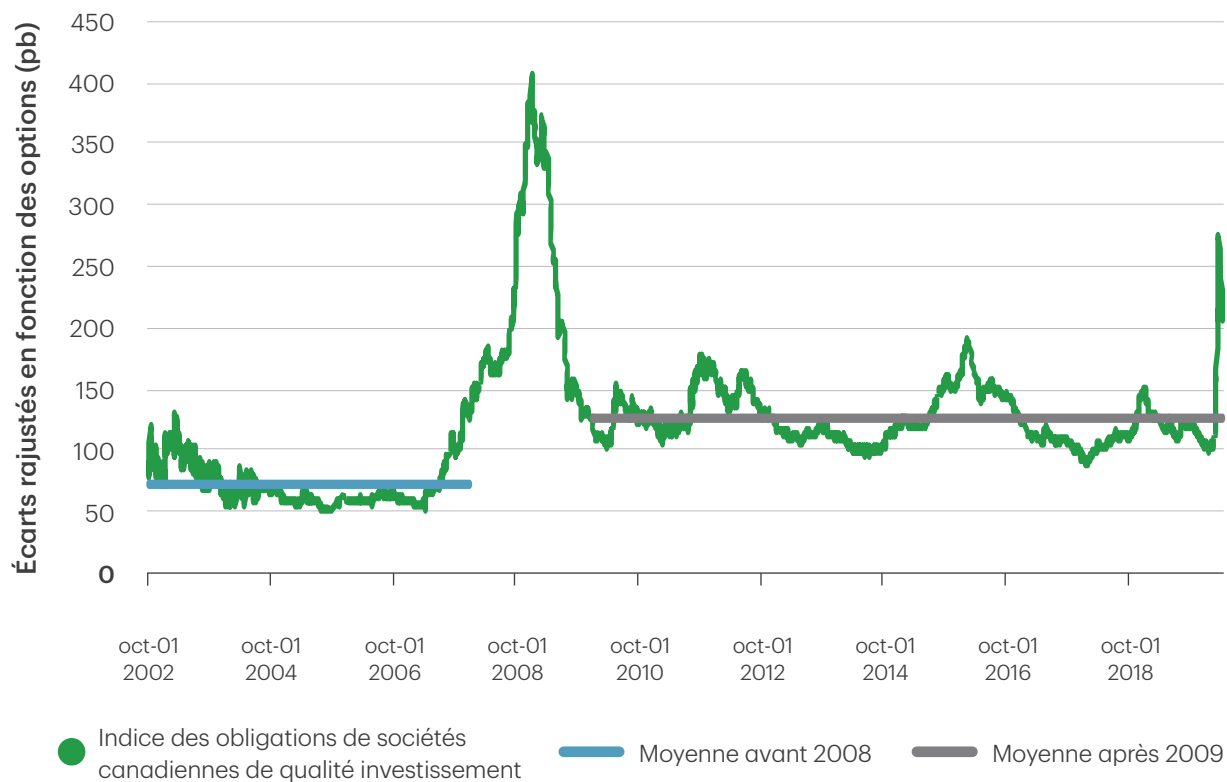
Au Canada, le gouvernement s'est déjà engagé à mettre en place des mesures budgétaires de 110 G\$ à l'intention des consommateurs directement touchés par la pandémie, ainsi qu'une tranche supplémentaire de 70 G\$ pour l'octroi direct de prêts aux entreprises du secteur privé. En ce qui concerne la politique monétaire, la Banque du Canada a graduellement abaissé son taux directeur, qui a diminué de 150 points de base (pb) depuis le début de mars, l'institution cherchant à soutenir tant l'économie que le système financier canadiens durant l'épidémie.

Outre les baisses de taux, la banque centrale a adopté des mesures pour améliorer le fonctionnement du marché, dont on avait constaté une certaine inefficience lorsque la volatilité a atteint son apogée, en mars. Ces mesures prises au Canada, conjuguées aux mesures adoptées dans le reste du monde, nous portent à croire que les institutions politiques mondiales continueront de faire tout ce qu'il faudra pour atténuer les contraintes financières et économiques imputables à l'épidémie virale.

En mars 2020, les écarts de taux des obligations de sociétés se sont globalement élargis, à cause de l'intensification des attentes d'un ralentissement de la croissance économique ainsi que de l'incertitude concernant la pandémie. Les ventes massives d'obligations de sociétés en mars représentent l'un des délestages les plus rapides des dernières années. Grâce aux interventions couronnées de succès de la Banque du Canada et de la Réserve fédérale américaine (Fed), qui ont soutenu directement les marchés des obligations de sociétés, ces derniers se sont redressés au cours des dernières semaines.

Ces interventions et ce soutien ont eu pour effet de ramener le fonctionnement de ces marchés de financement essentiels à des niveaux plus normaux, provoquant un resserrement des écarts de taux qui avaient atteint un sommet à la fin de mars. Nous pensons qu'il s'agit d'une bonne nouvelle, mais l'amélioration du fonctionnement du marché représente la percée la plus importante, car elle a permis aux investisseurs en titres à revenu fixe de recommencer à effectuer efficacement des opérations sur les marchés.

Les écarts de taux des obligations de sociétés canadiennes de qualité investissement ont atteint des niveaux inédits depuis la grande crise financière



Source : FTSE, en date du 15 avril 2020.

Occasions qu'offrent actuellement les obligations de sociétés

Les perturbations récentes sur les marchés des obligations de sociétés représentent une conjoncture que nous avons déjà connue à GPTD, car nous avons toujours misé sur notre savoir-faire en matière de crédit et de marché pour déterminer si ces situations étaient attribuables à une détérioration des marchés du crédit ou à des événements systématiques inhérents aux risques. En ce moment, nous sommes d'avis que les tensions sur les marchés du crédit sont attribuables à un événement systématique inhérent aux risques, et nous ne prévoyons pas une détérioration appréciable de la solvabilité des sociétés à long terme. Voilà pourquoi nous estimons que les occasions actuellement offertes par le marché des obligations de sociétés de qualité investissement sont attrayantes et qu'elles justifient d'accroître la pondération des titres de créance de sociétés à ce stade.

Par rapport au passé, les écarts de taux des obligations de qualité investissement ont été extrêmement intéressants au cours du dernier mois, ayant atteint des niveaux inédits depuis la crise financière mondiale de 2008. La valeur a été évidente en chiffres absolus, mais nous constatons que la Banque du Canada s'est engagée à apporter un soutien exceptionnel au marché des obligations de sociétés de qualité investissement, et ce, au moyen de deux programmes essentiellement :

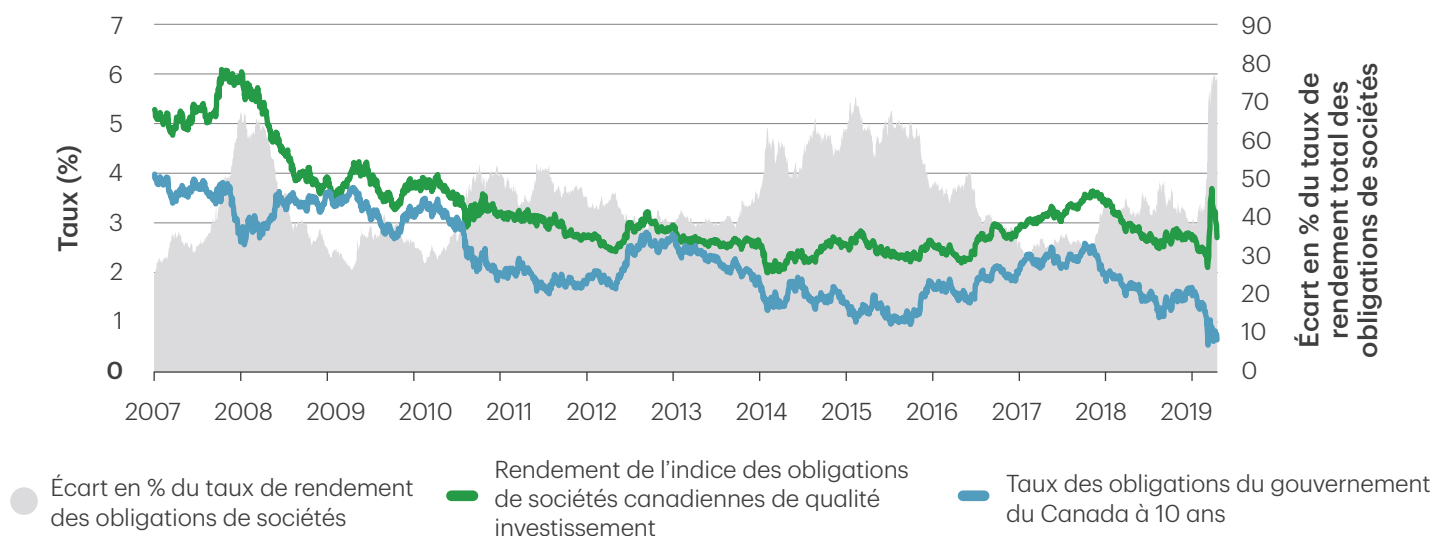
- un programme d'achat de papier commercial, pour l'achat d'obligations de sociétés sur le marché secondaire;
- un programme d'achat de papier commercial, pour l'achat de nouvelles émissions d'obligations commerciales sur le marché primaire.

Compte tenu de ce soutien sans précédent, de notre opinion selon laquelle la solvabilité à long terme ne devrait pas se détériorer sensiblement ainsi que de l'attrait relatif des écarts de taux des obligations de sociétés, ces dernières nous paraissent toujours intéressantes malgré le redressement de ce secteur au cours du dernier mois.

Comme nous le mentionnons ci-dessus, les décideurs mondiaux ont réagi, notamment en prenant des mesures monétaires énergiques, pour contrer les effets économiques négatifs de la pandémie de COVID-19. Le Canada a, par exemple, abaissé son taux directeur de 150 points de base, ce qui a contribué à réduire considérablement le taux des obligations du gouvernement fédéral.

Comme l'illustre le graphique ci-dessous, lors du plus récent délestage, le taux des obligations de sociétés canadiennes de qualité investissement a bondi à plus de 3,5 % pour la cinquième fois seulement au cours des dix dernières années. Plus précisément, la plus récente hausse des taux des obligations de sociétés s'est produite alors que les obligations de référence du gouvernement du Canada reculaient à leur plus bas niveau en plus de dix ans. Compte tenu de cette dynamique, la composante des écarts de taux dans les taux de revenu des obligations de sociétés de qualité investissement s'établit actuellement autour de 80 %, son plus haut niveau depuis un bon moment, et fait ressortir la solide valeur relative des obligations de sociétés. Nous croyons que les occasions offertes par les obligations de sociétés sont encore plus intéressantes, compte tenu de la dynamique des taux.

Les obligations de sociétés canadiennes de qualité investissement offrent un surcroît de rendement intéressant par rapport aux obligations du gouvernement du Canada

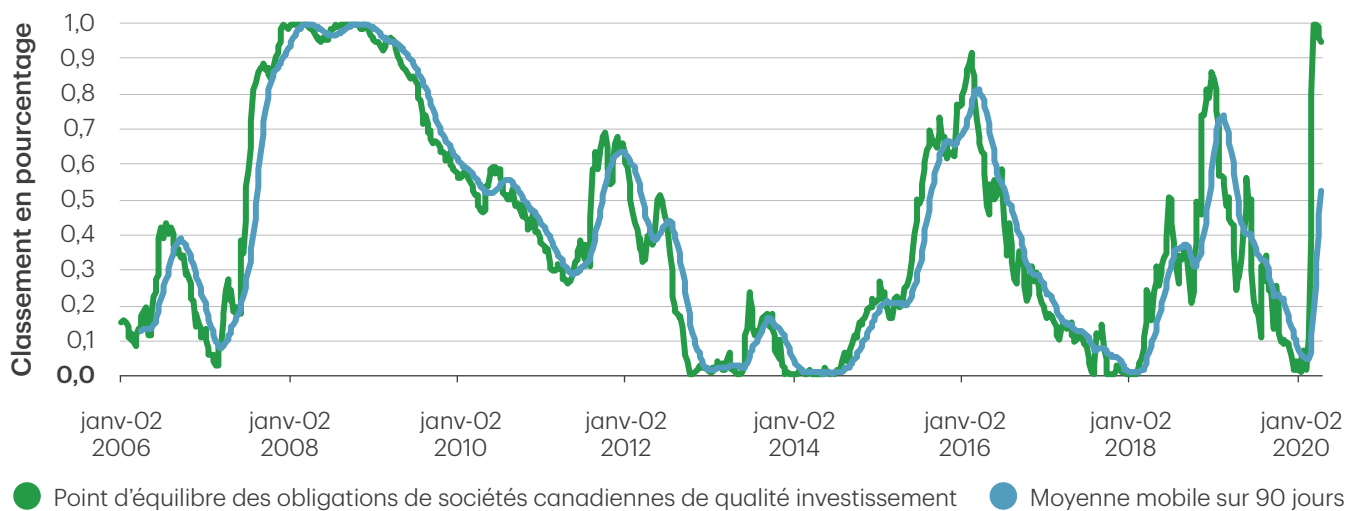


Source : FTSE, Bloomberg L.P., en date du 15 avril 2020.

L'une de nos techniques d'évaluation préférées consiste à comparer le rang centile des points d'équilibre sur 12 mois de chaque obligation de société à son historique à long terme. Le point d'équilibre représente l'élargissement de l'écart de taux en points de base requis pour qu'une obligation de société soit aussi rentable qu'une obligation fédérale de durée comparable sur un horizon de 12 mois.

Si nous calculons cette mesure pour l'ensemble du marché des obligations de sociétés de qualité investissement, nous constatons (comme l'illustre le graphique ci-dessous) que cette mesure, par rapport à l'indice, se situe au 95e rang centile, ce qui signifie que ce secteur a été moins cher seulement 5 % du temps depuis 2006.

Les points d'équilibre des obligations de sociétés canadiennes de qualité investissement laissent entrevoir une solide valeur relative parmi les titres de créance de sociétés



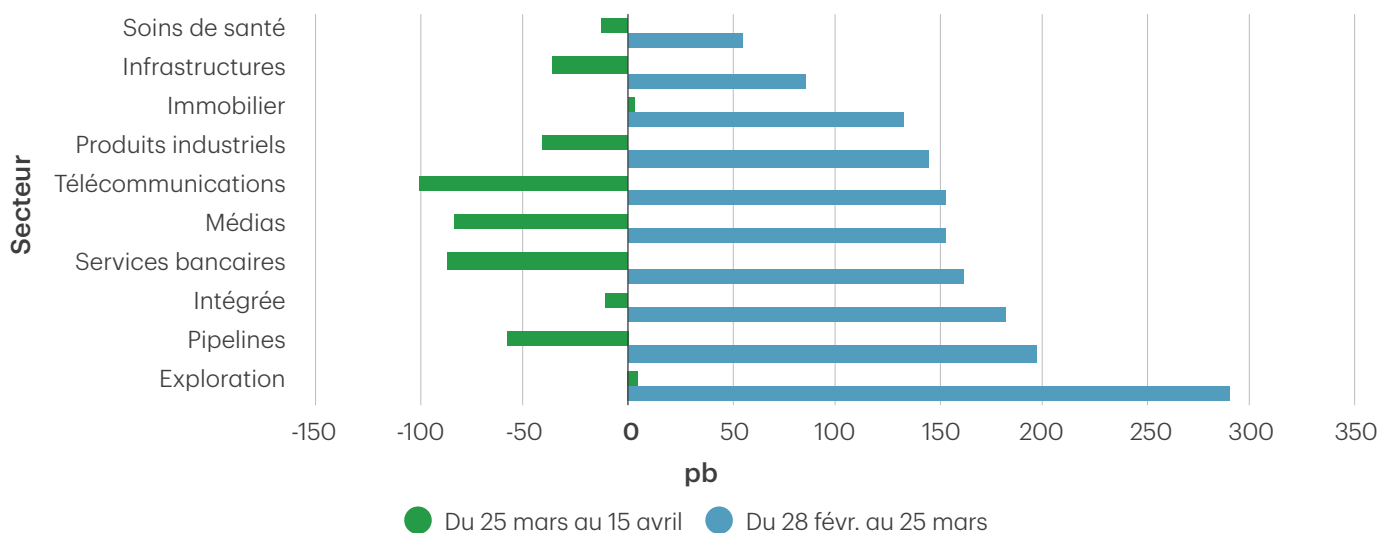
Source : GPTD, en date du 20 avril 2020.

Enfin, si nous examinons le délestage de mars et la remontée subséquente du marché du crédit, nous constatons que ce délestage était particulièrement désordonné. La mesure dans laquelle les écarts de taux se sont élargis a varié considérablement selon le secteur, la qualité et la durée, ce que démontrent les graphiques ci-dessous. Les contraintes de liquidité sur le marché ont entraîné des anomalies de marché, offrant ainsi à un gestionnaire de titres à revenu fixe possédant une solide expertise en matière de crédit l'occasion d'enregistrer des rendements supérieurs. Parmi les perturbations évidentes observées sur le marché à la fin mars, mentionnons les rendements inférieurs des titres de crédit à court terme de qualité supérieure, ce qui est plutôt rare quand les écarts de taux se creusent de manière importante. Si nous examinons l'élargissement des écarts de taux et la remontée subséquente des différents secteurs, nous remarquons aussi des

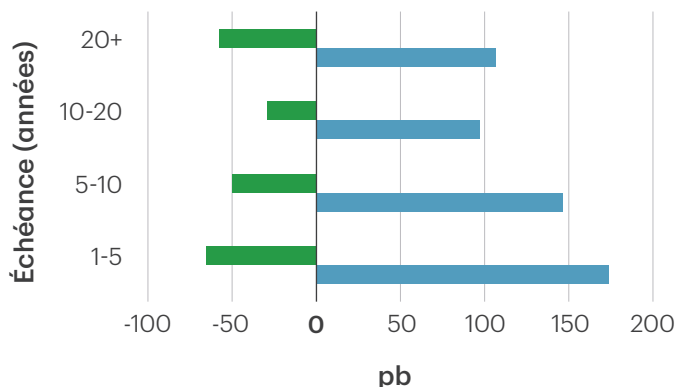
rendements variables, permettant une réaffectation active des capitaux. Comme prévu, les titres de créance du secteur de l'énergie ont inscrit des rendements inférieurs lors du brusque délestage, puisque le secteur éprouvait des difficultés supplémentaires en raison des prix du pétrole brut nettement plus bas, bien que le vaste délestage ait aussi causé des pressions sur d'autres secteurs qui, nous croyons, adoptent de robustes principes de placements, offrant en fin de compte une occasion d'accroître la pondération des titres de créance sans augmenter sensiblement le risque de crédit. En collaboration avec notre équipe interne de recherche sur le crédit, nous avons été en mesure de repérer ces perturbations et ces occasions sur le marché. Dans la prochaine section, nous ferons le point sur certains segments du marché dans lesquels nous trouvons des valeurs intéressantes et nous discuterons de la façon dont nous profitons de façon active de ces occasions.

Les ventes massives de titres de créance de sociétés ont provoqué des perturbations évidentes sur le marché

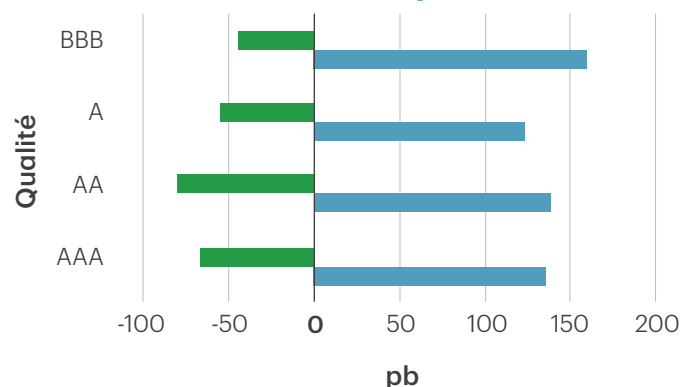
Délestage et remontée par secteur



Délestage et remontée selon la durée



Délestage et remontée selon la qualité



● Du 25 mars au 15 avril ● Du 28 févr. au 25 mars

● Du 25 mars au 15 avril ● Du 28 févr. au 25 mars

Sources : FTSE, GPTD, en date du 15 avril 2020.

Valeur relative dans le segment des titres de créance notés BBB

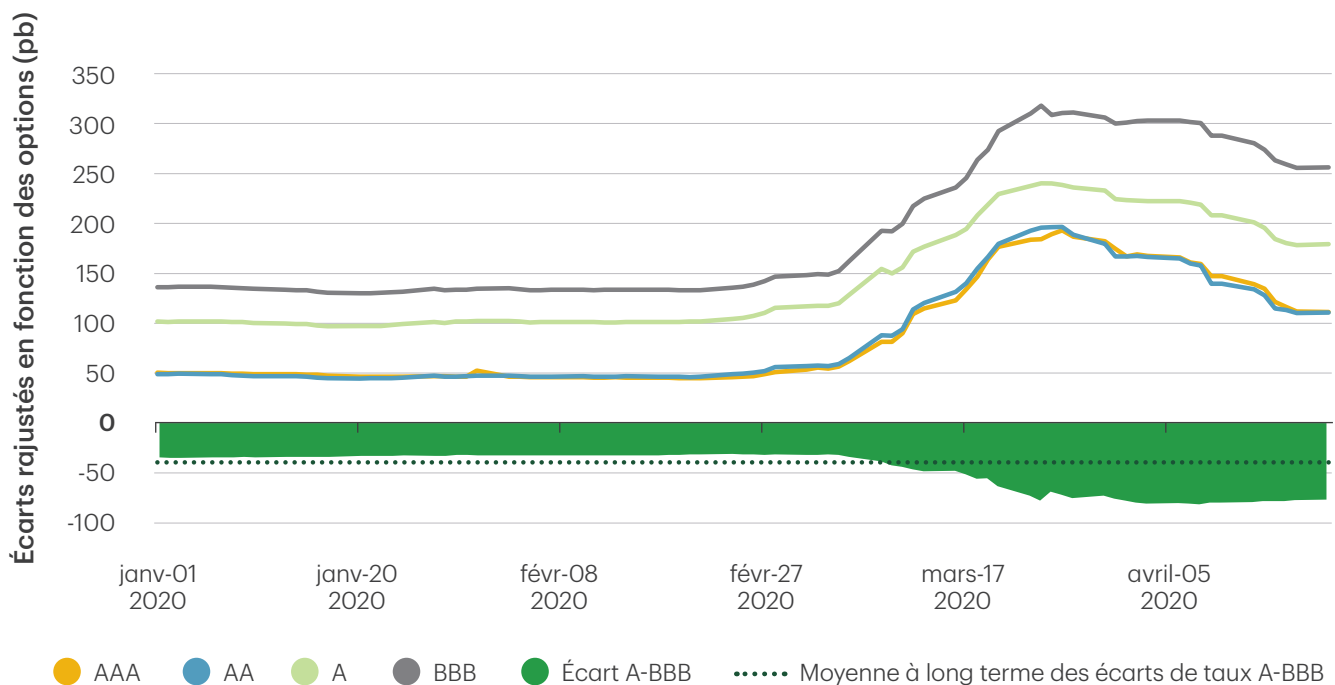
Au cours des dernières semaines, nous avons observé des fluctuations des évaluations sur le marché du crédit qui ont entraîné l'accroissement de l'écart entre les titres de différentes qualités. Plus précisément, nous pensons que les ventes massives de titres de créance notés BBB ont été exagérées et, lorsque le calme reviendra sur les marchés, nous croyons que les évaluations se rapprocheront de la valeur fondamentale projetée.

Les écarts se creusant entre les titres de créance notés BBB et A dans la deuxième moitié de mars, nous avons augmenté la pondération des obligations de sociétés notées BBB afin de tirer parti des erreurs d'évaluation

relative dans ce segment. Ces dernières années, les titres de créance notés BBB ont été considérés surévalués en raison du différentiel limité entre eux et les titres notés A.

Selon nous, ce différentiel limité ne reflétait pas correctement le risque supplémentaire inhérent aux titres notés BBB, dont les paramètres fondamentaux semblaient peu solides. Depuis quelque temps, nous constatons que l'endettement des sociétés du segment des titres notés BBB augmentait progressivement, car les coûts d'emprunt relativement peu élevés ont alimenté une vague de fusions et d'acquisitions fondées sur l'effet de levier.

Les titres de créance notés BBB présentent des écarts de taux attrayants par rapport à la moyenne à long terme



Sources : GPTD, FTSE, en date du 20 avril 2020.

En 2019, la tendance à l'endettement s'est renversée. L'analyse des données fondamentales et les recherches ascendantes indiquent que la plupart des sociétés émettrices notées BBB ont assaini leur bilan et mettent l'accent de manière plus proactive sur le désendettement. Compte tenu de l'expansion de la pandémie, nous prévoyons que les activités de fusions et d'acquisitions resteront faibles, étant donné que les sociétés se concentrent sur la stabilité interne, ce qui réduit encore plus le potentiel d'activités de fusions et d'acquisitions fondées sur un important effet de levier à moyen terme.

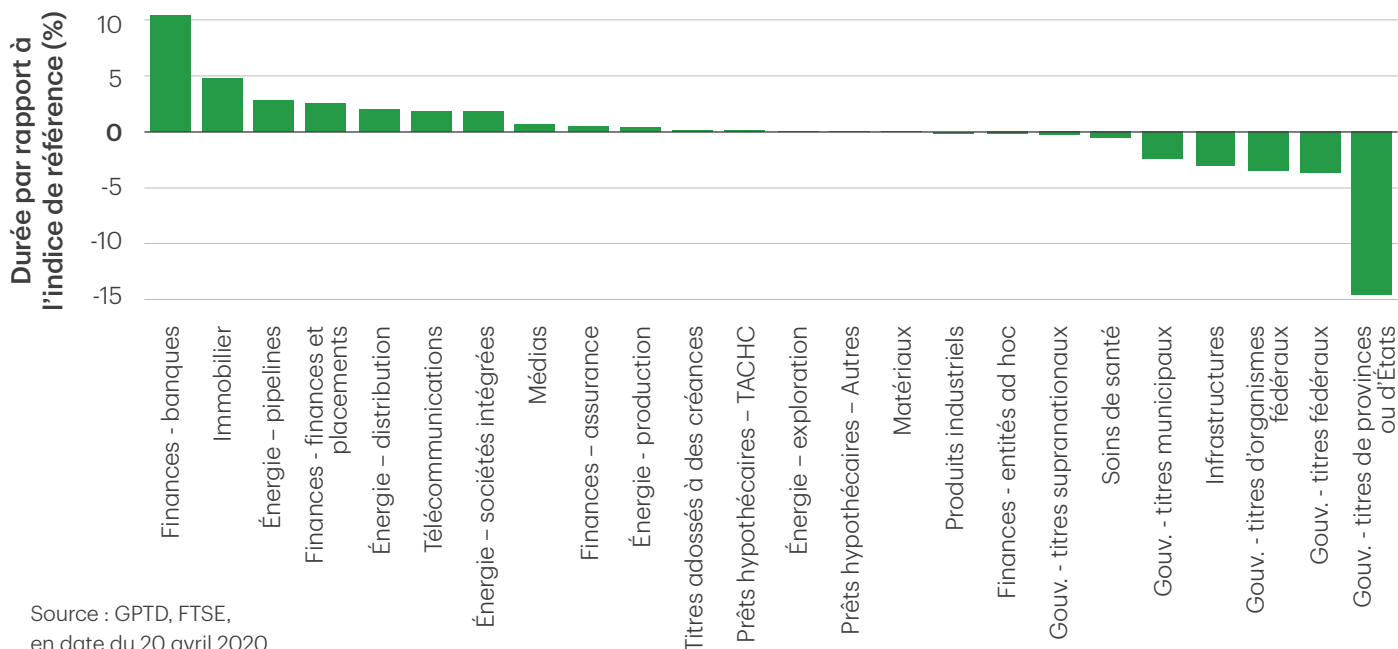
Si l'on combine ce facteur fondamental et l'accroissement récent du différentiel entre les titres notés BBB et A, nous croyons que l'attrait relatif des titres de créance notés BBB a considérablement augmenté. Voilà pourquoi nous croyons que le segment des titres notés BBB recèle d'occasions intéressantes. Cependant, nous continuons de privilégier les placements auprès d'émetteurs de qualité affichant de solides paramètres fondamentaux, une souplesse financière accrue et une équipe de direction résolument engagée envers les porteurs d'obligations.

Secteurs en mesure d'afficher un profil risque-rendement intéressant

À la lumière de la pandémie et des réactions du marché, notre équipe de recherche sur le crédit a mené des études approfondies tant sur des titres de créance individuels que sur des secteurs précis du marché. Ces études visaient à déterminer quels secteurs étaient exposés directement ou indirectement à l'épidémie et à ses répercussions sur l'économie,

les taux d'intérêt, les prix des produits de base, les chaînes d'approvisionnement et les comportements des consommateurs. Elles nous ont donné la confiance nécessaire pour surpondérer les secteurs susceptibles d'afficher un profil risque-rendement intéressant, comme l'illustre le graphique ci-dessous.

Répartition active du capital dans les secteurs du marché



Source : GPTD, FTSE, en date du 20 avril 2020.

Nous repérons des occasions relatives dans les secteurs des pipelines, des banques et des télécommunications, qui affichent un profil risque-rendement intéressant en ce moment. Nous sommes d'avis que les pipelines constituent le sous-secteur le plus sûr du segment lié à l'énergie, car la plupart des obligations de sociétés dans lesquelles nous investissons ont de solides structures contractuelles qui limitent la variabilité des flux de trésorerie. Soulignons que les titres des pipelines ne présentent pas de risque extrême, ce qui serait le cas si les prix des produits de base demeuraient durablement bas, entraînant un risque de contrepartie à long terme. Nous pensons que nous ne sommes pas tout à fait là, et que cette situation devrait mettre du temps à se concrétiser, ce qui nous laisse amplement de temps pour repérer d'éventuels problèmes.

Dans le secteur des télécommunications, les effets de la pandémie sont limités. Les émetteurs du secteur ont confirmé qu'ils agissaient de façon proactive; ils obtiennent des comptes rendus réguliers de leurs fournisseurs et augmentent la fréquence de leurs communications ainsi que leurs activités de marketing destinées aux consommateurs durant la pandémie. Le secteur des télécommunications est unique; les barrières à l'entrée y sont élevées et la concurrence, limitée.

Par exemple, au Canada, le secteur tire profit d'une structure très favorable et ne compte que trois fournisseurs titulaires (Rogers, Bell Canada et TÉLUS) qui regroupent 90 % des abonnés aux services sans fil. Compte tenu de la taille de ces « trois grands », ceux-ci produisent sensiblement plus de 90 % des revenus et du BAIIA du secteur canadien des télécommunications.

Enfin, nous faisons preuve d'optimisme à l'égard des banques. Toutes les banques sont exposées indirectement à la crise, à cause principalement de l'effet de la baisse des taux d'intérêt sur la rentabilité (marges d'intérêt nettes), mais nous sommes d'avis qu'elles sont suffisamment bien capitalisées pour surmonter les obstacles actuels. Le ralentissement de la croissance des prêts et de l'activité sur les marchés financiers pourrait aussi se répercuter sur la rentabilité, mais là encore, l'effet sur les résultats d'exploitation ne devrait être que de courte durée et ne fait pas craindre des conséquences véritablement néfastes. Au Canada, les six plus grandes banques sont des banques d'importance systémique nationale; elles sont considérées comme étant « trop grosses pour faire faillite » et sont donc assujetties à des exigences réglementaires onéreuses.

Gagner grâce à la recherche sur le marché et sur le crédit

Grâce à notre recherche indépendante interne sur le crédit, les gestionnaires de portefeuille disposent d'un supplément considérable d'information pour les aider à déceler des perturbations sur le marché et prendre des décisions judicieuses en matière d'affectation du capital en cette période de turbulences économiques à court terme. GPTD est ainsi en mesure de profiter de bonnes occasions dans le segment des titres notés BBB et d'affecter des capitaux dans les secteurs où elle repère des occasions de valeur relative.

Au moment d'augmenter nos placements dans le segment des titres notés BBB, nous reconnaissons la valeur ajoutée qu'apporte notre équipe de recherche sur le crédit. Celle-ci est en effet indépendante des gestionnaires de portefeuille et des agences de notation publiques. Elle est donc en mesure de fournir des recherches impartiales sur le crédit et d'anticiper les interventions possibles des agences publiques en matière de notation. En ce moment, l'équipe de recherche sur le crédit met à jour régulièrement une liste « d'anges déchus » potentiels à surveiller afin de repérer des obligations dont le risque de décote de qualité investissement à rendement élevé est moyen ou élevé. La liste met à profit des projections fondamentales internes dans le cadre de divers scénarios, qui sont ensuite comparées aux seuils de décote des mesures fondamentales fournis par

les agences publiques. Selon nous, cette liste aide les gestionnaires de portefeuille à évaluer s'ils sont suffisamment rémunérés pour le risque relatif des titres de créance notés BBB.

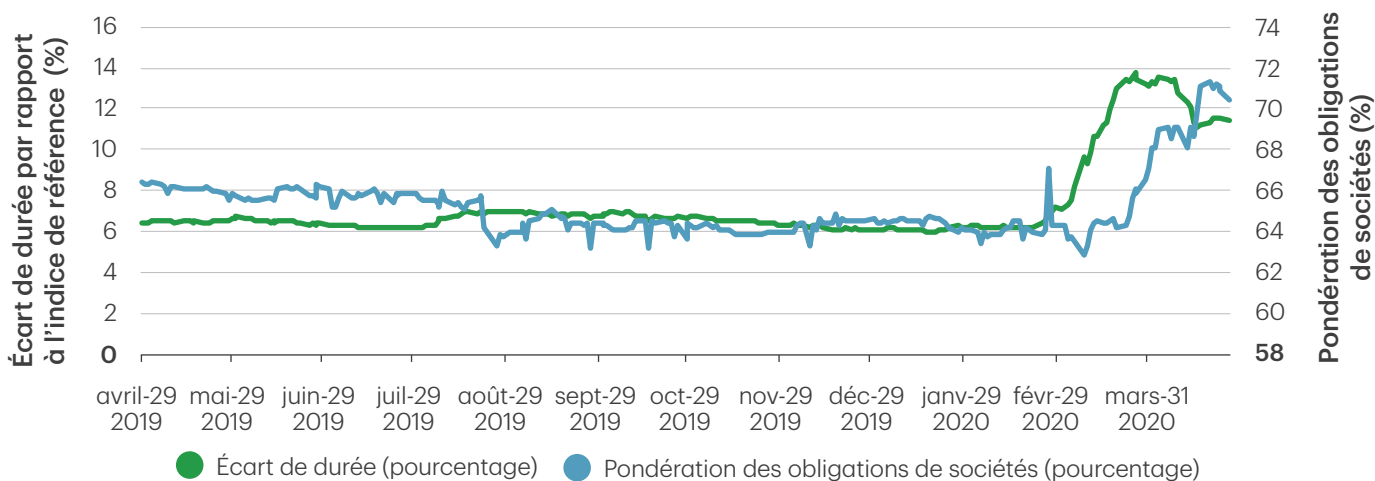
L'équipe met aussi à jour régulièrement une « carte thermique des secteurs », qui utilise nos cotes de risque exclusives pour déterminer la stabilité passée et prévue d'un secteur. Cette carte thermique des secteurs procure aux gestionnaires de portefeuille une opinion interne sur les secteurs susceptibles d'être les plus favorisés ou défavorisés au lendemain de la crise de la COVID-19. En outre, alors que le potentiel d'accès au capital (sur les marchés des nouvelles émissions) s'amenuisait au moment où la volatilité s'intensifiait en mars, l'équipe de recherche a procédé à des simulations de crise exhaustives pour toutes les listes de titres de créance approuvés. Ces simulations de crise ont été effectuées pour repérer les titres de créance appartenant à des sociétés disposant de liquidités suffisantes, tant à l'interne qu'au moyen de sources externes de capital engagé, pour faire face à une interruption prolongée de leurs activités. Ces projets spéciaux menés par l'équipe de recherche sur le crédit nous aident à caractériser correctement et faire connaître le risque fondamental afin d'obtenir les meilleurs résultats pour nos clients, alors que nous traversons une période sans précédent.

Mesures prises par GPTD

Compte tenu de l'occasion qui s'offre à nous d'augmenter de façon sélective notre exposition aux titres de créance, nous tenons à vous faire part de la façon dont nous orientons le portefeuille en vue d'un resserrement ultime des écarts de taux. L'écart de durée

est une mesure de l'exposition aux écarts de taux dans les portefeuilles de crédit, comme l'illustre le graphique ci-dessous. Pour le calculer, il suffit de multiplier deux caractéristiques facilement accessibles des obligations, soit la durée des écarts et les écarts de taux.

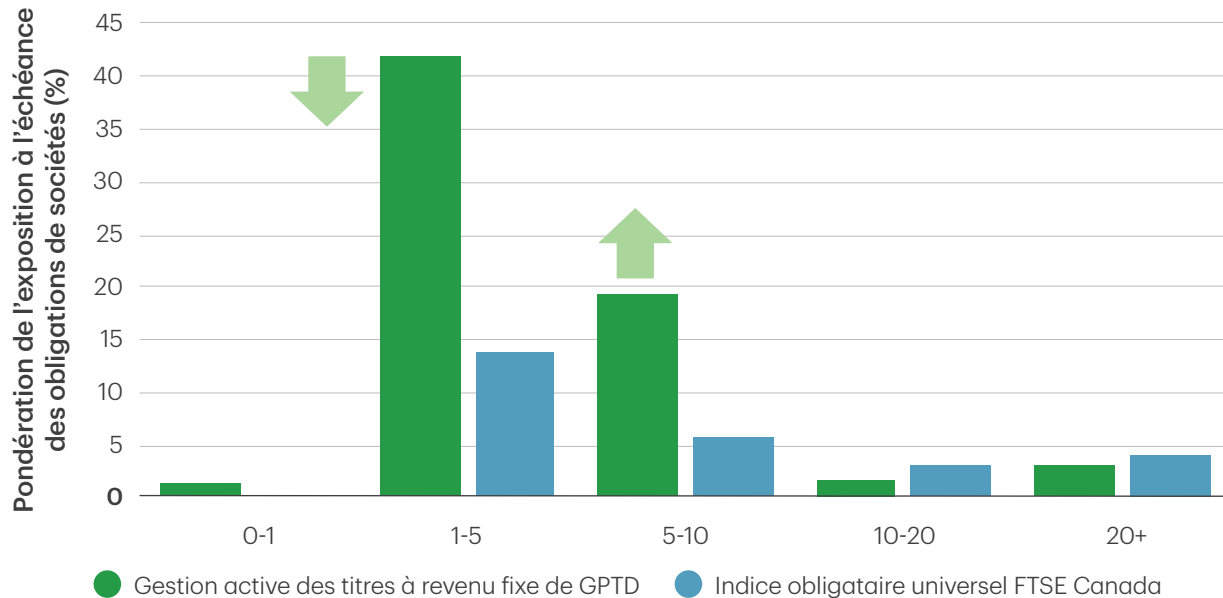
Rajustements tactiques des portefeuilles : augmentation des écarts de durée



Sources : GPTD, FTSE, en date du 27 avril 2020.

Dans un contexte où les évaluations des titres de créance sont intéressantes, comme c'est le cas aujourd'hui, nous aurions tendance à accroître l'écart de durée par rapport à l'indice de référence pour profiter de la remontée attendue des obligations de sociétés. Comme on peut le voir ci-dessous, nous avons accru cette mesure de façon active en rajustant notre exposition aux tranches d'échéances.

Rajustements tactiques des portefeuilles : rajustement de l'exposition aux tranches d'échéances



Sources : GPTD, FTSE, en date du 31 mars 2020.

Puisque la volatilité s'atténue et que la Banque du Canada s'est engagée à soutenir le marché des obligations de sociétés, le marché des nouvelles émissions a redémarré de façon significative. Cette situation a donné l'occasion à l'équipe de placement d'accroître la pondération des obligations de sociétés en misant sur les titres les plus prometteurs, dont certains ont été mentionnés dans le présent document. L'occasion d'exploiter le marché des nouvelles émissions est encore plus appréciable en période de volatilité élevée, car les émetteurs offrent davantage de concessions pour accéder au marché. Les concessions sur les nouvelles émissions représentent essentiellement des éléments qui inciteront les investisseurs à les acheter, soit le taux de revenu supérieur que les émetteurs sont prêts à verser par rapport à leurs

obligations en circulation ou celles de leurs pairs, afin d'émettre de nouvelles obligations de sociétés sur le marché.

C'est dans de tels moments que GPTD joue son rôle de teneur de marché et influe sur l'établissement des prix, étant donné que les sociétés cherchent à accroître la liquidité en prévision d'une période d'incertitude. Grâce à notre équipe de recherche sur le crédit et aux projets spéciaux qu'elle a menés, ainsi qu'à ses mesures exclusives, notamment des cotes de risque, nous sommes en mesure d'effectuer une analyse exhaustive du budget de risque pour chaque émission et de déterminer si la rémunération correspond aux risques inhérents relevés.

Chercher les meilleurs résultats possible pour les clients

Les périodes marquées par l'évolution rapide des perspectives économiques et provoquant l'intensification de la volatilité sur le marché présentent souvent des défis, mais aussi des occasions. GPTD continue d'utiliser ses outils d'analyse pour repérer les occasions de valeur relative sur le marché et prendre des mesures en conséquence. Au cours des dernières semaines et des

derniers mois, nos professionnels du crédit chevronnés ont travaillé sans relâche pour procurer les meilleurs résultats possible à nos clients. Ce travail comportait un degré exceptionnel de collaboration, étant donné que l'équipe de recherche sur le crédit continue de repérer et d'identifier les risques, tandis que l'équipe de gestion de portefeuille évalue ces risques sur le marché. ■

La gestion



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. à des fins d'information seulement. Les renseignements proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et 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 à 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. Un certain nombre de facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à de tels écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Les fonds communs de placement et les produits de Fonds Mutuels TD (les « fonds/produits ») ont été entièrement conçus par Gestion de Placements TD Inc. Les fonds/produits ne sont d'aucune façon commandités, endossés, vendus ni promus par le London Stock Exchange Group plc et les entreprises du groupe (collectivement, le « groupe LSE »), ni liés à ceux-ci. FTSE Russell est le nom commercial de certaines des sociétés membres du groupe LSE. Tous les droits à l'égard des indices FTSE Russell mentionnés dans le présent document/la présente publication (les « indices ») sont acquis auprès de la société membre du groupe LSE concernée à qui appartiennent les indices. « FTSE® » est une marque de commerce de la société membre du groupe LSE concernée et est utilisée sous licence par toute autre société membre du groupe LSE. « TMXMD » est une marque de commerce de TSX Inc. et est utilisée sous licence par le groupe LSE. L'indice est calculé par FTSE International Limited, ses sociétés affiliées, agents ou partenaires, ou calculé en leur nom. Le groupe LSE n'assume aucune responsabilité quelle qu'elle soit découlant a) de l'utilisation, de la fiabilité ou de toute erreur de l'indice ou b) de l'achat ou de la gestion des fonds/produits. Le groupe LSE ne fait aucune déclaration, prédiction, garantie ou assertion quant au rendement à venir des fonds/produits ou du caractère approprié de l'indice relativement à l'utilisation qu'en fait Gestion de Placements TD Inc. 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. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.