

Rétrospective 2023 et perspective pour l'année à venir



Sarah Riopelle, CFA

Directeur général & Premier gestionnaire de portefeuille,
Solutions de placements,
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Les portefeuilles équilibrés se sont particulièrement démarqués en 2023, l'économie ayant évité une récession redoutée et les obligations ayant enregistré leurs premiers gains annuels depuis 2020. Dans cet article, nous faisons la rétrospective de l'année 2023, examinons son incidence sur les rendements des portefeuilles et vous livrons notre point de vue sur l'avenir.

En 2023, les thèmes dominants étaient notamment la détresse d'une poignée de banques régionales américaines, la récession qui n'a jamais eu lieu (du moins pas encore), les augmentations continues de taux des banques centrales et les spéculations sur les futures interventions des décideurs de la politique monétaire. Nous avons également vécu en permanence dans la crainte de l'inflation et de l'intensification des frictions géopolitiques.

Certains facteurs négatifs ont été contrebalancés par le net affaiblissement de nombreux obstacles à la croissance économique au cours des dernières années. Les problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement ont été résolus en grande partie, les tensions inflationnistes se sont vite relâchées et les fermetures liées à la pandémie en Chine ont pris fin. Grâce à la résolution de ces problèmes, la plupart des pays développés ont réussi à éviter une contraction en 2023.

Les taux obligataires ont atteint leur plus haut niveau en 16 ans

À la fin de 2023, les cours des obligations ont remonté, et ce faisant, cette catégorie d'actifs a connu une année favorable. Le Comité de l'open market de la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a procédé à quatre augmentations supplémentaires de taux correspondant à un total de 100 points de base en 2023, faisant passer le taux des fonds fédéraux de référence d'une fourchette de 4,25 % à 4,50 % au début de l'année à une fourchette de 5,25 % à 5,50 % d'ici juillet. De plus, les taux des Obligations du Trésor américaines à dix ans ont atteint un sommet de 4,98 % en octobre, leur plus haut niveau depuis 2007 (figure 1). Toutefois, les taux ont diminué par la suite, car les investisseurs étaient de plus en plus convaincus que les banques centrales étaient parvenues au terme de l'augmentation des taux. Le taux des obligations du Trésor à dix ans a fini l'année à 3,88 %, soit près de son point de départ de 3,79 % en 2023. Bien que les taux aient quitté leur pic d'octobre, les niveaux de fin d'année étaient supérieurs à ceux qui ont prévalu pendant la majeure partie des dix dernières années.

Les rendements boursiers ont été attribuables à une poignée de titres seulement

L'année 2023 a été marquée par l'étroitesse du marché américain où un petit groupe de valeurs technologiques à très forte capitalisation (les « sept magnifiques ») a fourni la majeure partie des rendements (figure 2). Outre les sept magnifiques, le marché boursier américain au sens large (mesuré par l'indice S&P 500 Equal Weighted) et les actions

mondiales en général ont affiché un rendement beaucoup plus modeste (figure 3). Sur une note positive, ce clivage entre les rendements signifie que les valorisations des actions mondiales sont maintenant généralement raisonnables, les régions autres que les États-Unis se négociant à des rabais particulièrement intéressants par rapport à leur juste valeur (figure 4).

Figure 1 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans



Nota : Données du 1^{er} janvier 2004 au 31 décembre 2023. Source : Federal Reserve Bank de St. Louis

Figure 2 : Rendement des sept magnifiques par rapport à celui de l'indice S&P 500



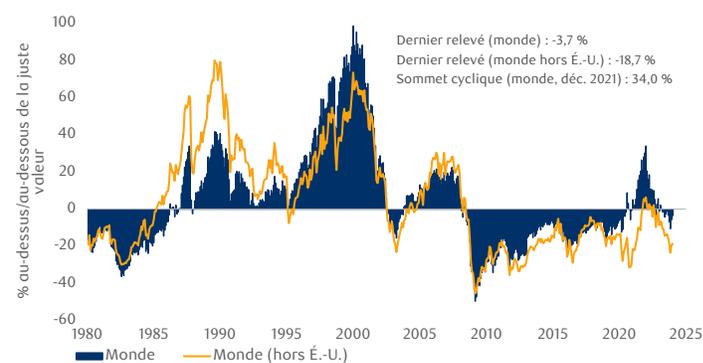
Nota : Au 31 décembre 2023. Les sept magnifiques forment un indice pondéré à parts égales en dollars composé d'un panier fixe de sept actions : Apple Inc, Amazon, Microsoft, Meta Platforms, Tesla, Nvidia et Alphabet Inc. Le rendement est indexé sur 100. Sources : RBC GMA, Bloomberg

Figure 3 : Rendement des actions mondiales par rapport à l'indice S&P 500 Equal Weighted
Indexation à 0 % depuis le début de 2023



Nota : Au 31 décembre 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 4 : Les actions mondiales se négocient au rabais par rapport à la juste valeur – Indices des marchés boursiers par rapport au point d'équilibre



Nota : Au 31 décembre 2023. Source : RBC GMA

Une embellie pour les portefeuilles équilibrés

Le rendement des titres à revenu fixe et des actions s'est nettement amélioré en 2023 par rapport à 2022. Selon l'indice Bloomberg US Treasury, les rendements des titres à revenu fixe s'établissaient à 4,05 % et ceux des actions à 26,29 % en 2023, contre -12,46 % et -18,11 %, respectivement, en 2022 (figures 5 et 6). Les rendements de ces catégories d'actifs ont

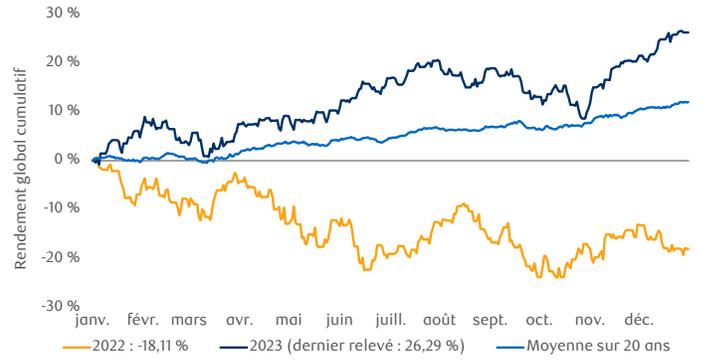
entraîné un gain de 14,30 % pour un portefeuille équilibré en 2023, alors qu'ils s'établissaient à -12,43 % en 2022 (figure 7). Ce solide rendement positif a placé le portefeuille dans le quintile supérieur des rendements des fonds équilibrés au cours des 15 dernières années (figure 8) et représentait plus du double du taux moyen de 6,94 % pendant cette période.

Figure 5 : Rendement de l'année civile pour l'indice S&P 500 – Comparaison entre 2022 et 2023



Nota : Au 31 décembre 2023. L'indice est l'indice Bloomberg US Treasury. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 6 : Rendement de l'année civile pour les bons du Trésor américain – comparaison entre 2022 et 2023



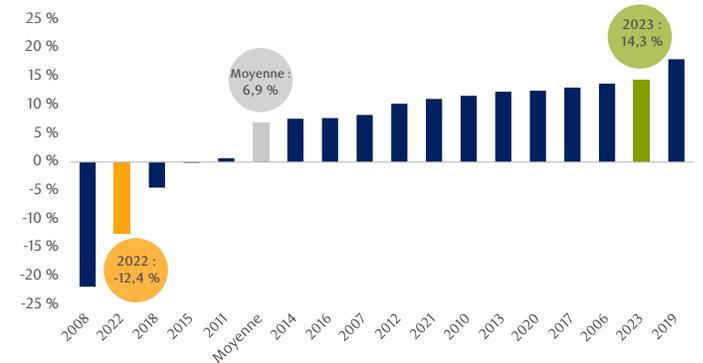
Nota : Au 31 décembre 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 7 : Rendement de l'année civile pour un portefeuille équilibré – comparaison entre 2022 et 2023



Nota : Au 31 décembre 2023. Fonds équilibré utilisé à titre d'exemple : 2 % indice des bons du Trésor à 30 jours FTSE Canada, 38 % indice des obligations universelles FTSE Canada, 15 % indice composé S&P/TSX, 25 % indice S&P 500, 15 % indice MSCI EAFE et 5 % indice MSCI Emerging Markets. À moins d'indication contraire, tous les rendements sont des rendements totaux en dollars canadiens. Les rendements des indices ne tiennent pas compte de la déduction des dépenses liées aux placements. Si ces dépenses étaient prises en compte, les rendements seraient plus bas. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 8 : Rendement de l'année civile pour un portefeuille équilibré – Classement du pire au meilleur rendement de 2008 à 2023



Nota : Rendements annuels d'un portefeuille équilibré de 2008 à 2023. Fonds équilibré utilisé à titre d'exemple : 2 % indice des bons du Trésor à 30 jours FTSE Canada, 38 % indice des obligations universelles FTSE Canada, 15 % indice composé S&P/TSX, 25 % indice S&P 500, 15 % indice MSCI EAFE et 5 % indice MSCI Emerging Markets. À moins d'indication contraire, tous les rendements sont des rendements totaux en dollars canadiens. Les rendements des indices ne tiennent pas compte de la déduction des dépenses liées aux placements. Si ces dépenses étaient prises en compte, les rendements seraient plus bas. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Sources : Bloomberg, RBC GMA

En comparaison, c'est en 2022 que le fonds équilibré a eu le deuxième pire rendement au cours des 15 dernières années.

Évolution constante de nos portefeuilles

Un des principes fondamentaux de notre philosophie consiste à évoluer et innover en permanence. Le dernier exemple en date est l'addition de SEC Fonds d'infrastructures mondiales RBC à nos solutions de portefeuille en 2023. Cet ajout a permis aux portefeuilles d'investir dans des actifs d'infrastructure tels que les aéroports, les routes à péage, les tours de téléphonie mobile et d'autres occasions qui soutiennent l'activité économique et la vie quotidienne. En continuant d'élargir notre univers des placements, de nouvelles occasions s'offrent à nous à mesure que les marchés évoluent.

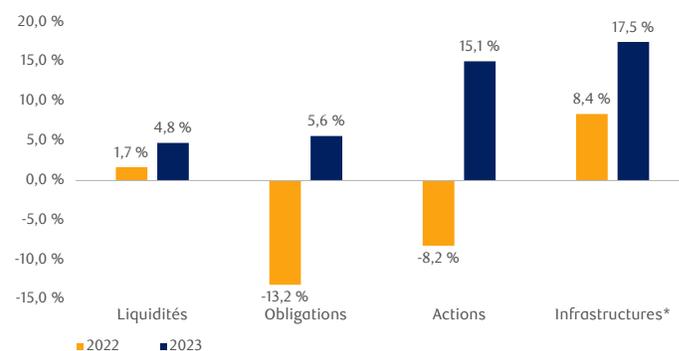
SEC Fonds d'infrastructures mondiales RBC vient d'être lancé, et les rapports sur le rendement ne sont pas donc encore disponibles. Toutefois, l'indice EDHEC Infra300 Equal Weight, qui suit le rendement des infrastructures mondiales, a enregistré un rendement de 17,5 % pour l'année, au 30 novembre 2023 (figure 9).

La répartition tactique d'actifs doit rester le fil conducteur

Au cours de 2022 et 2023, nous avons apporté plusieurs changements à la composition tactique de l'actif des portefeuilles, dans l'objectif général de la rendre progressivement neutre. En 2023, le fait saillant était notre passage à une surpondération des obligations. Cela fait plus de vingt ans que nous avons abandonné ce positionnement (figure 10).

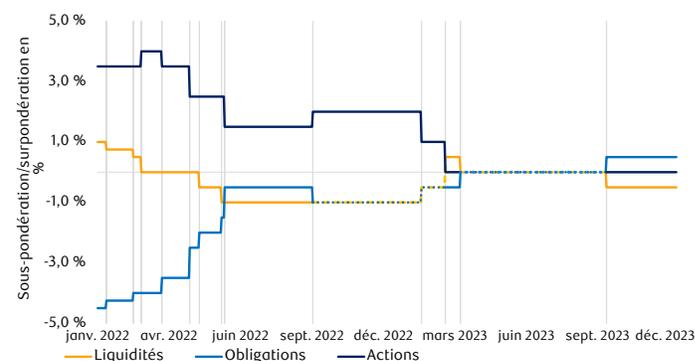
En avril, nous avons exécuté la dernière opération visant à passer d'une surpondération à une pondération neutre en actions. Par le passé, nous avons tendance à privilégier légèrement les actions pour profiter de leur prime de risque par rapport aux obligations sur le long terme. Nous sommes toutefois d'avis que cette prime de risque n'a pas adéquatement compensé les investisseurs pour le risque d'un ralentissement économique.

Figure 9 : Rendement par catégorie d'actifs – Comparaison entre 2022 et 2023



Nota : *Les données sur l'infrastructure concernent la période du 1er janvier 2022 au 30 novembre 2023. Le rendement des liquidités, des obligations et des actions concerne la période du 1er janvier 2022 au 31 décembre 2023. Liquidités = indice des bons du Trésor à 30 jours FTSE Canada ; obligations = FTSE WGBI (CAD – Couvert) ; actions = indice MSCI World Total Return Net (CAD) ; infrastructure = indice EDHEC Infra300 EW (rendements en \$ CA). Sources : RBC GMA et Bloomberg

Figure 10 : Changements apportés à la composition tactique de l'actif depuis 24 mois – Du 1^{er} janvier 2022 au 31 décembre 2023



Nota : Au 31 décembre 2023. Changements indiqués pour le Portefeuille équilibré sélect RBC. Ligne jaune = pondération des liquidités par rapport à la position neutre ; ligne bleu clair = pondération des titres à revenu fixe par rapport à la position neutre ; ligne bleu foncé = pondération des actions par rapport à la position neutre. Source : RBC GMA

Depuis janvier 2022, nous avons renforcé nos placements en obligations d'un total de 500 points de base dans le profil équilibré. Bien que la plupart des augmentations individuelles aient été effectuées en 2022, c'est notre dernier placement en titres à revenu fixe en 2023 qui s'est soldé par une surpondération dans nos portefeuilles pour la première fois en 20 ans. Cette année, la pondération de nos obligations est attribuable à l'attrait des obligations provenant de leurs bien meilleurs taux réels, au faible risque de valorisation et à l'amélioration du potentiel de rendement total. Notre dernier changement s'est produit lorsque les taux ont atteint leur sommet en octobre dernier.

Que nous réserve l'avenir ?

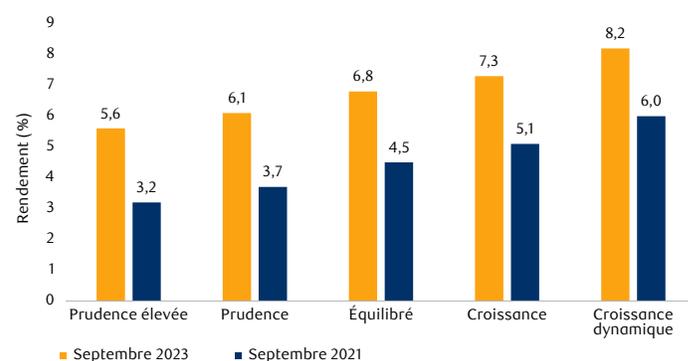
Au cours des deux dernières années, les marchés ont subi des ajustements extraordinaires. Nous croyons que l'économie ralentira au cours des prochains trimestres, puis se redressera ultérieurement dans l'année. Divers risques devront être tenus à l'œil tout au long de l'année 2024, notamment la hausse des coûts d'emprunt, la contraction du commerce mondial, le ralentissement des attentes des entreprises, la chute de l'activité du logement et le ralentissement du marché du travail.

Si les économies connaissent une légère récession comme nous l'anticipons, les estimations des analystes en matière de croissance des bénéfices devront être revues à la baisse selon nous. Par conséquent, les bénéfices des entreprises sont vulnérables, et le marché boursier pourrait ainsi connaître un rendement plus modeste au cours du premier semestre de 2024.

Nous croyons que les obligations d'État offrent maintenant un arbitrage risque-rendement particulièrement attrayant. En raison de leurs taux actuellement élevés, les obligations d'État peuvent offrir une protection contre un repli des actions tout en réduisant le risque de pertes importantes. De plus, puisque les tensions inflationnistes s'amenuisent, il est peu probable que les banques centrales augmentent davantage les taux et l'accent a été mis sur la possibilité de baisses de taux dans le courant de l'année 2024.

Compte tenu de l'équilibre entre les risques et les occasions pour les horizons de placement tant à court qu'à long terme, nous avons une légère surpondération dans les titres à revenu fixe et une pondération neutre dans les actions.

Figure 11 : Variations des rendements annualisés prévus sur dix ans par profil

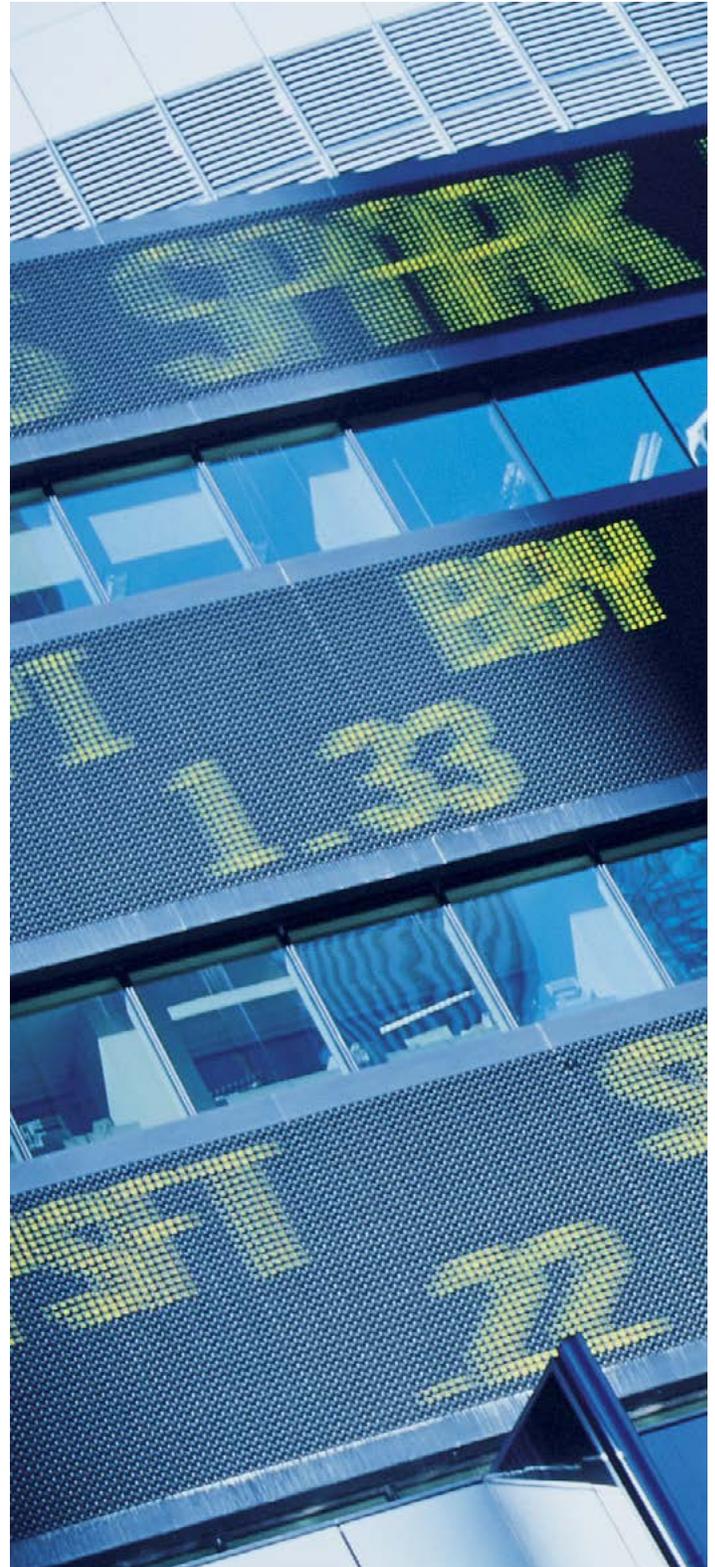


Nota : Au 30 septembre 2023. Les rendements sont annualisés. Les rendements prévus sur dix ans sont les prévisions de rendement sur dix ans de RBC GMA. Prudence élevée = 2 % liquidités, 73 % titres à revenu fixe, 10 % actions canadiennes, 8 % actions américaines, 3,5 % actions européennes, 1,6 % actions asiatiques hors Japon, 1,9 % actions japonaises. Prudence = 2 % liquidités, 58 % titres à revenu fixe, 13 % actions canadiennes, 15 % actions américaines, 6 % actions européennes, 2,75 % actions asiatiques hors Japon, 3,25 % actions japonaises. Équilibré = 2 % liquidités, 38 % titres à revenu fixe, 15 % actions canadiennes, 25 % actions américaines, 7,5 % actions européennes, 3,5 % actions asiatiques hors Japon, 4 % actions japonaises, 5 % actions des marchés émergents. Croissance = 2 % liquidités, 23 % titres à revenu fixe, 18 % actions canadiennes, 30 % actions américaines, 9,5 % actions européennes, 4,4 % actions asiatiques hors Japon, 5 % actions japonaises, 8 % actions des marchés émergents. Croissance dynamique/Toutes actions = 2 % liquidités, 29 % actions canadiennes, 38 % actions américaines, 10 % actions européennes, 4,6 % actions asiatiques hors Japon, 5,4 % actions japonaises, 11 % actions des marchés émergents. Liquidités = indice des bons du Trésor à 30 jours FTSE Canada ; titres à revenu fixe = indice des obligations universelles FTSE Canada ; actions canadiennes = indice composé plafonné de rendement global S&P/TSX ; actions américaines = indice S&P 500 TR USD ; actions européennes = indice MSCI Europe ex UK (LCL) ; actions asiatiques = indice MSCI AC Asia Pacific (LCL) ; actions japonaises = indice Nikkei 225 Average PR (JPY) ; actions des marchés émergents = indice MSCI EM (USD). Les données ne tiennent pas compte des frais liés aux opérations, des frais de gestion des placements et des taxes ou impôts. Source : RBC GMA.

En ce qui concerne les perspectives à long terme, la liquidation historique du marché obligataire depuis le début de 2022 et l'amélioration des valorisations boursières en dehors des sept magnifiques ont contribué à stimuler nos prévisions de rendement à long terme (figure 11). Compte tenu des rendements prévus pour un profil équilibré, qui augmenteront de 230 points de base pour atteindre 6,8 %, nous croyons que les investisseurs peuvent obtenir un rendement sur dix ans beaucoup plus élevé que ce que nous avions prévu en 2021.

Il faut s'attendre à une volatilité accrue en 2024

Malgré l'incertitude macroéconomique persistante, 2023 s'est avérée être une année solide tant pour les obligations que pour les actions, ce qui a entraîné des rendements impressionnants pour les portefeuilles équilibrés. Cependant, bien que l'économie ait esquivé une récession en 2023, le décalage historiquement long entre le durcissement monétaire et le marasme économique final suggère que la survenance d'une récession s'approche peut-être. À mesure que le cycle économique arrive à maturité, que l'inflation ralentit et que les taux d'intérêt culminent, nous croyons que les marchés des capitaux pourraient approcher d'une période de transition intéressante. Même si nous reconnaissons que certaines voies pourraient déboucher sur une issue favorable et qu'un atterrissage en douceur est possible, notre hypothèse de base est que le ralentissement de la croissance économique freinera les bénéfices des entreprises. Dans un tel contexte, les actions pourraient être vulnérables, mais les placements à revenu fixe pèseraient probablement plus et procureraient d'importants avantages en matière de diversification dans le rendement d'un portefeuille équilibré.



Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services dans aucun territoire. Il n'a pas non plus pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Ce document ne peut pas être distribué aux investisseurs résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited et RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui sont des filiales distinctes mais affiliées de RBC.

Au Canada, ce document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (y compris par PH&N Institutionnel), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de qui elle est inscrite. Aux États-Unis, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong. Vous trouverez des précisions sur RBC GMA au www.rbcgam.com.

Ce document n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, s'il est approprié et permis de le faire, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment. Ces opinions sont données à titre indicatif seulement et ne visent pas à fournir des conseils financiers ou liés aux placements et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'est pas tenue de mettre à jour ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier ces renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Comme toutes les stratégies de placement, celle-ci comporte un risque de perdre la totalité ou une partie du montant investi. Les rendements estimatifs indiqués, le cas échéant, sont présentés à titre indicatif seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Les rendements réels pourraient être supérieurs ou inférieurs à ceux indiqués, et pourraient varier considérablement, surtout à court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans ce document peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui y sont indiqués en raison de divers facteurs. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement tous les facteurs pertinents.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2024

Date de publication : janvier 2024

(01/2024)

LOOKINGBACKAT2023ANDWHATTOEXPECTOVERTHEYEARAHEAD-JAN2024_FRA01/30/2024

