

# Ajustement des attentes de rendement pour l'avenir



Sarah Riopelle, CFA

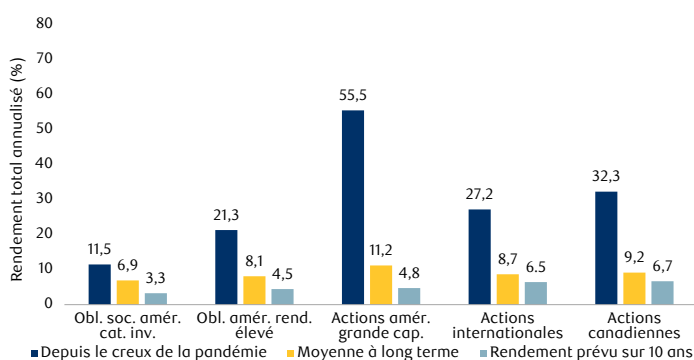
Vice-présidente et première gestionnaire de portefeuille,  
Solutions de placements  
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Les marchés se situent près de leurs sommets, mais sont de plus en plus volatils. L'arrivée à maturité de la reprise, la politique monétaire moins accommodante et les divers risques macroéconomiques dans le monde expliquent cette volatilité. Selon notre hypothèse de base, nous ne prévoyons pas de récession pour les 12 prochains mois et conservons une légère surpondération des actifs à risque. Nous avons toutefois ajusté notre exposition au risque par rapport aux sommets atteints au cours des six derniers mois. Les investisseurs qui ont conservé leurs placements ont obtenu des gains démesurés au cours des deux dernières années, mais le moment est venu de faire une pause et de revoir les attentes de rendement puisque les facteurs qui ont stimulé de tels gains sont peu susceptibles de se reproduire. Les investisseurs doivent comprendre les facteurs qui influencent la baisse des rendements prévisionnels pour mieux envisager l'avenir.

La mise en œuvre des programmes de relance exceptionnels et la politique monétaire extrêmement accommodante ont alimenté le puissant rebond du marché depuis les creux de mars 2020. La reprise rapide de l'activité économique qui a suivi les stricts confinements et le rebond des prix des actifs qui avaient chuté considérablement par rapport à leurs sommets d'avant la pandémie ont permis aux marchés de générer des rendements extraordinaires au cours de la période. La reprise a été généralisée dans plusieurs

catégories de titres, et les rendements ont nettement dépassé leurs moyennes à long terme (figure 1). Les facteurs qui ont stimulé la vigueur du marché ont cependant marqué un recul au cours des derniers mois et il est peu probable qu'ils offrent le même soutien comme par le passé. Nous recommandons donc aux investisseurs de modérer leurs attentes de rendement dans l'ensemble des catégories d'actif. Selon un vieil adage, les rendements antérieurs ne sont pas garants des rendements futurs.

**Figure 1 : De solides rendements par rapport à la moyenne à long terme – rendements totaux des actifs à risque**

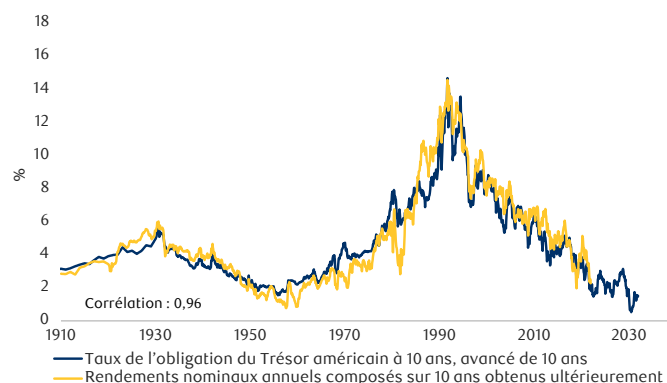


Nota : Au 31 décembre 2021. Les rendements sont annualisés. Les obligations de sociétés américaines de catégorie investissement, les obligations américaines à rendement élevé, les actions de sociétés américaines à grande capitalisation, les actions internationales et les actions canadiennes sont représentées respectivement par l'indice ICE BofA US Corporate, l'indice ICE BofA US High Yield, l'indice S&P 500, l'indice MSCI EAFE et l'indice composé S&P/TSX. Creux de la pandémie : du 23 mars 2020 au 31 décembre 2021. Rendement prévu sur 10 ans : prévisions de rendement sur 10 ans de RBC GMA. La période prise en compte pour calculer les rendements moyens à long terme commence le 31 août 1986 pour les obligations américaines de catégorie investissement et les obligations à rendement élevé, le 31 décembre 1970 pour les actions de sociétés américaines à grande capitalisation, le 31 décembre 1969 pour les actions internationales et le 31 janvier 1956 pour les actions canadiennes. Source : RBC GMA

## Risque d'évaluation important pour les titres à revenu fixe

Nous pourrions couvrir plusieurs éléments d'actif dans la présente, et tenterons de rester dans les généralités. Commençons par les obligations d'État, dont les taux peuvent servir d'assise pour les rendements prévisionnels des actifs plus risqués. Les taux ont augmenté au cours des derniers trimestres, mais demeurent près de leurs creux des 100 dernières années (figure 2). L'on se fie au taux à l'échéance d'une obligation à la date de l'achat pour déterminer son rendement prévisionnel sur 10 ans. En regard des taux actuels, nous anticipons un rendement annualisé d'à peine 1,8 % pour l'obligation du Trésor américain à 10 ans. Les taux devraient augmenter graduellement au cours des prochaines années à mesure que le taux d'intérêt réel ou le taux d'intérêt (corrigé de l'inflation) augmentera dans le

**Figure 2 : Obligation du Trésor américain à 10 ans et rendements**

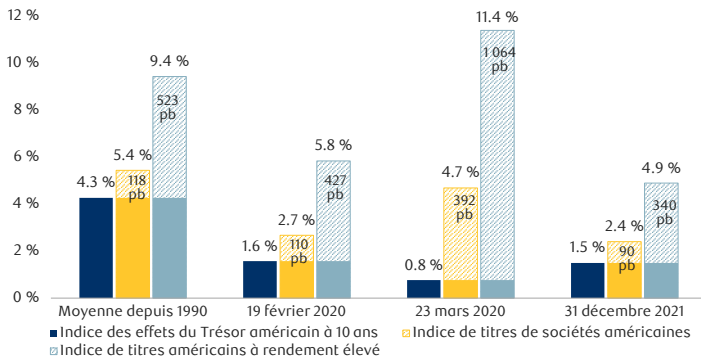


Nota : Au 31 décembre 2021. Sources : Deutsche Bank, Haver Analytics, RBC MC

sillage de la normalisation de l'économie et du retrait des mesures de relance. Cette hausse freinera les rendements des obligations. Les obligations d'État pourraient donc générer des rendements totaux faibles, voire négatifs au cours des prochaines années.

Les prix des obligations de sociétés et des obligations à rendement élevé ont fortement augmenté depuis le début de la pandémie. Les écarts de crédit ont bondi en février et en mars 2020, car le marché craignait que de nombreuses sociétés emprunteuses ne puissent pas rembourser leurs dettes. Mais l'énorme soutien gouvernemental a permis à de nombreuses sociétés et personnes de survivre à la pandémie et de se remettre des mesures de confinement. Les écarts de crédit se sont depuis rétrécis et se situent à des niveaux inférieurs à la moyenne à long terme et aux creux d'avant la pandémie (figure 3). Vu le rétrécissement des écarts et le faible niveau absolu des taux d'intérêt des obligations d'État, nous fixons à 2,4 % le rendement à l'échéance des obligations de sociétés et à 4,9 % celui des obligations à rendement élevé. Par ailleurs, un revirement des écarts de crédit vers leur moyenne historique entraînerait une hausse des taux, accentuant davantage une baisse de rendement de ces catégories d'actif.

Figure 3 : Rendement à l'échéance



Nota : Écart au 31 décembre 2021. Indice de titres de sociétés américaines : écart de l'indice ICE BofA US Corporate ; indice de titres américains à rendement élevé : écart de l'indice ICE BofA US High Yield. La partie ombrée des barres indique l'écart de taux par rapport aux obligations du Trésor américain à dix ans. Sources : ICE BofAML, RBC GAM

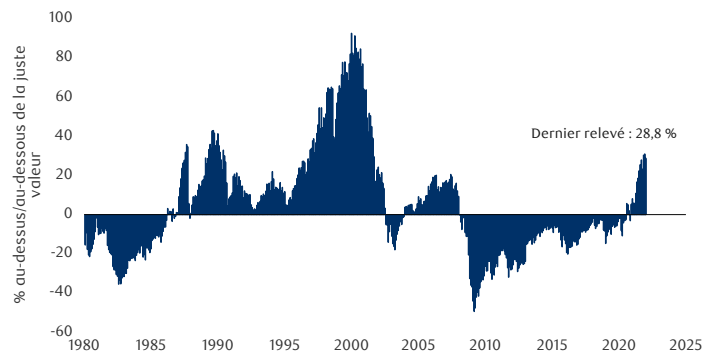
## Les facteurs favorables s'estompent sur les marchés boursiers

Les actions continuent d'offrir un potentiel de rendement supérieur à celui des titres à revenu fixe, mais plusieurs éléments pourraient limiter les gains futurs. Plus important encore, l'effet positif de la faible valorisation et du rebond de la croissance des bénéfices par rapport à de très bas niveaux s'estompe.

## Les valorisations élevées pourraient constituer un frein

Les valorisations attrayantes (c.-à-d. inférieures à notre calcul du niveau d'équilibre) ont soutenu les marchés boursiers au cours de la période qui a suivi la crise financière mondiale. Elles ont depuis augmenté et constituent désormais un frein pour les actions ; notre indice composite des marchés boursiers mondiaux se négocie maintenant au-dessus de notre estimation de la juste valeur (figure 4). La survalorisation se reflète essentiellement au niveau des actions américaines, et les autres marchés ne sont plus aussi fortement sous-évalués que dans les phases précédentes du marché haussier. Par le passé, des actifs ont généré des rendements futurs plus faibles en moyenne, après que les marchés ont affiché des valorisations supérieures à la moyenne, et inversement pour les marchés bon marché.

Figure 4 : Indice composite des marchés boursiers mondiaux – Indices des marchés boursiers par rapport au point d'équilibre

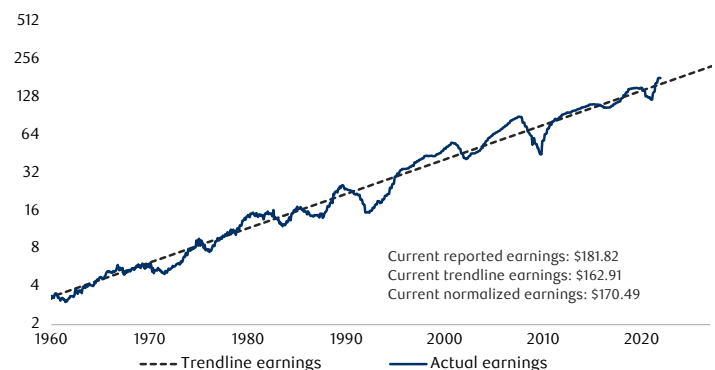


Nota : Au 31 décembre 2021. Source : RBC GMA

## Ralentissement de la croissance des bénéfices

La croissance exceptionnelle des bénéfices a largement contribué à la forte hausse des cours boursiers au cours des deux dernières années, mais il pourrait ne plus en être de même. Les bénéfices des sociétés ont progressé à un rythme étonnant depuis le début de la reprise et se situent maintenant au-dessus de la tendance historique (figure 5). La forte croissance économique pourrait continuer de soutenir les bénéfices, mais ceux-ci auront probablement bien de la difficulté à poursuivre leur progression étant donné qu'ils sont déjà supérieurs à leur tendance à long terme.

Figure 5 : Comparaison – Bénéfices du S&amp;P 500



Nota : Au 31 décembre 2021. Source : RBC GMA

Dans l'ensemble, nous demeurons optimistes en ce qui concerne les perspectives des marchés des actions. Les rendements futurs seront probablement inférieurs aux gains de plus de 10 % obtenus récemment. À long terme, nous prévoyons des rendements de 5 % pour le S&P 500 et des rendements légèrement plus élevés (c.-à-d. de l'ordre de 8 % à 10 %) pour les autres régions que nous suivons.

### **Impact sur les portefeuilles des investisseurs**

Intégrez nos perspectives des catégories d'actif dans un portefeuille équilibré pour voir l'impact que pourrait avoir une baisse des rendements prévus sur les investisseurs. Au cours de la dernière année, un portefeuille équilibré type (composé à 60 % d'actions, à 38 % d'obligations et à 2 % de liquidités) a généré un rendement de 12,0 %. Si nous observons les rendements passés sur 10 ans du même portefeuille, les investisseurs auraient obtenu un rendement annualisé de 8,1 %. Selon nos prévisions à long terme, le rendement annualisé prévu pour la prochaine décennie se

situera entre 4 % et 5 %. Nous estimons, dans un contexte où l'on s'attend à ce que les taux obligataires se relèvent des bas niveaux et où les valorisations boursières sont historiquement élevées, que les investisseurs devront revoir leurs attentes pour s'assurer d'atteindre leurs objectifs de placement.

### **Se préparer pour l'avenir**

Les investisseurs ont connu une période de solides rendements et pourraient s'attendre à obtenir les mêmes rendements futurs. Les conditions favorables aux rendements supérieurs à la moyenne pourraient durer encore quelque temps, mais nous pensons que la faiblesse des taux d'intérêt et des écarts de crédit, ainsi que les valorisations élevées des marchés boursiers pourraient limiter les rendements. La situation et la tolérance au risque de chaque personne étant uniques, chaque investisseur devrait revoir ses plans et s'assurer d'être bien positionné pour atteindre les résultats souhaités.

## Déclaration

Veillez consulter votre conseiller et lire le prospectus ou le document Aperçu du fonds avant d'investir. Les placements en fonds communs peuvent entraîner des commissions, des frais de suivi et des frais et dépenses de gestion. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leurs rendements antérieurs ne sont pas nécessairement répétés. Les fonds RBC, les fonds BlueBay et les fonds PH&N sont offerts par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. et distribués par des courtiers autorisés au Canada.

Le présent document a été préparé par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA) aux fins d'information uniquement à la date indiquée. Il n'a pas 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. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir de l'information à jour, exacte et fiable, et croit qu'elle l'est lorsqu'elle est communiquée. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Les taux d'intérêt, les conditions des marchés, la réglementation fiscale et d'autres facteurs de placement changent rapidement, ce qui peut avoir une incidence importante sur l'analyse qui se trouve dans ce document. Nous vous invitons à consulter votre conseiller avant de prendre des décisions fondées sur les renseignements qui y figurent.

Les informations obtenues de tiers sont jugées fiables, mais RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard de tout dommage, perte, erreur ou omission. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs à propos d'un fonds ou de facteurs économiques généraux qui ne garantissent nullement le rendement futur. Ces énoncés comportant des incertitudes et des risques inhérents, il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Les opinions exprimées dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

® / MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.  
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2022

Date de publication : 31 janvier 2022

(01/2022)

RECALIBRATING RETURN EXPECTATIONS \_JAN 2022\_F 02/02/2022

