

Révision du rendement prévu



Sarah Riopelle, CFA

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

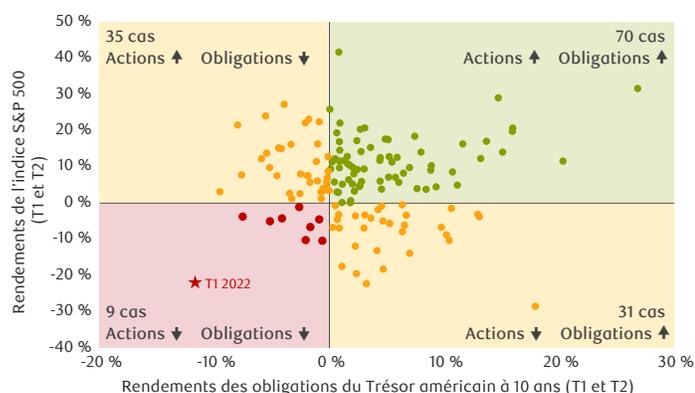
Au début de 2022, nous avons publié un article intitulé *Ajustement des attentes de rendement pour l'avenir*, dans lequel nous avons recommandé aux investisseurs de modérer leurs attentes de rendement à long terme. À l'époque, des facteurs tels que la faiblesse des taux d'intérêt, des écarts de crédit serrés et les valorisations élevées des marchés boursiers nous ont amenés à revoir à la baisse nos prévisions de rendement à long terme en prévision de la prochaine décennie. Six mois plus tard, les marchés financiers sont dans une position très différente. Compte tenu des changements rapides dans le secteur des placements depuis le début de 2022, nous avons jugé prudent de mettre à jour nos attentes de rendement à long terme.

Les marchés financiers mondiaux ont connu l'un des pires débuts d'année de leur histoire. Des turbulences économiques et géopolitiques considérables, des modifications des taux d'intérêt, des rendements obligataires, des écarts de crédit et des valorisations boursières massives ont entraîné des corrections des actions et des titres à revenu fixe. Bien que nous nous attendions à ce que bon nombre de ces paramètres se normalisent, nous pensions que le processus se déroulerait graduellement sur de nombreux trimestres, voire des années. Au lieu de cela, un certain nombre de facteurs se sont réunis simultanément pour provoquer une révision très rapide et importante des valorisations dans de nombreuses catégories de titres.

Le plus grand défi pour les investisseurs a été la rapidité avec laquelle les choses ont changé et les marchés se sont adaptés à la situation. Avant la liquidation, les obligations et les actions avaient des valorisations extrêmes, soutenues par les achats importants d'actifs des banques centrales, les taux d'intérêt extrêmement bas et la faiblesse de l'inflation. Ces vents favorables se sont rapidement heurtés à des vents contraires, car les banques centrales ont reconnu la nécessité de resserrer les conditions monétaires pour lutter contre une inflation problématique et élevée qui n'était plus considérée comme transitoire. La politique des banques centrales a évolué en sens inverse et un cycle de resserrement énergétique a commencé, ce qui a considérablement accentué

la trajectoire prévue des taux d'intérêt à court terme. Les valorisations des actions et des obligations ont connu une révision rapide et rigoureuse, enregistrant leur pire rendement en six mois depuis des décennies. Jusqu'à présent, l'année a été éprouvante pour les investisseurs, mais il importe de noter que de telles périodes sont rares. Depuis 1950, nous n'avons eu que neuf cas où les actions et les obligations ont toutes deux reculé sur une période de six mois (figure 1).

Figure 1 : Rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans par rapport au rendement du S&P 500 – Périodes d'année civile de 6 mois pour le premier semestre (T1) et le deuxième semestre (T2)



Nota : Au 30 juin 2022. Données depuis janvier 1950. Sources : Robert J. Shiller, RBC MC, RBC GMA

Que nous réserve l'avenir ? La révision importante des prix des actifs au cours des six derniers mois a grandement atténué le risque d'évaluation que nous avons constaté au début de l'année. Par conséquent, nous avons constaté une amélioration significative et généralisée de nos attentes de rendement dans de nombreuses catégories de titres. Bien qu'il y ait une variété de catégories de titres dont nous pourrions discuter ici, nous nous concentrerons sur celles dans lesquelles nous investissons.

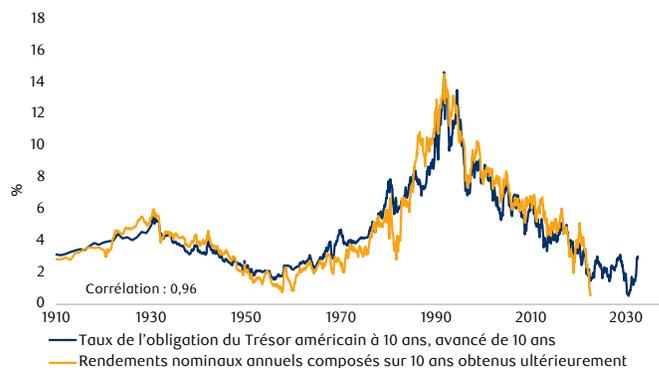
La liquidation historique des obligations a fait passer les taux à des niveaux plus durables

Le rajustement rapide et important des attentes concernant les taux d'intérêt au cours des six derniers mois a provoqué une liquidation d'une rare ampleur sur le marché des titres

à revenu fixe. Les taux devaient augmenter graduellement, à mesure que le taux d'intérêt réel, soit le taux d'intérêt corrigé de l'inflation, augmentait dans le sillage de la normalisation de l'économie et du retrait des mesures de relance. Bien que nous ayons pu avoir raison sur la direction des rendements, la période au cours de laquelle ce rajustement a été effectué a été réduite. Par conséquent, nous pensons que le pire de la liquidation des obligations d'État pourrait être derrière nous et nos prévisions de rendement total sont désormais beaucoup plus optimistes qu'elles ne l'ont été depuis un certain temps.

Une bonne façon de prévoir le rendement à long terme des obligations d'État consiste à utiliser simplement le rendement à l'échéance actuel. La figure 2 illustre le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans, ainsi que les rendements composés sur 10 ans réalisés par la suite. Remarquez que les deux lignes ont fait l'objet d'un suivi étroit au fil du temps, surtout pendant les périodes de taux faibles et stables. Cette relation suggère que le rendement courant, qui se situe à près de 3,0 %, est une prévision raisonnable du rendement annualisé des obligations du Trésor à 10 ans achetées aujourd'hui et détenues au cours de la prochaine décennie, ce qui représente une nette amélioration par rapport au rendement de 1,5 % que nous avons prévu au début de l'année. Des rendements plus élevés signifient également que les obligations offrent davantage de possibilités de compenser la volatilité des marchés boursiers

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

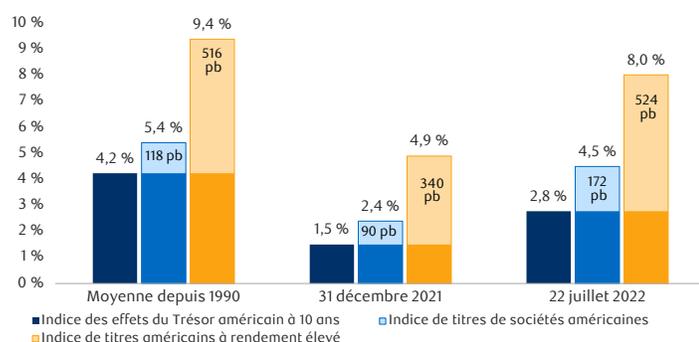


Nota : Au 19 juillet 2022. Sources : Deutsche Bank, Haver Analytics, RBC MC, RBC GMA

dans un portefeuille équilibré. Même si le risque de pertes en capital à court terme demeure élevé si l'inflation demeure problématique, nos modèles indiquent qu'une fois que l'inflation atteint un sommet et finit par diminuer, le taux approprié est d'environ 3 % pour les obligations du Trésor américain à 10 ans. Par conséquent, nous prévoyons désormais que les obligations d'État produiront des rendements de 1 % à 5 % au cours des dix prochaines années.

Les écarts sur les titres à revenu fixe de catégorie investissement de sociétés et sur tous les types d'obligations à rendement élevé se sont également creusés considérablement depuis le début de l'année et se rapprochent désormais beaucoup de leurs moyennes à long terme. Au début de l'année, vu le rétrécissement des écarts et le faible niveau absolu des taux d'intérêt des obligations d'État, nous avons fixé à 2,4 % le rendement à l'échéance des titres d'emprunt de catégorie investissement et à 4,9 % celui des obligations à rendement élevé (figure 3). Compte tenu de l'ajustement réalisé depuis le début de l'année, ces chiffres sont passés à 4,5 % et 8,0 %, respectivement. Ainsi, tout comme les obligations d'État, le point de départ de la hausse des taux et de l'élargissement des écarts a amélioré les estimations de rendement prospectives. Il existe un risque croissant que l'économie tombe en récession, affaiblissant la qualité du crédit et faisant grimper les rendements de toutes les catégories d'obligations de société, mais nos prévisions

Figure 3 : Rendement à l'échéance



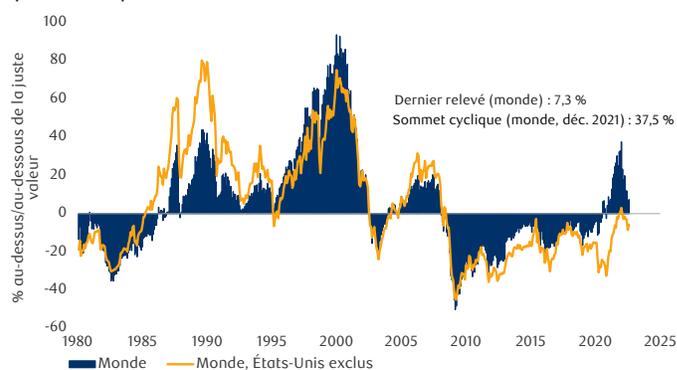
Nota : Écart actuel en date du 22 juillet 2022. La partie ombrée des barres indique l'écart de taux par rapport aux obligations du Trésor américain à dix ans. Sources : ICE BofAML, RBC GAM

de rendement à long terme se sont déjà considérablement améliorées.

Le risque d'évaluation diminue dans les actions

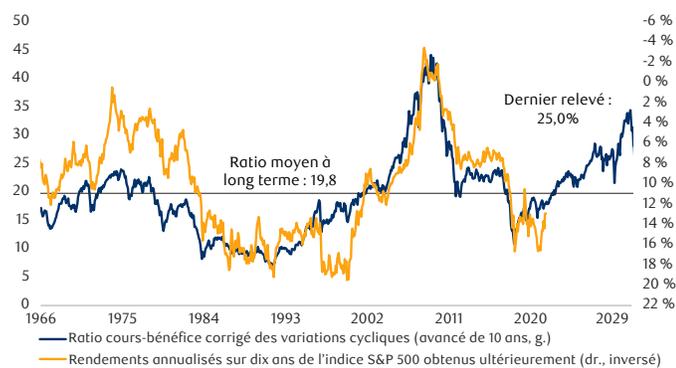
Au cours du premier semestre, en raison de la crainte de l'inflation, du passage à des mesures musclées de durcissement monétaire et de l'augmentation du risque de récession, la plupart des indices d'actions de participation ont glissé en territoire baissier. Les déclinés particulièrement marqués des secteurs les plus chers du marché, comme les actions de croissance et de technologie, ont fait remonter notre indicateur composite des valorisations du marché boursier mondial au niveau neutre, après avoir été surévalué (figure 4). Cet indicateur composite pondéré en fonction du PIB indique que les valorisations ne sont désormais supérieures que de 10 % à la juste valeur, contre 35 % à la fin de 2021. Dans l'ensemble, la valorisation des actions est beaucoup plus raisonnable à présent, même si celles-ci ne sont certainement pas bon marché, du moins pas globalement. En explorant les divers marchés compris dans cet indicateur composite, nous observons encore une divergence significative entre les régions. Les États-Unis se situent toujours à l'extrémité la plus chère de la gamme, tandis que les marchés boursiers hors Amérique du Nord affichent des valorisations plus justes, ceux des pays émergents devenant même particulièrement attrayants.

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



Nota : Au 25 juin 2022. Source : RBC GMA

Figure 5 : Ratio Shiller cours-bénéfice corrigé des variations cycliques – Indice S&P 500 réel/moyenne sur 10 ans du BPA réel



Nota : Au 25 juillet 2022. Sources : Macrobond, Bloomberg, RBC GMA

Comme les obligations, la récente liquidation des actions a également rehaussé leur potentiel de rendement à long terme. La figure 5 illustre le ratio Shiller cours-bénéfice corrigé des variations cycliques, ainsi que les rendements réels réalisés pour l'indice S&P 500 (courbe inversée sur le graphique). Le tableau montre une corrélation plutôt solide entre ces deux paramètres, car les actions ont tendance à produire des rendements à terme plus solides en commençant à des niveaux meilleur marché et des rendements plus faibles en partant de niveaux plus chers. Compte tenu de cette corrélation, le potentiel de rendement est passé de 3 % à 6 % depuis le début de l'année ; il s'agit d'un rendement relativement modeste, mais certainement meilleur qu'auparavant. En ce qui concerne nos propres prévisions de rendement à long terme pour les actions, nous prévoyons désormais plutôt des rendements de 5 % environ pour les actions américaines et des rendements plus élevés pour les régions autres que les États-Unis, dans lesquelles les valorisations sont relativement attrayantes.

Même si le potentiel de rendement à long terme s'est amélioré pour les actions, nous devons souligner une fois de plus que des défis à court terme subsistent en raison du risque croissant de récession et de l'incertitude entourant les perspectives des bénéfices des entreprises. En cas de récession, les actions pourraient connaître une plus grande faiblesse à court terme. Toutefois, dans une perspective à

plus long terme, les liquidations ont tendance à faire baisser les valorisations, créant les conditions d'un meilleur potentiel de rendement en supposant que les économies et les marchés finissent par se redresser comme ils l'ont fait dans le passé.

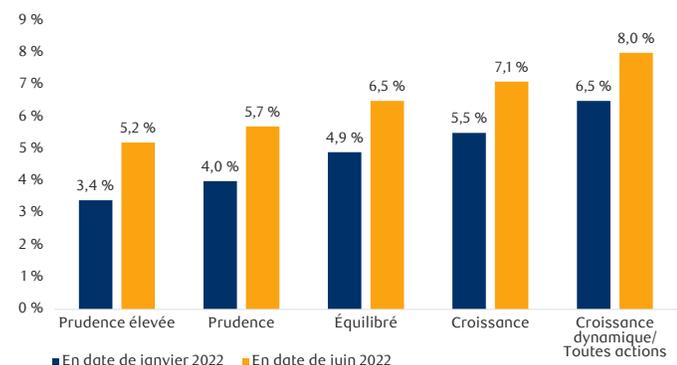
Incidence sur les portefeuilles des investisseurs

Qu'est-ce que tout cela signifie pour un investisseur en quête d'équilibre à long terme ? En utilisant la pondération neutre de nos différents profils de risque d'investissement, nous pouvons combiner nos attentes de rendement à long terme pour les diverses catégories d'actifs et élaborer une vision pour un portefeuille de placements diversifié. Nous voulons voir comment les attentes à l'égard de ces portefeuilles d'actifs multiples ont évolué au cours des six derniers mois, alors que les marchés se sont redressés et que les attentes de rendement à l'avenir se sont améliorées. Pour un investisseur en quête d'équilibre, nous nous attendons à un rendement d'environ 4,9 % au cours des dix prochaines années. Compte tenu du point de départ plus faible des actions et des obligations, le rendement annualisé prévu au cours des dix prochaines années s'est amélioré, passant à 6,5 %. Et il convient de souligner l'amélioration des attentes de rendement pour nos profils plus prudents, puisque ces clients ont connu une période particulièrement difficile au cours des six derniers mois (figure 6). Ainsi, dans un monde où les rendements d'une obligation se situent à des niveaux beaucoup plus raisonnables et où les valorisations boursières ont diminué, les perspectives de rendement pour un investisseur en quête d'équilibre à long terme se sont nettement améliorées depuis janvier, bien qu'elles demeurent inférieures à leur moyenne à long terme (figure 7).

Ce que réserve l'avenir

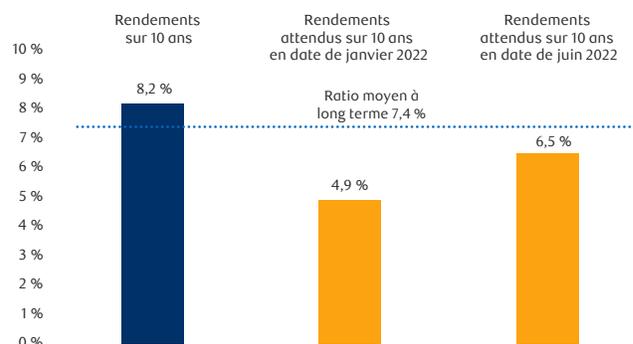
Les marchés financiers ont connu un important recul, de nombreuses catégories d'actifs ayant subi des pertes de plus de 10 % depuis le début de l'année. Même si cette période a certainement été difficile pour les investisseurs, et nous ne voulons pas minimiser l'incidence qu'elle a eue, le bon côté est qu'elle a corrigé certains excès de valorisation sur le marché et amélioré les attentes de rendement à long terme. Nous vous demandons donc à nouveau d'ajuster vos attentes de rendement pour l'avenir – mais cette fois-ci, les nouvelles pourraient être bonnes !

Figure 6 : Rendements annualisés prévus sur dix ans par profil



Nota : Au 30 juin 2022. Les rendements sont annualisés. 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 % U.S. 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 de rendement global plafonné S&P/TSX, Actions américaines = Indice de rendement global S&P 500 (CAD), Actions européennes = Indice de rendement global net MSCI Europe (CAD), Actions asiatiques hors Japon = Indice net MSCI Asie tous les pays hors Japon (CAD), Actions japonaises = Indice de rendement global net MSCI Japon (CAD), Actions des marchés émergents = Indice de rendement global net MSCI ME (CAD). Rendement prévu sur 10 ans : prévisions de rendement sur 10 ans de RBC GMA. Les données ne tiennent pas compte des frais liés aux opérations, des frais de gestion des placements et des taxes ou impôts. Les rendements antérieurs ne sont pas garantis des résultats futurs. Source : RBC GMA

Figure 7 : Attentes de rendement pour un portefeuille équilibré – Rendements prévus sur dix ans par rapport aux moyennes historiques



Nota : Au 30 juin 2022. Les rendements sont annualisés. Les rendements prévus sur 10 ans sont les prévisions de rendement sur 10 ans de RBC GMA pour un portefeuille équilibré. Les données ne tiennent pas compte des frais liés aux opérations, des frais de gestion des placements et des taxes ou impôts. Les rendements antérieurs ne sont pas garantis des résultats futurs. Source : RBC GAM

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.