



Recherche

Rédigé par nos partenaires aux États-Unis

Hypothèses relatives aux marchés de capitaux : une approche mondiale exhaustive pour les 20 prochaines années

Nous croyons qu'au cours des 20 prochaines années, les rendements des actifs seront inférieurs à leurs moyennes à long terme, que les actions surpasseront les obligations et que les marchés émergents enregistreront les meilleurs résultats.

Irina Tytell, Ph. D.

Chef de la recherche sur la répartition de l'actif à long terme

Minfeng Zhu, Ph. D., CFA

Analyste principal en recherche

Dirk Hofschire, CFA

Directeur en chef, Recherche sur la répartition de l'actif

Anna Srapionyan, Ph. D.

Analyste quantitative

POINTS À RETENIR

- Nos attentes concernant le rendement des actions américaines à long terme sont inférieures à la moyenne à long terme en raison de leur potentiel de croissance moindre et de leurs valorisations de départ plus élevées.
- Nos prévisions de rendement pour les titres à revenu fixe se situent près de la moyenne à long terme, ce qui témoigne de l'alignement général des taux obligataires actuels avec nos perspectives à long terme.
- Par conséquent, nous nous attendons toujours à ce que les actions américaines surpassent les obligations, mais par une marge plus étroite que par le passé.
- Nous nous attendons à ce que les rendements des actions non américaines, en particulier dans les marchés émergents, dépassent ceux des actions américaines, tout en demeurant inférieurs à leurs moyennes respectives à long terme.
- Nos hypothèses relatives aux marchés de capitaux peuvent aider à éclairer les décisions stratégiques en matière de répartition de l'actif en démontrant comment les données sur l'économie et les marchés financiers influent sur les rendements des actifs sur de longues périodes.

Attentes fondées sur nos hypothèses relatives aux marchés des capitaux de 2025¹

Actions américaines

- Nous prévoyons un rendement réel annualisé de 3,2 % pour les actions américaines jusqu'en 2044, ce qui correspond à environ le tiers du gain moyen de 9,9 % depuis 2005 et est nettement inférieur à la hausse de 7,0 % enregistrée depuis 1926. Notre prévision de rendement réel sur 20 ans a légèrement augmenté par rapport à celle de 3,1 % en 2024. Les estimations du rendement ajusté au risque demeurent inférieures à leurs normes historiques.
- Les valorisations des actions américaines sont élevées par rapport à nos prévisions à long terme et au reste du monde. Nous croyons que l'écart par rapport aux autres marchés développés se rétrécira au fil du temps.
- Toutefois, si la croissance de la productivité se redresse, les actions pourraient profiter de la hausse des bénéfices et d'un contexte de valorisations plus élevées.

Obligations américaines

- Nous nous attendons à ce que les obligations de qualité produisent un rendement réel annualisé de 2,5 % au cours des 20 prochaines années, comparativement à 2,0 % par année par le passé (depuis 1926). Cette estimation est légèrement inférieure au taux de 2,6 % anticipé en 2024.
- L'inflation supérieure aux attentes au cours des deux prochaines décennies pourrait plomber les résultats des titres à revenu fixe et à rendement nominal de longue duration, comme les obligations du Trésor à 30 ans, ce qui constitue un risque important.

TABLEAU 1 – Les actions des marchés émergents affichent le meilleur potentiel de rendement réel à long terme

Prévisions de rendement et de volatilité selon les hypothèses relatives aux marchés des capitaux à long terme de Fidelity

CATÉGORIE D'ACTIFS	RENDEMENTS RÉELS	RENDEMENTS NOMINAUX	VOLATILITÉ
Actions des marchés émergents	5,5 %	8,1 %	21 %
Actions mondiales (hors États-Unis)	4,1 %	6,7 %	16 %
Titres américains à rendement élevé	4,0 %	6,6 %	9 %
Actions des marchés développés (hors États-Unis)	3,5 %	6,1 %	16 %
Actions américaines	3,2 %	5,8 %	15 %
Obligations américaines (Agg.)	2,5 %	5,1 %	6 %
Obligations des marchés développés hors États-Unis (couvertes en \$ US)	2,4 %	5,0 %	4 %
Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation	2,4 %	5,0 %	7 %
Obligations du Trésor américain à 10 ans	2,2 %	4,8 %	8 %
Titres de créance américains à long terme (obligations du Trésor américain à 30 ans)	2,2 %	4,8 %	10 %
Titres de créance d'État des marchés développés hors États-Unis (couverts en \$ US)	2,1 %	4,7 %	5 %
Obligations municipales	1,8 %	4,4 %	6 %
Marchandises (indice Bloomberg)	1,0 %	3,6 %	16 %
Liquidités américaines	0,6 %	3,2 %	2 %

Nos hypothèses relatives aux marchés des capitaux sont des estimations prospectives, mais ne constituent pas des recommandations de placement ni des garanties de rendement futur.

Volatilité : écart-type des rendements. Voir l'annexe pour les renseignements sur les indices. Les rendements réels correspondent aux prévisions de rendements géométriques moyens annualisés sur 20 ans, corrigés de l'inflation. Source : équipe de recherche sur la répartition de l'actif (ERRA) de Fidelity Investments, au 30 avril 2025.

Actions des marchés émergents

- Les marchés émergents pourraient être le segment le plus prometteur des marchés publics, nos attentes y prévoient une croissance plus importante du PIB réel et des valorisations de départ modérées.
- Nous nous attendons à ce que les marchés émergents affichent un taux de rendement réel de 5,5 % au cours des 20 prochaines années, comparativement au taux de rendement réel de 3,1 % des deux dernières décennies.
- Cela dit, une gouvernance d’entreprise plus faible pourrait avoir une incidence négative sur les valorisations des actions des marchés émergents et nuire aux résultats.

Actions des marchés développés (hors États-Unis)

- Nous nous attendons à ce que la plupart des pays développés non américains, y compris le Japon et plusieurs pays d’Europe occidentale, accusent un retard par rapport à la croissance du PIB réel des États-Unis jusqu’en 2044. La croissance des bénéfices devrait donc demeurer modérée par rapport aux États-Unis et aux marchés émergents.

- Les rendements boursiers estimatifs des marchés développés autres que les États-Unis s’établissent à 3,5 % en termes réels pour les 20 prochaines années et surpassent les actions américaines en raison des valorisations plus élevées de celles-ci. De plus, nous nous attendons à ce que le dollar s’affaiblisse au cours des 20 prochaines années, ce qui soutiendra les rendements des actifs non américains.

Obligations américaines et actions américaines

Nous croyons que le contexte de rendement inférieur se traduira par des rendements ajustés au risque moins attrayants pour les actions mondiales comparativement à la moyenne historique des ratios de Sharpe et aux titres à revenu fixe (tableau 2).

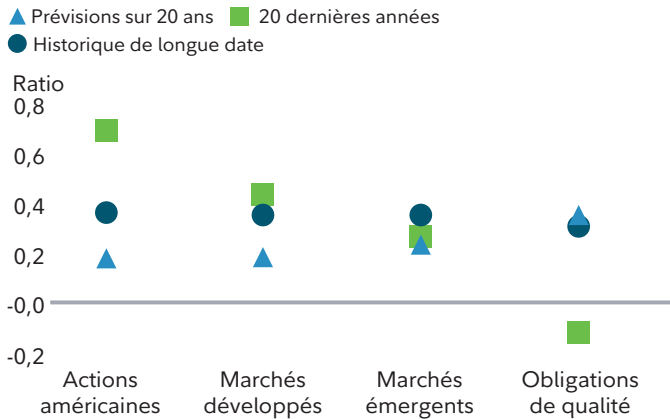
Nous prévoyons un écart d’environ 0,7 % entre les rendements réels des actions américaines et ceux des obligations américaines de qualité. Notre estimation se situe actuellement dans le 5^e centile par rapport aux données historiques (tableau 3).

TABLEAU 2 – Les rendements estimatifs corrigés du risque des actions sont maintenant inférieurs à leurs niveaux historiques

Rendements historiques et prévus

RENDEMENTS GÉOMÉTRIQUES RÉELS MOYENS ANNUALISÉS	PRÉVISIONS SUR 20 ANS	20 DERNIÈRES ANNÉES	HISTORIQUE À LONG TERME
Actions américaines	3,2 %	9,9 %	7,0 %
Marchés développés (hors États-Unis)	3,5 %	5,2 %	5,4 %
Marchés émergents	5,5 %	3,1 %	7,0 %
Obligations de qualité	2,5 %	-1,9 %	2,0 %
Liquidités	0,6 %	-1,2 %	0,4 %

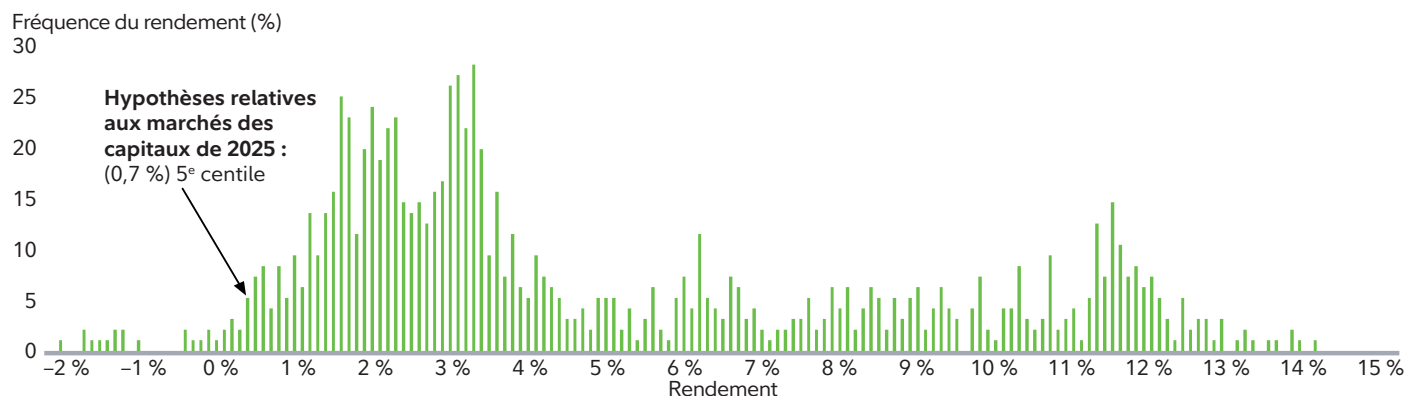
Ratios de Sharpe historiques et prévus



Les rendements réels annualisés correspondent aux rendements géométriques moyens. Historique de longue date : depuis 1926, sauf pour les marchés émergents (depuis 1950). Le ratio de Sharpe compare le rendement excédentaire d’un portefeuille par rapport au taux sans risque, en tenant compte de la volatilité de l’ensemble du portefeuille (plus le ratio de Sharpe est élevé, meilleur est le rendement ajusté au risque). Le rendement passé n’est pas une garantie des résultats futurs. Il n’est pas possible d’investir directement dans un indice. Le rendement total des catégories d’actifs est représenté par les indices provenant des sources suivantes : Fidelity Investments, MSCI et Bloomberg Finance L.P. Source : analyse exclusive du rendement antérieur selon les catégories d’actifs menée par Fidelity Investments, au 30 avril 2025.

TABEAU 3 – Au cours des 20 prochaines années, nous nous attendons à ce que les actions américaines surpassent les obligations par une marge plus faible que par le passé

Rendements excédentaires des actions américaines par rapport aux obligations de qualité (1926 à 2025)



Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Actions américaines : indice Dow Jones U.S. Total Stock Market; obligations de qualité : indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond. Source : équipe de recherche sur la répartition de l'actif (ERRA) de Fidelity Investments, au 30 avril 2025.

Analyse de scénario : d'autres facteurs pourraient augmenter ou diminuer les rendements

Nos hypothèses relatives aux marchés des capitaux sont des estimations sur 20 ans. Nous reconnaissons qu'une panoplie de circonstances peuvent influencer sur les rendements, les niveaux de volatilité et les corrélations entre les actifs. En particulier, les changements en matière de croissance et d'inflation pourraient faire en sorte que les rendements réalisés s'écartent de nos prévisions.

L'incidence de l'inflation sur les rendements

Nous entrevoyons des risques de hausse de l'inflation découlant de plusieurs tendances à long terme qui entraînent des pressions sur les prix du côté de l'offre. Ces tendances comprennent le vieillissement de la main-d'œuvre, la démondialisation de la production et les perturbations causées par les changements climatiques. De plus, les dettes élevées des gouvernements créent des problèmes en matière de politiques qui peuvent alimenter la dynamique inflationniste. Consultez notre article intitulé « Une dette insoutenable – La répartition stratégique de l'actif à l'aube d'une nouvelle ère » pour en savoir plus.

L'inflation est un excellent exemple pour démontrer comment l'évolution des taux de rendement et des valorisations peut influencer sur nos hypothèses relatives aux marchés des capitaux. Une inflation élevée et inattendue a tendance à peser sur les rendements réels des actions et plus particulièrement sur ceux des obligations.

- Parmi les catégories à revenu fixe, une inflation élevée est souvent associée à une incertitude accrue en matière d'inflation, ce qui a tendance à faire augmenter les taux de rendement nominaux des obligations et à faire baisser les rendements réels.
- En ce qui concerne les actions, les pressions à la hausse que l'inflation exerce sur les taux d'intérêt peuvent entraver les résultats en réduisant les valorisations, en augmentant les charges d'intérêts et en diminuant l'attrait de l'effet de levier. Ces trois facteurs peuvent nuire aux marges bénéficiaires et au potentiel de bénéfices.

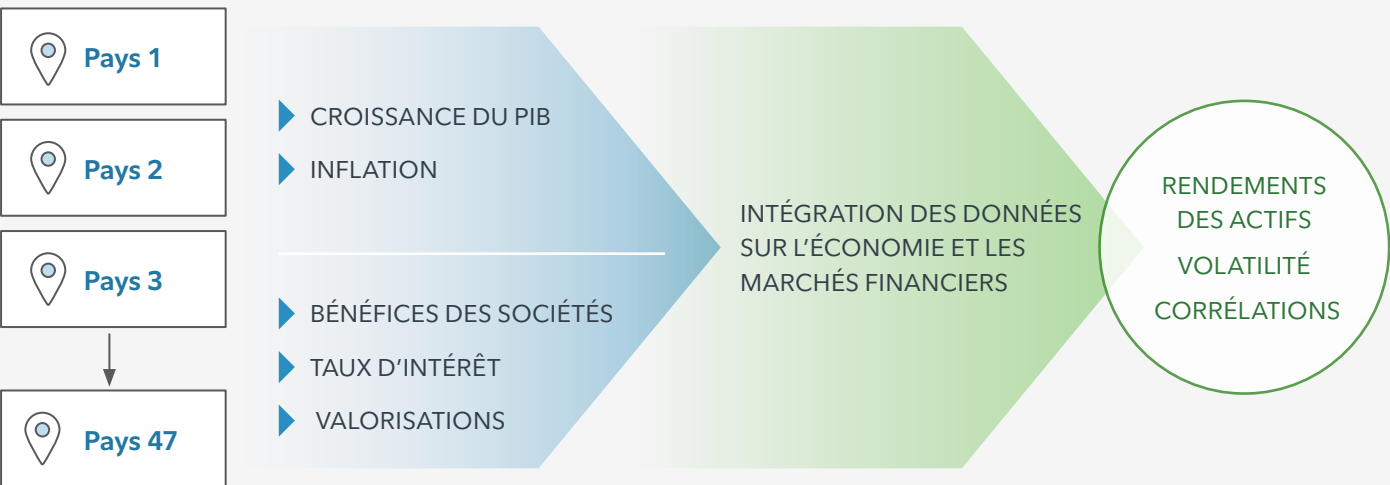
L'incidence de la croissance sur les rendements

Nous estimons que les risques pour la croissance sont relativement plus équilibrés. Même si le vieillissement de la population et la diminution de l'immigration freineront presque certainement les perspectives de croissance à long terme, nous entrevoyons un scénario de hausse de la productivité soutenue par les récentes percées dans les technologies de l'intelligence artificielle, ainsi qu'une augmentation nécessaire des dépenses en immobilisations pour rapatrier la production et lutter contre les changements climatiques.

Dans un tel contexte, les actions et les obligations souffriraient d'un ralentissement de la croissance de la population active, mais profiteraient d'une productivité plus élevée, les actions étant probablement celles qui bénéficieront le plus d'impacts positifs. Pour en savoir plus, consultez nos articles intitulés « Guide de la répartition stratégique de l'actif en fonction de la productivité et des bénéfices » et « Intelligence artificielle : un élément clé dans un nouveau régime d'investissement ».

Détails du processus de Fidelity pour les hypothèses relatives aux marchés des capitaux

TABEAU 4 – Notre processus est mondial, prospectif et dynamique



À titre d'illustration seulement. Source : équipe de recherche sur la répartition de l'actif (ERRA) de Fidelity Investments.

- Bien que les contraintes démographiques freinent la croissance, une augmentation de la productivité aurait une incidence positive sur les rendements des actions. L'inflation s'en trouverait aussi réduite, ce qui pourrait entraîner une hausse des valorisations boursières.
- Les catégories de titres à revenu fixe profiteraient également d'une productivité plus élevée favorable à la croissance et à une baisse de l'inflation, qui stimulerait les taux réels.

Détails du cadre et de la philosophie des hypothèses relatives aux marchés des capitaux

Les décisions relatives aux produits et aux placements reflètent l'opinion d'un gestionnaire d'actifs à l'égard des objectifs, des besoins et des sensibilités de ses clients, ainsi que ses points de vue sur le rendement prévu des différents actifs sur les marchés financiers. Par exemple, le montant du revenu de retraite dans une solution à versements en espèces dépend des points de vue et des décisions du gestionnaire d'actifs en ce qui concerne la répartition du portefeuille, la volatilité prévue, le rendement attendu et les besoins de la clientèle. La section qui suit contient de plus amples renseignements sur la méthodologie que nous utilisons pour évaluer les rendements des catégories d'actifs et la volatilité.

Nos convictions

Les hypothèses relatives aux marchés des capitaux à long terme peuvent constituer des données précieuses pour les décisions de placement. Elles peuvent aider les conseillers et conseillères en placements à faire en sorte que leur clientèle atteigne ses objectifs à long terme, aider les gestionnaires de fonds institutionnels à prendre des décisions stratégiques en matière de répartition de l'actif et aider les gestionnaires de caisses de retraite à créer des hypothèses concernant les rendements boursiers et les taux d'intérêt pour faciliter les décisions relatives aux régimes à prestations déterminées.

Notre cadre d'hypothèses relatives aux marchés des capitaux met l'accent sur la façon dont les données sur l'économie et les marchés financiers influent sur les résultats sur de longues périodes (tableau 4). Alors que d'autres approches supposent que le lien entre la croissance du PIB et le rendement des actifs est soit parfait, soit inexistant, notre cadre repose plutôt sur les convictions suivantes :

- il existe une relation principale entre les tendances économiques et le rendement des catégories d'actifs;
- en dérivant des hypothèses propres aux pays, nous générons des estimations mondiales qui sont adaptées aux diverses économies et catégories d'actifs.

Ce qui distingue nos hypothèses relatives aux marchés des capitaux

Nous élaborons nos hypothèses relatives aux marchés des capitaux à long terme sur un horizon de 20 ans afin de les faire concorder avec les considérations en matière de planification des placements et de construction de portefeuille.

Bien que nos hypothèses à long terme visent avant tout à simplifier les décisions en matière de répartition stratégique de l'actif, nous élaborons aussi d'autres types de prévisions pour nos décisions à court terme. Par exemple, nos recherches sur les cycles économiques mettent l'accent sur les tendances économiques, qui constituent une base pour les modèles de rendement et de volatilité sur de plus courtes périodes afin d'offrir plus de valeur au moyen de la répartition active des actifs. (Consultez nos séries d'articles intitulées Mise à jour trimestrielle sur les marchés et Mise à jour sur le cycle économique pour plus de précisions.)

Nous élaborons des prévisions sur 20 ans, car les rendements des actifs s'écartent souvent de manière appréciable des moyennes historiques à long terme, ce qui procure une occasion de créer des prévisions prospectives à considérer lors du processus de placement. Depuis 1926, les rendements réels (corrigés de l'inflation) des actions américaines sur 20 ans se sont établis en moyenne à 7,0 %, mais ont oscillé entre 0 %

et 14 % en raison des écarts entre la croissance économique, l'inflation, les valorisations et les taux d'intérêt.

Nous élaborons aussi des hypothèses relatives aux marchés des capitaux inconditionnelles, qui représentent nos attentes de rendement dans un contexte stable, indépendamment des conditions actuelles du marché. (Voir l'article en anglais « *Unconditional capital market assumptions: Harvesting centuries of asset history to build a robust view of the future.* ») Les hypothèses inconditionnelles sont conçues pour éclairer les décisions à plus long terme et servent de complément à nos hypothèses relatives aux marchés des capitaux à long terme.

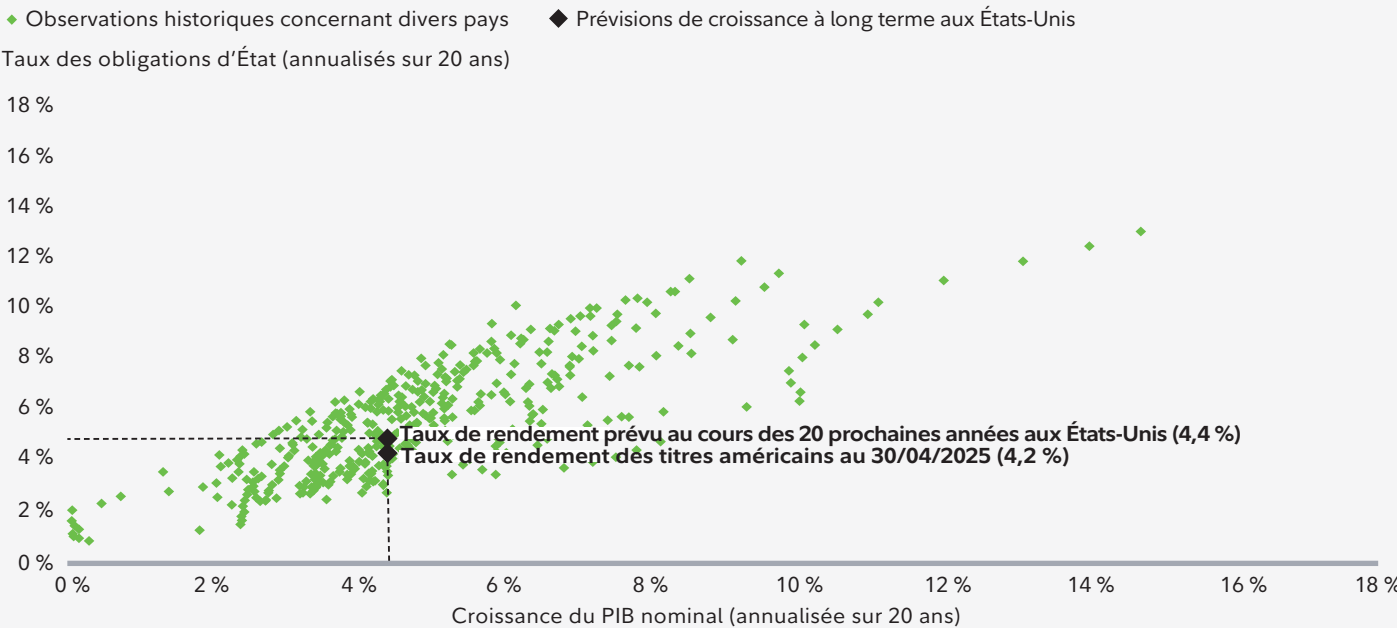
Nous croyons que le processus de recherche sur lequel nous fondons nos hypothèses nous permet de mieux déterminer si les 20 prochaines années se situeront dans la partie supérieure ou inférieure des résultats historiques. Nous y intégrons par conséquent le thème de base qu'est la croissance du PIB mondial en prenant bien en compte la composition actuelle des marchés des capitaux.

Des perspectives mondiales

Enfin, en s'adaptant au contexte mondial actuel, dans lequel les pays en développement représentent une part croissante de l'économie mondiale et de l'univers des placements, notre approche n'est pas limitée par les données rétrospectives susceptibles d'être dominées par les antécédents des États-Unis et des autres marchés développés.

TABLEAU 5 – Forte corrélation des taux des obligations d'État et de la croissance du PIB à long terme

Croissance du PIB nominal par rapport aux taux des obligations d'État, de 1985 à 2025



PIB : produit intérieur brut. Sources : Estimations nationales officielles, Haver Analytics, Bloomberg Finance L.P. et équipe de recherche sur la répartition de l'actif (ERRA) de Fidelity Investments, au 30 avril 2025.

Notre approche multidimensionnelle adaptable, qui repose sur des paramètres fondamentaux tels que la croissance, les bénéfices et les valorisations, peut être appliquée à diverses économies afin de fournir les composantes de base de nos hypothèses relatives aux marchés des capitaux au niveau des pays, des secteurs et des sous-secteurs. L'horizon temporel de 20 ans est suffisamment souple pour tenir compte des variations de l'économie et du marché, et assez stable pour émettre des hypothèses utiles pour les stratégies de placement à long terme. Notre approche, qui se concentre sur les liens entre la croissance du PIB et les rendements des actifs et sur ce qui les distingue, évite les suppositions trop simplistes de certains cadres d'hypothèses relatives aux marchés des capitaux.

Notre approche prospective

La combinaison dynamique de la composition des marchés, des marges bénéficiaires, des taux d'intérêt, des niveaux d'endettement, de l'inflation et de nos prévisions de croissance du PIB sophistiquées peut produire un point de vue prospectif judicieux qui limite la dépendance aux moyennes historiques. Nos hypothèses de rendement de l'actif se fondent sur nos prévisions sur 20 ans pour la croissance du PIB des 47 plus importants pays de l'indice MSCI Monde tous pays, comme l'explique l'article de Fidelity intitulé « Perspectives à long terme de la croissance mondiale sur les 20 prochaines années ». Nos prévisions sont fondées sur une approche par panel qui combine les tendances de plusieurs pays. Nous croyons qu'en raison de cette approche, nos prévisions sont plus robustes que celles qui découlent de l'analyse des données par pays.

Hypothèses en matière de rendement : un mélange de mesures économiques et financières

Titres à revenu fixe

Nos perspectives à long terme à l'égard des taux sont fondées sur la forte relation entre le PIB et les taux obligataires, car dans les économies en croissance rapide, les rendements plus élevés du capital soutiennent la hausse des coûts du capital (tableau 5).

Nous fondons nos attentes à l'égard du rendement des titres à revenu fixe sur l'hypothèse que les taux des obligations souveraines (obligations d'État) graviteront vers le taux de croissance économique nominal à long terme. Plus particulièrement, nous supposons que le taux de rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans convergera de façon non linéaire vers nos prévisions de 4,4 % par année à l'égard du PIB nominal sur un horizon de 20 ans.

Obligations d'État : Les rendements des obligations d'État combinent les revenus de coupons, l'ajustement des cours et les rendements obtenus à mesure que les échéances des obligations approchent. Nous nous attendons à ce que le revenu des coupons soit la source de rendement la plus importante. Comme le taux des obligations du Trésor à 10 ans est largement conforme à nos attentes à long terme, l'influence de l'ajustement des cours sur le rendement est relativement modeste. Nous nous attendons également à ce que la courbe des taux retrouve graduellement sa pente habituellement positive, ce qui générera des rendements positifs. Ces facteurs sous-tendent notre estimation d'un rendement réel annualisé de 2,2 % pour une obligation du Trésor à 10 ans à échéance constante et de 2,2 % pour une obligation du Trésor à 30 ans² à échéance constante.

Obligations de qualité : Le retour vers des obligations sensibles au crédit est fonction à la fois du taux « sans risque » établi pour les obligations gouvernementales et du rendement additionnel potentiellement généré par l'écart de taux, qui rémunère les investisseurs pour l'incertitude et le risque de défaut des obligations de sociétés³. Nous ajustons également les rendements en fonction de la durée de l'univers des obligations de qualité. En nous fondant sur ces hypothèses, nous sommes parvenus à un rendement estimatif de 2,5 % pour l'indice Bloomberg Aggregate Bond au cours des 20 prochaines années⁴ (tableau 1).

Liquidités/créances à court terme : Une fois nos estimations des taux des obligations d'État établies, nous calculons ensuite les primes de durée pour prévoir les rendements potentiels des titres d'État à court terme⁵. En raison de la durée très courte des liquidités, le rajustement des cours sera minime, tandis que des taux plus élevés pourraient accroître les rendements des coupons. Notre estimation du rendement réel des liquidités qui en résulte est positive, à 0,6 %.

Actions

La croissance des bénéfices des sociétés constitue le fondement de nos perspectives à l'égard des actions. Nous modélisons la croissance des bénéfices futurs des sociétés en reliant la croissance du PIB et les données sur le marché financier, puis prenons en compte une prévision des valorisations qui n'est pas fondée sur les moyennes historiques.

Bénéfices : Nous fondons nos attentes à l'égard des bénéfices sur les perspectives de croissance du PIB ajustées en fonction de la composition sectorielle du marché boursier, afin de refléter les taux de productivité propres à l'univers des sociétés cotées en bourse, plutôt que sur le taux de productivité de l'économie dans son ensemble.

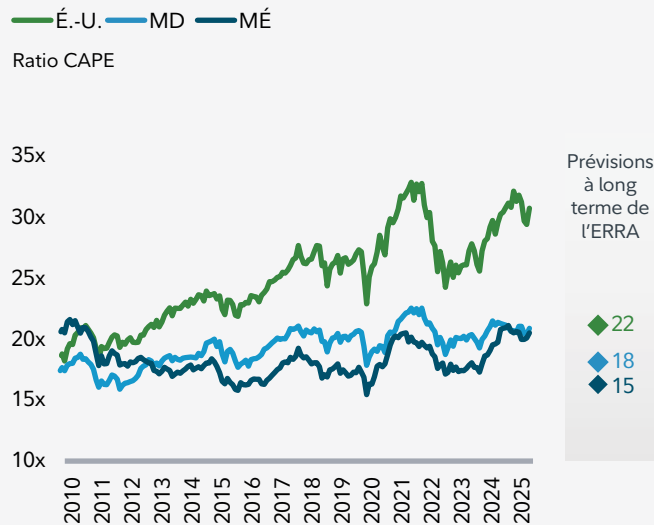
Par exemple, la pondération selon la capitalisation boursière du secteur très productif des technologies de l'information aux États-Unis surpasse de manière importante son poids dans le PIB, ce qui implique que la productivité du marché boursier est supérieure à celle de l'économie en général. De plus, les taux d'intérêt et l'effet de levier sont d'importants facteurs de croissance des bénéfices.

Par exemple, un levier financier plus élevé accroît le rendement boursier et une baisse des taux réduit les charges d'intérêt, galvanisant ainsi les attentes à l'égard des bénéfices. Récemment, la hausse des taux de rendement à long terme a entraîné une diminution de nos prévisions à l'égard des actions.

Valorisations : Nous élaborons des prévisions en fonction des principaux facteurs ayant une influence sur le ratio cours/bénéfice corrigé des variations cycliques (ratio CAPE) d'un pays, notamment la composition du marché, la croissance et l'inflation, au lieu de supposer que les valorisations renoueront avec leurs moyennes historiques.

TABLEAU 6 – Nous croyons que les valorisations des actions américaines convergeront vers des niveaux moins élevés au cours des 20 prochaines années

Valorisations boursières



MD : marchés développés. MÉ : marchés émergents. Ratio cours/bénéfice (C/B) (ou multiple du BPA) : cours d'une action divisé par le bénéfice par action, qui indique le montant que les investisseurs doivent payer pour tirer parti du potentiel de bénéfices d'une société. Les bénéfices corrigés en fonction du cycle correspondent aux moyennes sur 10 ans ajustées pour tenir compte de l'inflation. Sources : FactSet, organisations statistiques des pays, MSCI, Fidelity Investments (ERRA), au 30 avril 2025.

Ainsi, les taux d'inflation plus élevés ont tendance à accroître l'incertitude et la prime de risque, ce qui entraîne une baisse des valorisations. Par ailleurs, une plus grande pondération des secteurs à valorisations élevées, comme les technologies, est avantageuse pour les valorisations. Nous croyons qu'aux États-Unis, le ratio CAPE devrait s'établir à 20 fois les bénéfices en moyenne au cours des 20 prochaines années, ce qui est supérieur à sa moyenne à long terme de 17 fois les bénéfices. Pour les marchés émergents, nous intégrons également le critère de la qualité de la gouvernance, qui tend à limiter les valorisations par rapport à celles des marchés développés. Dans l'ensemble, nos estimations des valorisations mondiales pour les 20 prochaines années sont supérieures aux moyennes historiques, ce qui témoigne de l'importance accrue des secteurs à productivité élevée et de la fiabilité soutenue des banques centrales mondiales pour contenir les pressions inflationnistes.

La probabilité que le rendement du marché boursier d'un pays soit avantagé ou entravé par la régression vers cette tendance à long terme dépend également des valorisations de départ⁶. Le ratio CAPE du marché boursier américain s'est établi à 32x, ce qui est nettement supérieur à nos prévisions à long terme au 30 avril 2025 (tableau 6). À l'extérieur des États-Unis, les valorisations boursières étaient quelque peu moins élevées, mais étaient tout de même coûteuses par rapport à nos attentes.

Attentes relatives au rendement boursier : De manière générale, nous croyons que le rendement des actions sera moins élevé au cours des 20 prochaines années du fait du ralentissement de la croissance à l'échelle mondiale et des valorisations élevées. Cela dit, nous nous attendons à ce que le dollar s'affaiblisse au cours des 20 prochaines années, ce qui soutiendra les rendements des actifs non américains. Nous nous attendons à ce que les rendements des actions des marchés émergents surpassent ceux des actions des marchés développés, incluant les États-Unis (tableau 1).

Volatilité et corrélations

La plupart des approches d'optimisation de portefeuille se fondent sur les volatilités et les corrélations des actifs qui sont calculées à partir des rendements historiques passés. Toutefois, la volatilité et les corrélations des actifs changent au fil du temps. Au cours des 60 dernières années, la corrélation sur 20 ans entre les actions américaines et les obligations de qualité ont oscillé entre -0,1 et 0,4.

Nous avons élaboré un processus prospectif pour prévoir la volatilité et les corrélations au moyen d'un outil de simulation axé sur les conjonctures⁷. Nous utilisons les données historiques pour simuler les trajectoires de rendement à partir d'un état qui ressemble autant que possible au contexte actuel. Nous nous basons sur un ensemble de catégories d'actifs pour lesquelles les données historiques depuis les années 1950 sont relativement fiables et traitons ces actifs de base comme des facteurs. Pour ce qui est des autres catégories d'actifs, nous pouvons évaluer les expositions factorielles et calculer une matrice de covariance à l'aide de simulations de l'état à long terme sur 20 ans, en commençant par les conditions de départ actuelles et en utilisant une matrice de transition pour prendre en compte les transitions potentielles vers un autre contexte de croissance ou d'inflation.

À tout moment donné, l'inflation ou la croissance sera le facteur dominant, ce qui aura une influence sur les corrélations. En date d'avril 2025, notre point de départ pour les prévisions à long terme est une faible croissance et une combinaison de périodes d'inflation élevée et faible. Par conséquent, nous nous attendons à ce que les corrélations soient généralement plus élevées au cours des 20 prochaines années qu'au cours des 20 dernières années. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que les titres à revenu fixe, y compris les titres du Trésor, ainsi que les marchandises, procurent d'importants avantages sur le plan de la diversification dans les portefeuilles de placement.

Conclusions

Voici quelques-unes des principales conclusions que nous pouvons tirer lorsque nous comparons nos prévisions en matière de rendement, de volatilité et de corrélations :

- Nous nous attendons à ce que les rendements réels des actions diminuent par rapport à leurs antécédents à long terme, et à ce que les rendements réels des obligations soient globalement conformes aux moyennes historiques.
- Nous nous attendons aussi à ce que les rendements boursiers hors États-Unis, en particulier ceux des marchés émergents, dépassent ceux des États-Unis.
- Nous nous attendons toujours à ce que les actions américaines surpassent les obligations, mais par une marge plus étroite que par le passé.

Comme c'est le cas avec tout processus de planification financière ou d'élaboration de portefeuille, la comparaison des rendements relatifs pour l'ensemble des catégories d'actifs est essentielle. Nous nous attendons à ce que les rendements des actions soient inférieurs à leurs niveaux historiques, mais notre scénario de base prévoit tout de même que les actions surpassent les obligations au cours des 20 prochaines années.

Annexe

Les catégories d'actifs indiquées dans le tableau 1 sont représentées par les indices suivants : actions des marchés émergents : indice MSCI Marchés émergents; actions mondiales hors États-Unis : indice MSCI Monde tous pays, hors É.-U.; actions des marchés développés hors États-Unis : indice MSCI Monde tous pays, hors É.-U.; actions américaines : indice Dow Jones U.S. Total Stock Market; obligations américaines à rendement élevé : indice ICE Bank of America (BofA) U.S. High Yield; obligations de qualité : indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond; obligations des marchés développés hors É.-U. (couvertes en \$ US) : indice Bloomberg Global Aggregate ex USD Total Return Index Value – couvert en \$ US; obligations municipales : indice Bloomberg Municipal Bond; titres du Trésor américain protégés contre l'inflation : indice Bloomberg U.S. Treasury Inflation Protected Notes; créances d'État des marchés développés hors É.-U. (couvertes en \$ US) : indice Bloomberg Global Treasury DM ex U.S. 30 % EUR 10 % Country Cap Total Return – couvert en \$ US; liquidités/créances à court terme américaines : indice Bloomberg 1-3 Month US Treasury Bill.

Définitions des indices

L'indice Bloomberg Global Aggregate ex USD Total Return Value – couvert en \$ US mesure le rendement d'obligations mondiales de qualité de 24 marchés en monnaie locale. Il s'agit d'un indice multidevises qui comprend des titres du Trésor à taux fixe, des titres gouvernementaux, des obligations de sociétés et des obligations titrisées d'émetteurs de marchés développés et émergents, et qui exclut les titres de créance libellés en dollars américains.

L'indice Bloomberg Global Treasury DM ex US 30% EUR 10% Country Cap Total Return – couvert en \$ US mesure le rendement total d'obligations d'État de qualité à taux fixe en monnaie locale émises par des pays de marchés développés hors États-Unis, couvert en \$ US. L'indice maintient une exposition de 30 % aux pays de la zone euro et prévoit un plafond de 10 % par pays.

L'indice Bloomberg Commodity mesure le rendement du marché des marchandises. Il est calculé en fonction des rendements excédentaires et reflète les mouvements des prix des contrats à terme sur les marchandises.

L'indice Bloomberg 1–3 Month US Treasury Bill est conçu pour mesurer le rendement des obligations publiques du Trésor américain dont l'échéance restante est d'un mois ou plus, mais de moins de trois mois.

L'indice Bloomberg Municipal Bond est un indice pondéré selon la valeur marchande des obligations municipales de qualité ayant une échéance d'un an ou plus.

L'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond est un indice non géré, pondéré en fonction de la valeur marchande et représentatif des titres de créance à taux fixe de qualité, à savoir les obligations d'État et de sociétés et les titres adossés à des créances mobilières et hypothécaires ayant une échéance d'au moins un an.

L'indice Bloomberg U.S. Treasury Inflation Protected Notes est un indice pondéré en fonction de la valeur marchande qui mesure le rendement des titres protégés contre l'inflation émis par le Trésor américain.

L'indice des prix à la consommation (IPC) est un indicateur de l'inflation qui mesure la variation du coût d'un panier fixe de produits et services, notamment le logement, l'électricité, la nourriture et le transport.

L'indice Dow Jones U.S. Total Stock Market^{MS} est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière totale de toutes les actions de sociétés dont le siège social est situé aux États-Unis et dont les données sur les cours sont facilement accessibles.

L'indice ICE BofA U.S. High Yield est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière d'obligations de sociétés de qualité inférieure cotées en bourse aux États-Unis, et libellées en dollars américains.

L'indice MSCI Monde tous pays, hors États-Unis est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière conçu pour mesurer le rendement boursier de l'ensemble des actions offertes aux investisseurs mondiaux dans les marchés émergents et les marchés développés, à l'exception des États-Unis.

L'indice MSCI Marchés émergents est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière conçu pour mesurer le rendement boursier de l'ensemble des actions offertes aux investisseurs mondiaux dans les marchés émergents.

L'indice MSCI Marchés émergents, hors Chine est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière conçu pour mesurer le rendement boursier de l'ensemble des actions offertes aux investisseurs mondiaux dans les marchés émergents, à l'exclusion de la Chine.

L'indice MSCI Europe, Australasie, Extrême-Orient (EAE0) est un indice non géré pondéré en fonction de la capitalisation boursière conçu pour représenter le rendement des marchés boursiers développés, à l'exception des États-Unis et du Canada.

L'indice S&P 500[®] est un indice non géré pondéré en fonction de la capitalisation boursière des actions ordinaires. Il s'agit d'une marque de service déposée de The McGraw-Hill Companies, Inc. utilisée aux termes d'une licence par Fidelity Distributors Corporation et ses sociétés affiliées.

L'indice Standard & Poor's/Loan Syndications and Trading Association (S&P/LSTA) Leveraged Performing Loan est un indice pondéré par la valeur marchande conçu pour représenter le rendement des portefeuilles institutionnels de prêts à effet de levier libellés en dollars américains (hors prêts en défaut de paiement) à partir des pondérations actuelles du marché, des écarts de taux et des paiements d'intérêt.

Notes de fin de texte

¹ Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Les données sur le rendement historique indiquées sont en date du 30 avril 2025, à moins d'indication contraire.

² Le rendement lié à la réduction progressive des échéances correspond au gain (ou à la perte) attribuable à une diminution (ou une hausse) du taux de rendement lorsqu'une obligation approche de sa date d'échéance. Par conséquent, à mesure qu'une obligation approche de son échéance, elle devrait descendre le long de la courbe des taux positive à un taux de rendement effectif moindre, créant ainsi un gain.

³ Les titres du Trésor sont considérés comme des placements « sans risque » parce qu'ils sont garantis par la pleine foi et le crédit du gouvernement des États-Unis.

⁴ Le portefeuille combiné d'obligations de qualité présente une pondération d'obligations d'État et de sociétés semblable à celle de l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond. Les obligations de qualité sont des obligations cotées BBB-, Baa3, BBB- ou mieux par Standard & Poor's, Moody's ou Fitch.

⁵ La prime d'échéance correspond au rendement excédentaire que les investisseurs exigent pour s'engager à détenir une obligation à long terme plutôt que plusieurs obligations à courte échéance.

⁶ Nous définissons les valorisations actuelles comme le ratio cours/bénéfice corrigé des variations cycliques (ou le ratio CAPE de Shiller) courant, qui correspond au ratio du cours de l'indice boursier actuel divisé par la moyenne du bénéfice d'exploitation par action des 10 dernières années.

⁷ La corrélation mesure les interdépendances entre deux variables aléatoires; une corrélation négative parfaite correspond à –1, une absence de corrélation à 0 et une corrélation positive parfaite, à +1.

Auteurs

Irina Tytell, PhD

Chef de la recherche sur la répartition de l'actif à long terme

Dirk Hofschire, CFA

Directeur en chef, Recherche sur la répartition de l'actif

Minfeng Zhu, Ph. D.

Analyste principal en recherche

Anna Srapionyan, Ph. D.

Analyste quantitative

L'équipe de recherche sur la répartition de l'actif (ERRA) mène des études sur l'économie, les caractéristiques fondamentales et l'analyse quantitative pour élaborer des recommandations de répartition de l'actif à l'intention des gestionnaires de portefeuille et de l'équipe des placements de Fidelity. L'ERRA est responsable de l'analyse et de la synthèse des perspectives de placement au sein du groupe de gestion des actifs de Fidelity afin de donner un aperçu des tendances macroéconomiques et des marchés financiers et de leurs conséquences sur la répartition de l'actif.

Michael Tarsala, vice-président, Leadership éclairé de Fidelity, a assuré la direction éditoriale de cet article.



Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Les données sur le rendement historique indiquées sont en date du 30 avril 2025, à moins d'indication contraire.

L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions exprimées sont en date du 30 avril 2025 et se fondent sur l'information disponible à ce moment; elles sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.

Sauf indication contraire expresse par écrit à votre intention, les renseignements fournis dans ce document sont fournis à titre éducatif seulement. Les points de vue exprimés par Fidelity ne sont pas destinés à servir de base principale à vos décisions de placement et sont fondés sur des faits et des circonstances au moment où ils sont établis, sans tenir compte de votre situation personnelle. Par conséquent, rien dans ce document ne constitue un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire, tel que défini par la *Employee Retirement Income Security Act of 1974* ou l'*Internal Revenue Code of 1986*, dans leurs versions modifiées. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans les produits ou les services et peuvent recevoir une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds de Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement.

Avant de prendre une décision de placement, vous devriez tenir compte de l'ensemble des faits et des circonstances qui s'appliquent à votre situation personnelle et à celle de vos clients, et consulter un professionnel en placements, si nécessaire.

Ce document contient des « énoncés prospectifs » qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses. Il est impossible de garantir que les énoncés prospectifs se concrétiseront, ou que les rendements ou les résultats réels ne différeront pas de manière importante de ceux qui sont décrits ici.

L'information fournie dans le présent document et le document lui-même sont présentés à des fins d'information et d'éducation seulement. Ils ne constituent pas une recommandation de mesure à prendre ou à ne pas prendre, ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres ou des services mentionnés. Il ne s'agit pas de conseils en placement. Fidelity ne fournit pas de conseils juridiques ou fiscaux.

Toute décision de placement doit être basée sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque de l'investisseur. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière.

Les marchés boursiers sont volatils et peuvent fluctuer considérablement en raison de l'évolution de la situation des émetteurs, des secteurs, du climat politique, de la réglementation, des marchés ou de la conjoncture économique. Les marchés étrangers peuvent être plus volatils que les marchés américains compte tenu du risque accru de l'évolution défavorable de la situation d'un émetteur, du climat politique, du marché ou de la conjoncture économique. Ces risques sont exacerbés dans le cas des marchés émergents. Ces risques sont d'autant plus élevés dans le cas des placements axés sur un seul pays ou une seule région.

Bien qu'elles présentent généralement moins de risques et de volatilité que les actions à court terme, les obligations comportent néanmoins un risque de taux d'intérêt (généralement, quand les taux d'intérêt augmentent, les cours des obligations diminuent, et vice versa) et un risque de défaut de paiement (risque qu'un émetteur ne soit pas en mesure de verser les revenus dus ou de rembourser le capital). • Les obligations et les placements à court terme comportent en outre un risque d'inflation (le risque que le rendement du placement ne suive pas l'augmentation des prix des biens et services) supérieur à celui des actions. L'augmentation des taux d'intérêt réels peut entraîner une diminution des cours des titres de créance protégés contre l'inflation.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte. • Le rendement passé et les taux de dividendes ne sont pas garants des résultats futurs. • Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes. • Les indices ne font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice, et ceux-ci ne sont pas conçus de façon à reproduire le rendement d'un produit de Fidelity.

Les marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif; toutes les autres marques de commerce sont la propriété de FMR LLC.

Le titre de CFA® (Chartered Financial Analyst) est décerné par le CFA Institute. Pour obtenir la désignation de CFA, les candidats doivent, entre autres conditions, réussir trois examens qui démontrent leurs compétences, leur intégrité et leur connaissance approfondie de la comptabilité, des normes professionnelles et éthiques, de l'économie, de la gestion de portefeuille et de l'analyse des titres. Ils doivent également avoir accumulé au moins 4 000 heures d'expérience professionnelle pertinente en au moins 36 mois. CFA est une marque de commerce du CFA Institute.

À l'intention des professionnels des placements et des investisseurs institutionnels seulement. La distribution au public sous quelque forme que ce soit est interdite.

Fidelity Investments® offre des produits de placement par l'intermédiaire de Fidelity Distributors Company LLC; des services de compensation, de garde et autres services de courtage par l'intermédiaire de National Financial Services LLC ou de Fidelity Brokerage Services LLC (membres de la Bourse de New York et de la SIPC); et des services de conseils en gestion d'actifs institutionnels par l'intermédiaire de Fidelity Institutional Wealth Adviser LLC.

Les services de gestion d'actifs institutionnels sont fournis par FIAM LLC et par Fidelity Institutional Asset Management Trust Company.

© 2025 FMR LLC. Tous droits réservés.

988839.8.0

1.9904178.108



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}

Réservé à l'usage institutionnel.

Le contenu d'origine vient de Fidelity Investments aux États-Unis. Toute transmission ou reproduction du présent document sous quelque forme que ce soit par le destinataire est interdite sans le consentement préalable écrit de Fidelity.

Ce document est utilisé par Fidelity Investments Canada s.r.l. (« FIC »), mais il ne constitue pas une recommandation ou un endossement d'un produit ou d'un service de Fidelity en particulier. Notre division des placements, Gestion de placements Fidelity Canada, agit à titre de conseiller pour les fonds d'investissement de FIC, et diverses sociétés, dont Fidelity Management & Research Company LLC, FIAM LLC, FIL Limited, Geode Capital Management LLC et State Street Global Advisors Ltd., peuvent agir en qualité de sous-conseiller pour ces fonds. Les fonds communs de placement, les FNB et les autres produits et services de placement commandités par FIC ne peuvent être vendus que dans les provinces et territoires du Canada.

Ce document peut contenir des « énoncés prospectifs » qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Ces énoncés se fondent sur l'information disponible à la date à laquelle ils sont préparés et FIC décline toute obligation de les mettre à jour. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses. Il est impossible de garantir que les énoncés prospectifs, y compris ceux qui présentent des rendements projetés, se concrétiseront, ou que les conditions du marché ou les rendements réels ne différeront pas de manière importante ou défavorable de ceux qui sont prévus.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'information et d'éducation seulement. Toute information sur les placements dans ce document pouvant être considérée comme une recommandation ne constitue pas un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire. Cette information ne doit pas servir de source d'information principale au moment de prendre une décision en matière d'investissement pour vous ou votre clientèle. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans ceux-ci et reçoivent une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement.

L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions exprimées sont en date du 30 avril 2025 et se fondent sur l'information disponible à ce moment; elles sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document. • Toute décision de placement doit être basée sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque de l'investisseur. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière. • En règle générale, le marché obligataire est volatil, et les titres à revenu fixe présentent des risques liés aux taux d'intérêt. (Habituellement, les prix des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent et vice-versa. Cet effet est ordinairement plus marqué dans le cas des titres à long terme.) • Les titres à revenu fixe comportent également des risques d'inflation de même que des risques de crédit et de défaillance tant pour les émetteurs que les contreparties.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Un placement peut présenter des risques et ne pas convenir à un investisseur compte tenu de ses objectifs et de sa tolérance au risque. Les investisseurs doivent savoir que la valeur d'un placement peut être volatile et que tout placement comporte des risques, notamment celui de perdre de l'argent. Les rendements des comptes individuels seront différents de ceux des comptes composés et des comptes représentatifs en raison de facteurs comme la taille du portefeuille, les objectifs et les restrictions liés aux comptes et les facteurs propres à une structure de placement particulière.

Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes.

Les marques de commerce et de service de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif. Toutes les autres marques de commerce et de service sont la propriété de Fidelity Investments Canada s.r.l. ou de ses sociétés affiliées. FIC ne fournit aucun conseil d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous encourageons à consulter votre comptable ou à obtenir des conseils, juridiques ou autres, avant de prendre toute décision financière.

En partie © 2025. FMR LLC. Tous droits réservés. Utilisé avec permission.