



Recherche

Article de fond rédigé par nos partenaires américains. Mise à jour en août 2023.

Hypothèses relatives aux marchés financiers : 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, PhD

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

Minfeng Zhu, PhD, CFA

Analyste principale
en recherche

Dirk Hofschire, CFA

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

Jake Weinstein, CFA

Vice-président principal,
Recherche sur la répartition
de l'actif

POINTS À RETENIR

- Selon notre hypothèse relative aux marchés des financiers à long terme, les actions américaines dégageront des rendements inférieurs à la moyenne à long terme en raison de leur potentiel de croissance moindre et de leurs valorisations initiales plus élevées.
- Les actions des marchés émergents représentent le secteur le plus attrayant pour les rendements prévus des marchés publics en raison de leurs perspectives de croissance favorables et de valorisations initiales plus abordables.
- Les attentes à l'égard du rendement des titres à revenu fixe sont plus élevées que l'année dernière en raison des taux obligataires initiaux supérieurs.
- Une inflation supérieure aux attentes nuirait vraisemblablement aux résultats de la plupart des actions et des titres à revenu fixe, les titres à revenu fixe et à rendement nominal de longue durée étant les plus exposés au risque d'une hausse de l'inflation.
- Si la productivité devait nous surprendre en affichant une hausse, nous nous attendrions à ce que le rendement des actions et des obligations soit supérieur à notre scénario de base, les actions en bénéficiant probablement le plus.

Attentes fondées sur nos hypothèses relatives aux marchés financiers en 2023¹

Actions américaines

- En ce qui concerne les actions américaines, nous tablons sur un rendement réel annualisé de 3,9 % jusqu'en 2042. Cela correspond à près de la moitié du rendement moyen de 7,3 % enregistré depuis 2003 et est nettement inférieur à la progression de 7,1 % observée depuis 1926. Nous avons relevé nos prévisions de rendement réel sur 20 ans par rapport au taux de 3,0 % en 2022. Les estimations du rendement ajusté au risque demeurent inférieures à leurs normes historiques.
- Les valorisations des actions américaines restent élevées par rapport au reste du monde. Nous croyons qu'elles se rapprocheront de celles des autres marchés développés au fil du temps.
- Si toutefois la croissance de la productivité devait s'accélérer, les actions tireraient parti des bénéfices plus robustes et d'un contexte de valorisations plus élevées.

Obligations américaines

- Nous croyons que les marchés obligataires afficheront un rendement réel annualisé de 2,1 % au cours des 20 prochaines années, comparativement à un rendement historique de 2,0 % par année (depuis 1926). Cette estimation a augmenté par rapport à 1,9 % en 2022, influencée en grande partie par des rendements plus élevés qui ont accru l'attrait des nouveaux placements en obligations.
- 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 durée, comme les obligations du Trésor à 30 ans, ce qui constitue un risque important.

TABLEAU 1 : Les actions des MÉ affichent le meilleur potentiel de rendement réel à long terme

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

CATÉGORIE D'ACTIFS	RENDEMENTS RÉELS	RENDEMENTS NOMINAUX	VOLATILITÉ
Actions des MÉ	5,4 %	8,1 %	24 %
Actions mondiales (hors É.-U.)	3,9 %	6,6 %	19 %
Actions américaines	3,9 %	6,6 %	17 %
Obligations américaines à rendement élevé	3,7 %	6,4 %	12 %
Actions des MD (hors É.-U.)	3,4 %	6,1 %	19 %
Marchandises (indice BCOM)	2,6 %	5,3 %	21 %
Obligations des marchés développés hors É.-U. (couvertes en \$ US)	2,3 %	5,0 %	6 %
Obligations américaines (indice Agg)	2,1 %	4,8 %	7 %
TIPS américains	1,9 %	4,6 %	9 %
Obligations municipales	1,8 %	4,5 %	8 %
Créances d'État des marchés développés hors É.-U. (couvertes en \$ US)	1,7 %	4,4 %	6 %
Obligations du Trésor américain à 10 ans	1,5 %	4,2 %	9 %
Obligations du Trésor américain à 30 ans	1,0 %	3,7 %	12 %
Liquidités américaines	0,6 %	3,3 %	3 %

Nos hypothèses relatives aux marchés financiers sont des estimations prospectives, mais ne constituent pas des recommandations de placement ni des garanties des rendements réels futurs.

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 : Fidelity Investments (ERRA), au 30 avril 2023.

Actions des marchés émergents

- Les marchés émergents peuvent représenter le secteur le plus prometteur des marchés publics, en raison de nos attentes concernant une croissance plus importante du PIB réel et des valorisations initiales faibles.
- Nous prévoyons que les marchés émergents dégageront un taux de rendement réel de 5,4 % au cours des 20 prochaines années, comparativement à 6,4 % pendant les deux dernières décennies.

Actions des marchés développés (hors É.-U.)

- Nous croyons que la croissance du PIB réel de la plupart des pays développés autres que les États-Unis, y compris le Japon et plusieurs pays d'Europe occidentale, accusera du retard par rapport à celle des États-Unis jusqu'en 2042, surtout en raison de facteurs démographiques moins favorables. La croissance des bénéfices devrait donc demeurer modérée par rapport aux États-Unis et aux marchés émergents.
- Les rendements estimatifs des marchés boursiers des pays développés autres que les États-Unis s'établissent à 3,4 % en termes réels pour les 20 prochaines années,

à la traîne des actions américaines. Nous prévoyons une diminution du rendement sur les marchés développés autres qu'américains par rapport à la moyenne historique à long terme, et une volatilité légèrement plus élevée qu'aux États-Unis, en raison de la concentration accrue des secteurs plus cycliques. Nous nous attendons également à ce que le dollar se déprécie au cours des 20 prochaines années, ce qui soutiendra les rendements des actifs autres qu'américains.

Obligations américaines c. actions américaines

Nous croyons que le contexte de rendement inférieur donnera lieu à des rendements ajustés au risque moins attrayants pour les actions mondiales comparativement à leur moyenne historique, les ratios de Sharpe demeurant relativement stables dans l'ensemble des catégories d'actions et d'obligations de base (Tableau 2).

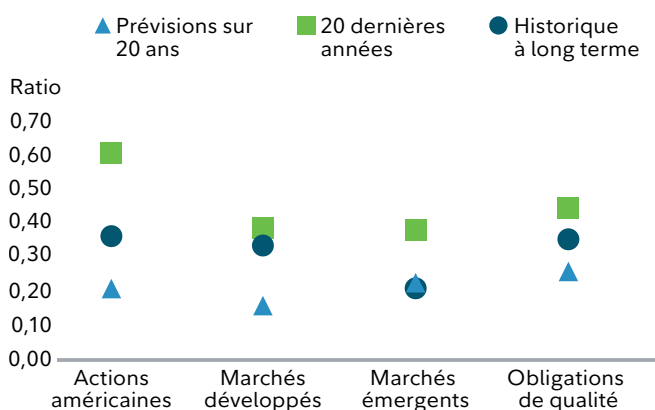
Selon nos prévisions, l'écart attendu entre les taux de rendement réel des actions américaines et des obligations américaines de qualité devrait s'établir à 1,8 %. Nos estimations se situent actuellement dans le 16^e centile par rapport aux données historiques, ce qui est plus élevé que

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

Rendements géométriques moyens historiques et prévus

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

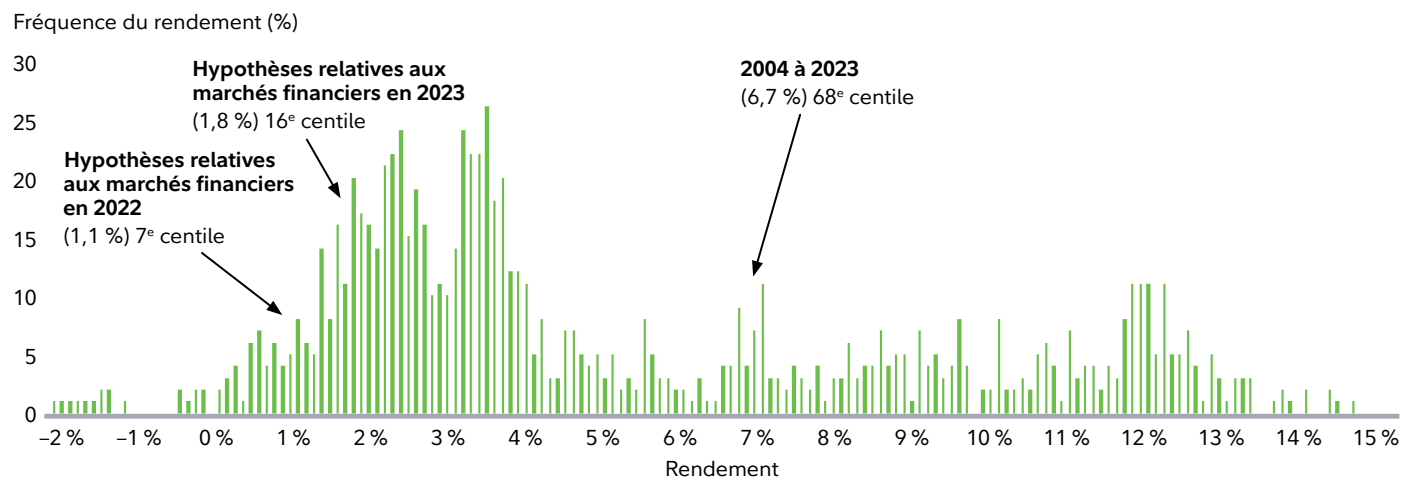
Ratios de Sharpe historiques et prévus



Les rendements réels annualisés correspondent aux rendements géométriques moyens. Historique à long terme : depuis 1926. 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 de 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, Bloomberg Finance L.P. Source : Analyse exclusive de Fidelity Investments du rendement antérieur selon les catégories d'actifs, au 30 avril 2023.

TABLEAU 3 : Nous croyons qu'au cours des 20 prochaines années, les actions américaines surpasseront les obligations par une marge plus étroite qu'au cours des 20 dernières

Rendements excédentaires des actions américaines par rapport aux obligations de qualité (1926 à 2023)



Le rendement passé n'est pas une garantie de résultats futurs. Actions américaines – indice Dow Jones U.S. Total Stock Market; obligations de qualité – indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond. Source : Fidelity Investments (ERRA), au 30 avril 2023.

l'année dernière, mais considérablement moins qu'au cours des deux décennies précédentes (Tableau 3).

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

Nos hypothèses relatives aux marchés financiers 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. Nous illustrons, dans les tableaux qui suivent, la façon dont les rendements réalisés peuvent diverger de nos prévisions et explorons certains des principaux facteurs qui sous-tendent ces différences. Ces scénarios comprennent les fluctuations à l'égard de la croissance et des régimes d'inflation.

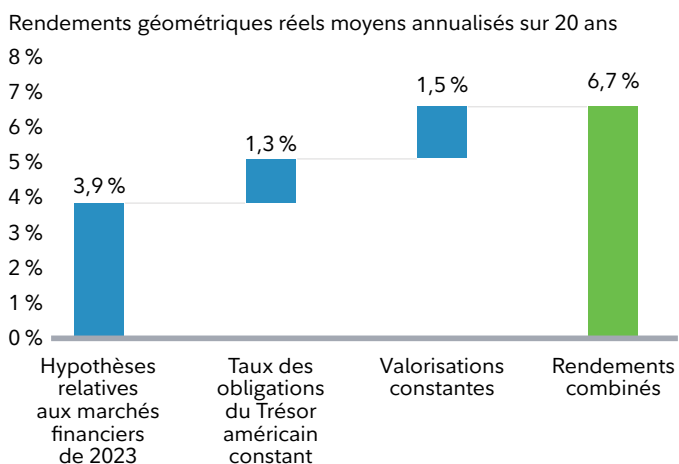
Le Tableau 4 montre comment les différents scénarios de rendement et de valorisation pourraient se traduire par des rendements plus élevés pour les actions américaines au cours des deux prochaines décennies. Par exemple, si les taux d'intérêt (taux des obligations du Trésor américain) se maintiennent autour des niveaux de 2023, les actions américaines dégageraient 1,3 % de plus par année, puisque les charges d'intérêts moins élevées stimuleraient les bénéfices.

Si les valorisations ne repartent pas à la baisse, comme elles devraient le faire d'après nos prévisions, les rendements boursiers seraient de 1,5 % plus élevés sur une base annuelle.

Bien que ces facteurs soient corrélés et puissent ne pas donner lieu à un rendement réel de 6,7 % pour les actions américaines, cet exemple vise à souligner la façon dont différents scénarios macroéconomiques pourraient produire des résultats variés.

TABLEAU 4 : Des scénarios de rendements et de valorisations variés pourraient donner lieu à différents résultats réalisés pour les actions américaines

Rendements et valorisations des actions américaines selon les hypothèses relatives aux marchés financiers



Source : Fidelity Investments, au 30 avril 2023.

L'incidence de l'inflation sur les rendements

L'inflation est un exemple probant de la façon dont les différents scénarios de rendement et de valorisation peuvent influencer nos hypothèses relatives aux marchés financiers (Tableau 5). Une inflation élevée et inattendue tend à plomber les taux de rendement réel des actions et des obligations, et plus particulièrement des obligations.

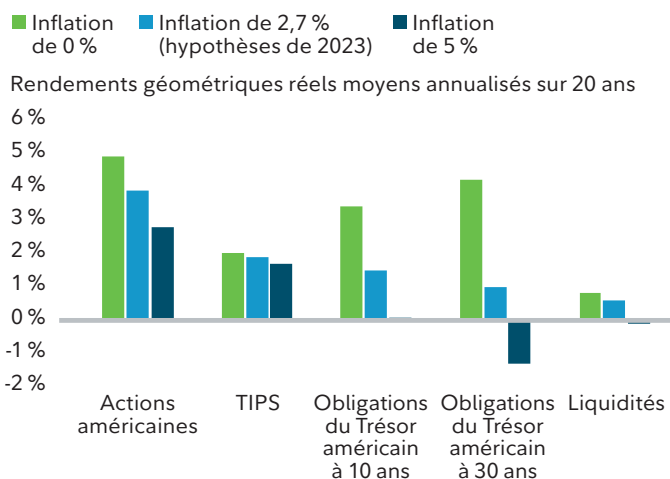
- Parmi les catégories à revenu fixe, une inflation accrue correspond souvent à une plus grande incertitude entourant l'inflation, ce qui a tendance à faire augmenter les taux de rendement nominaux des obligations et à faire baisser les rendements réels.
- Du côté des actions, les pressions à la hausse 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 productivité sur les rendements

Nous avons également modélisé nos hypothèses relatives aux marchés financiers en fonction de différents scénarios de productivité, que nous expliquons dans notre article intitulé *Guide sur la productivité et les bénéfices pour une*

TABLEAU 5 : Une inflation élevée nuit aux rendements réels, particulièrement à ceux des titres à revenu fixe et à rendement nominal

Hypothèses relatives aux marchés financiers pour les catégories d'actifs dans divers scénarios d'inflation



Source : Fidelity Investments, au 30 avril 2023.

répartition stratégique de l'actif. Nous entrevoyons un scénario possible de hausse de la productivité attribuable à la hausse des dépenses en immobilisations associée aux récentes percées dans les technologies d'intelligence artificielle, la nécessité de lutter contre les changements climatiques et la transition énergétique, et les efforts de régionalisation géopolitiques, notamment la relocalisation, la délocalisation intérieure et la délocalisation à proximité.

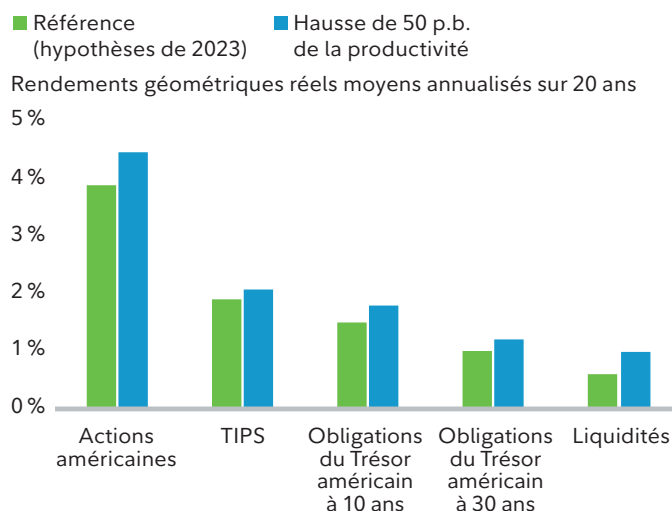
Selon ce scénario, nous supposons que les rendements aux États-Unis atteindront des taux de croissance des dépenses en immobilisations correspondant à 50 % du BAIIA, entraînant une hausse moyenne de la productivité de 0,5 % par année, ce qui représente une augmentation du PIB réel annuel de 0,5 % au cours des 20 prochaines années.

Ce scénario serait positif pour les actions et les obligations, les premières étant les plus favorablement touchées (Tableau 6).

- Une augmentation de la productivité aurait une incidence positive sur les bénéfices des actions. Elle réduirait aussi l'inflation, entraînant une hausse des valorisations boursières.
- Les catégories de titres à revenu fixe bénéficieraient également d'une meilleure productivité grâce à un PIB réel plus élevé et à une inflation réduite, qui auraient pour effet d'augmenter les taux réels.

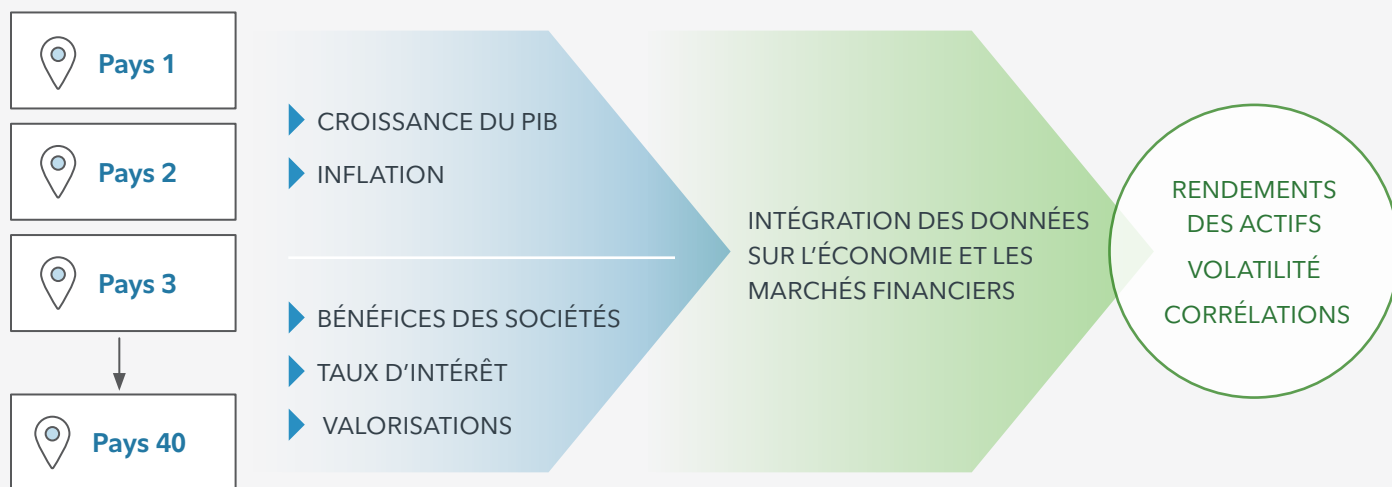
TABLEAU 6 : Une productivité élevée augmenterait les rendements réels, particulièrement ceux des actions

Hypothèses relatives aux marchés des financiers pour les catégories d'actifs dans divers scénarios de productivité



Source : Fidelity Investments, au 30 avril 2023.

TABLEAU 7 : Notre processus est mondial, prospectif et dynamique



À titre d'illustration seulement. Source : Fidelity Investments (ERRA).

Précisions sur le cadre et la philosophie de nos hypothèses relatives aux marchés financiers

Les décisions relatives aux produits et aux placements reflètent les points de vue d'un gestionnaire d'actifs quant aux objectifs, aux besoins et aux sensibilités d'un client, ainsi qu'à la performance attendue de différents actifs dans l'ensemble des marchés financiers. Par exemple, le montant de revenu de retraite dans une solution de distribution en liquidités dépend du point de vue du gestionnaire d'actifs et de ses décisions à l'égard de la répartition du portefeuille, des résultats et de la volatilité attendus, et des besoins du client. 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 financiers à long terme peuvent constituer des données précieuses pour les décisions de placement. Elles peuvent notamment aider les conseillers financiers à structurer le portefeuille de leurs clients pour leur permettre d'atteindre leurs objectifs, aider les gestionnaires de fonds institutionnels à prendre des décisions stratégiques en matière de répartition de l'actif, et aider les gestionnaires de caisse de retraite à créer des hypothèses relatives aux rendements boursiers et aux taux d'intérêt pour faciliter les décisions relatives aux régimes à prestations déterminées.

Notre cadre d'hypothèses relatives aux marchés financiers 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 7). Certaines autres approches supposent que le lien entre la croissance du PIB et le rendement des actifs est soit parfait, soit inexistant, mais 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 financiers

Nous élaborons nos hypothèses relatives aux marchés financiers 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'ajouter de la valeur au moyen d'une répartition active de l'actif. (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 sur 20 ans (corrigés de l'inflation) des marchés boursiers se sont établis à 7,1 % en moyenne, mais ont varié de 0 % à 14 % du fait des différences entre la croissance économique et le contexte de l'inflation et des taux d'intérêt, et les valorisations.

Nous sommes d'avis 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 financiers.

Perspectives mondiales

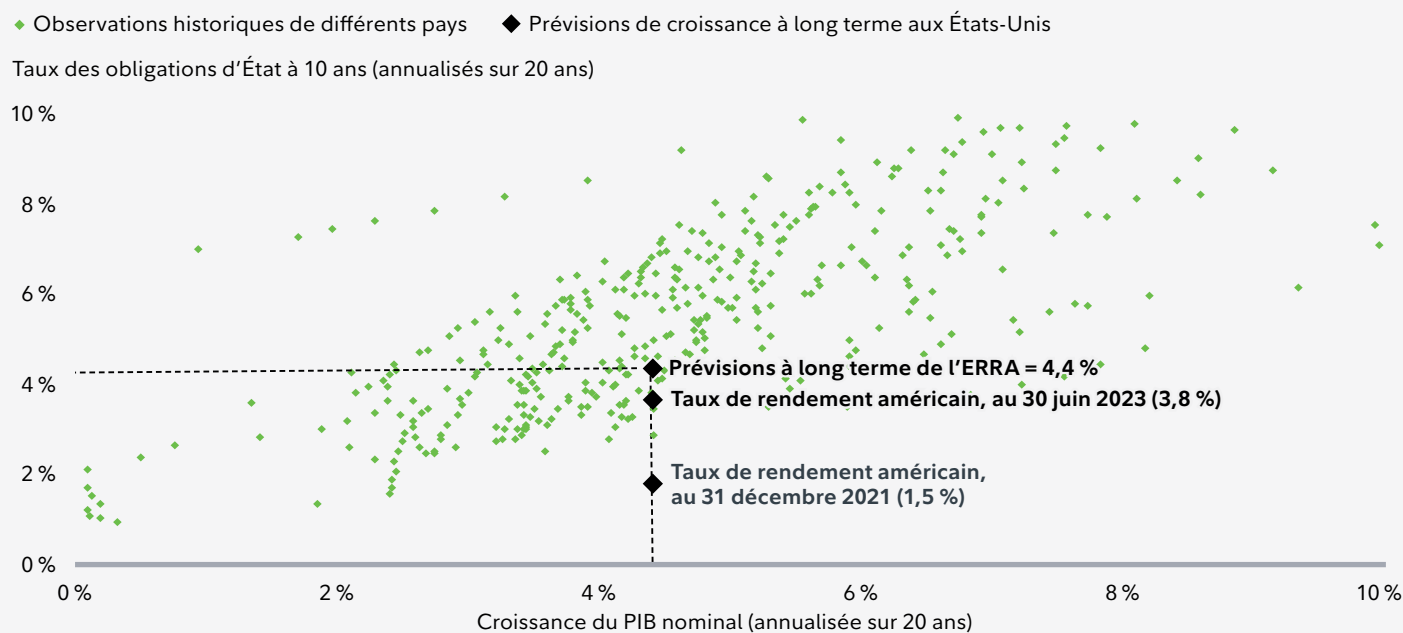
Enfin, en s'adaptant au contexte mondial actuel, dans lequel les pays en développement représentent une part croissante de l'économie mondiale et de l'univers des placements, notre approche n'est pas limitée par les données rétrospectives susceptibles d'être dominées par les antécédents des États-Unis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

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 financiers au niveau des pays, des secteurs et des sous-catégories d'actifs. L'horizon de 20 ans est à la fois suffisamment souple pour capter les variations dans le contexte de l'économie et des marchés et assez stable pour servir d'hypothèses pour les stratégies de placement à long terme.

Notre approche, qui focalise sur la façon dont la croissance du PIB et les rendements des actifs sont reliés – et en quoi ils diffèrent –, évite les suppositions trop simplistes de certains cadres d'hypothèses relatives aux marchés financiers.

TABLEAU 8 : 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 2023



PIB : produit intérieur brut. Sources : Estimations nationales officielles, Haver Analytics, Bloomberg Finance L.P., Fidelity Investments (ERRA), au 30 avril 2023.

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 de premier ordre peut produire un point de vue prospectif judicieux qui limite la dépendance envers les moyennes historiques. Nos hypothèses à l'égard du rendement de l'actif et de la volatilité reposent sur nos prévisions sur 20 ans de la croissance du PIB des 40 plus importants pays de l'indice MSCI Monde tous les pays, que nous décrivons dans 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 établit la synthèse des tendances dans 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

Nos perspectives de taux à long terme sont fonction de la relation étroite entre le PIB et les taux obligataires, étant donné que les économies en croissance rapide bénéficient du soutien d'un investissement plus productif qui justifie des coûts d'emprunt supérieurs. D'un point de vue empirique, des déviations ont été observées pendant les booms financiers et les chutes subséquentes, mais sur des horizons à plus long terme, les taux de croissance du PIB nominal plus élevés ont généralement coïncidé avec une hausse des taux d'intérêt.

Titres à revenu fixe

Nous fondons nos attentes à l'égard du rendement des titres à revenu fixe sur l'hypothèse que les taux des obligations souveraines – ou d'État – graviteront vers le taux de croissance économique nominal à long terme. Plus particulièrement, nous supposons que le taux 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 (Tableau 8).

Obligations d'État : Nous croyons que le recul des prix des obligations plombera les rendements futurs à mesure que les taux augmenteront, et que les obligations à longue échéance dégageront les rendements les plus faibles². À mesure que les rendements augmenteront, les rendements positifs découlant d'un revenu de coupon plus élevé – en

plus des rendements liés à la réduction progressive des échéances réalisés à mesure que les obligations viennent à échéance le long d'une courbe de rendement positive – pourraient contribuer à neutraliser la dépréciation des prix, d'où nos prévisions de rendement réel annualisé de 1,5 % pour les obligations du Trésor à 10 ans à durée restante constante et de 1,0 % pour les obligations du Trésor à 30 ans à durée restante constante³.

Obligations de qualité : Le retour vers des obligations sensibles au crédit est fonction à la fois du taux « sans risque » établi pour les obligations d'État 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 d'État⁴. Nous ajustons également les résultats afin de reproduire la durée de l'univers des obligations de qualité, qui est d'environ 6,5 ans⁵. En nous fondant sur ces hypothèses, nous sommes parvenus à un rendement estimatif de 2,1 % pour l'indice Bloomberg Aggregate Bond au cours des 20 prochaines années⁶ (Tableau 1).

Liquidités/créances à court terme : Nous calculons ensuite les primes de taux des placements à l'échéance à la lumière de nos taux de rendement estimatifs pour les obligations d'État afin de prévoir les résultats potentiels des titres d'État à court terme⁷. Nous élaborons une vision prospective de la courbe de rendement en reliant les attentes à l'égard des primes de taux aux antécédents propres aux pays et à l'incertitude entourant la croissance future et l'inflation, comme le reflète la dispersion des prévisions parmi les observateurs du marché. La dépréciation des prix découlant de la hausse des taux sera minimale en raison de la très courte durée des liquidités, tandis que la convergence vers des taux plus élevés au fil du temps est susceptible d'accroître les rendements des coupons. Nos estimations pour le rendement réel des liquidités sont donc faibles, mais demeurent tout de même positives à 0,6 %.

Actions

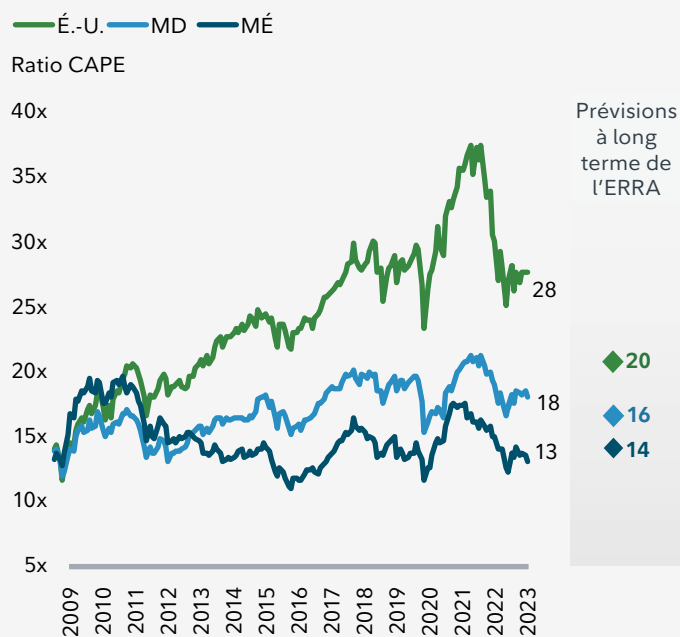
La croissance des bénéfices des sociétés constitue le fondement de nos perspectives à l'égard des actions. Nous modélisons la croissance des bénéfices futurs des sociétés en reliant la croissance du PIB et les données sur le marché financier, puis prenons en compte une prévision des valorisations qui 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 le taux de productivité de l'économie en général. Par exemple, la pondération selon la capitalisation boursière du très productif secteur de la technologie 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 général⁸. De plus, les taux d'intérêt et l'effet de levier sont d'importants facteurs de croissance des bénéficiers. Par exemple, un levier financier plus élevé accroît le rendement boursier, tandis qu'une baisse des taux réduit les charges d'intérêt et galvanise les attentes à l'égard des bénéficiers. Récemment, l'augmentation des rendements à long terme sur le marché nous a incités à revoir à la baisse nos hypothèses à l'égard des actions.

TABLEAU 9 : 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 2023.

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. 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 la technologie, est avantageuse pour les valorisations. Nous croyons qu'aux États-Unis, le ratio CAPE devrait s'établir à 20 fois les bénéficiers en moyenne au cours des 20 prochaines années, ce qui est supérieur à sa moyenne à long terme de 17 fois les bénéficiers. Dans l'ensemble, nos prévisions à l'égard des valorisations à l'échelle mondiale au cours des 20 prochaines années sont supérieures aux moyennes historiques, ce qui reflète l'importance accrue des secteurs à productivité élevée et la crédibilité continue des banques centrales mondiales en ce qui concerne leur capacité à contenir les pressions inflationnistes.

La probabilité que le rendement du marché boursier d'un pays soit avantagé ou entravé par la réévaluation à cette tendance à long terme dépend également des valorisations initiales⁹. Le ratio CAPE du marché boursier américain était de 28 fois les bénéficiers, ce qui est largement supérieur à nos attentes à long terme en date du 30 avril 2023 (Tableau 9). Dans les marchés développés, à l'exception des États-Unis, les valorisations boursières étaient 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 américaines et internationales 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 étant dit, nous nous attendons à ce que le dollar se déprécie au cours des 20 prochaines années, ce qui soutiendra les rendements des actifs autres qu'américains. Nous croyons que le rendement des actions américaines surpassera celui des actions des marchés développés, incluant les États-Unis (Tableau 1).

Volatilité et corrélations

Nous avons élaboré un processus prospectif pour prévoir la volatilité et les corrélations au moyen d'un moteur de simulation axé sur le régime¹⁰. Nous utilisons des données historiques pour simuler une évolution des rendements

à partir d'un état cyclique à long terme aussi près que possible du contexte courant. En date d'avril 2023, notre état à long terme initial était une faible croissance et une combinaison de forte et de faible inflation. 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 catégories d'actifs autres que de base, nous pouvons évaluer les expositions factorielles et calculer une matrice de covariance à l'aide de simulations sur 20 ans de l'état à long terme, en commençant par les conditions initiales actuelles et en utilisant une matrice de transition pour prendre en compte les transitions potentielles vers un autre régime de croissance ou d'inflation.

En revanche, la plupart des tentatives d'optimisation du portefeuille sont effectuées au moyen de corrélations d'actifs calculées à partir de rendements historiques, pour lesquels il existe des antécédents limités en ce qui a trait aux plus récentes catégories d'actifs telles que les actions de marchés émergents et les titres de créance d'État mondiaux.

Nous estimons que cette approche comporte certains inconvénients, puisque les corrélations entre les actifs peuvent évoluer au fil du temps. Au cours des 60 dernières années, la corrélation sur 20 ans entre les actions américaines et les obligations de qualité a varié entre -0,1 et 0,4. À un moment donné, le fait que l'inflation ou la croissance soit le facteur le plus dominant se répercutera sur les corrélations.

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 croyons que les actions dégageront des rendements réels inférieurs à ceux des 20 dernières années et à leurs antécédents à long terme, et que les obligations afficheront des rendements réels comparables à leurs moyennes historiques.
- Nous nous attendons à ce que le rendement ajusté au risque des marchés américains, développés et émergents soit inférieur à celui des deux dernières décennies.
- Les différents scénarios que nous avons exécutés pour explorer l'incidence de l'inflation et de la productivité sur nos hypothèses relatives aux marchés financiers nous portent à croire que les actions surpasseront les obligations.

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 actifs soient inférieurs à leurs niveaux historiques, mais notre scénario de base prévoit tout de même que les actions surpasseront 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 États-Unis; actions des marchés développés hors États-Unis – indice MSCI Monde, hors États-Unis; actions américaines – indice Dow Jones U.S. Total Stock Market Index; 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 de marchés développés hors États-Unis – indice Bloomberg Global Aggregate ex USD Total Return Index Value – couvert en \$ US; obligations municipales – indice Bloomberg Municipal Bond; TIPS américains – indice Bloomberg U.S. Treasury Inflation Protected Notes; titres de créance d'État de marchés développés hors États-Unis couverts en \$ US – indice Bloomberg Global Treasury DM ex US 30% EUR 10% Country Cap Total Return – couvert en \$ US; liquidités américaines / titres à court terme – 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 liés à l'État, des obligations de sociétés et des obligations titrisées d'émetteurs de marchés développés et émergents, à l'exclusion des 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 de titres de créance d'État à taux fixe en monnaie locale émis par des pays de marchés développés de qualité (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, 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 MarketSM est un indice pondéré selon 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[®] Europe, Australasie, Extrême-Orient (EAEO) 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^{MD} est un indice non géré pondéré en fonction de la capitalisation boursière des actions ordinaires et est 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.

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 2023, à moins d'indication contraire.

² La durée évalue l'évolution du prix d'une obligation en fonction d'une fluctuation des taux d'intérêt, en supposant une variation parallèle de la courbe de rendement (qui ne s'accroît et ne s'aplatit pas).

³ 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. En conséquence, à mesure qu'une obligation approche de sa date d'échéance, elle devrait descendre le long de la courbe des taux positive et dégager un rendement moindre, créant ainsi un gain.

⁴ 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.

⁵ Au 30 avril 2023.

⁶ 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 notées BBB- ou Baa3/BBB- ou mieux par Standard & Poor's, Moody's ou Fitch.

⁷ 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.

⁸ Sources : Bureau of Economic Analysis, Haver Analytics et Fidelity Investments (ERRA), au 30 avril 2023.

⁹ 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.

¹⁰ 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

Minfeng Zhu, PhD, CFA

Analyste principal en recherche

Dirk Hofschire, CFA

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

Jake Weinstein, CFA

Vice-président principal, Recherche sur la répartition de l'actif

L'équipe de recherche sur la répartition de l'actif (ERRA) effectue des recherches économiques, fondamentales et quantitatives afin de faire des recommandations sur la répartition de l'actif aux gestionnaires de portefeuille et aux équipes de placement 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 fourni une direction éditoriale pour 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 2023, à moins d'indication contraire.

L'information aux présentes est fournie uniquement à des fins de discussion et d'illustration et ne constitue ni une recommandation, ni une offre, ni une sollicitation de vente ou d'achat de quelque titre que ce soit. Les opinions exprimées sont en date du 30 avril 2023 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.

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 de nature prévisionnelle se concrétiseront ou que les rendements ou les résultats réels ne différeront pas de manière importante de ceux qui sont prévus.

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.

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.

Les décisions de placement doivent tenir compte des objectifs individuels de l'investisseur, de son horizon de placement et de sa tolérance au risque. 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 d'effectuer un placement.

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 en raison du risque accru d'une évolution défavorable de la situation d'un émetteur, du climat politique, du marché ou de la conjoncture économique. Tous 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 sont pas gérés. 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, 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 à l'intérieur d'une période d'au moins 36 mois. CFA est une marque de commerce du CFA Institute.

Réservé aux professionnels en placement et aux 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 NYSE 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

© 2023 FMR LLC. Tous droits réservés.

988839.5.0

1.9904178.105

Réservé à l'usage institutionnel.

Le contenu d'origine provient 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 une commandite d'un produit ou d'un service de Fidelity en particulier. Gestion de placements Fidelity Canada, une division de FIC, agit à titre de conseiller de nos fonds de placement et une variété de 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 de ceux-ci. 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 Fidelity Investments Canada s.r.l. (« FIC ») décline toute obligation de les mettre à jour. Les événements réels peuvent différer des hypothèses émises par FIC dans les énoncés prospectifs. Il est impossible de garantir que les énoncés de nature prévisionnelle, y compris ceux qui présentent des rendements projetés, se concrétiseront, ou que l'état 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 lorsque vous ou votre client prenez une décision en matière d'investissement. 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 aux présentes est fournie uniquement à des fins de discussion et d'illustration et ne constitue ni une recommandation, ni une offre, ni une sollicitation de vente ou d'achat de quelque titre que ce soit. Les opinions exprimées sont en date du 31 juillet 2022 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. • Les décisions de placement doivent tenir compte des objectifs individuels de l'investisseur, de son horizon de placement et de sa tolérance au risque. 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 d'effectuer un placement. • 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 aux objectifs ni à la tolérance au risque d'un investisseur. 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 portefeuilles composites et représentatifs en raison de facteurs tels que la taille du portefeuille, les objectifs et les restrictions associés aux comptes, et les facteurs liés à la structure de placement.

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 avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant d'effectuer un placement.

En partie © 2024. FMR LLC. Tous droits réservés. Utilisé avec permission.

É.-U. : 988839.5.0 CAN. : 1665704-v20231220 FCI 1619132 02/24



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}