

Flip book trimestriel

Été 2023






Données en date du 30 juin 2023

**Bureau du chef
des placements**



Table des matières

T3-2023

	MYTHES ET RÉALITÉ	Examinez et démystifiez plusieurs croyances populaires en matière d'investissement	3
	ÉCONOMIE	Cycles macroéconomiques et financiers, immobilier canadien, démographie globale et américaine...	15
	ACTIONS	Cycles actions américaines, évaluations É.-U. et Canadiennes, poids par secteurs, performances historiques...	33
	TAUX	Inflation, taux américains, politique monétaire, taux souverains, performances historiques...	55
	AUTRES ACTIFS	Primes de risque É.-U., tendances devises, matières premières, statistiques en marchés baissiers, performances et corrélations...	62

Mythes et réalité

T3-2023

Bureau du chef des placements

Attendre le « bon » moment ? (*market timing*)



T3-2023

Mythe

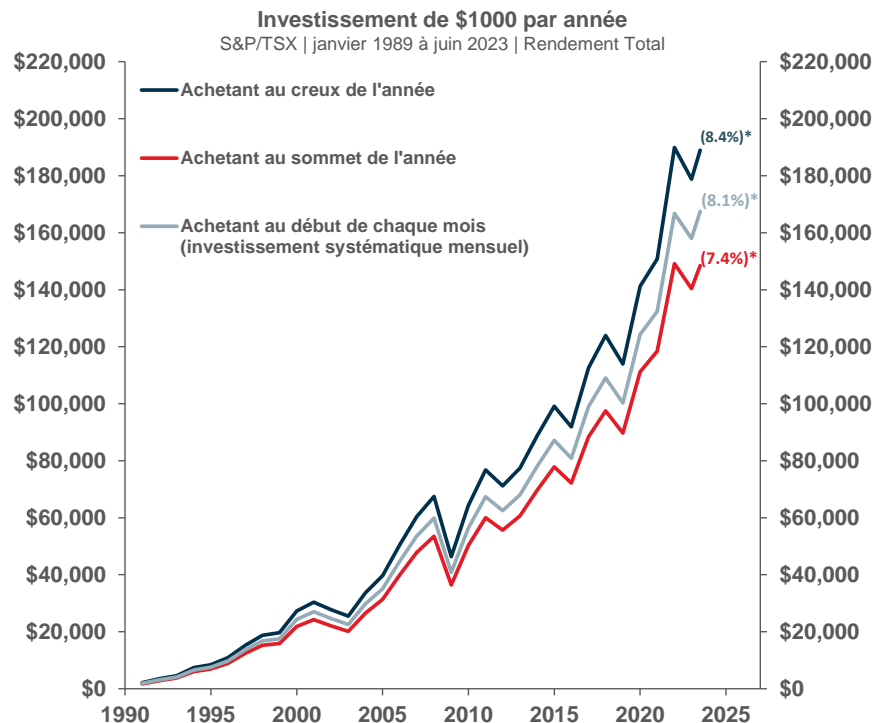
Le « timing » de votre épargne annuelle est d'une importance capitale pour le succès de votre portefeuille à long terme.

Réalité

Le « timing » de votre épargne annuelle est loin d'être le facteur majeur que plusieurs semblent croire.

Prenons l'exemple d'un investisseur doté du pouvoir prévisionnel parfait (ligne bleue) confronté à un autre investisseur voué à choisir systématiquement le pire jour possible pour investir chaque année, pendant 30 ans (ligne rouge). Au final, le champion du *market timing* aurait surperformé le plus malchanceux de tous les investisseurs d'un léger 1 % par an. Si l'on prend l'exemple plus réaliste d'un investisseur qui épargne systématiquement au début de chaque mois, cette surperformance se réduit à moins de 1 %.

Comment est-ce possible? Tout simplement parce qu'à long terme, le rendement de la première année est superflu. **Ce qui compte vraiment, c'est la fréquence des économies et le passage du temps, non le moment.**





T3-2023

Mythe

Vendre en période d'incertitude accrue peut protéger les investissements contre de lourdes pertes.

Réalité

Vendre en période d'incertitude accrue est généralement le meilleur moyen de vous assurer de lourdes pertes, car cela rime souvent avec vendre à bas prix et rater le rebond.

Plus important encore, il faut garder à l'esprit **que la seule certitude est qu'il y aura toujours de l'incertitude, car c'est le prix à payer pour l'appréciation du capital à long terme.**

Et – faut-il le préciser – il n'est pas dans l'intérêt des médias de rapporter les dernières nouvelles avec nuance et perspective historique, de sorte que la peur et le pessimisme peuvent facilement s'installer. Toutefois, le graphique de droite devrait servir à rappeler que laisser les émotions prendre le dessus est une bonne recette pour des gains à court terme, mais des pertes à long terme.



Rendement moyen?



T3-2023

Mythe

Comme le rendement annuel moyen historique à long terme du marché boursier est d'environ 10 %, les investisseurs doivent s'attendre à voir des rendements annuels près de 10 %.

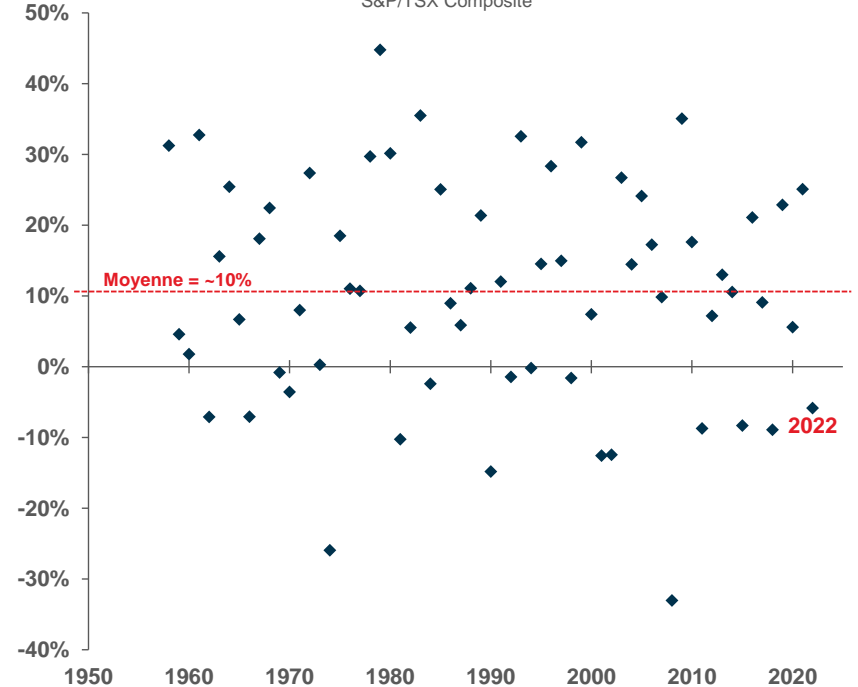
Réalité

Bien au contraire, il est probable que **les investisseurs ne voient que très rarement une année civile où les rendements des actions sont près de leurs moyennes historiques à long terme.** En effet, depuis 1957, seules 8 années sur 63 ont vu le marché boursier canadien générer une performance avoisinant (+/- 2 %) la moyenne.

Une cause à l'origine de ce mythe est sans doute la croyance populaire selon laquelle « moyen » est synonyme de « typique ». Or, une année « typique » en bourse, ça n'existe pas.

Par conséquent, les investisseurs doivent s'attendre à un large éventail de résultats possibles d'une année à l'autre, alors que seul le passage du temps peut mener à un rendement annualisé se rapprochant de la moyenne à long terme du marché.

Rendement total de la bourse au cours d'une année civile : 1957 - 2022
S&P/TSX Composite



Rendement des actions à long terme



T3-2023

Mythe

Investir en bourse, c'est comme jouer au casino.

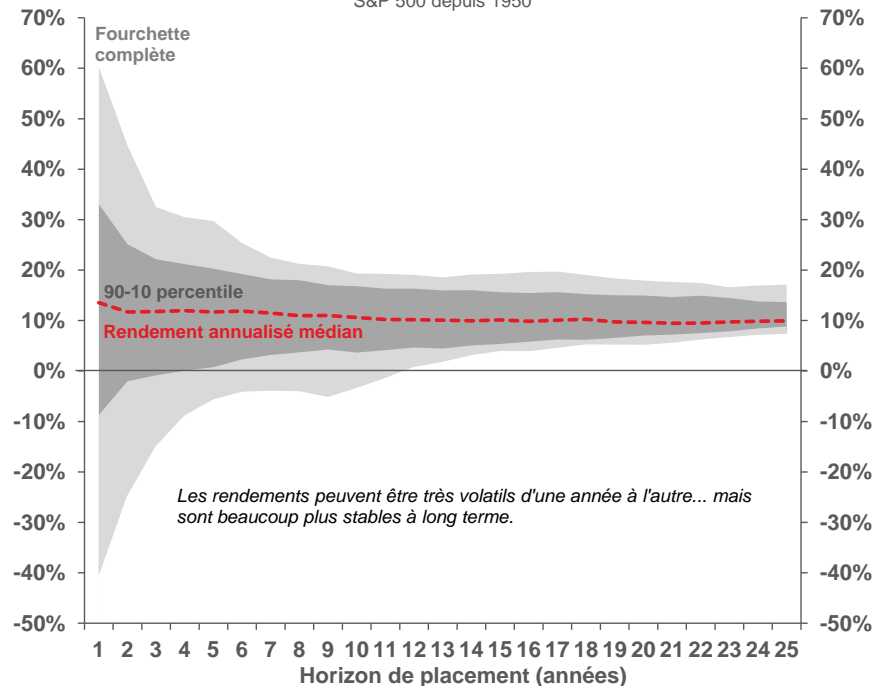
Réalité

Il est vrai que les fluctuations journalières du marché ressemblent à un tirage à pile ou face (voir [page 36](#) pour plus de détails à ce sujet). Néanmoins, deux raisons fondamentales rendent l'investissement complètement différent du jeu.

Premièrement, contrairement au monde du jeu, l'investissement en bourse n'est pas un jeu à somme nulle comme en témoigne le rendement annualisé médian positif (ligne rouge). À long terme, les rendements des actions proviennent de la capacité des entreprises à accroître leurs bénéfices et non de la malchance d'autres investisseurs.

Deuxièmement, alors que le jeu demeure tout aussi incertain peu importe combien de temps vous « jouez », c'est le contraire qui se produit sur les marchés boursiers, comme en témoigne le rétrécissement de l'éventail des résultats dans le temps (zone grise). Plus le temps passe, plus les chances de converger vers la prime de risque des actions sont grandes.

Rendement total annualisé des actions sur différents horizons de placement
S&P 500 depuis 1950



Étaler ou investir immédiatement?



T3-2023

Mythe

Les investisseurs confrontés à un montant important à investir (p. ex., héritage) ont intérêt à étaler leur entrée dans le temps plutôt que d'engager le montant total immédiatement.

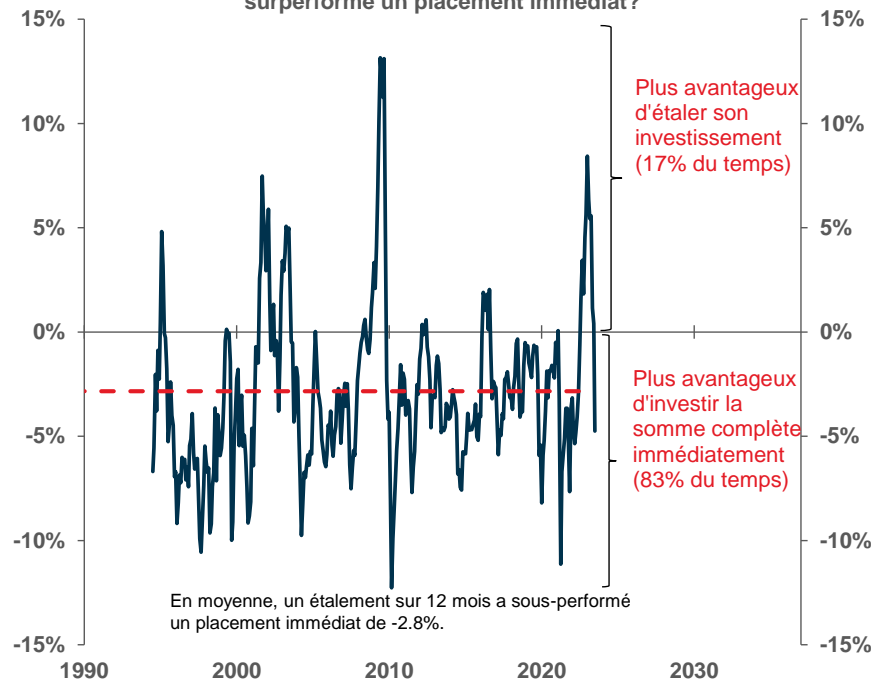
Réalité

Ça dépend. Mais depuis 1980, il aurait été **préférable d'investir la totalité du montant immédiatement 83 % du temps**, alors que la décision de répartir l'entrée de façon égale sur douze mois a coûté en moyenne 2,8 % en rendement perdu. Cette étude simple suppose un portefeuille équilibré d'obligations canadiennes et d'actions mondiales.

Bien sûr, personne ne veut mettre son argent sur le marché juste avant une correction boursière, ce mythe étant un exemple parfait d'un des biais comportementaux les mieux documentés en finance : l'aversion aux pertes.

Mais pensez-y de cette façon. Investiriez-vous dans une stratégie qui perd 8 fois sur 10 et de 2,8 % en moyenne? Après tout, il s'agit là des propriétés historiques de la stratégie d'étalement.

À quelle fréquence étaler un investissement sur 12 mois a surperformé un placement immédiat?



Biais national (*home country bias*)



T3-2023

Mythe

Il est plus prudent de placer la majorité de son portefeuille dans des entreprises domiciliées dans son pays d'origine et donc plus familières que de prendre le « risque » d'investir en actions internationales.

Réalité

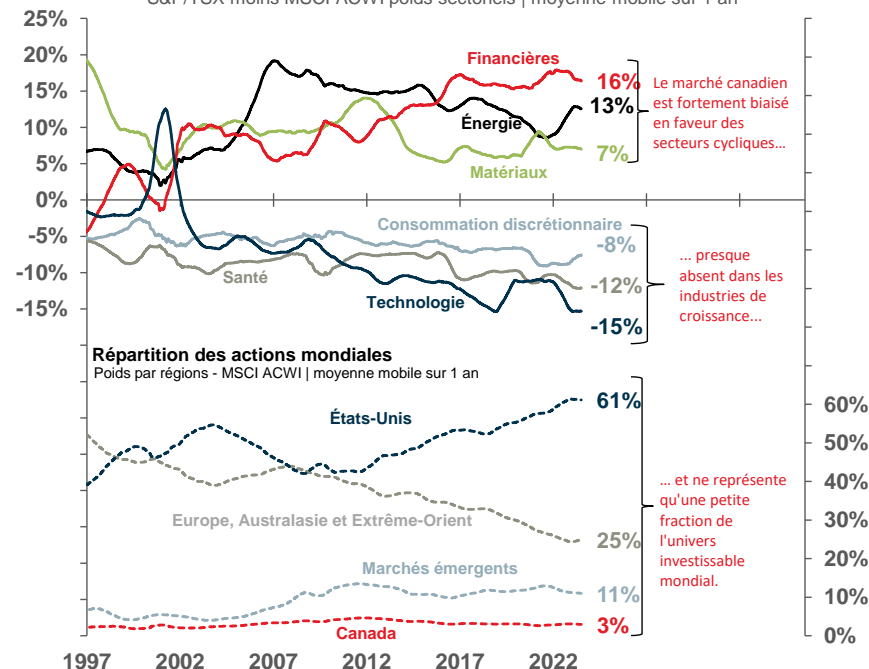
Bien qu'investir principalement dans des actions canadiennes puisse sembler suffisant et rassurant, **un tel portefeuille risque d'être tout à fait le contraire. Ne confondez pas familiarité avec sûreté.**

En effet, la forte concentration du marché boursier canadien dans certains des secteurs les plus cycliques et la quasi-absence d'entreprises dans ceux à plus forte croissance représentent un risque qui peut entraîner de mauvaises surprises en absence de saine diversification.

La bonne nouvelle est qu'il existe de nombreuses opportunités à l'étranger pour pallier de tels risques. Après tout, **les actions canadiennes ne représentent que 3 % de l'univers d'investissement des actions mondiales... bien loin des ~45 % qu'elles représentent dans les portefeuilles des Canadiens***. Un biais national en effet!

Écart de répartition par secteur - Canada vs. Actions Mondiales

S&P/TSX moins MSCI ACWI poids sectoriels | moyenne mobile sur 1 an



Faut-il craindre les récessions ?



T3-2023

Mythe

Il faut craindre les récessions, car elles entraînent de lourdes pertes financières.

Réalité

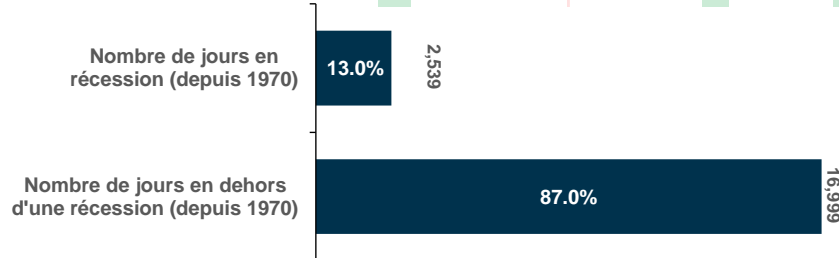
Les périodes les plus turbulentes pour les marchés boursiers sont généralement concomitantes aux récessions. Ainsi, ceux qui ont les yeux rivés sur les cours boursiers au quotidien sont très susceptibles d'éprouver de la peur en période de ralentissement économique.

Or, si l'on prend du recul par rapport aux fluctuations boursières et que l'on se penche plutôt sur le rendement historique d'un portefeuille équilibré classique* au cours des six dernières récessions, **on constate que le rendement moyen fut en fait de zéro**. Pas de quoi se réjouir, mais loin de la catastrophe financière à laquelle beaucoup semblent croire – surtout si l'on considère les rendements des années précédentes et suivantes. De plus, n'oublions pas que les récessions sont plutôt rares, ne concernant que 13% des 50 dernières années.

Ce ne sont donc pas les récessions que les investisseurs doivent craindre, mais la peur elle-même... ou plutôt le risque de matérialiser de lourdes pertes sous l'emprise de l'émotion, à un moment inopportun.

Rendement total portefeuille équilibré (60/40)*

Récessions (NBER)	12 mois avant	Pendant la récession	12 mois après	Période complète**
Nov 1973 - Fév 1975	7%	-7%	12%	11%
Jan 1980 - Juin 1980	11%	9%	7%	31%
Juil 1981 - Oct 1982	9%	15%	26%	57%
Juil 1990 - Fév 1991	4%	6%	9%	21%
Mar 2001 - Oct 2001	-1%	-5%	-8%	-14%
Déc 2007 - Mai 2009	1%	-16%	9%	-8%
Fév 2020 - Mar 2020	16%	-9%	22%	28%
Moyenne	7%	-1%	11%	18%



Les CPG sont-ils sans risque?



T3-2023

Mythe

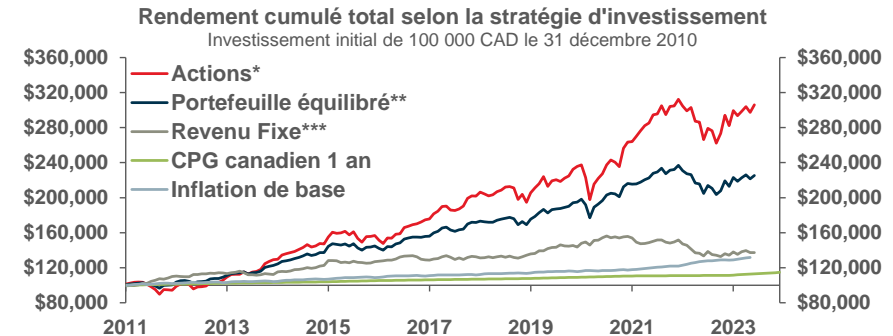
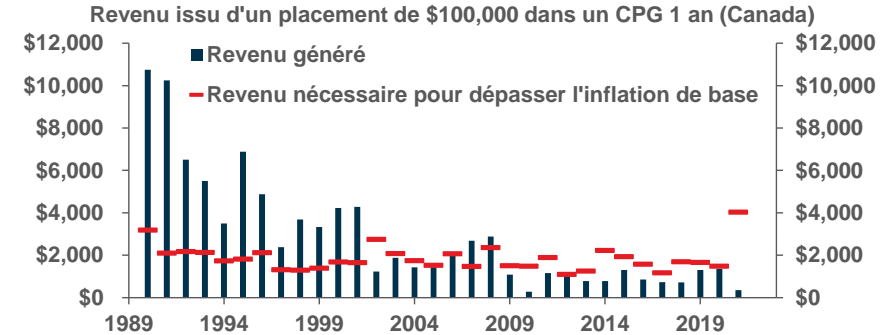
Les certificats de placement garanti (CPG) sont une alternative sans risque pour un investisseur désireux au minimum maintenir le pouvoir d'achat de ses actifs.

Réalité

Les CPG sont effectivement parmi les véhicules de placements les plus sécuritaires. Toutefois, leur rendement, bien que garanti, ne permet généralement pas de couvrir l'inflation, de sorte que leurs détenteurs courent le risque de voir leur pouvoir d'achat régresser dans le temps.

Précisons que ce constat se veut le reflet du contexte de faible taux d'intérêt dans lequel nous nous retrouvons depuis plusieurs années. Par exemple, bien qu'un CPG d'échéance 1 an assure un revenu au-delà de l'inflation dans les années 1990, ce n'est plus le cas depuis 2009.

Ultimement, le choix de véhicule de placement est une question de tolérance au risque – un CPG peut donc s'avérer le bon choix pour certains. Par contre, **le risque clé pour l'investisseur dont l'horizon de placement se mesure en années n'est peut-être pas la volatilité à court terme d'autres actifs, mais plutôt la potentielle érosion de son pouvoir d'achat à long terme.**



Quelle est la puissance de « l'effet de janvier » ?



T3-2023

Mythe

Les actions performant généralement mieux en janvier que lors des autres mois.

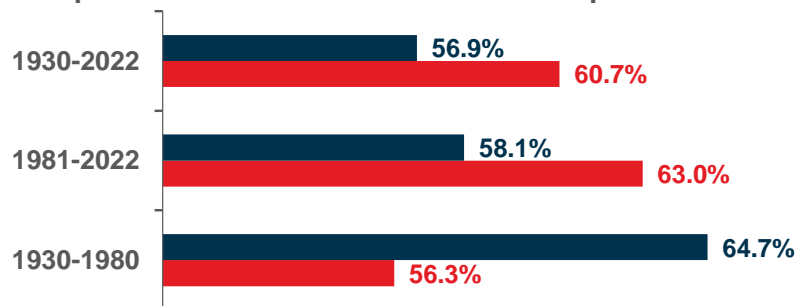
Réalité

Il est vrai que le mois de janvier a plus souvent donné lieu à des rendements positifs et élevés que la moyenne des autres mois. Cette tendance s'est toutefois largement estompée, voire inversée, lors des dernières décennies.

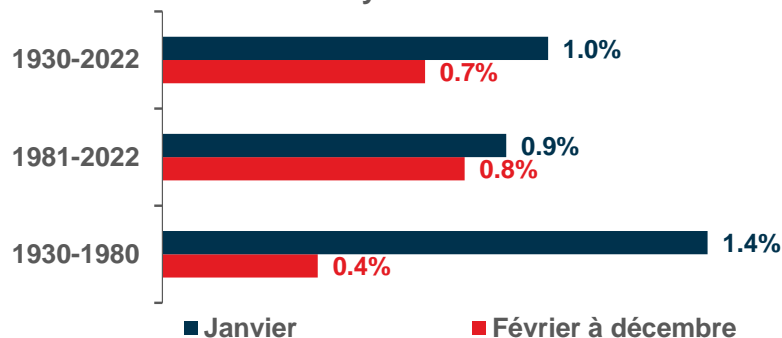
Les tendances saisonnières des marchés boursiers semblent davantage être le fruit du hasard. Ainsi, il n'est pas surprenant de constater qu'une tendance saisonnière observée lors d'une certaine période ne se répète pas lors d'une autre période. De plus, les écarts de rendement observés sont généralement d'une importance marginale.

Comme le passé n'est pas garant du futur et que les tendances saisonnières ne sont pas toujours persistantes, **un investisseur a tout intérêt à ignorer ces observations historiques et maintenir son plan d'investissement systématique.** Il n'est donc pas nécessaire de patienter jusqu'au mois de janvier pour appliquer cette bonne résolution!

Proportion des mois avec un rendement positif



Rendement mensuel moyen



Est-ce que les hausses de taux sont mauvaises pour les actions?



T3-2023

Mythe

Les actions performent généralement mal lorsque les banques centrales augmentent leur taux directeur.

Réalité

Chaque cycle de hausses de taux a ses propres circonstances qui apportent souvent une volatilité supplémentaire aux marchés. Toutefois, **ce qui incite fondamentalement les banques centrales à relever leur taux directeur, c'est habituellement une économie forte; un environnement généralement favorable aux actions.**

À titre d'exemple, depuis 1996, le rendement total annuel du S&P/TSX est en moyenne de 6.2 % (8.1 %) lorsque la Banque du Canada (Réserve fédérale) augmente au moins une fois le taux directeur, ce qui est inférieur à la moyenne de 9,3 % (10,7 %) de toutes les années de la même période, mais cela reste en territoire positif.

Bien entendu, ces tendances historiques ne garantissent rien pour une année spécifique, comme en témoigne l'année 2022, dont les circonstances uniques ont conduit à d'importantes baisses. Néanmoins, à long terme, les chances demeurent en faveur des investisseurs patients, indépendamment des hauts et des bas des taux directeurs.

Marchés et hausses de taux (données depuis 1996)

Canada

Année	# de hausses de taux*	Rendement total (S&P/TSX)
1997	5	15.0%
1998	3	-1.6%
2000	4	7.4%
2002	2	-12.4%
2005	3	24.1%
2006	4	17.3%
2010	3	17.6%
2017	2	9.1%
2018	3	-8.9%
2022	16	-5.8%
Moyenne (hausses de taux)		6.2%
Moyenne (toutes les années)		9.3%

États-Unis

Année	# de hausses de taux*	Rendement total (S&P 500)
1997	1	33.4%
1999	3	21.0%
2000	4	-9.1%
2004	5	10.9%
2005	8	4.9%
2006	4	15.8%
2015	1	1.4%
2016	1	12.0%
2017	3	21.8%
2018	4	-4.4%
2022	17	-18.1%
Moyenne (hausses de taux)		8.1%
Moyenne (toutes les années)		10.7%

Est-ce que le parti au pouvoir est déterminant pour la bourse?



T3-2023

Mythe

Le parti politique du gouvernement au pouvoir a un impact considérable sur les rendements du marché.

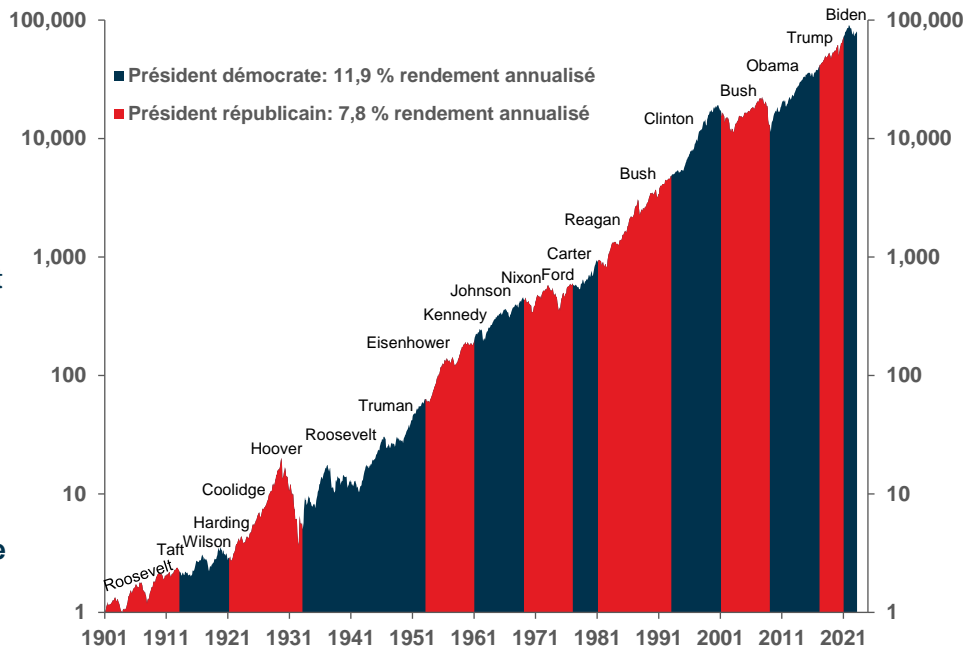
Réalité

À très long terme, l'histoire démontre que les marchés boursiers réussissent à poursuivre leur tendance à la hausse, peu importe le parti du gouvernement au pouvoir.

Par exemple, depuis 1901, le rendement total annualisé du S&P 500 est largement positif et ce, tant durant les périodes avec un président démocrate au pouvoir (11,9 %) que celles avec un président républicain au pouvoir (7,8 %). De plus, l'écart entre ces deux rendements semble principalement provenir du contexte économique en cours et sur lequel les politiciens ont une emprise limitée, les démocrates ayant pris le pouvoir au creux de la Grande Dépression en 1933 et au creux de la crise financière en 2009.

Au final, **l'histoire démontre bien que les investisseurs gagnent à ne pas laisser mélanger politique et investissements**, aussi difficile que cela puisse être parfois !

Croissance d'un dollar investi dans le S&P 500: janvier 1901 - juin 2023

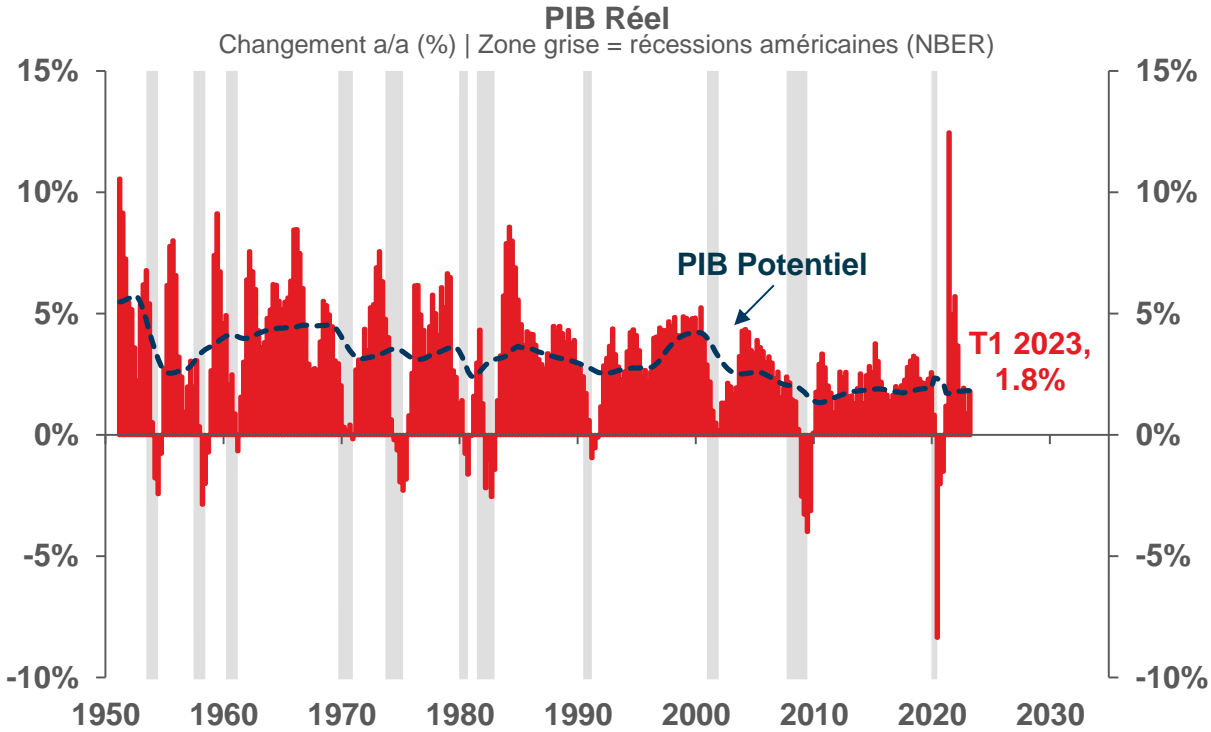


Économie

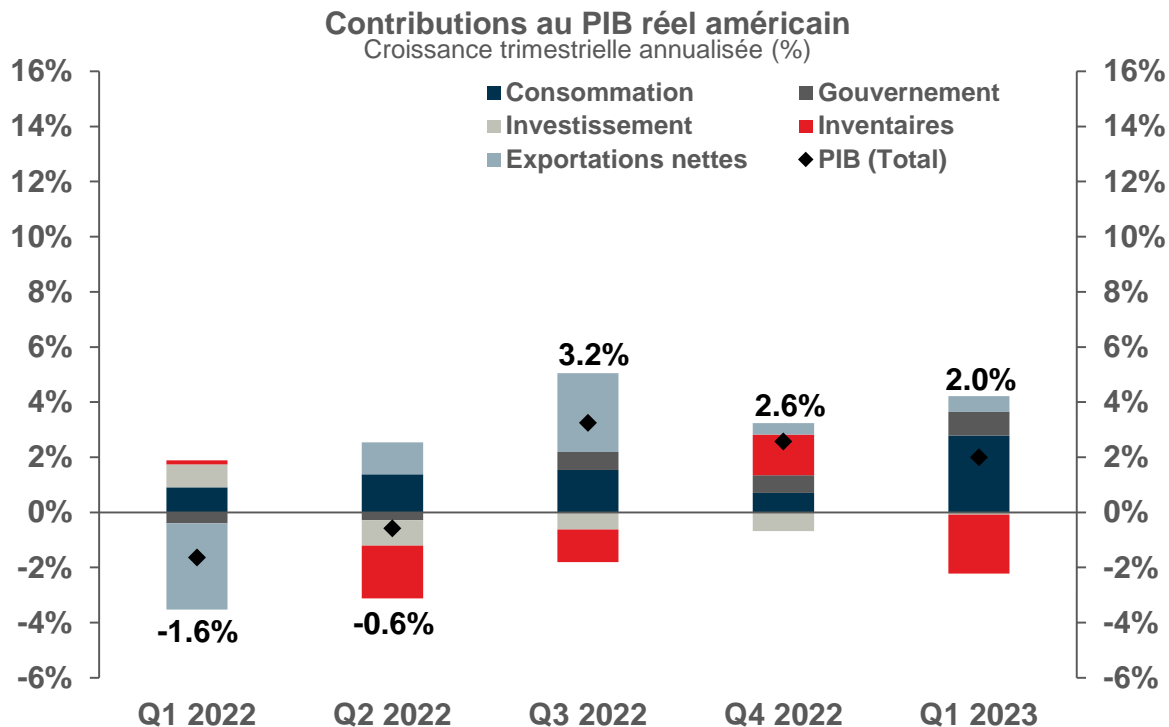
T3-2023

Bureau du chef des placements

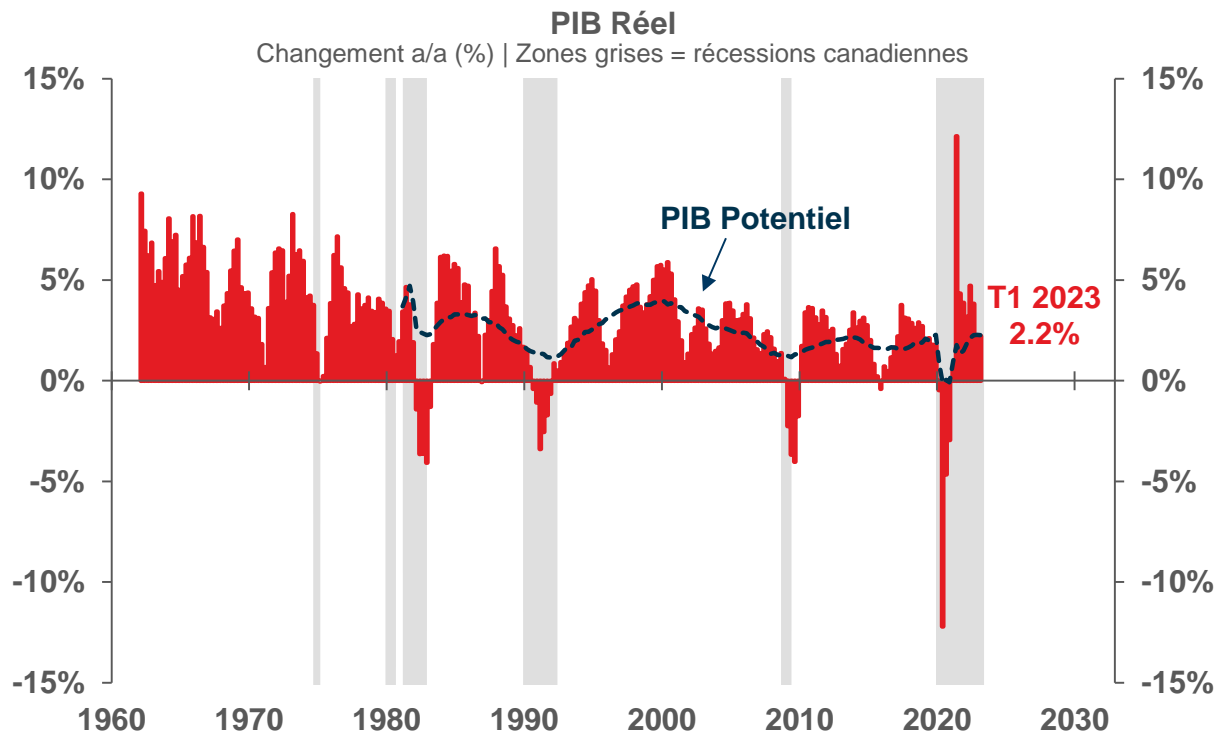
Croissance économique américaine historique



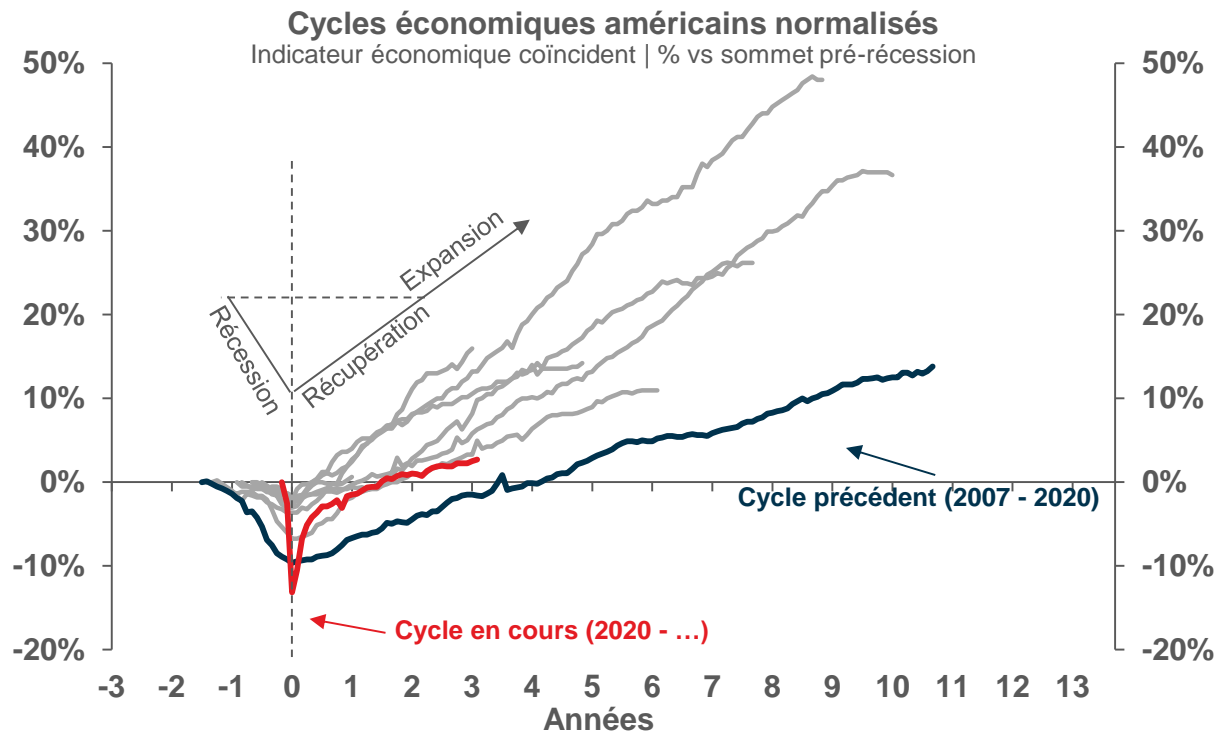
Croissance économique américaine récente



Croissance économique canadienne historique

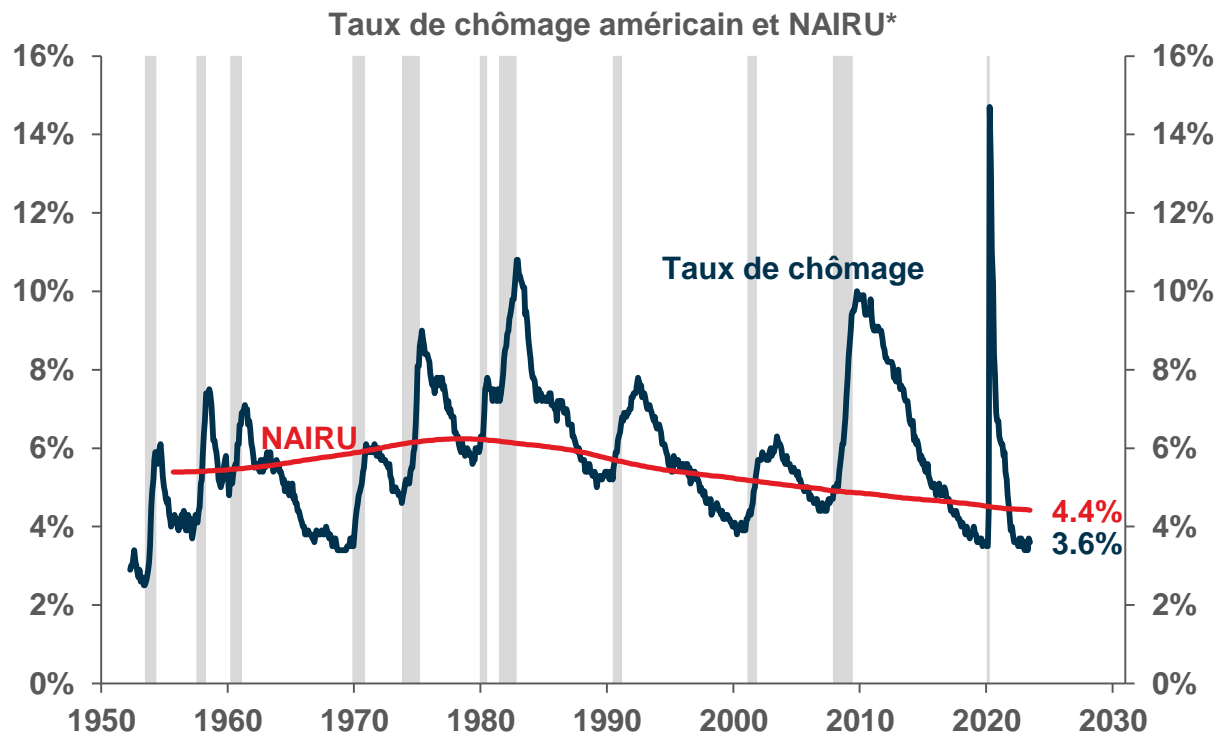


Cycles économiques américains

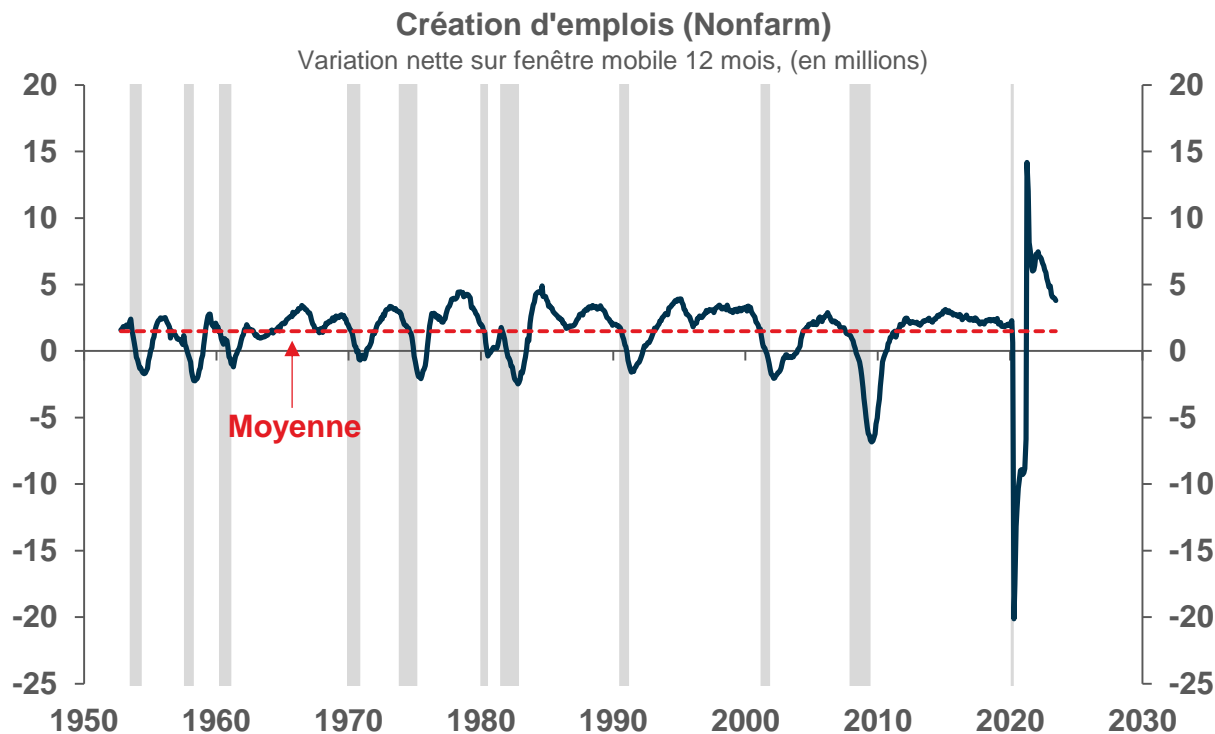


Le cycle actuel a débuté en février 2020, soit au sommet du cycle précédent. Suite à la contraction de mars 2020 au début de la pandémie, l'économie a rebondi rapidement et se situe maintenant au-dessus de son précédent sommet. C'est une des reprises économiques les plus rapides de l'histoire.

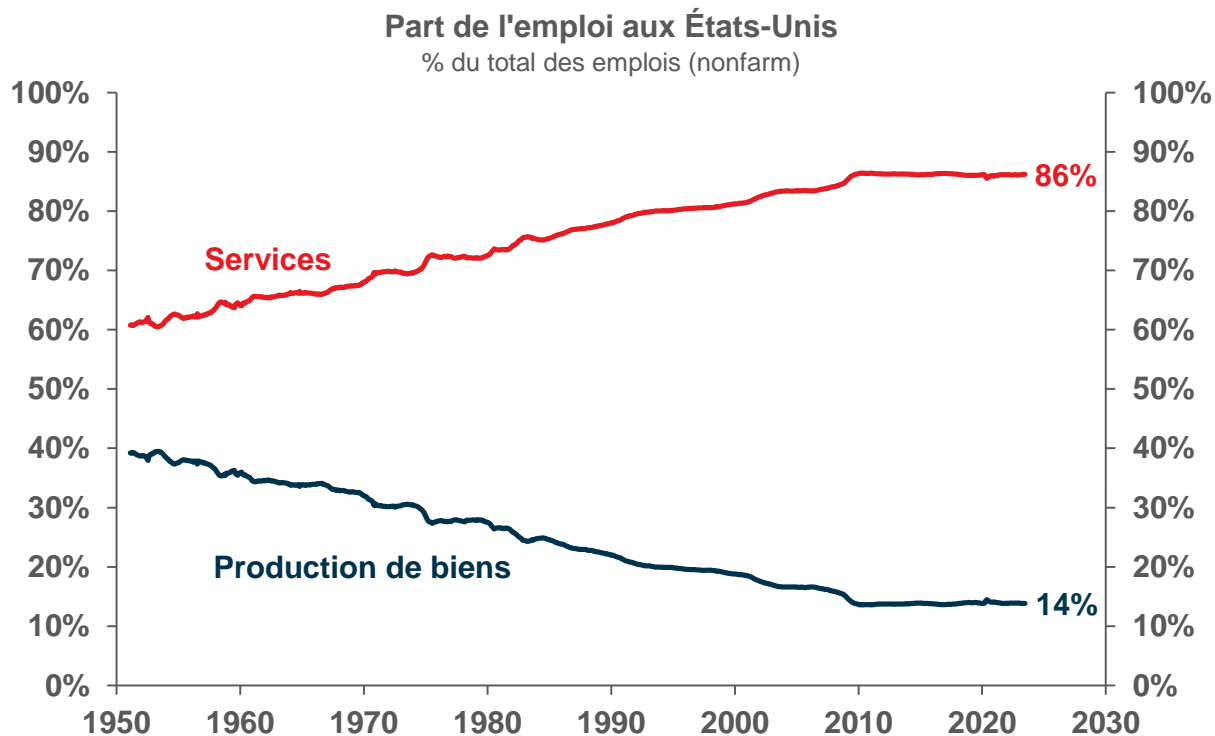
Taux de chômage américain



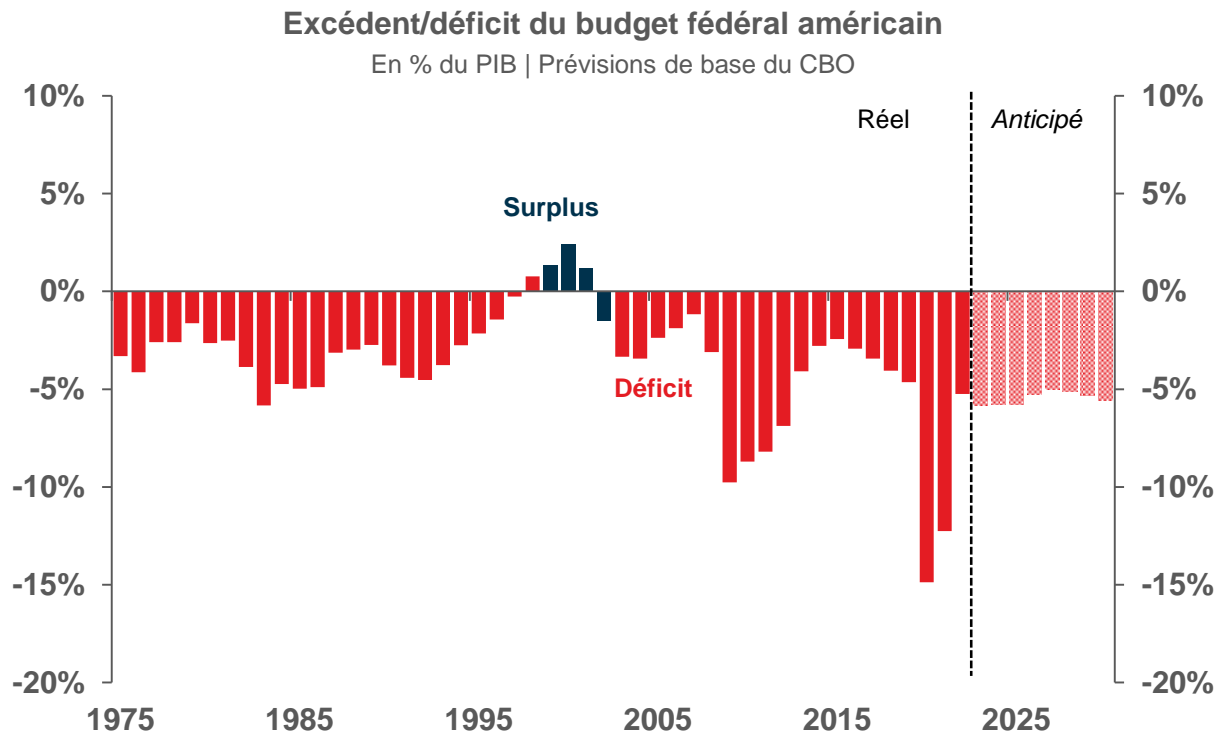
Marché du travail américain – Création d'emploi



Marché du travail américain – Secteurs de travail



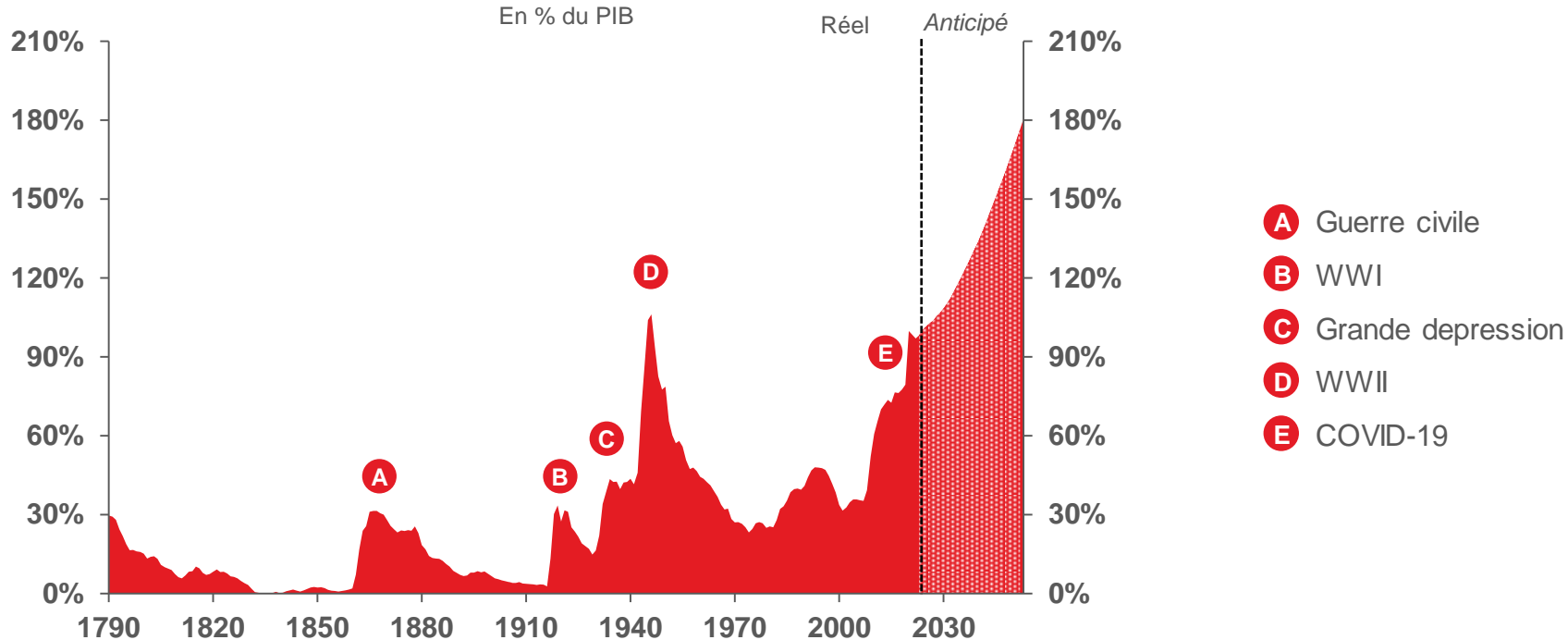
Finances fédérales américaines – Surplus & déficit



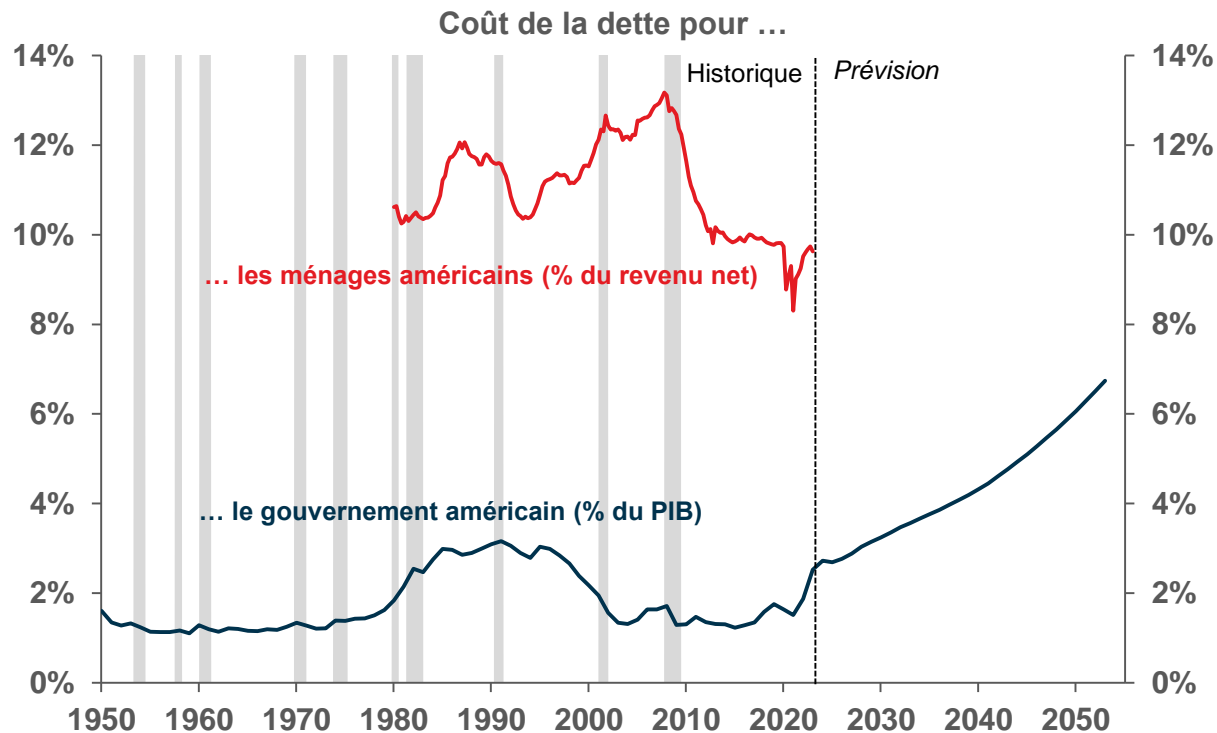
Finances fédérales américaines – Dette publique



250 ans de dette fédérale détenue par le public



Coût de la dette aux États-Unis

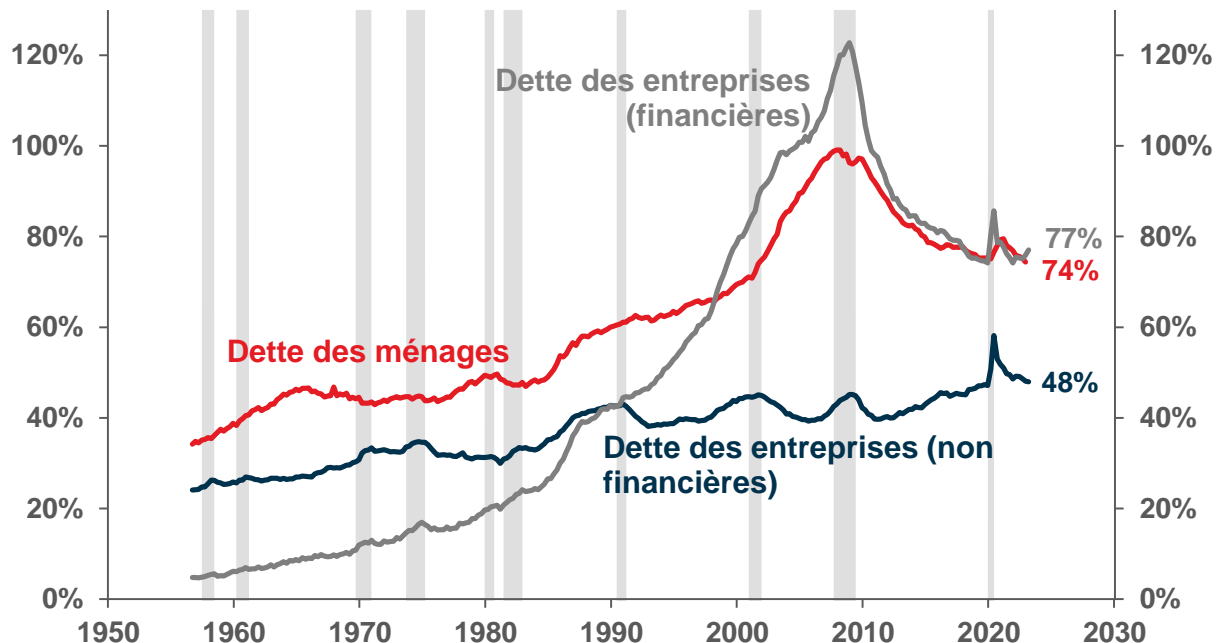


Dettes des entreprises & ménages américains



Dettes des entreprises et des ménages américains

En % du PIB



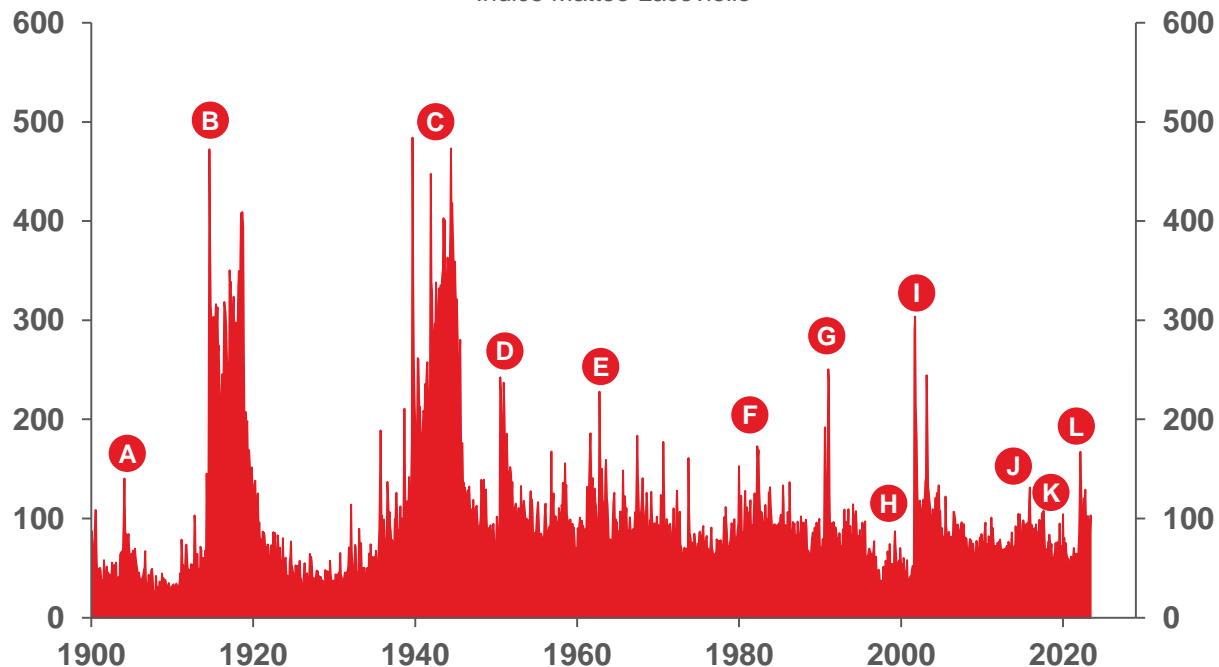
Les ménages ont considérablement réduit leur endettement au cours de la dernière décennie...

...bien que le choc de la pandémie semble avoir mis un terme à cette tendance à la baisse.

Risque et incertitude – Risque géopolitique

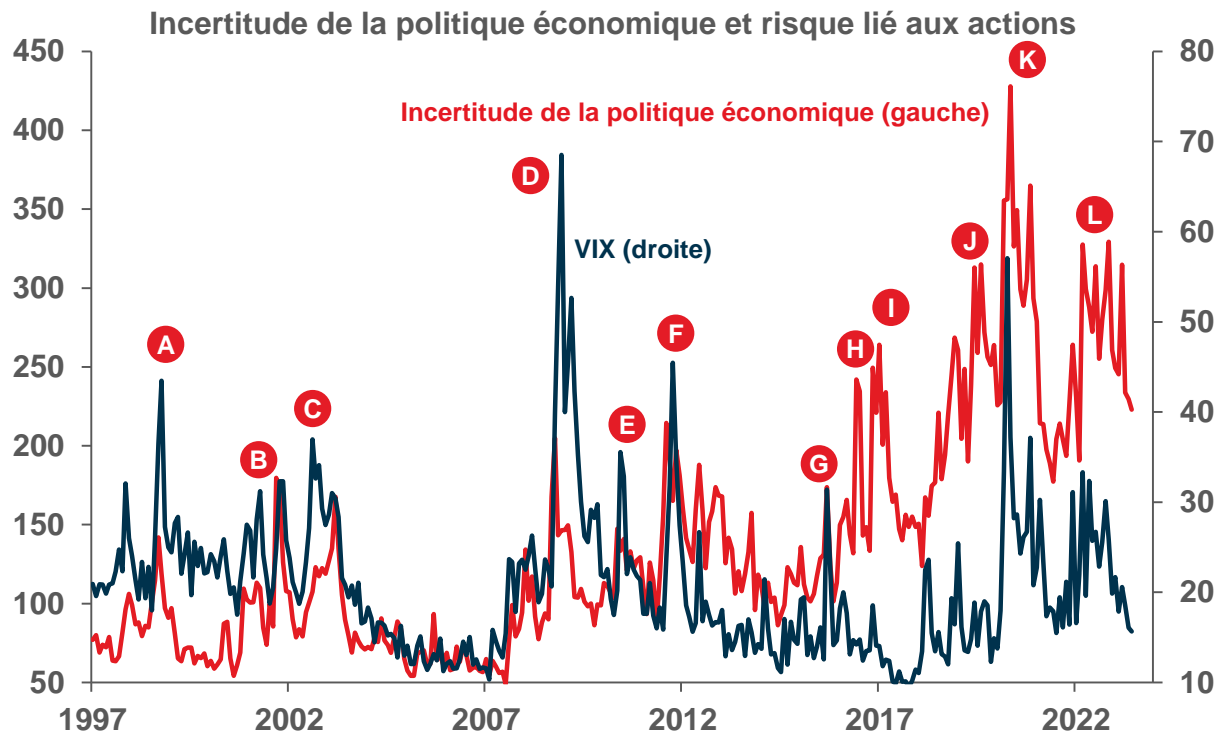


Risque géopolitique depuis 1899
Indice Matteo Lacoviello



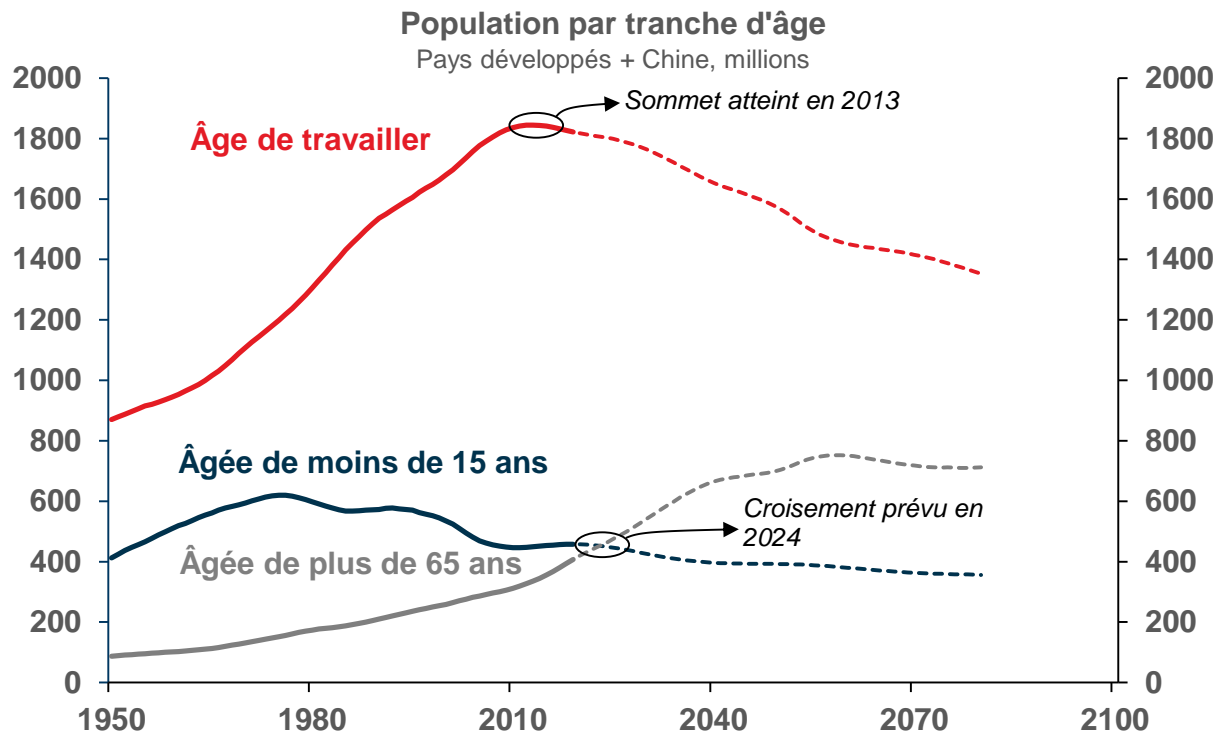
- A** Guerre russo-japonaise
- B** WWI
- C** WWII
- D** Guerre de Corée
- E** Guerre du Vietnam et guerre froide
- F** Guerre du Liban
- G** Guerre du Golfe
- H** Attaque du 11 septembre
- I** Invasion d'Irak
- J** Monté état islamique
- K** Pandémie de COVID-19
- L** Invasion russe de l'Ukraine

Risque et incertitude – Incertitude économique



- A** Crise russo/LTCM
- B** Attaque du 11 septembre
- C** Invasion d'Irak
- D** Grande crise financière
- E** Crise européenne
- F** Litige sur le plafond de la dette
- G** Crise des réfugiés en Europe
- H** Élections américaines
- I** Brexit
- J** Guerre commerciale
- K** Pandémie de COVID-19
- L** Pivot de la Fed face à l'inflation

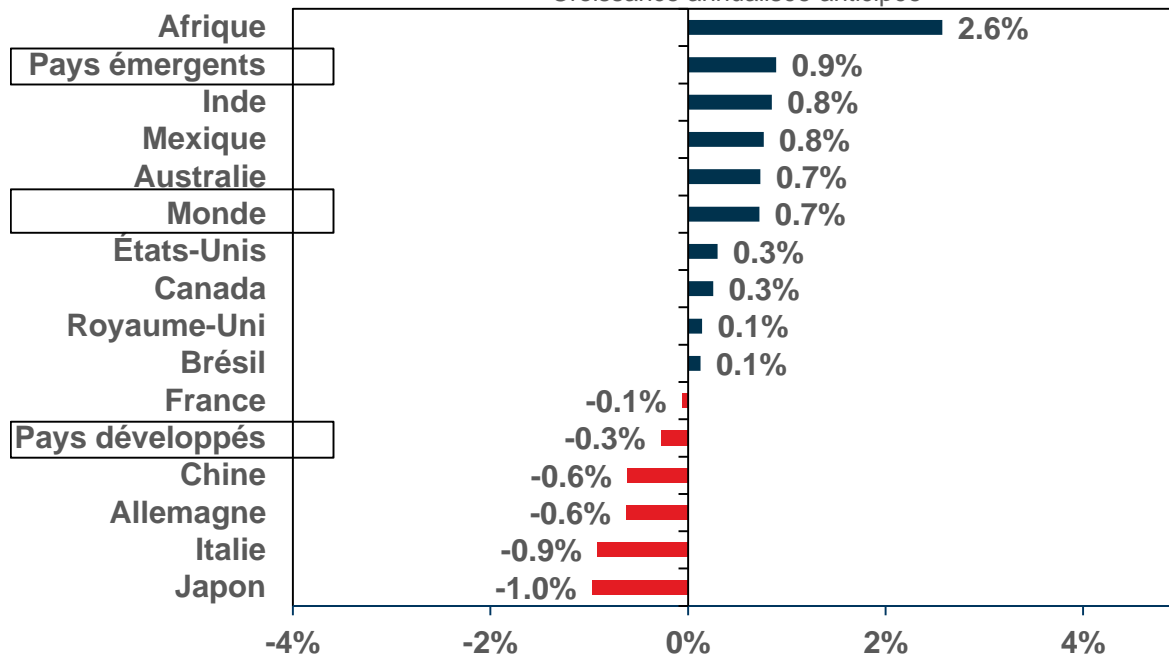
Démographie mondiale – Tendances par groupe d'âge





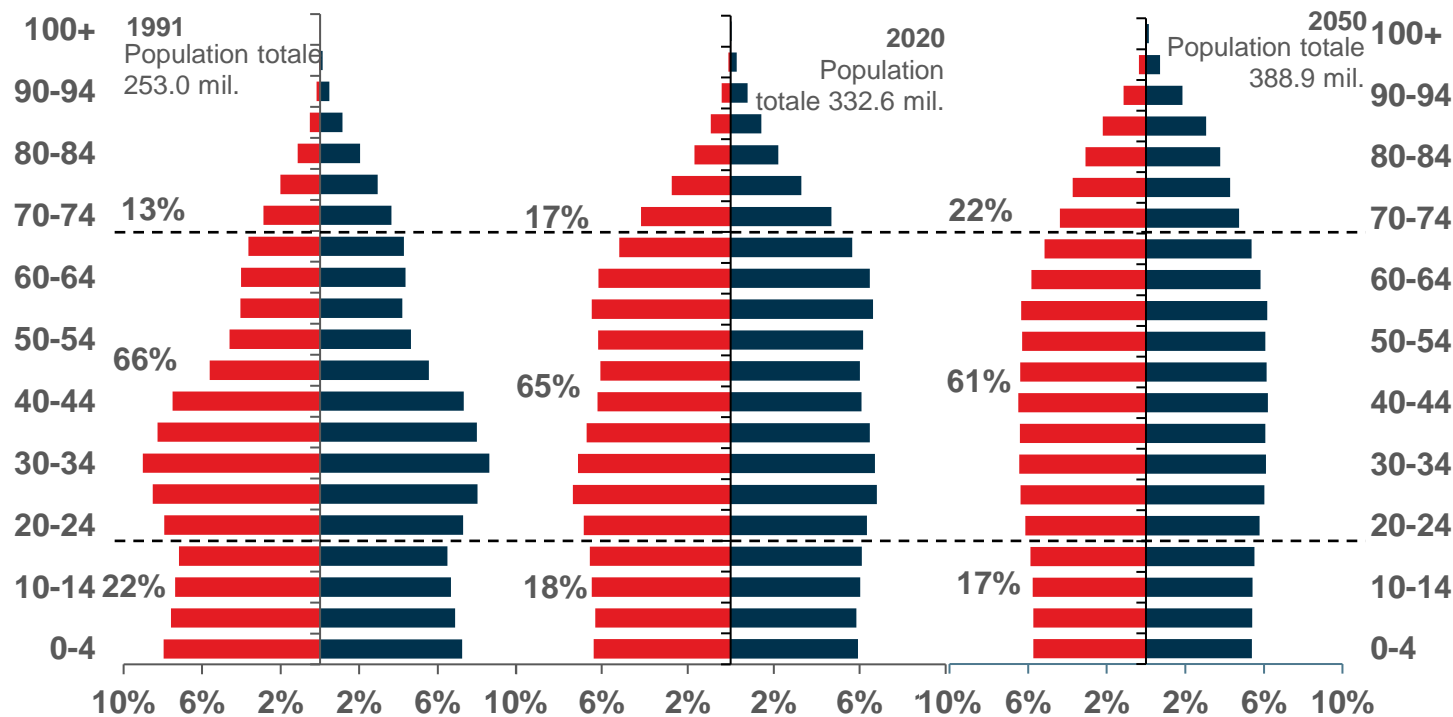
Croissance de la population en âge de travailler au cours

Croissance annualisée anticipée



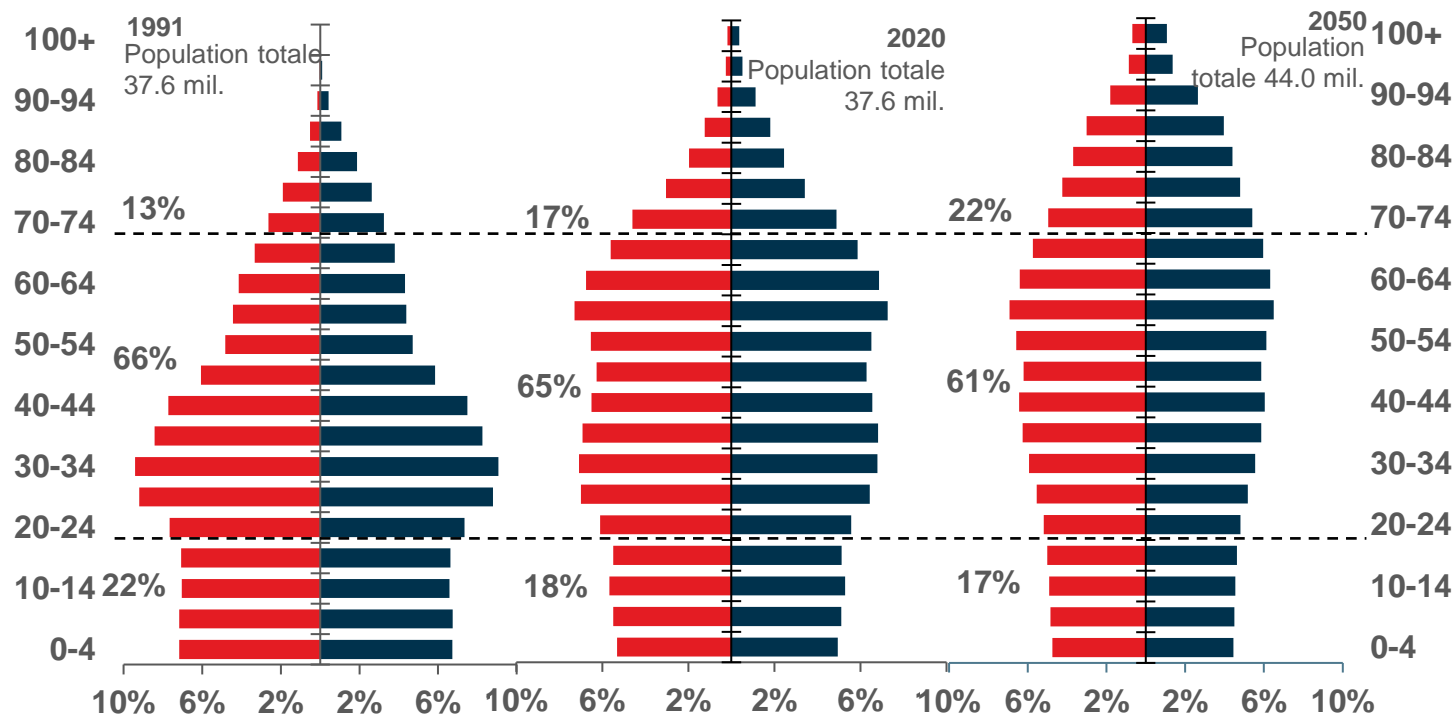


Pyramide des âges américaine





Pyramide des âges canadienne

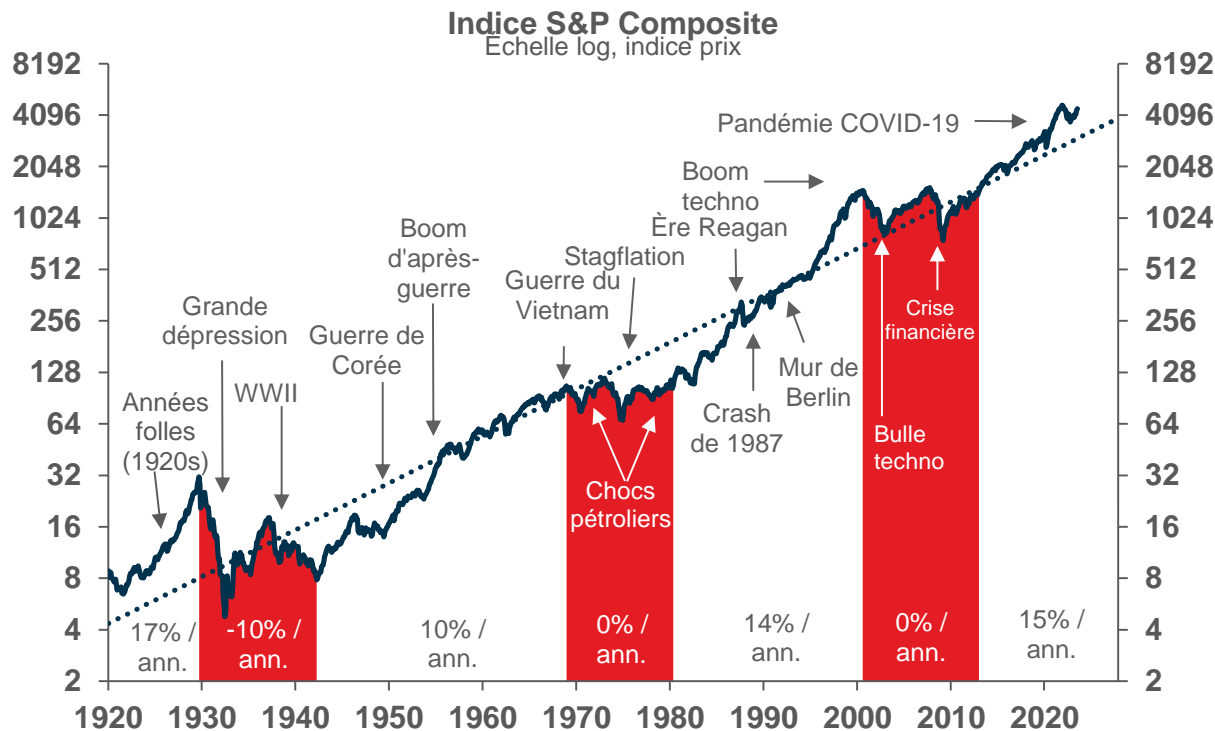


Actions

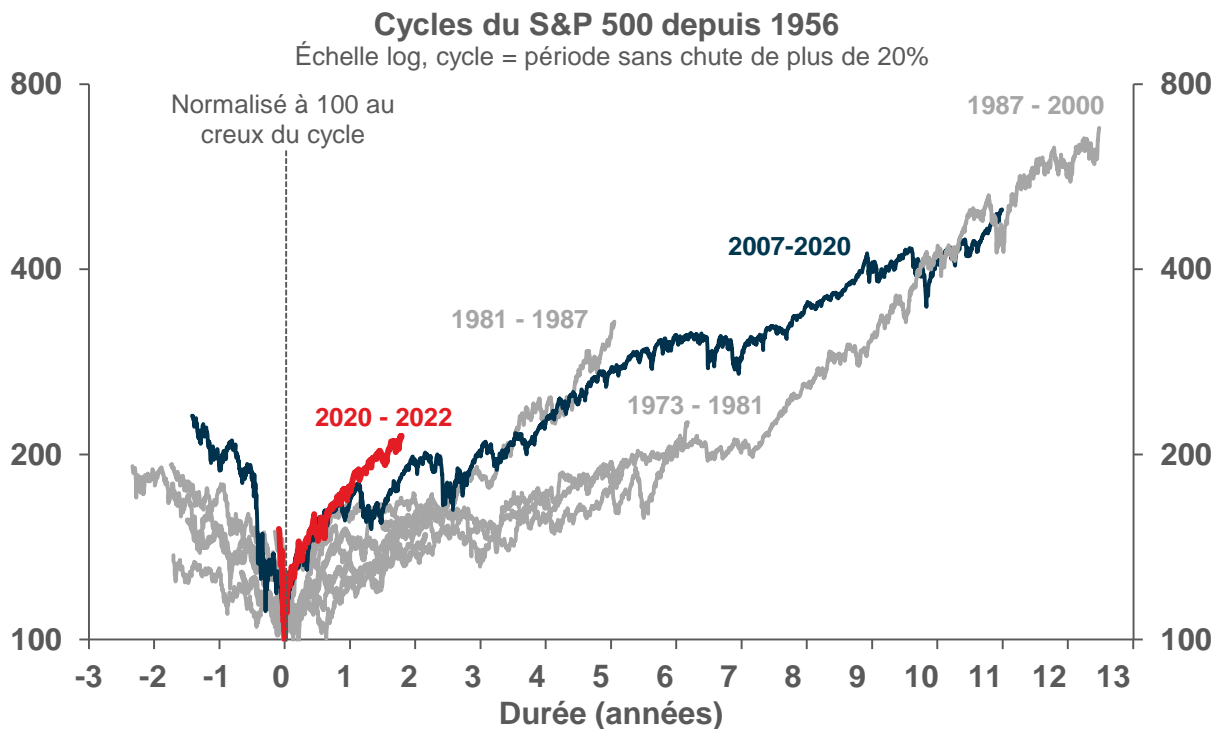
T3-2023

Bureau du chef des placements

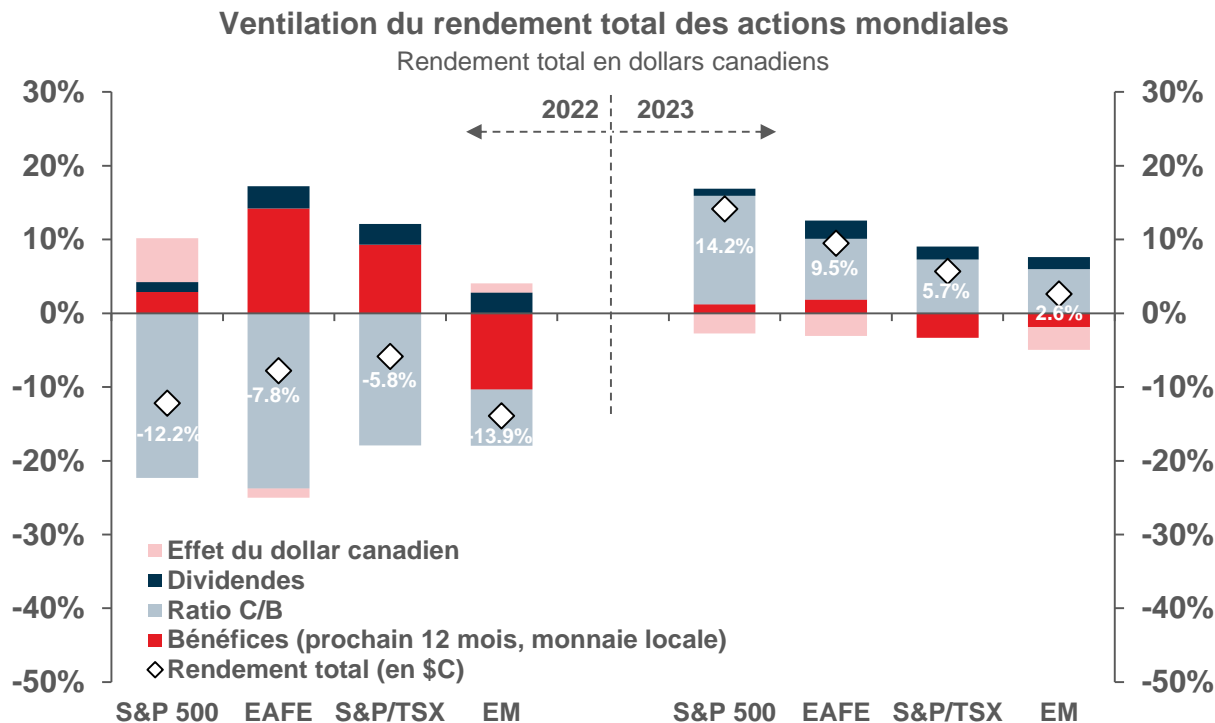
Marché boursier américain depuis 1920



Cycles du S&P 500



Décomposition des rendements boursiers

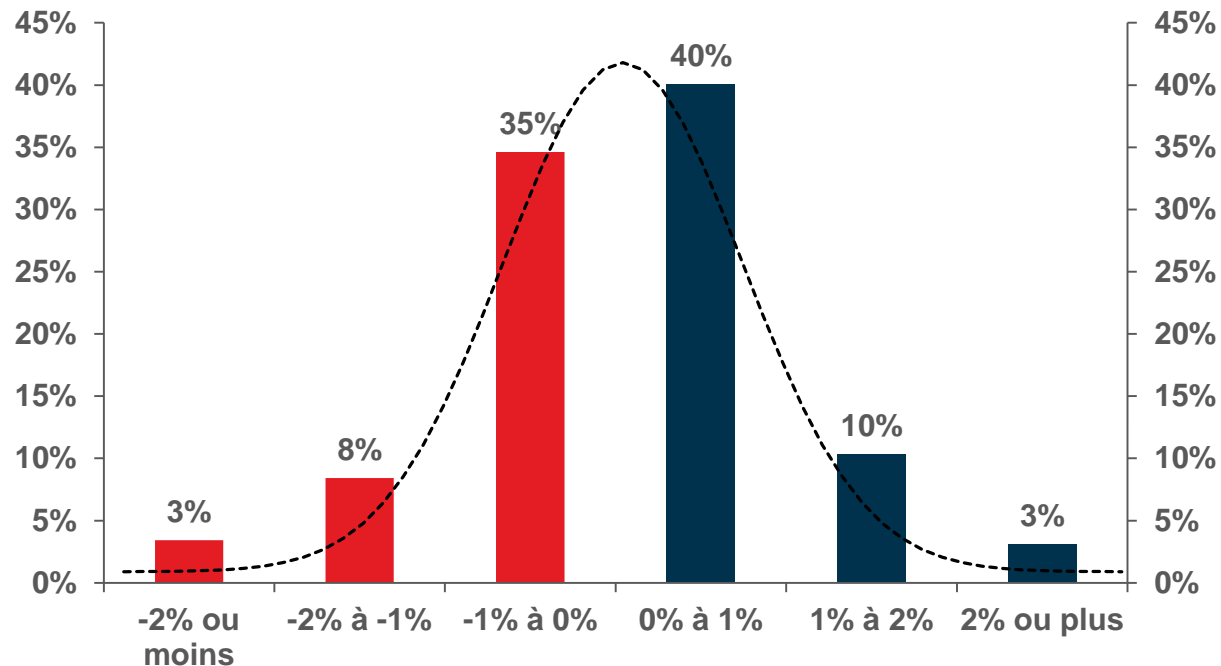


Fluctuations quotidiennes du marché boursier



Distribution des fluctuations journalières du S&P 500

Indice S&P 500 sur les 40 dernières années

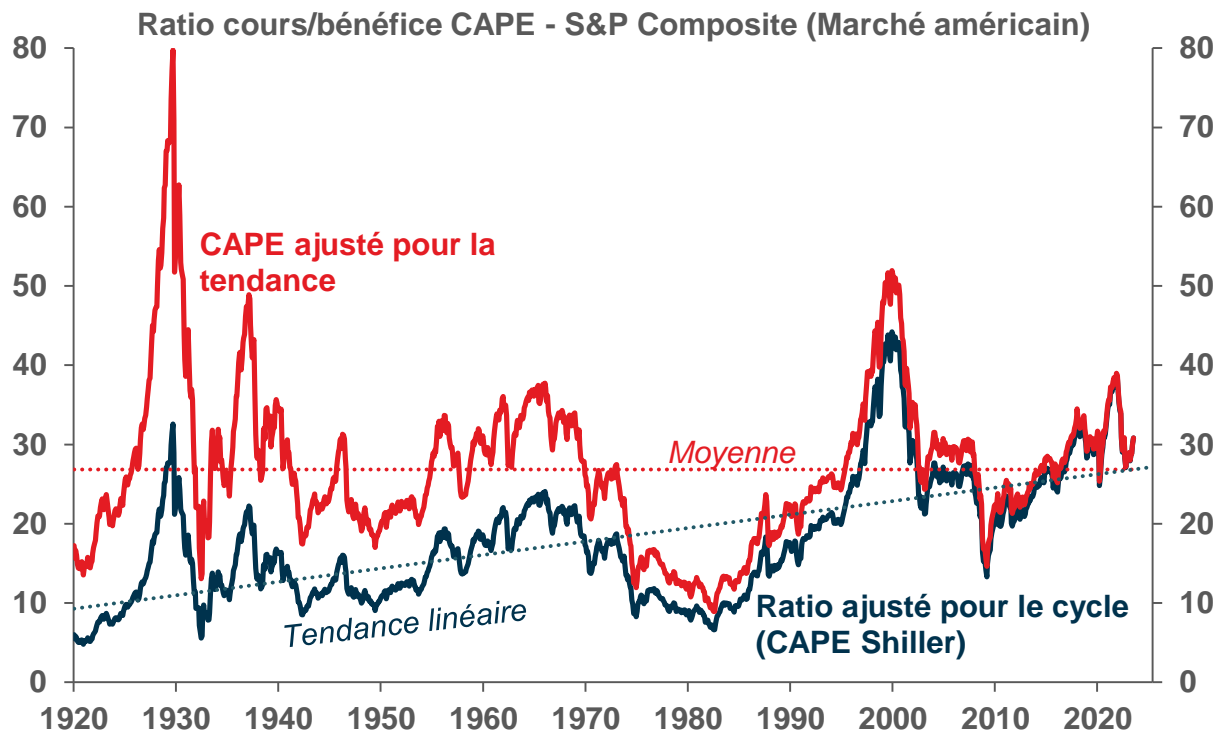


Les fluctuations du marché sont normales, tant sur le plan mathématique* que littéraire. Bien que seuls les rares "extrêmes" finissent dans les nouvelles du soir et les émissions matinales, la vérité est qu'ils n'ont pas tant d'importance.

Ce qui compte vraiment, c'est l'accumulation de journées de "0 % à 1 %" qui font rarement les manchettes, mais qui expliquent en grande partie le rendement total annualisé de 12,3 % du S&P 500 au cours des 40 dernières années...

... et ce malgré le fait que l'indice termine dans le rouge presque un jour sur deux.

Valorisations boursières depuis 1920

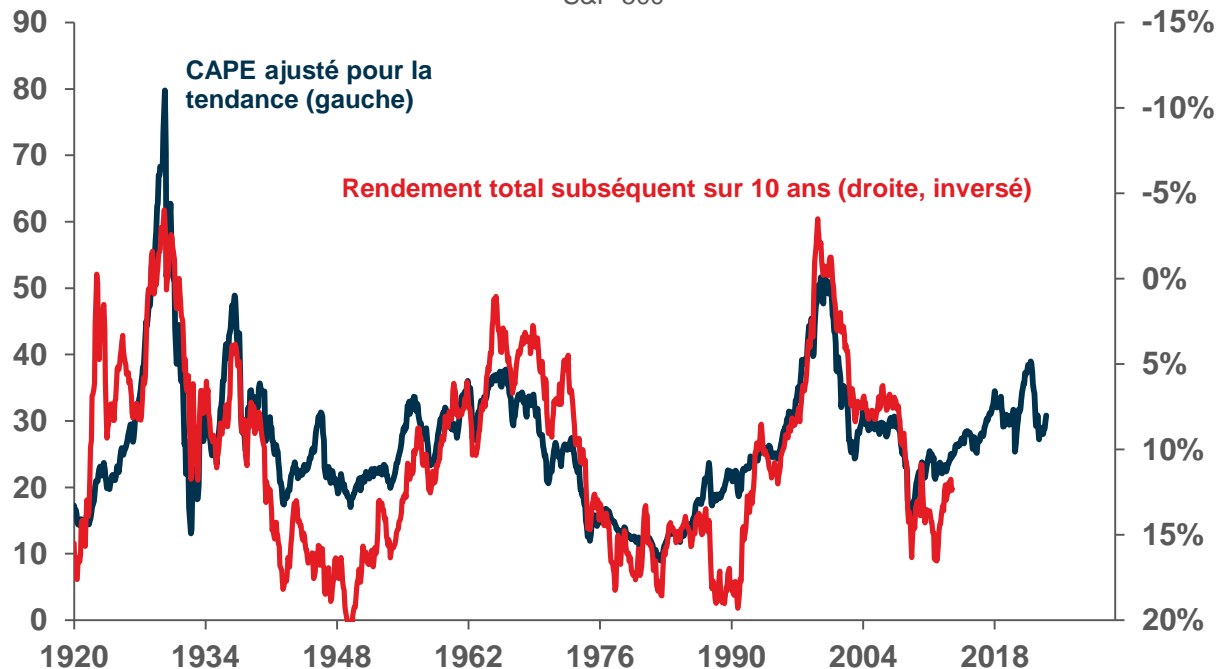


Valorisations et rendements depuis 1920 (1 de 2)



Valorisations et rendements subséquents

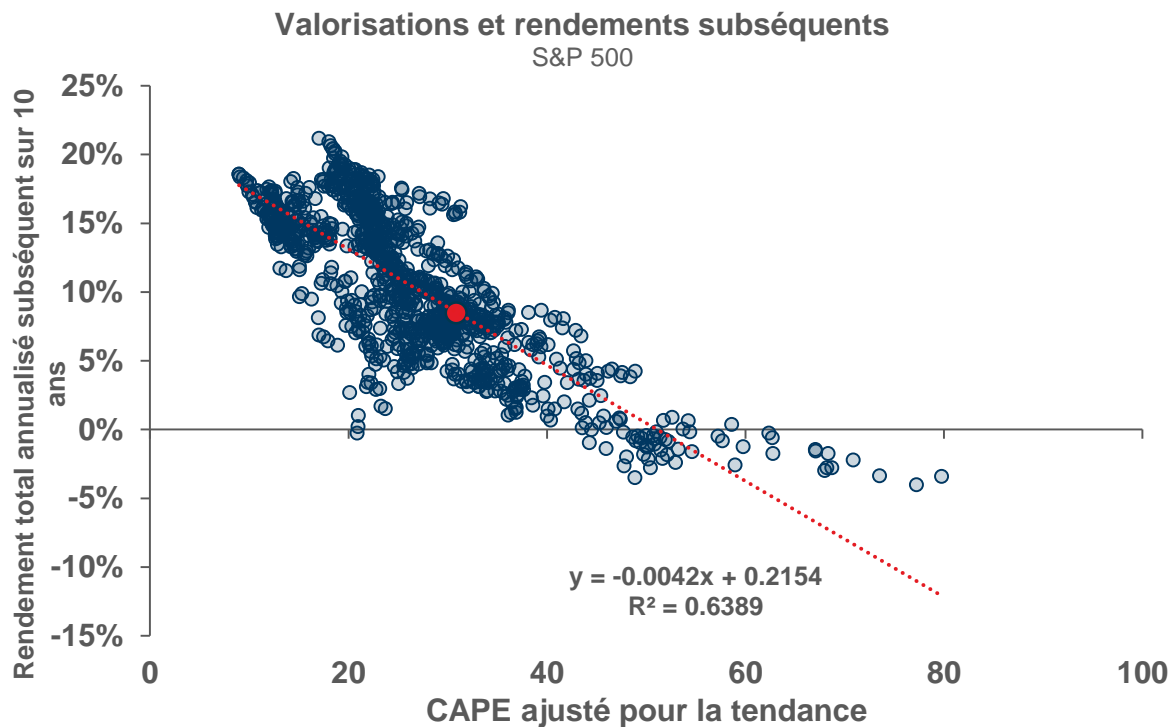
S&P 500



Le ratio Cyclically-Adjusted Price-Earnings (CAPE) de Robert J. Shiller est souvent utilisé pour estimer les rendements des actions à long terme (10-15 ans).

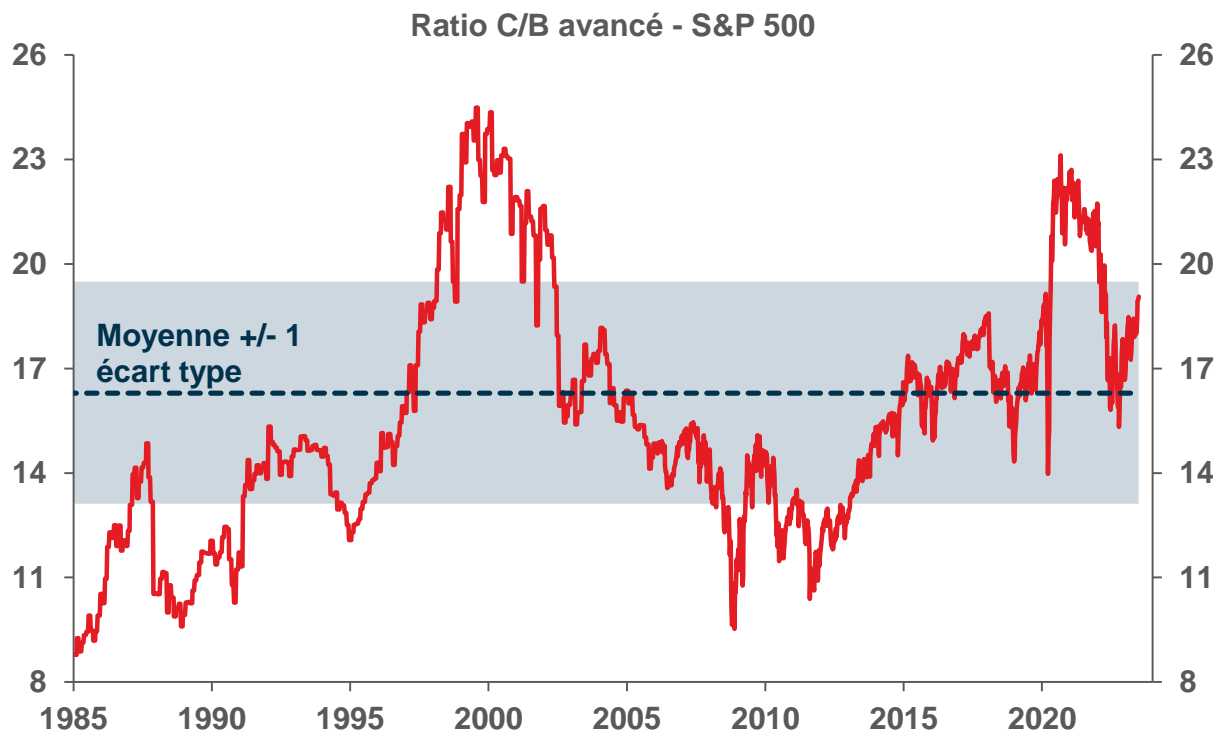
Cette mesure montre une forte relation inverse entre la valorisation actuelle des actions et les rendements annualisés ultérieurs, depuis 1920.

Valorisations et rendements depuis 1920 (2 de 2)

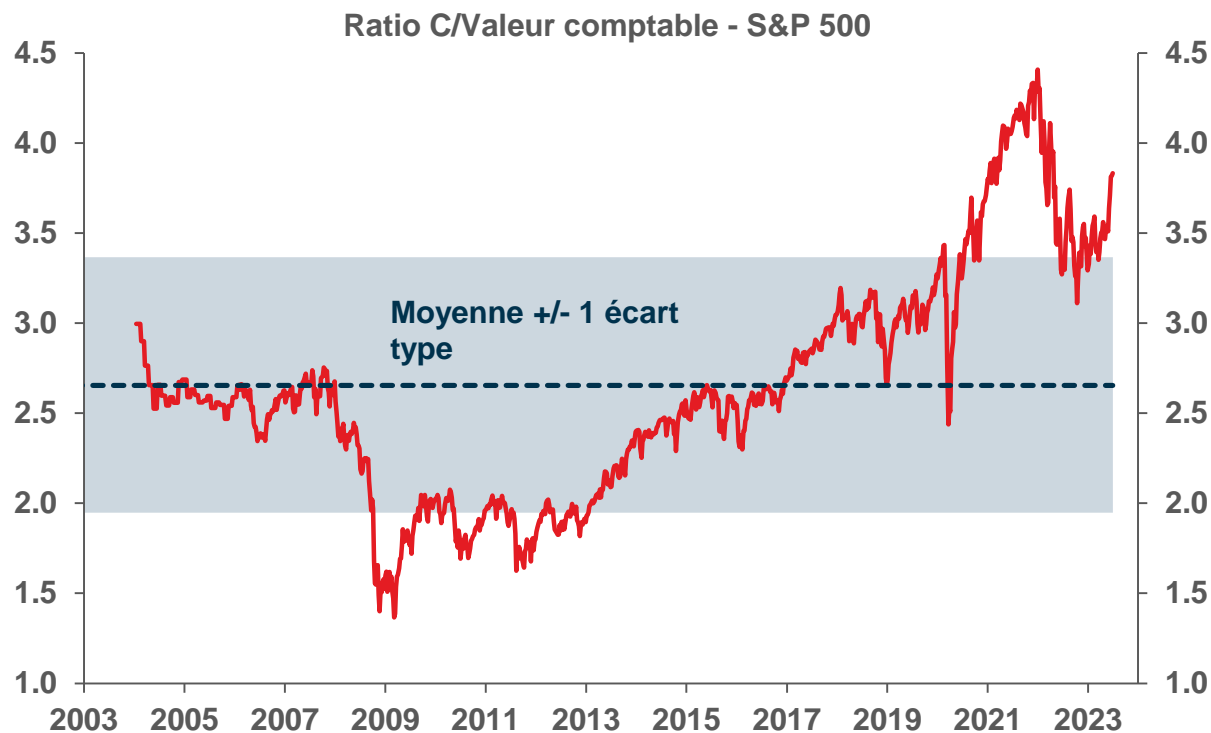


Les valorisations actuelles suggèrent un rendement total annualisé de ● 8,5 % au cours des 10 prochaines années.

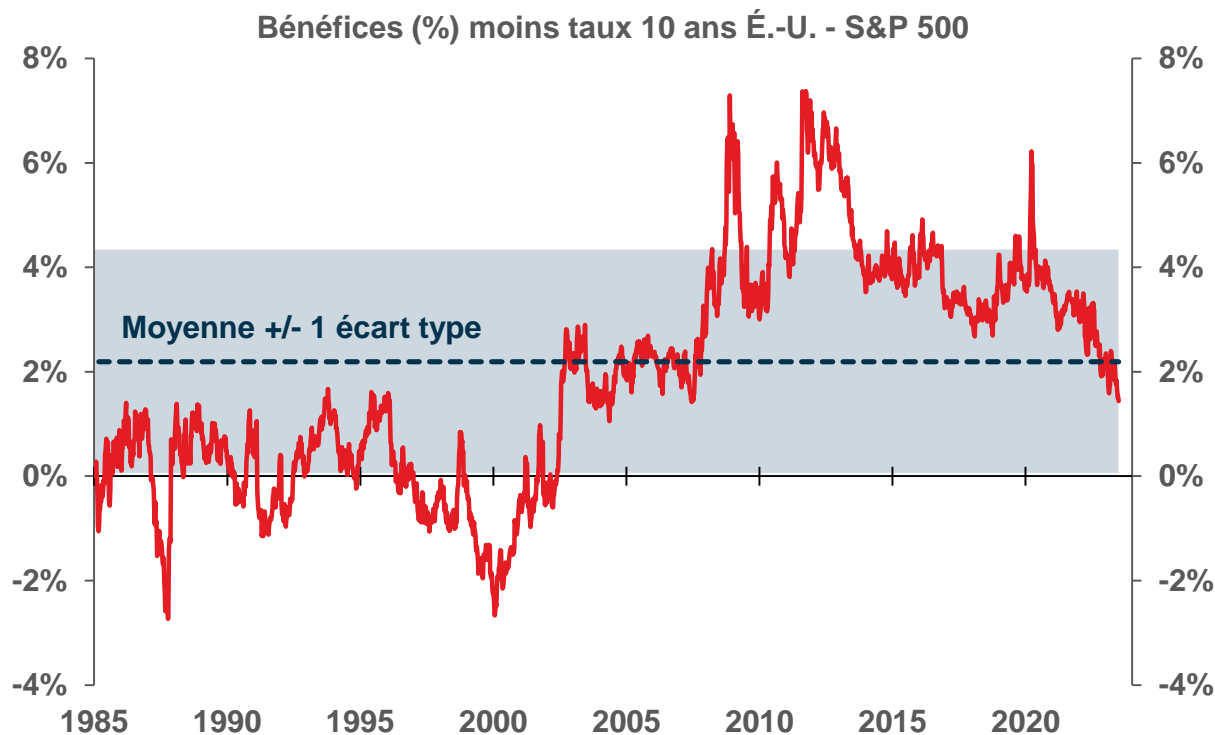
Valorisation des actions américaines – C/B



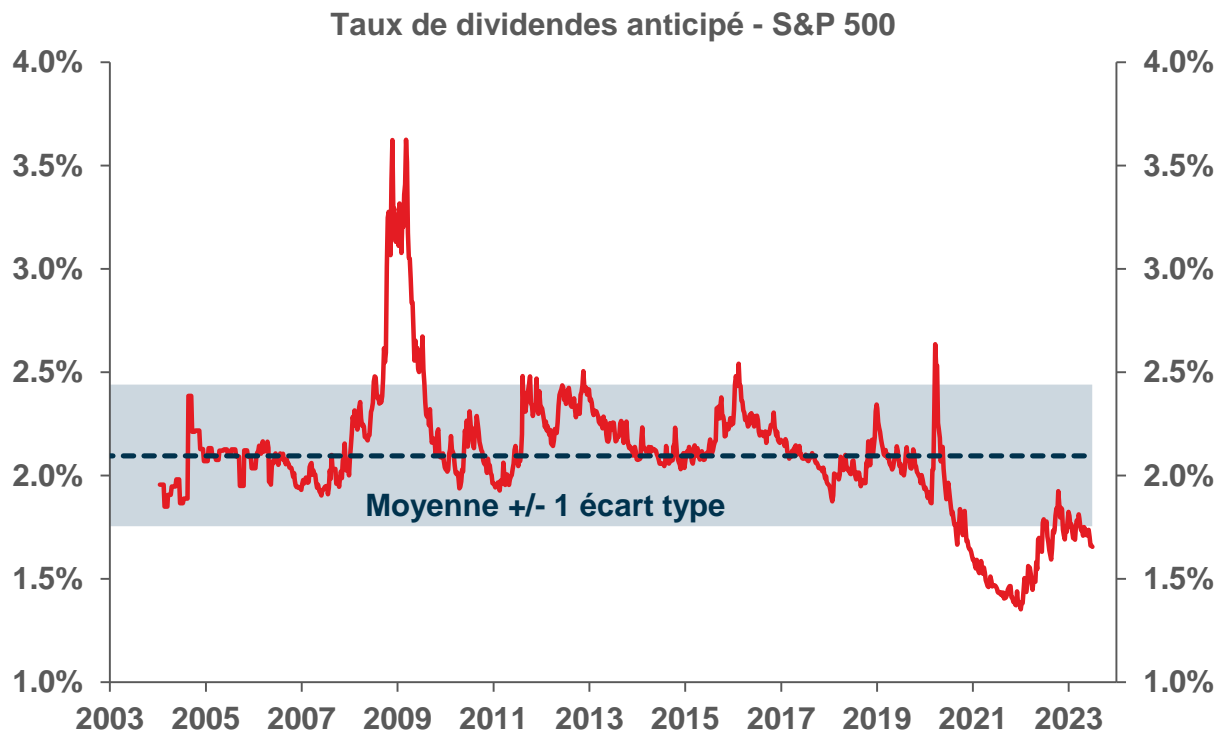
Valorisation des actions américaines – C/Valeur comptable



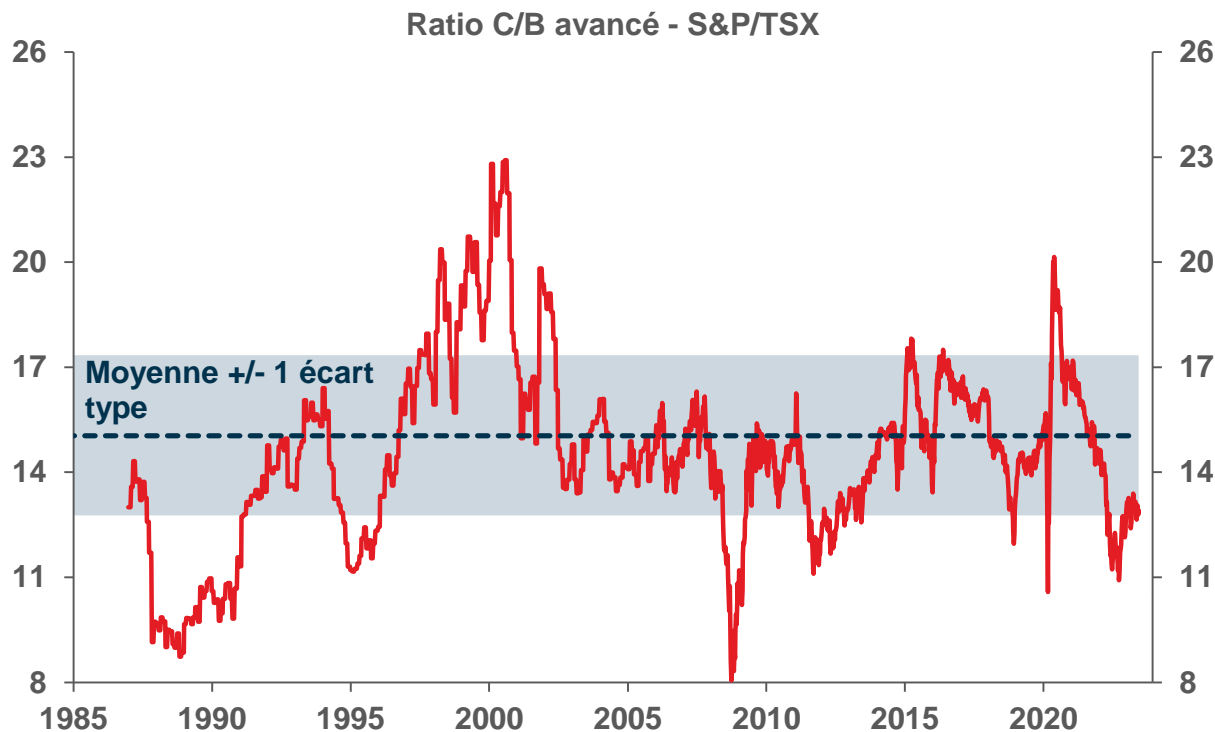
Valorisation des actions américaines – Bénéfices & taux



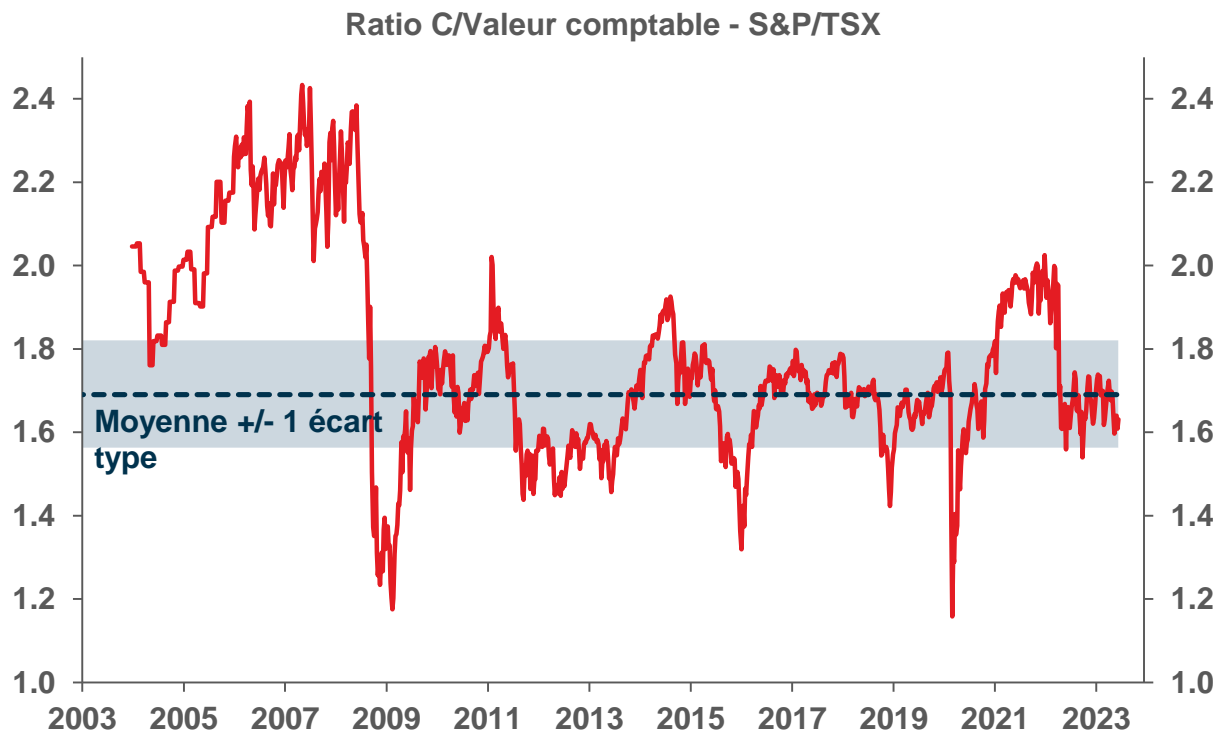
Valorisation des actions américaines – Dividendes



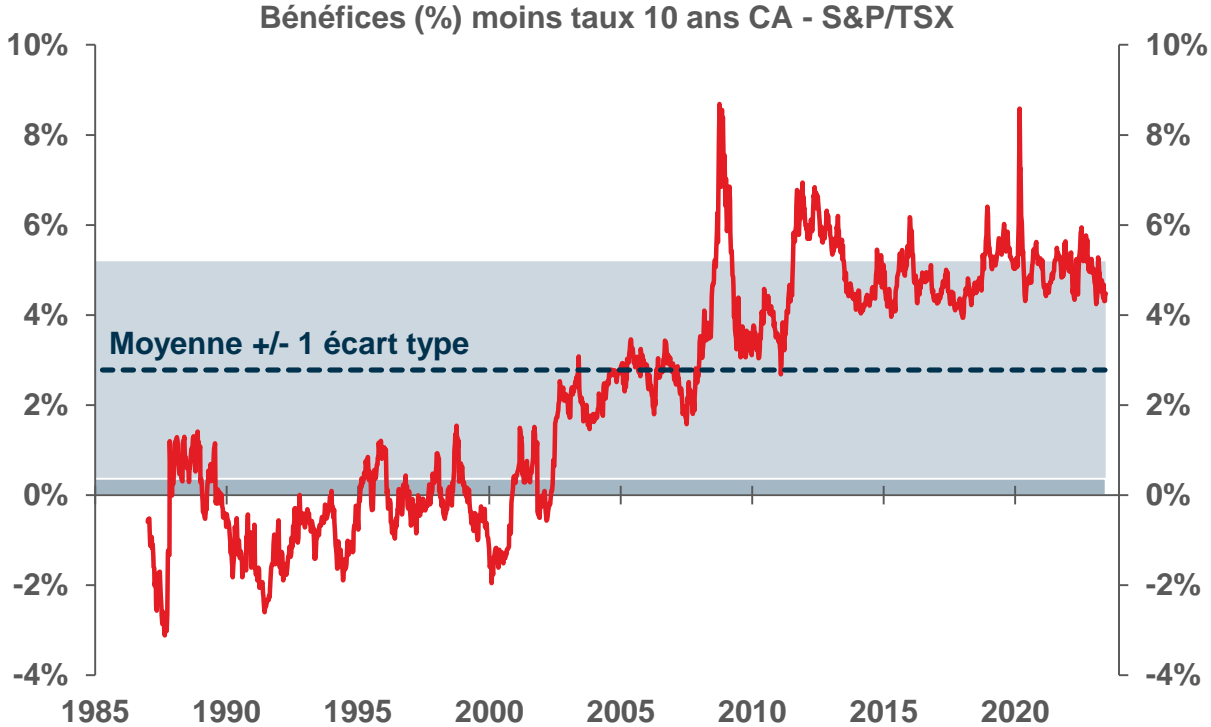
Valorisation des actions canadiennes – C/B



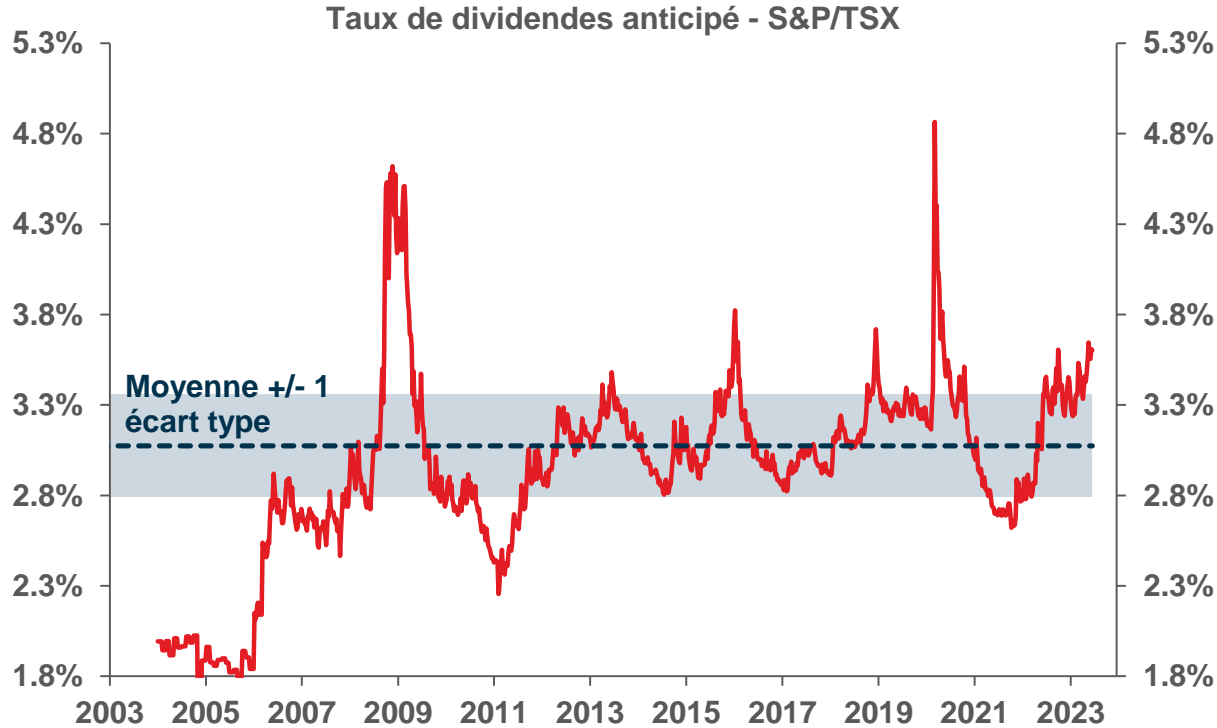
Valorisation des actions canadiennes – C/Valeur comptable



Valorisation des actions canadiennes – Bénéfices et taux



Valorisation des actions canadiennes – Dividendes

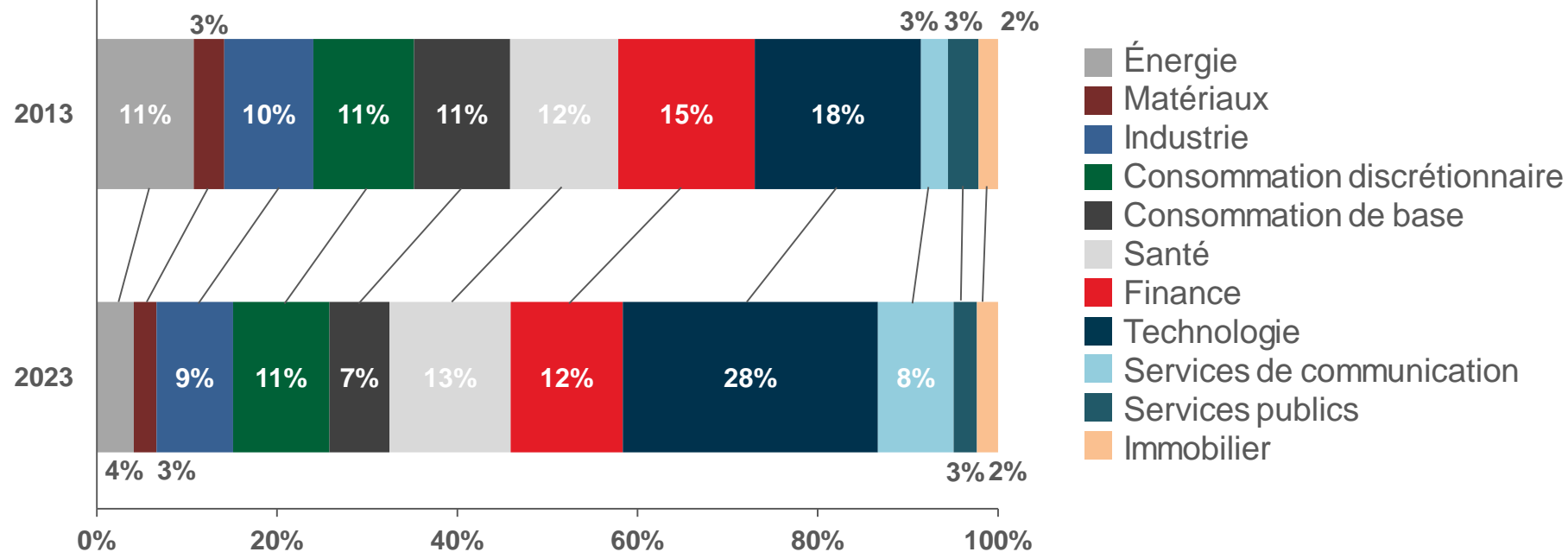


Poids des secteurs – S&P 500

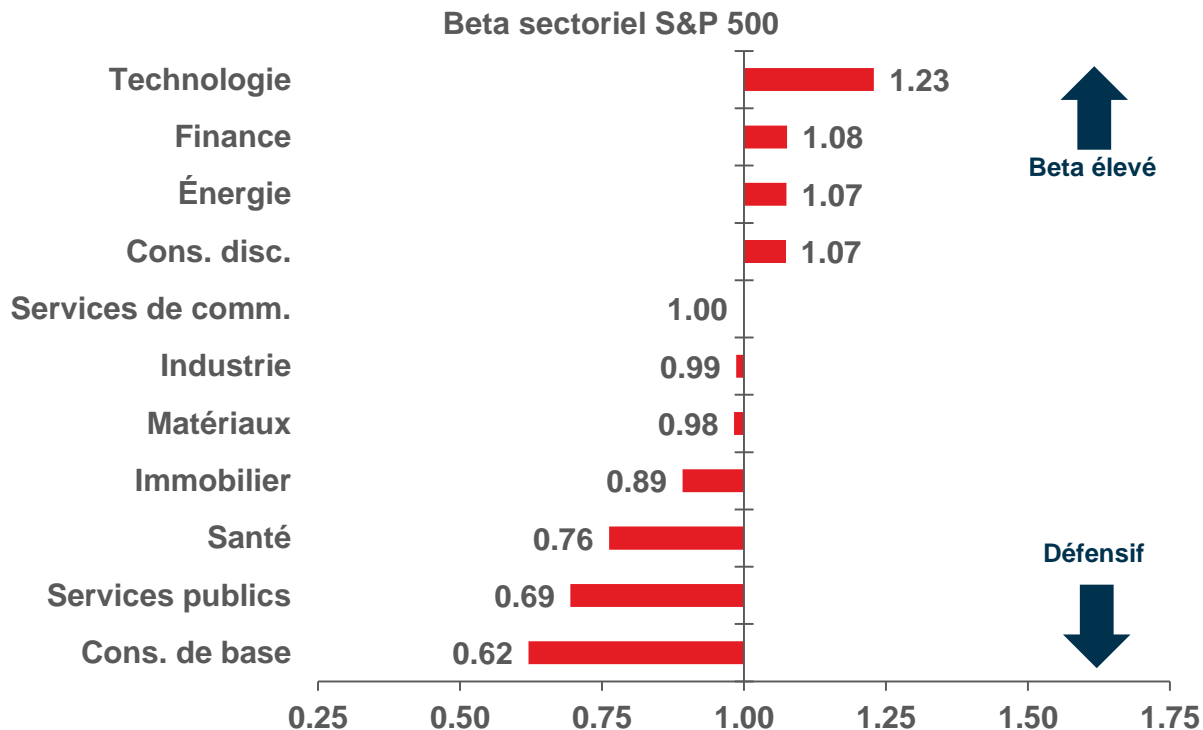


Poids sectoriel - S&P 500

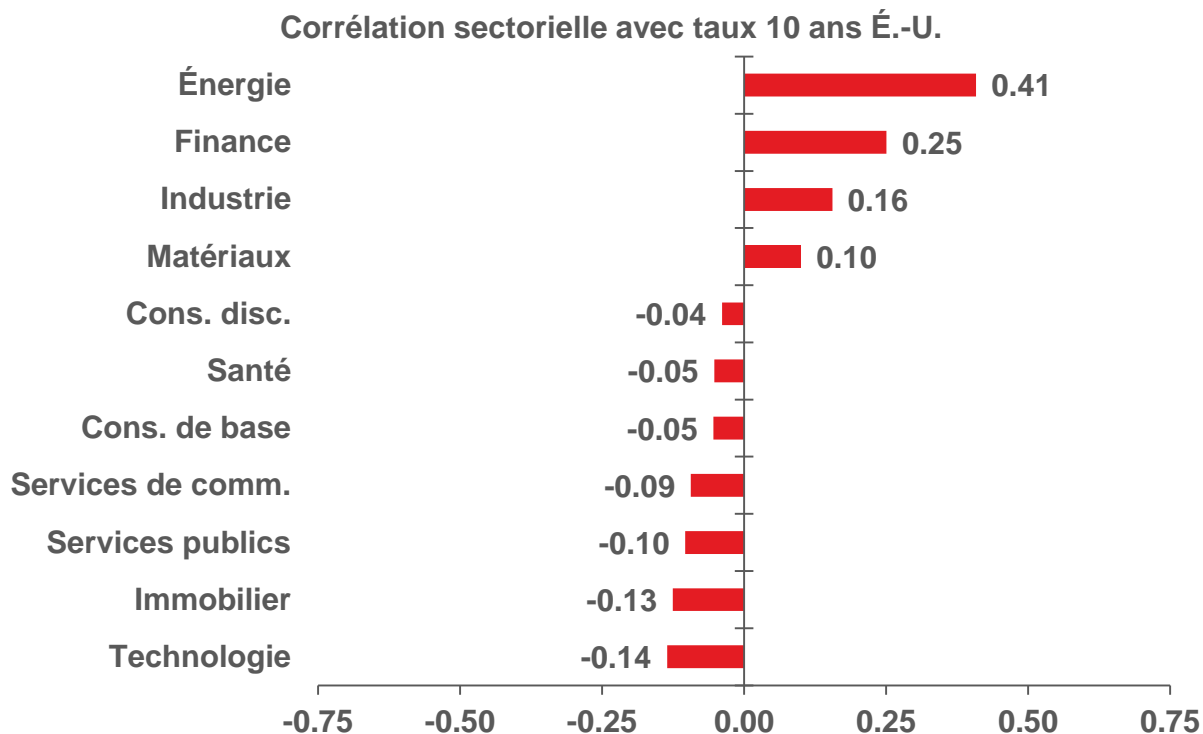
Pourcentage de la valeur marchande de l'indice



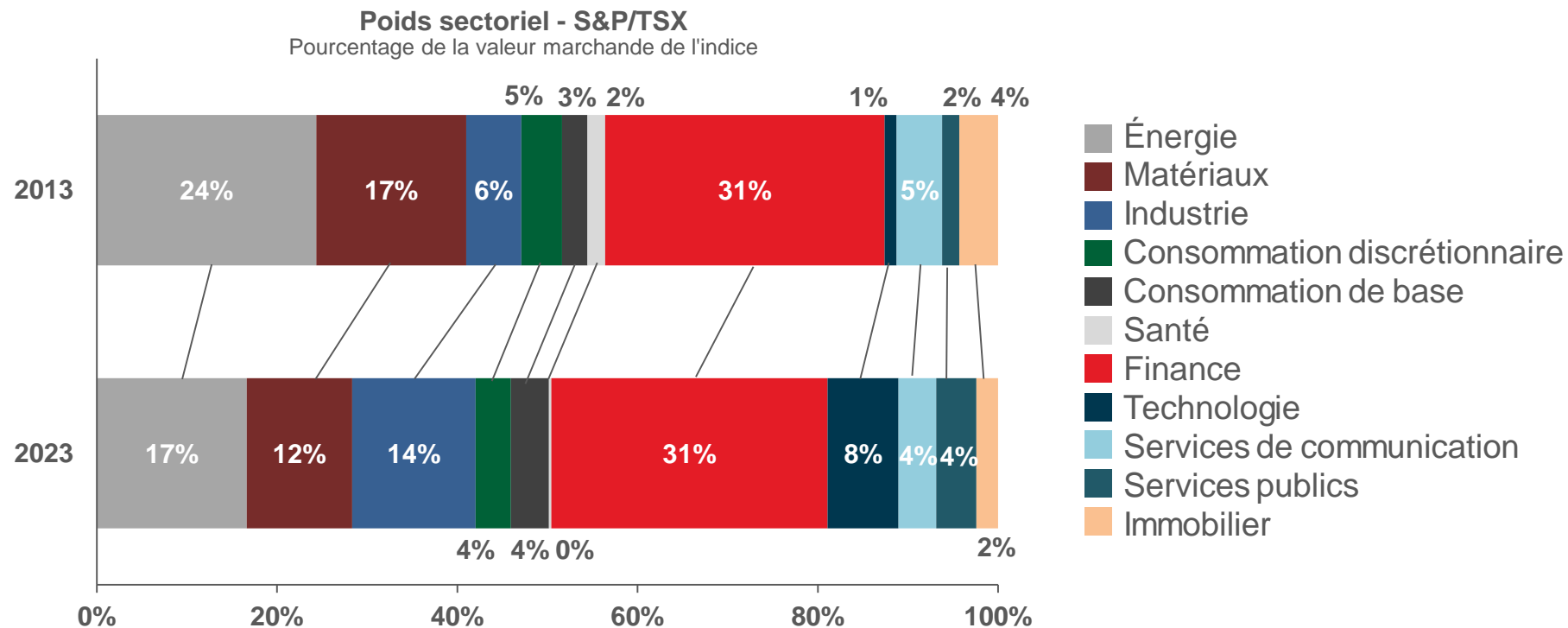
Propriétés des secteurs du S&P 500 – Beta vs indice



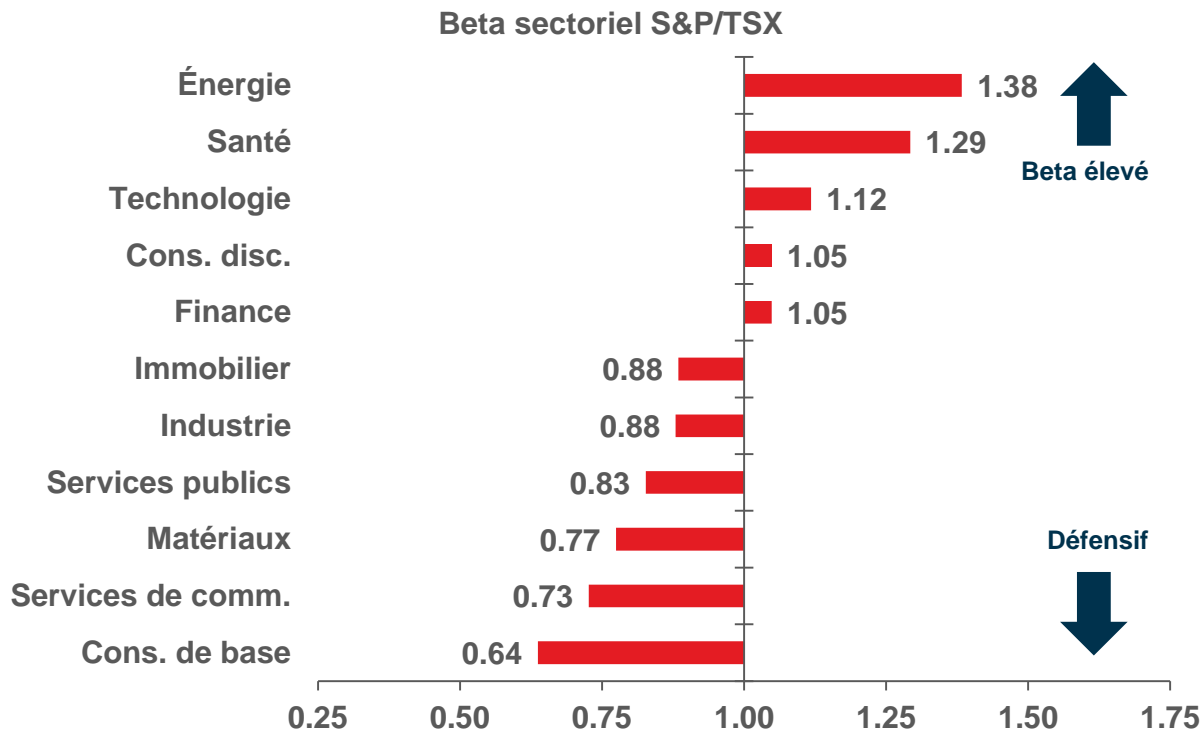
Propriétés des secteurs du S&P 500 – Corrélation vs taux



Poids des secteurs – S&P/TSX



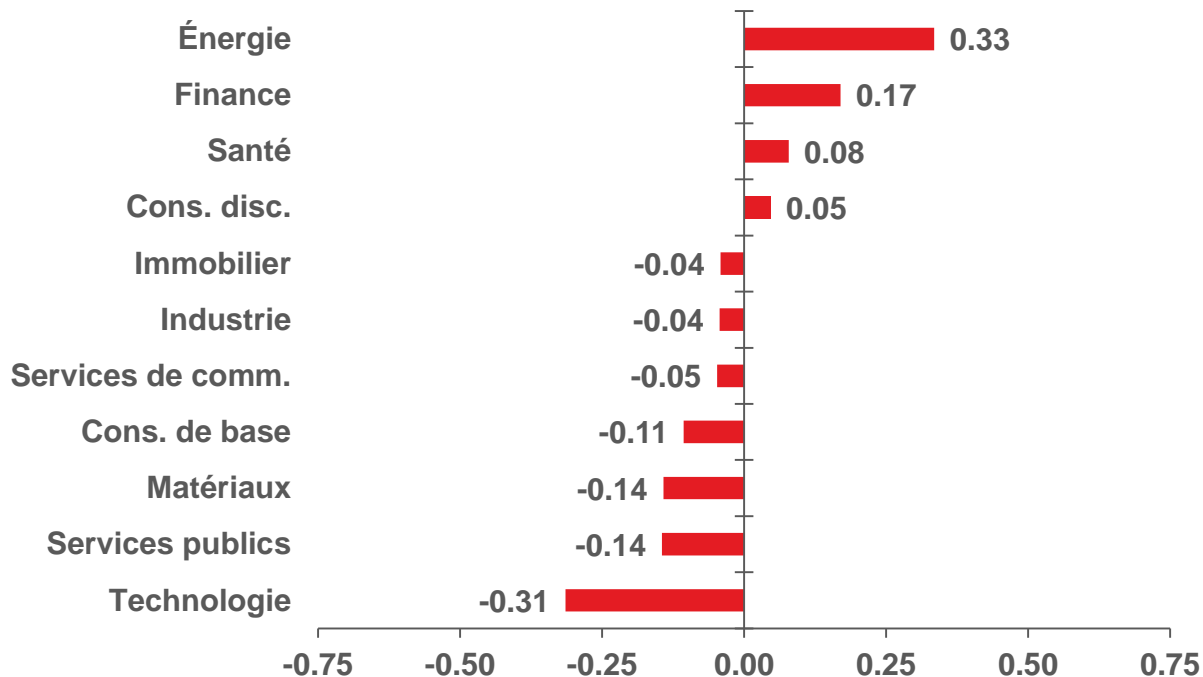
Propriétés des secteurs du S&P/TSX – Beta vs indice



Propriétés des secteurs du S&P/TSX – Corrélation vs taux



Corrélation sectorielle avec taux 10 ans CA



Taux

T3-2023

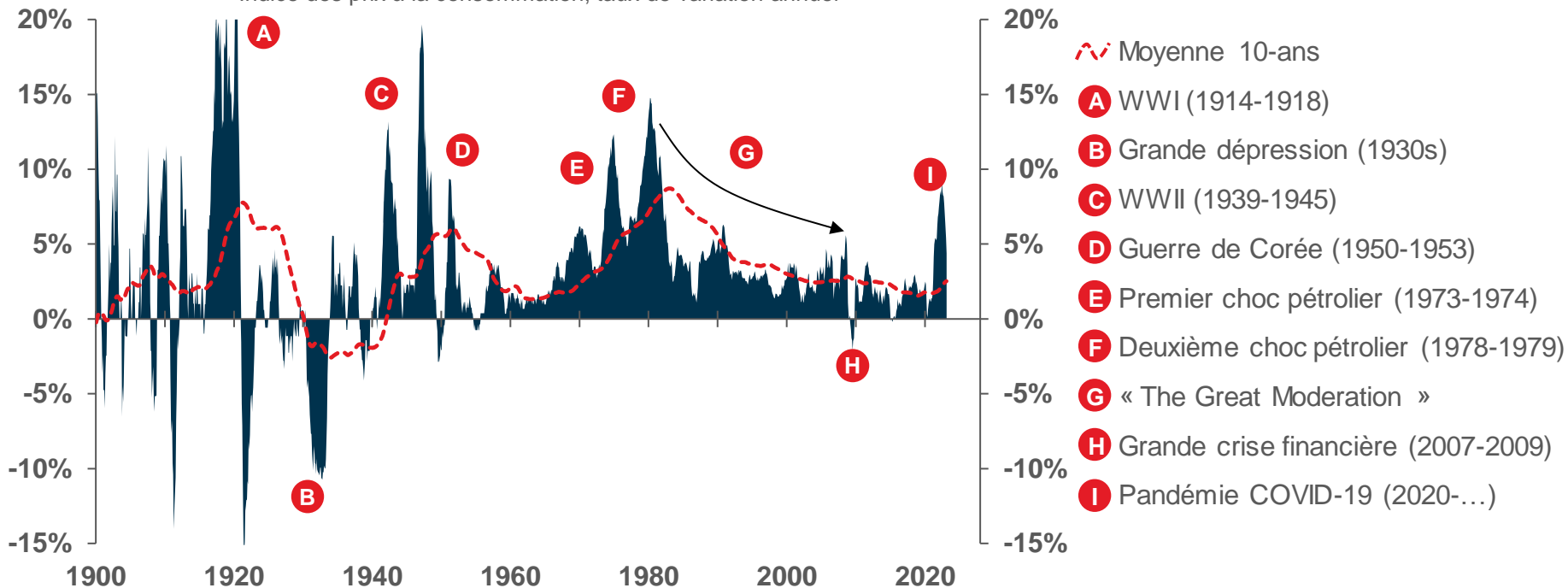
Bureau du chef des placements

Historique de l'inflation américaine

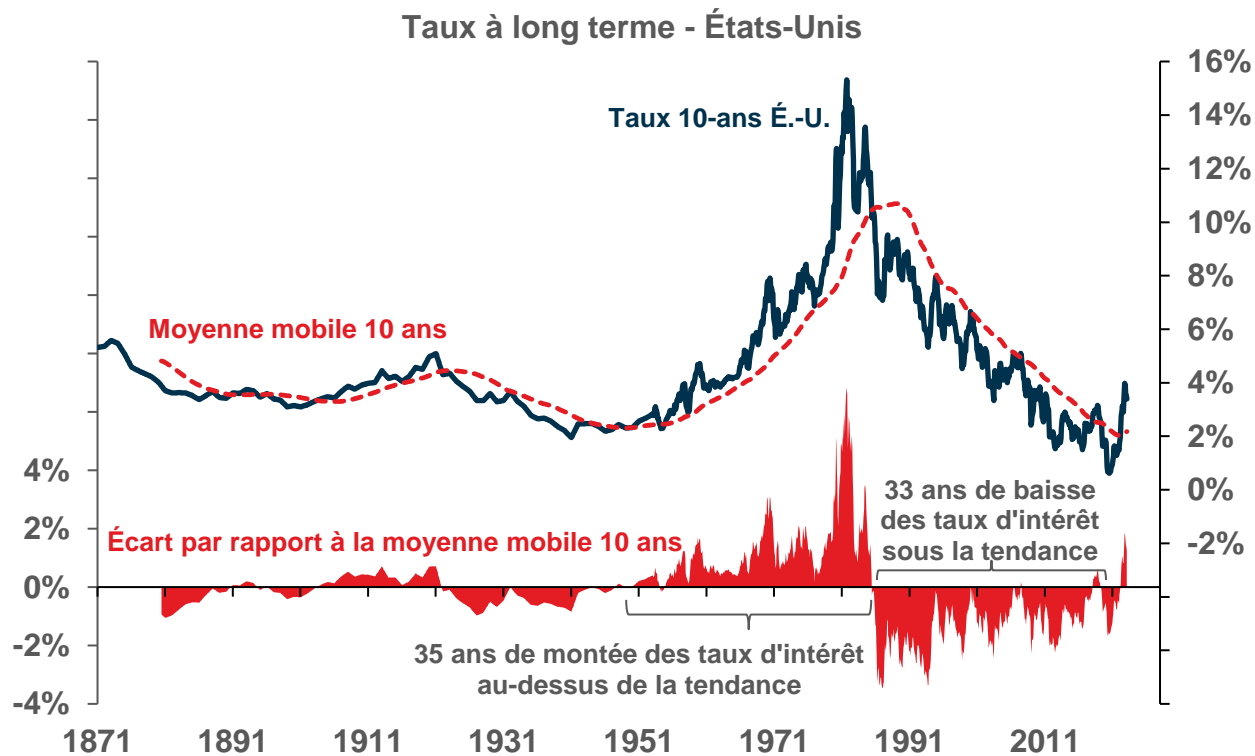


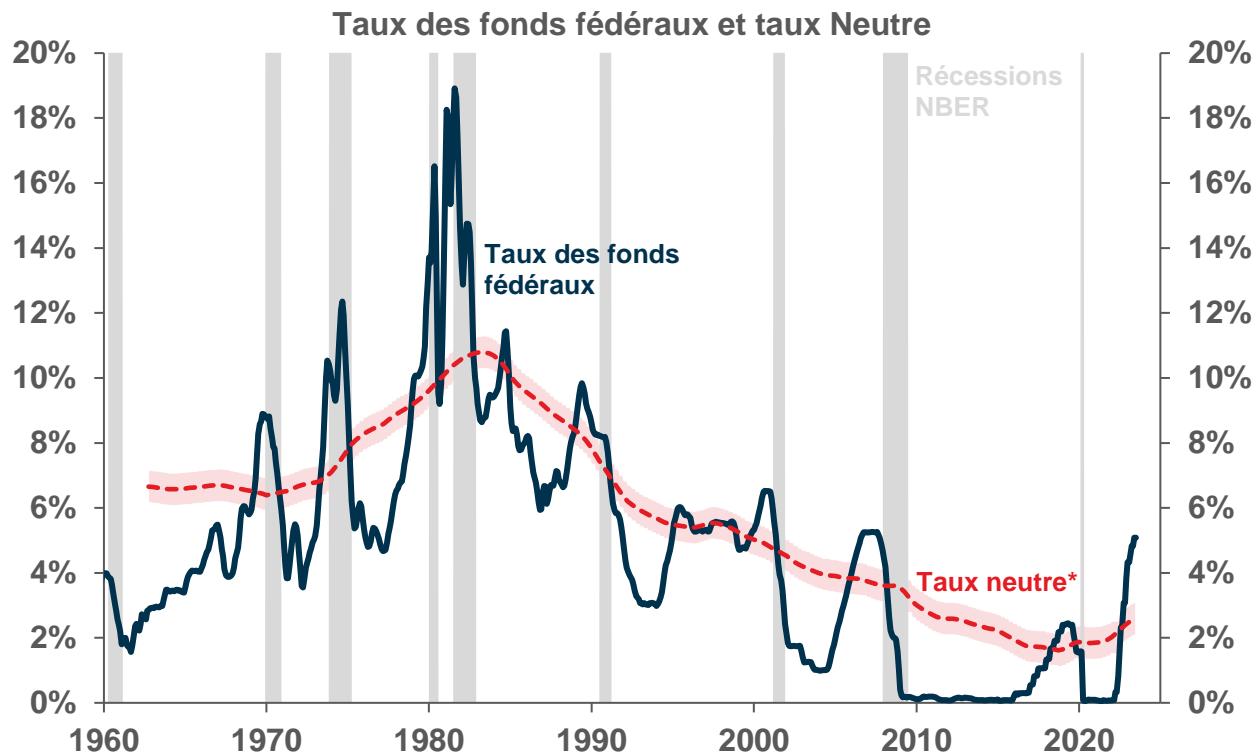
Perspective long terme de l'inflation

Indice des prix à la consommation, taux de variation annuel



Historique des taux américains à long terme



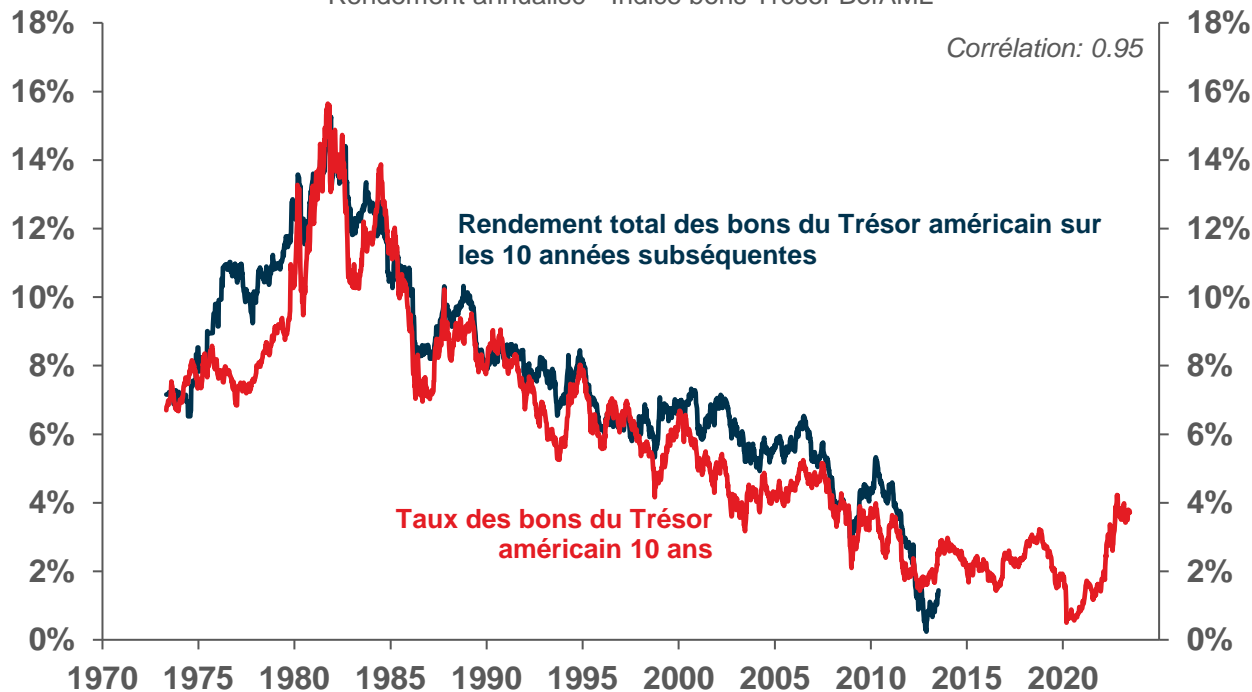


Perspectives de rendement – Trésor américain



Taux bons du Trésor et performance subséquente

Rendement annualisé - Indice bons Trésor BofAML



Sur une période d'investissement correspondant à l'échéance d'une obligation, les rendements annualisés subséquents correspondent étroitement au rendement initial à l'échéance.

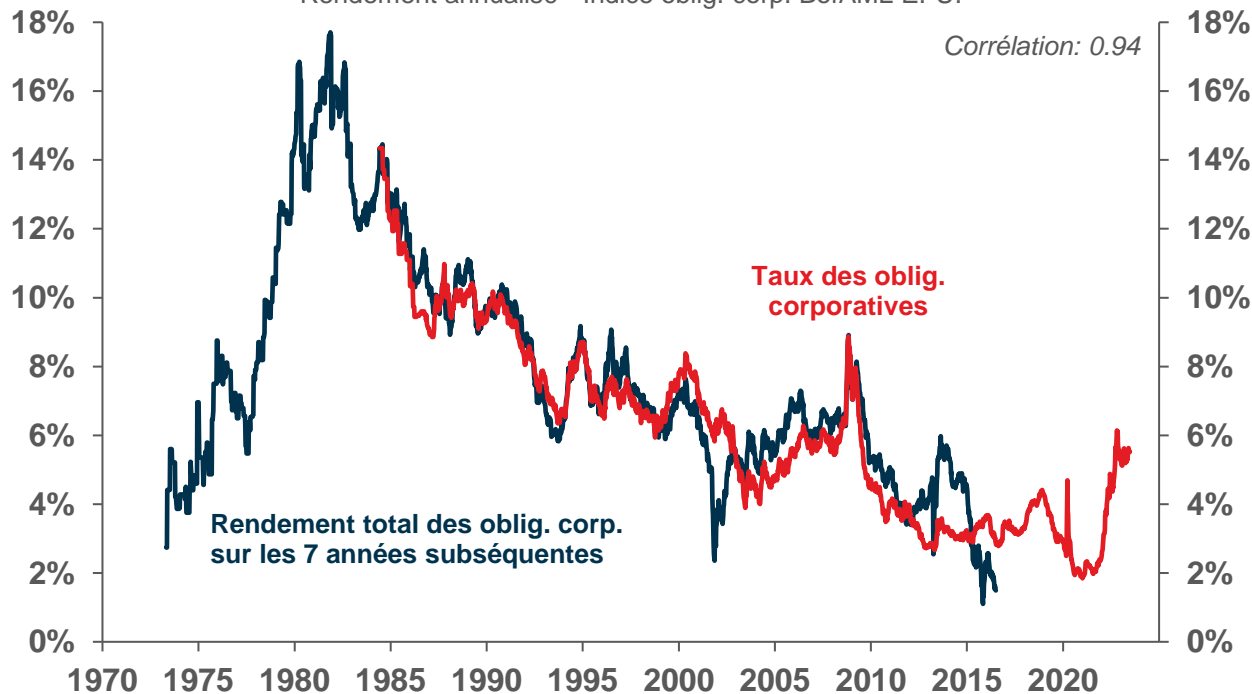
Dans le cas des indices d'obligations d'État, des différences entre les deux mesures peuvent apparaître en raison du risque de réinvestissement et des changements dans la composition de l'indice au fil du temps.

Perspectives de rendement – Crédit IG américain



Taux obligations IG et performance subséquente

Rendement annualisé - Indice oblig. corp. BofAML É.-U.



Sur une période d'investissement correspondant à l'échéance d'une obligation, les rendements annualisés subséquents correspondent étroitement au rendement initial à l'échéance.

Dans le cas des indices de crédit d'entreprise de première qualité, des différences entre les deux mesures peuvent survenir en raison du risque de réinvestissement, des changements dans la composition de l'indice au fil du temps, ainsi que des déclassements et des défauts de paiement.

Courbes de taux d'intérêt souverains



	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans
Japon	-0.13%	-0.14%	-0.12%	-0.08%	0.05%	0.40%	0.77%	1.00%	1.23%
Suisse	1.65%	1.72%	1.92%	1.22%	1.00%	0.97%	0.99%	0.96%	0.91%
Portugal	2.84%	2.71%	2.69%	3.01%	2.94%	3.13%	3.51%	3.48%	3.50%
Pays-bas	3.31%	3.42%		3.18%	2.78%	2.74%	2.77%	2.73%	2.64%
Belgique	3.43%	3.54%	3.67%	3.24%	2.89%	3.06%	3.25%	3.33%	3.41%
Irlande	0.69%	0.99%	3.46%	3.26%	2.86%	2.82%	3.13%	3.11%	3.16%
Allemagne	3.37%	3.52%	3.61%	3.27%	2.59%	2.39%	2.50%	2.49%	2.39%
France	3.39%	3.55%	3.68%	3.34%	2.90%	2.94%	3.15%	3.27%	3.28%
Autriche			3.54%	3.42%	2.99%	3.05%	3.07%	3.06%	3.01%
Danemark	3.14%	3.33%		3.45%	2.90%	2.73%		2.75%	
Suède	3.65%	3.63%		3.48%	2.78%	2.56%	2.63%	2.65%	
Espagne	3.44%	3.59%	3.80%	3.50%	3.26%	3.39%	3.63%	3.76%	3.84%
Finlande				3.54%	2.98%	2.96%	3.12%		2.84%
Italie	3.57%	3.72%	3.85%	3.92%	3.76%	4.07%	4.24%	4.38%	4.27%
Australie			4.36%	4.20%	3.94%	4.00%	4.14%	4.29%	4.33%
Canada	4.92%	5.06%	5.15%	4.59%	3.68%	3.27%		3.24%	3.09%
États-Unis	5.31%	5.47%	5.42%	4.87%	4.12%	3.81%			3.84%
Royaume-Uni	5.18%	5.68%	5.35%	5.26%	4.66%	4.39%	4.53%	4.51%	4.42%
Nouvelle-Zélande	5.74%	5.82%	5.45%	5.29%	4.61%	4.64%	4.80%	4.86%	

Autres actifs

T3-2023

Bureau du chef des placements

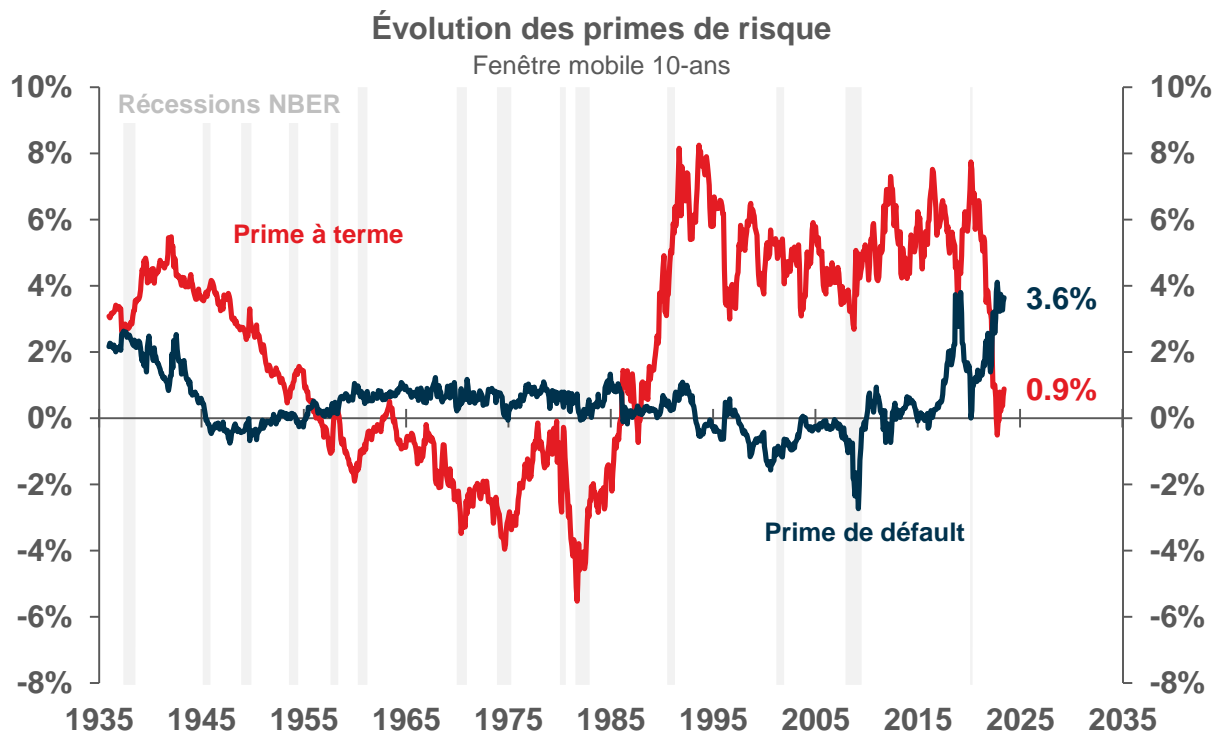
Rendements, volatilités et primes de risque historiques

Classe d'actif	Volatilité	Rend. réels	Primes de risque	Période complète*	Dernier dix ans
Inflation	1.8%	2.9%			
T-bills 3 mois	1.8%	0.3%			
Oblig.long terme	9.0%	2.1%	Terme	1.9%	0.9%
Crédit long terme	8.0%	2.9%	Défaut	0.7%	3.6%
Actions grandes cap.	18.7%	7.1%	Actions	4.9%	10.8%
Actions petites cap.	28.0%	8.7%	Taille	1.6%	-2.4%

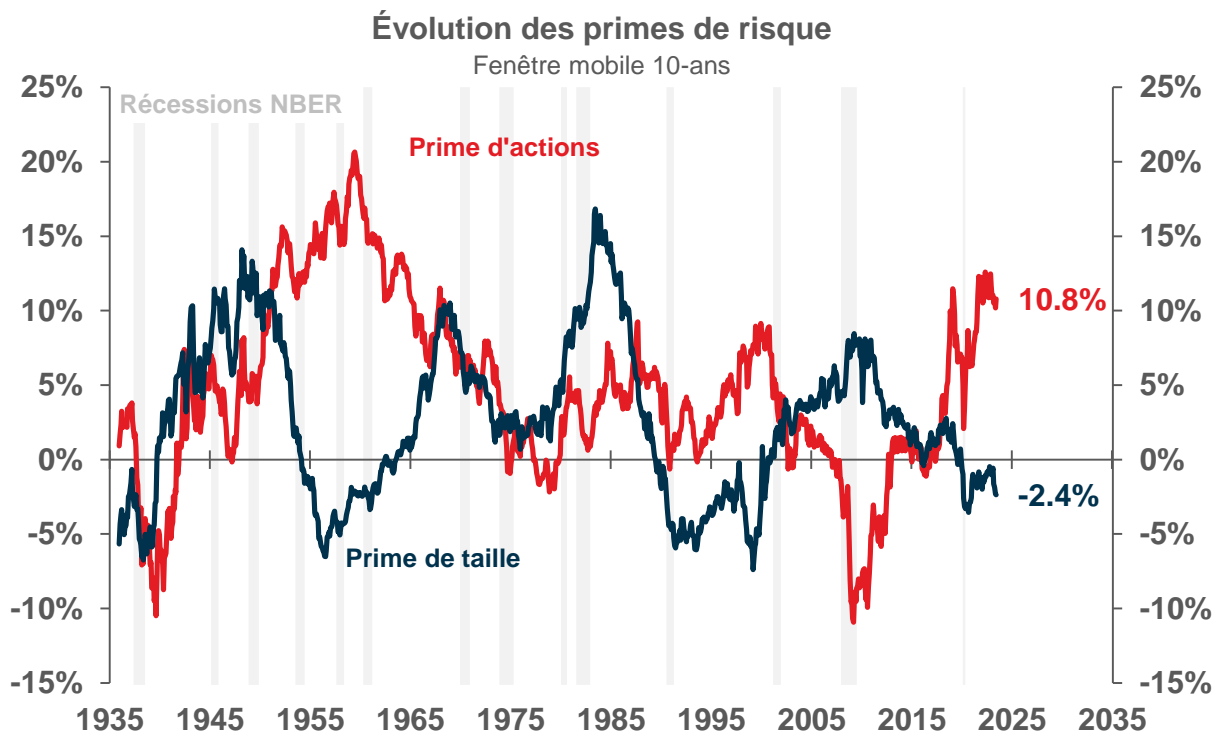
Les primes de risque au sein des marchés financiers américains sont bien documentées et ont tendance à être stables sur des périodes assez longues (15-20+ ans).

Des écarts importants peuvent toutefois se produire sur des périodes plus courtes, comme cela a été le cas ces dix dernières années.

Primes de risque américaines – Revenu fixe



Primes de risque américaines – Actions

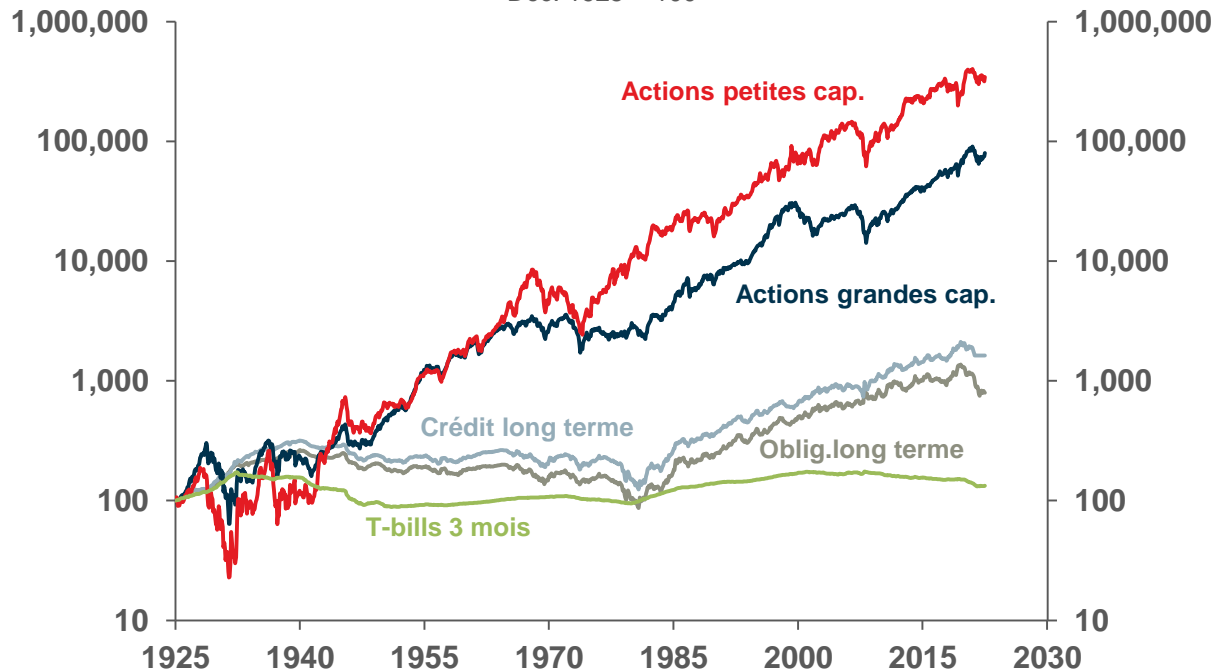


Primes de risque américaines – Rendements cumulatifs



Rendement cumulatif réel total

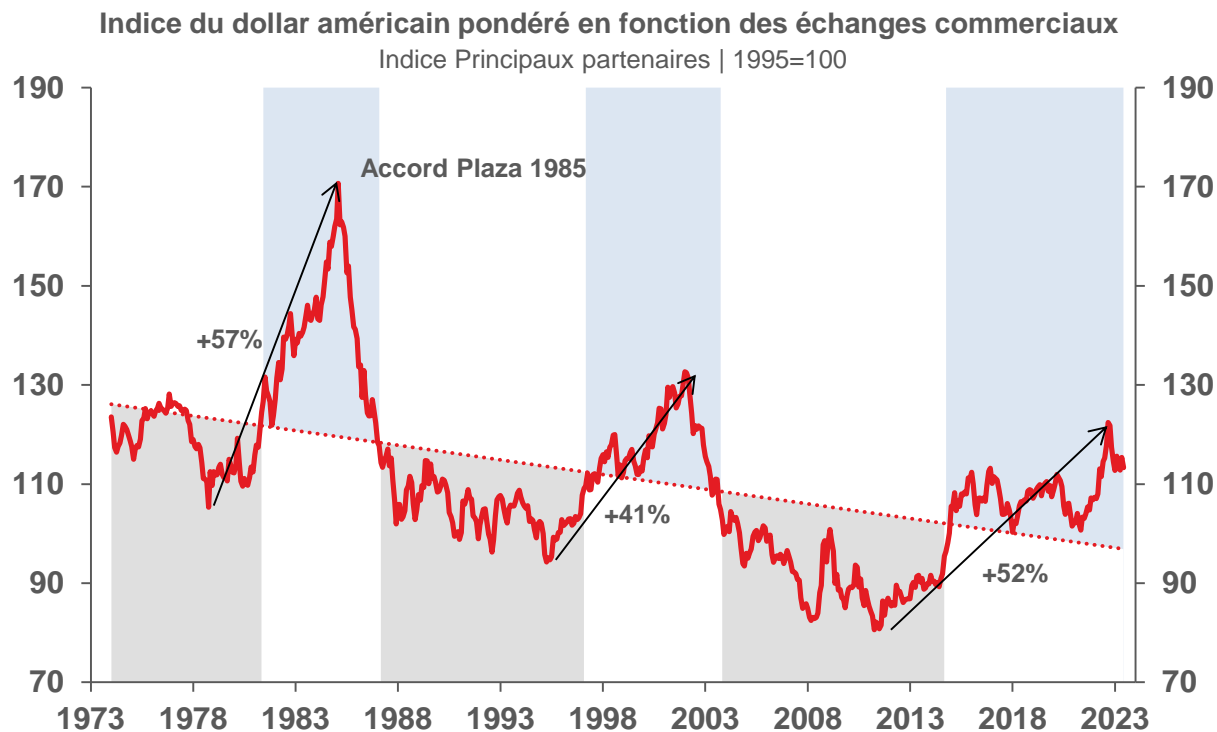
Déc. 1925 = 100



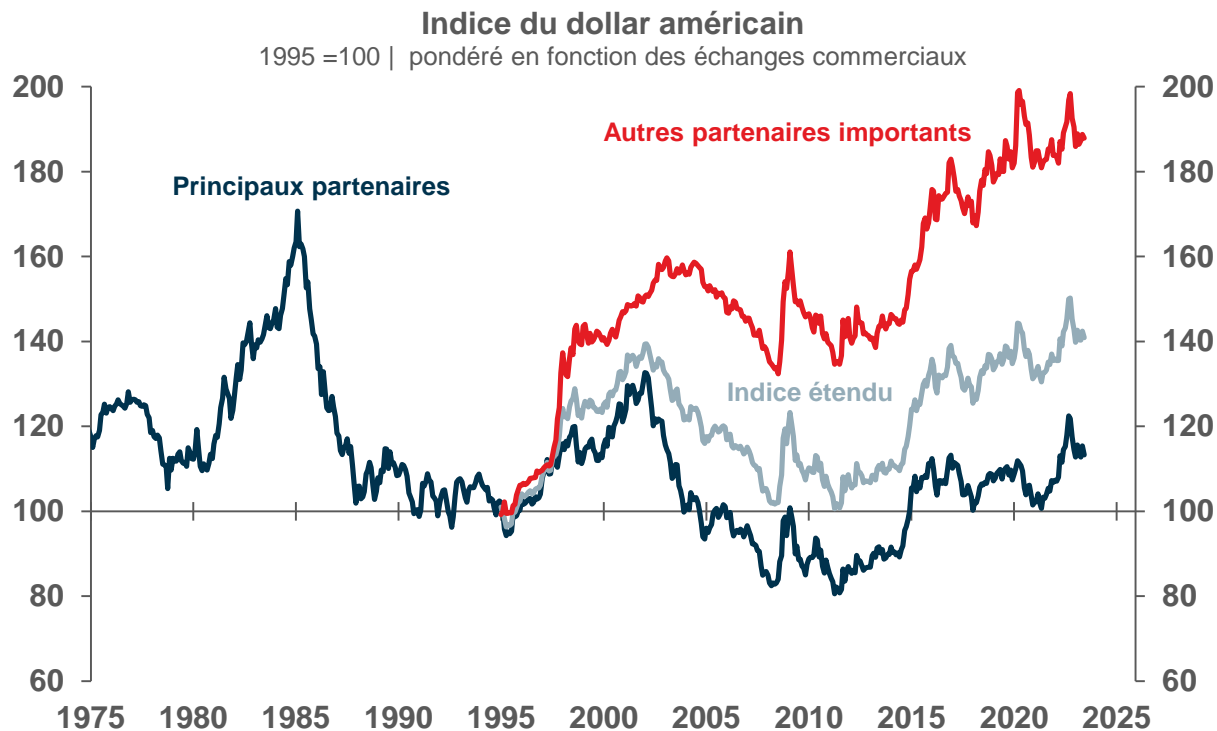
Sur des horizons d'investissement suffisamment longs, l'importance du risque de volatilité diminue (voir [page 7 - Rendement des actions à long terme](#)), tandis que le risque de sous-performance dû à de mauvaises décisions d'allocation d'actifs peut augmenter considérablement.



Tendance séculaire du dollar américain – 1 de 3



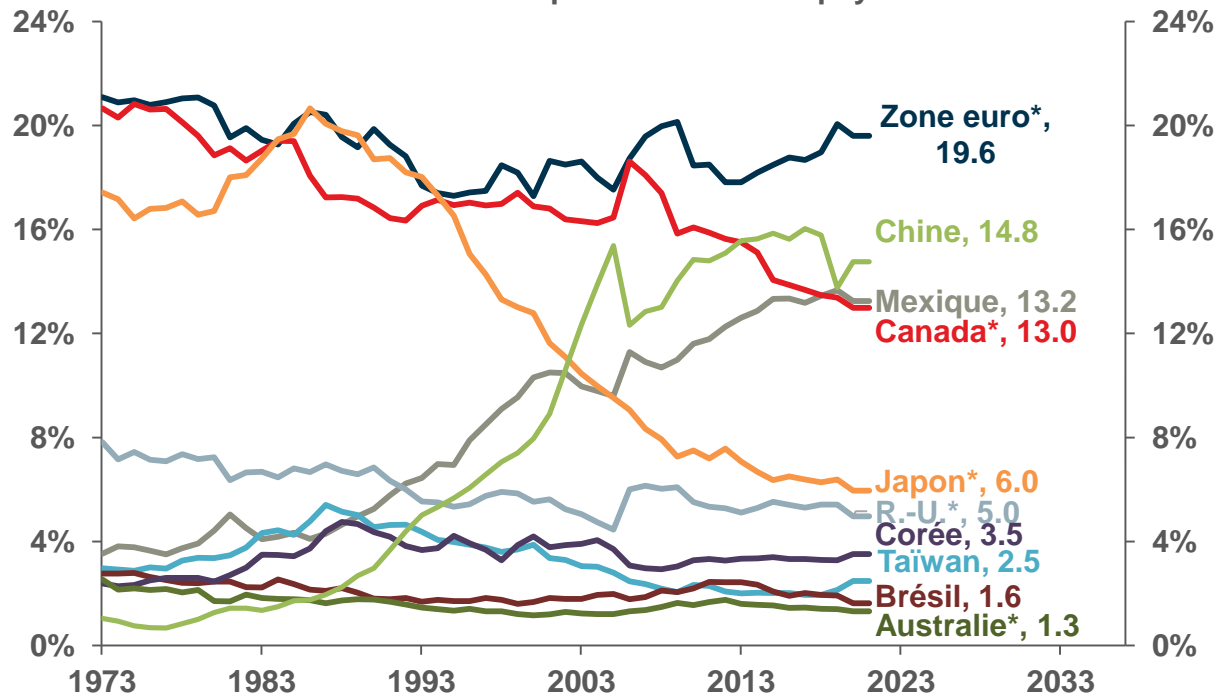
Tendance séculaire du dollar américain – 2 de 3



Tendance séculaire du dollar américain – 3 de 3

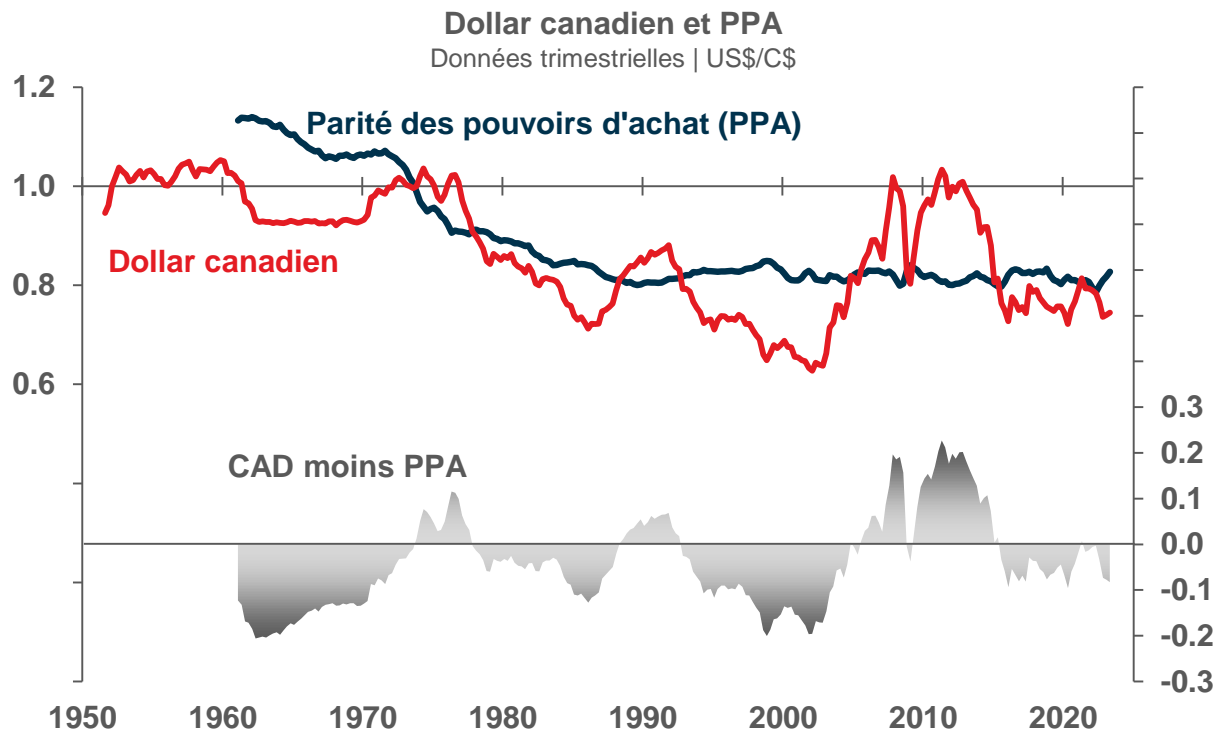


Évolution des pondérations des pays



La réduction des barrières commerciales entre les États-Unis et la Chine, ainsi que le Mexique depuis les années 90, a permis à ces deux derniers de gagner en importance comme partenaires commerciaux.

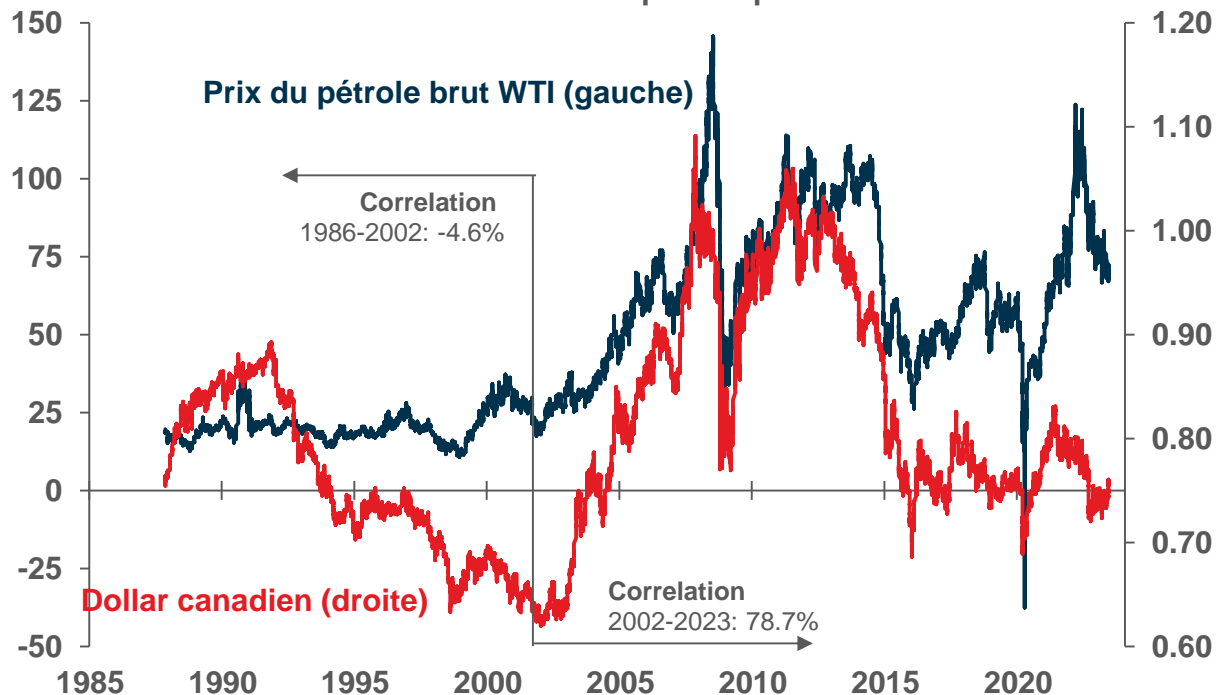
PPA et corrélation du dollar canadien



Dollar canadien et pétrole



Dollar canadien et prix du pétrole



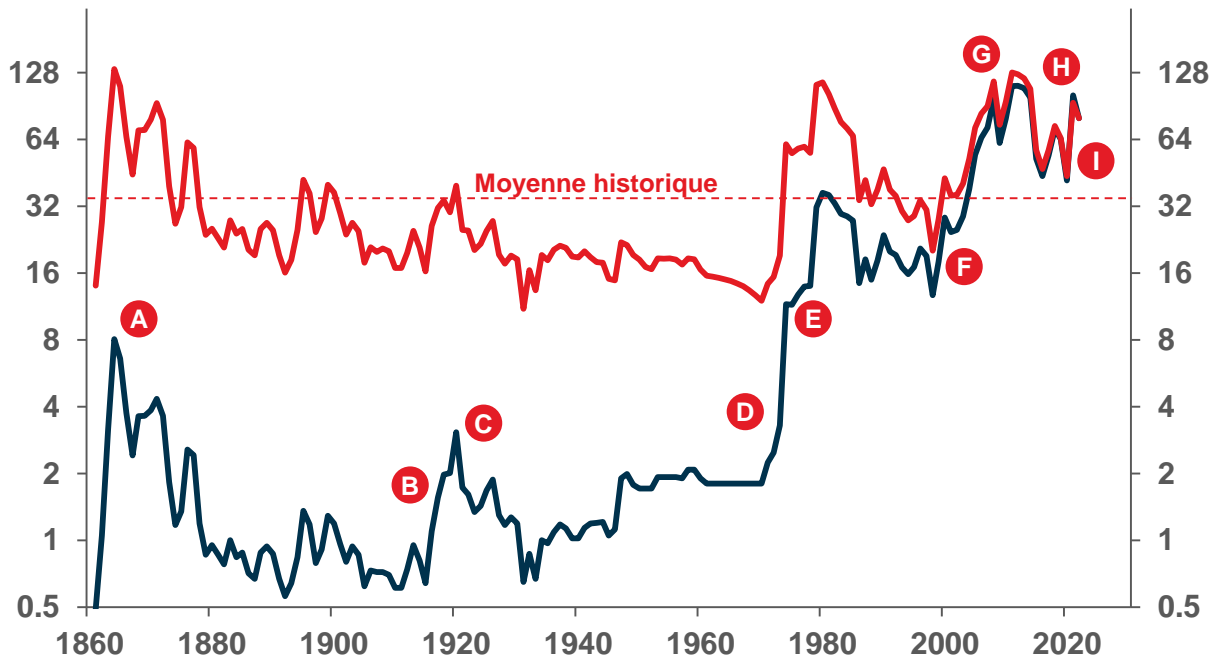
Avec la croissance rapide des exportations canadiennes de pétrole et de bitume brut à partir du milieu des années 2000, le Huard est devenue plus étroitement liée aux fluctuations du prix de ces actifs.

Prix du pétrole – Nominal vs réel



Prix historiques du pétrole - Nominal vs Réel

\$US par baril* | échelle logarithmique | 1861-2022**

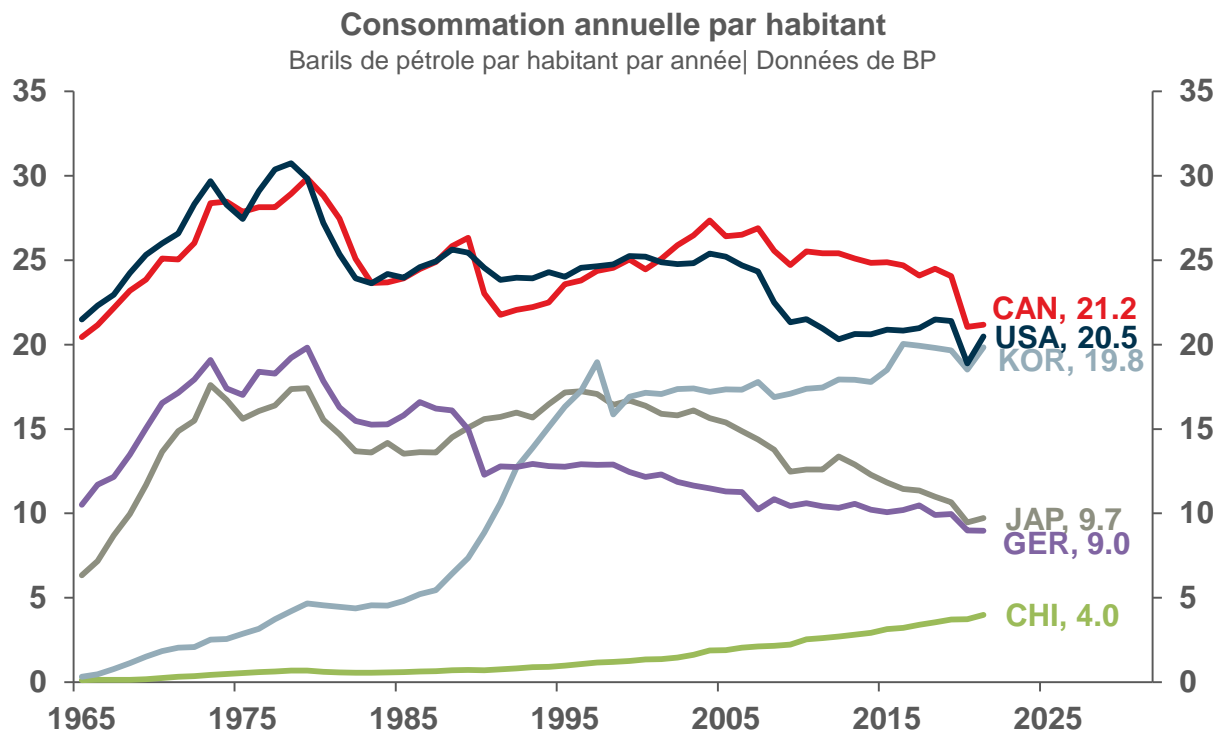


~ Prix nominal

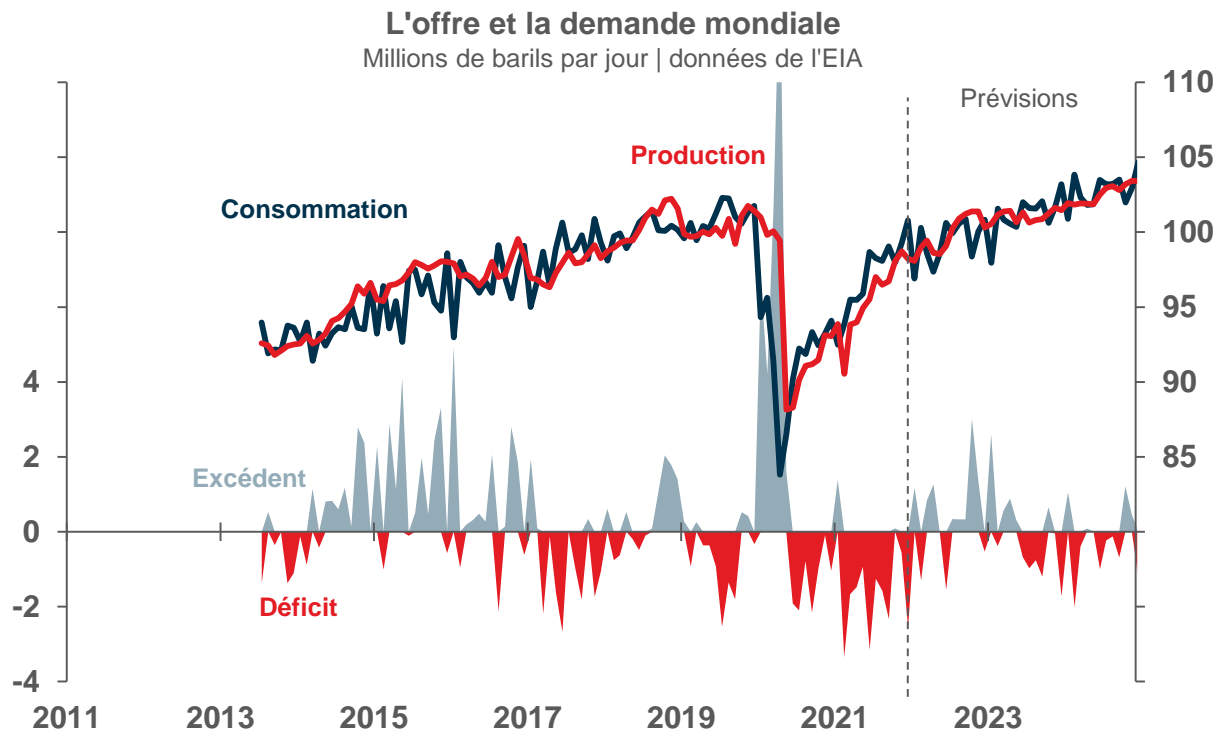
~ Prix réel (dollars de 2018)

- A** Guerre civile américaine (1862-1865)
- B** « West Coast Gasoline Famine » (1920)
- C** Grande dépression (1930s)
- D** Embargo des États arabes (1973-1974)
- E** Révolution iranienne (1978-1979)
- F** Croissance de l'Asie (2000s)
- G** Printemps arabe (2011)
- H** Surabondance de l'offre (2014-2015)
- I** Pandémie COVID-19 (2020-...)

Prix du pétrole – Consommation par pays



Prix du pétrole – Offre et demande mondiale



Performances du S&P 500 en marché baissier



Marchés baissiers du S&P 500 (1950-2022)

Sommet	Creux	# jours	Perte maximale	# jours pour se rétablir	Rendement cumulé sur les prochains :			
					6 mois	12 mois	24 mois	36 mois
1956-08-02	1957-10-22	446	-22%	337	8%	31%	47%	42%
1961-12-12	1962-06-26	196	-28%	434	20%	34%	53%	71%
1966-02-09	1966-10-07	240	-22%	209	22%	32%	37%	30%
1968-11-29	1970-05-26	543	-36%	650	19%	48%	54%	61%
1973-01-11	1974-10-03	630	-48%	2,114	35%	37%	68%	54%
1980-11-28	1982-08-12	622	-27%	83	43%	58%	48%	88%
1987-08-25	1987-12-04	101	-34%	600	13%	19%	50%	35%
2000-03-24	2002-10-09	929	-49%	1,694	13%	28%	45%	57%
2007-10-09	2009-03-09	517	-57%	1,480	48%	63%	96%	94%
2020-02-19	2020-03-23	33	-34%	148	52%	74%	99%	--
2022-01-03	2022-10-12	282	-25%	--	--	--	--	--
	Moyenne:	413	-35%	775	27%	43%	55%	59%

Performances excédentaires en marchés baissiers



Rendements totaux excédentaires* suite au marchés baissiers du S&P 500 (depuis 1980)

Actif (USD)	Beta***	Moyenne excédentaire en marchés baissiers	Rendement excédentaire cumulé sur les prochains :			
			6 mois	12 mois	24 mois	36 mois
Indice MSCI World	1.01	2%	7%	8%	8%	13%
WTI	1.01	11%	4%	22%	-9%	51%
S&P/TSX (CAD)	0.83	-2%	6%	10%	10%	19%
Or	0.00	34%	-12%	-31%	-41%	-35%
FTSE Canada Univers	-0.02	45%	-18%	-30%	-34%	-20%
DXY	-0.14	45%	-33%	-48%	-57%	-64%
Bonds 10-ans É.U.	-0.16	53%	-23%	-39%	-42%	-29%

Données via Refinitiv, Ibbotson. Les marchés baissiers S&P 500 sont définis comme des périodes où l'indice a chuté d'au moins 20 % par rapport à son sommet historique *Rendements totaux vs ceux du S&P 500 **Données WTI en date de 1983 seulement ***Beta mesuré vis-à-vis les rendements mensuels du S&P 500 lors des 15 derniers ans



Bureau du chef des placements

CIO-Office@bnc.ca

Martin Lefebvre

Chef des placements
martin.lefebvre@bnc.ca

Louis Lajoie

Directeur
Stratégie d'investissement
louis.lajoie@bnc.ca

Mikhael Deutsch-Heng

Associé
Stratégie d'investissement
mikhael.deutschheng@bnc.ca

Diego Pinochet-Lapointe

Analyste
Stratégie d'investissement
diego.pinochetlapointe@bnc.ca

Simon-Carl Dunberry

Directeur
Stratégie de portefeuille
simon-carl.dunberry@bnc.ca

Zaïd Shoufan

Associé
Stratégie de portefeuille
zaid.shoufan@bnc.ca

Nicolas Charlton

Associé
Stratégie quantitative
nicolas.charlton@bnc.ca

Julien Gordon

Analyste
Stratégie quantitative
julien.gordon@bnc.ca



Bureau du chef des placements

Les renseignements et les données fournis dans le présent document, y compris ceux fournis par des tiers, sont considérés exacts au moment de leur impression et ont été obtenus de sources que nous avons jugées fiables. Nous nous réservons le droit de les modifier sans préavis. Ces renseignements et données vous sont fournis à titre informatif uniquement. Aucune représentation ni garantie, explicite ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude, la qualité et le caractère complet de ces renseignements et de ces données. Les opinions exprimées ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des parts mentionnées aux présentes et ne devraient pas être considérées comme une recommandation.

Les hypothèses ou les opinions exprimées sur une société, un titre, une industrie, un secteur du marché en particulier, des événements futurs (comme les conditions du marché ou l'évolution de l'économie), le rendement d'une société ou d'un titre, le placement futur de produits ou d'autres prévisions représentent celles du Bureau du Chef des placements à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celles de la Banque Nationale du Canada et ses filiales (la « Banque »). Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, qui peuvent faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ce que le Bureau du Chef des placements anticipe ou prévoit actuellement. La Banque décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces opinions. En outre, celles-ci ne peuvent pas être considérées comme des recommandations d'achat et de vente ni comme des conseils en placement.

Ces fournisseurs d'indices peuvent être inclus dans le présent document : BofA Merrill Lynch, Standard & Poor's, FTSE, Nasdaq, Russell et MSCI. Ces fournisseurs d'indices permettent l'utilisation de leurs indices et des données reliées « tels quels », ne donnent aucune garantie à leur sujet, ne garantissent pas la convenance, la qualité, l'actualité ou l'exhaustivité des indices ni d'aucune donnée incluse dans ceux-ci, qui y serait reliée ou qui en serait dérivée, n'assument aucune responsabilité à l'égard de l'utilisation de ce qui précède et ne parrainent pas, n'avalisent pas ni ne recommandent Banque Nationale Investissements ni aucun de ses produits ou services. Les fournisseurs d'indices ci-dessus ne garantissent pas l'exactitude de tout indice ou modèle de référence mixte créé par Banque Nationale Investissements, utilisant un de ces indices. Aucune responsabilité ni aucune obligation n'incombent à aucun membre des fournisseurs d'indices ni à leurs administrateurs, dirigeants, employés, associés ou concédants de licence respectifs pour des erreurs ou des pertes dues à l'utilisation de cette publication ou de tout renseignement ou donnée qu'elle contient. En aucun cas, les fournisseurs d'indices ci-dessus ne seront redevables envers aucune partie de dommages-intérêts directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, particuliers ou consécutifs, de coûts, de frais, notamment de justice, ou de pertes (y compris, sans aucune limite, de perte de revenu ou de profits et de coûts de renonciation) en lien avec l'utilisation du contenu, même s'ils ont été avisés de la possibilité de tels préjudices.

Les indices FTSE/TMX sont des marques de commerce de LSE Group. Les indices S&P sont des marques de commerce de S&P Dow Jones Indices LLC, division de S&P Global. Les indices MSCI sont des marques de commerce de MSCI inc. Les indices BofA sont des marques de commerce de Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated (« BofAML »). L'indice Nasdaq est une marque de commerce de Nasdaq Inc. Russell 2000 © est une marque déposée de Frank Russell Company, utilisée sous licence.

© 2023 Banque Nationale Investissements inc. Tous droits réservés. Toute reproduction totale ou partielle est strictement interdite sans l'autorisation préalable écrite de Banque Nationale Investissements inc.

MD BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS est une marque déposée de la Banque Nationale du Canada, utilisée sous licence par Banque Nationale Investissements inc.