

# Qu'est-ce qui fait bouger les marchés ?

## SÉRIE GLASS BOX

*L'argent fait tourner le monde* – c'est un adage qui date, mais il n'en est pas moins vrai, même aujourd'hui. C'est pour cela que les investisseurs, les institutions et les gouvernements sont constamment à la recherche de moyens pour faire fructifier leur argent. Les marchés financiers (MF) sont un moyen d'y parvenir. En achetant, vendant, émettant ou rachetant des valeurs mobilières, des particuliers et des entités ont un moyen efficace de faire croître leur capital.

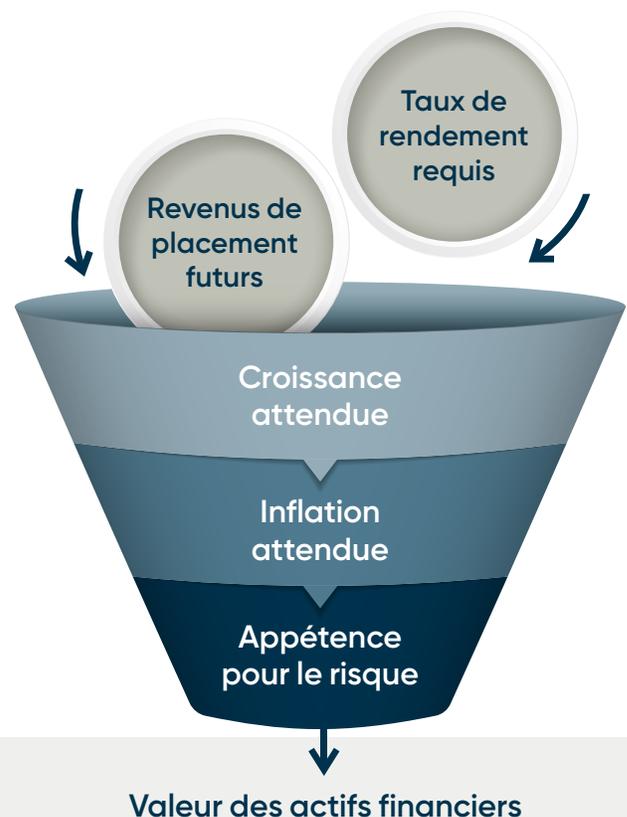
Qu'il s'agisse d'un épargnant qui planifie sa retraite ou d'une société qui veut se financer pour assurer sa croissance, le capital est fondamental dans presque tous les aspects de la vie. Les MF réunissent de nombreux acteurs, qui ont des interprétations différentes des événements du moment et des visions contradictoires de l'avenir. Or, ce sont précisément ces divergences qui déterminent ponctuellement l'évolution des cours des valeurs mobilières.

## Les marchés financiers en bref

Le prix de tout actif financier est déterminé par une seule règle simple : la valeur actuelle (1) des revenus d'intérêts ou de dividendes qu'il générera et (2) du remboursement du capital (lorsqu'une obligation arrive à échéance ou qu'une action privilégiée est rachetée, par exemple). Le taux auquel les revenus futurs sont actualisés est le taux de rendement « normal » qu'exigent les investisseurs pour assumer le risque de l'investissement.

Les revenus futurs et le taux de rendement requis sont largement affectés par trois facteurs macroéconomiques :

- › La croissance attendue
- › L'inflation attendue
- › L'appétence des investisseurs pour le risque



Ce sont ces facteurs qui déterminent l'évolution des prix sur les MF.

# Qu'est-ce qui fait bouger les marchés ?

## SÉRIE GLASS BOX

### L'impact des trois facteurs macroéconomiques sur les revenus d'investissement futurs attendus



**1 Croissance:** lorsque l'économie croît à un rythme supérieur aux attentes, les sociétés dans l'ensemble réalisent plus de profits, ce qui peut les inciter à augmenter leurs dividendes ou à racheter des actions en circulation, et, par ricochet, faire monter le cours de leurs actions. Par ailleurs, les sociétés qui ont émis des obligations n'augmentent pas nécessairement le rendement du coupon versé sur leurs obligations dans un tel contexte. Le prix des obligations traditionnelles a également tendance à baisser, lorsqu'une reprise économique est accompagnée d'une hausse du niveau de l'inflation. En ce qui concerne les matières premières et les denrées, une croissance plus forte fait habituellement monter la demande, ce qui se traduit généralement par une hausse des prix, jusqu'à ce que l'offre s'ajuste à une demande additionnelle soudaine.



**2 Inflation:** l'inflation tend à faire monter le profit des entreprises avec le temps – tout comme les versements des dividendes et le cours des actions. Cependant, elle n'affecte pas les coupons (fixes) payés par les titres à revenu fixe traditionnels (à quelques exceptions près, mais ce n'est pas le sujet ici). En ce qui concerne les marchandises, les prix augmentent habituellement avec l'inflation à court terme, parce que les coûts de production montent, mais à long terme, les progrès technologiques compensent souvent largement l'impact de l'inflation.

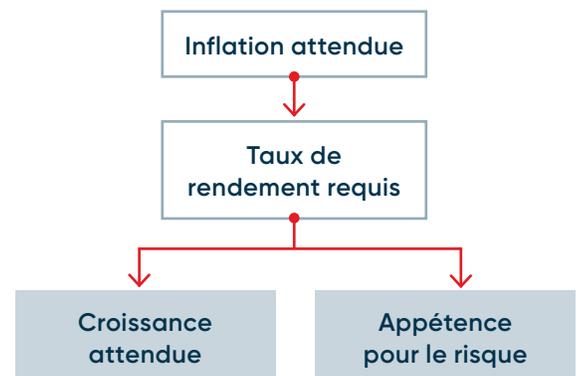


**3 Appétence pour le risque:** l'appétence pour le risque ne joue pas un rôle important dans la détermination des revenus d'investissement futurs: elle peut néanmoins avoir une incidence importante sur le rendement exigé par l'investisseur pour assumer plus de risque. Cependant, les changements d'appétence pour le risque ont habituellement un impact direct et positif sur les prix des marchandises – qui ne rapportent pas de dividendes ou d'intérêts – puisqu'une appétence plus grande fait généralement monter les prix, à l'exception de l'or (qui a un statut de valeur refuge).

### L'impact des trois facteurs macroéconomiques sur le taux de rendement requis

Lorsque nous investissons, nous nous attendons à ce que la valeur de nos investissements procure un rendement équivalent ou supérieur au taux d'inflation, afin de protéger notre pouvoir d'achat. Au Canada, la Banque du Canada cible un taux moyen d'inflation à long terme de 2% par an.

Deuxièmement, si nous ne dépensons pas l'argent investi, nous voulons obtenir un rendement supplémentaire pour nous rétribuer pour avoir renoncé à la consommation immédiate. C'est ce qu'on appelle le « rendement réel », qui s'ajoute au taux d'inflation attendu dans le calcul du taux de rendement d'un actif. Au Canada, on s'entend généralement pour fixer le rendement réel annuel autour de 1,5% à 2%.



# Qu'est-ce qui fait bouger les marchés ?

## SÉRIE GLASS BOX

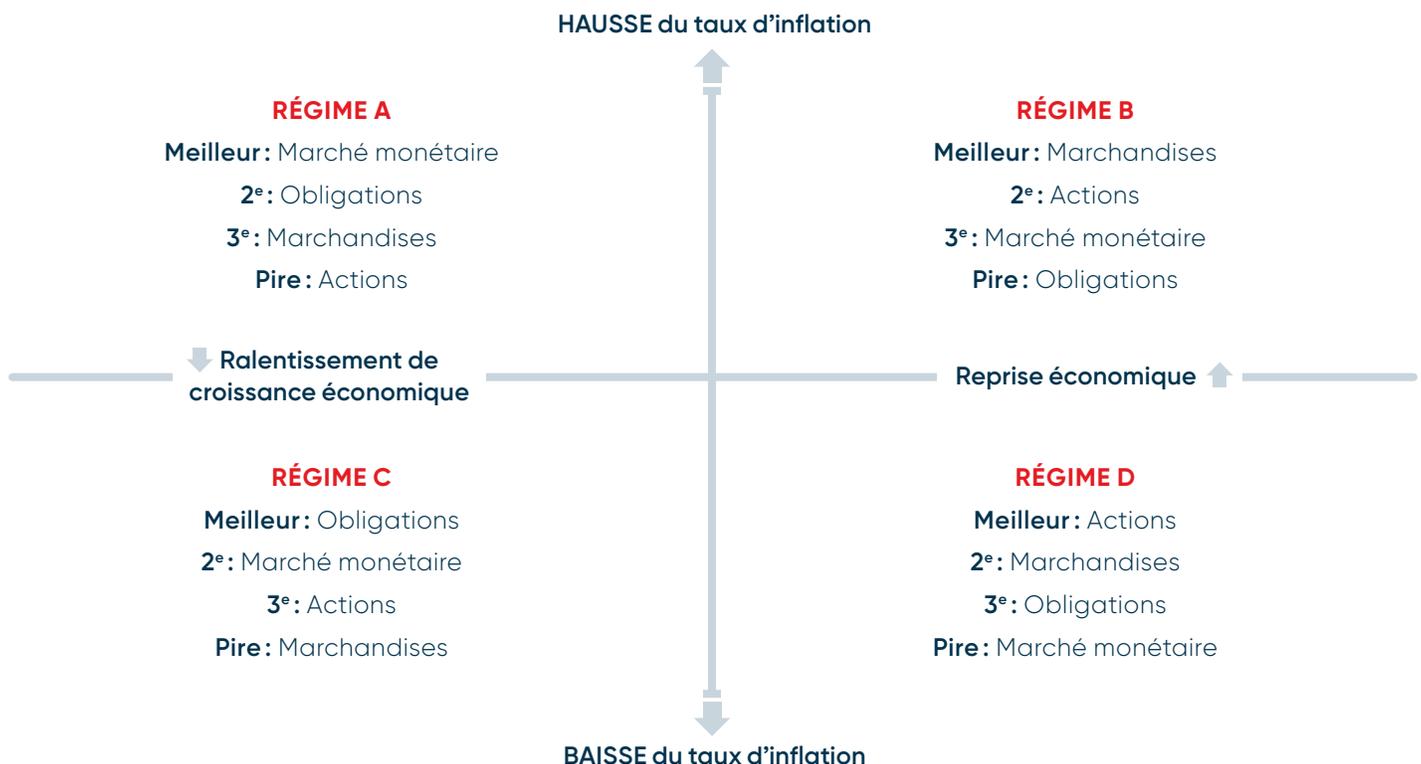
Enfin, les investisseurs exigent un rendement additionnel si le risque de placement est plus élevé : c'est ce que nous appelons la prime de risque. Plus un investissement est risqué, plus la prime de risque exigée est élevée. Pour les obligations de grande qualité, cette prime est voisine de zéro, pour les obligations de sociétés, elle peut se situer autour de 0,5% à 2% par an (selon la note de solvabilité) et pour les actions, les spécialistes pensent qu'elle est d'environ 5%.

Depuis la crise financière de 2008-2009, et à cause de la crise sanitaire de la COVID-19 en 2020, les mesures de stimulation monétaire des banques centrales ont nettement maintenu les rendements attendus sous les estimations de l'équilibre à long terme (ELT) illustrées au paragraphe précédent. Cependant, à mesure que les marchés convergent graduellement vers leurs valeurs d'ELT, on peut s'attendre à plus de volatilité sur le marché.

## Alors, qu'est-ce qui détermine le rendement relatif de ces catégories d'actifs ?

Maintenant que nous avons élucidé ce qui fait fluctuer les prix des actifs financiers, vous trouverez dans le tableau ci-dessous les catégories d'actifs qui se démarquent le plus ou le moins selon le contexte.

**Catégories d'actifs les plus et les moins performantes selon l'évolution du marché  
(à supposer que les surprises économiques se situent à peu près au centre de chaque quadrant)**



# Qu'est-ce qui fait bouger les marchés ?

## SÉRIE GLASS BOX

Les actions et les marchandises sont plus sensibles, au sens positif, à une reprise économique combinée à un niveau élevé de l'inflation, ce qui explique la classification schématisée ci-dessus. De plus, tous les classements entre les 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> places dépendent largement des variations de l'appétence pour le risque. À cet effet, lorsque la COVID-19 a semblé moins menaçante que prévu initialement, les marchés financiers ont évolué comme le quadrant inférieur droit, ce qui explique pourquoi les actions et les marchandises ont été si fructueuses (l'annonce des banques centrales d'abaisser leur taux directeur si c'était nécessaire a aussi favorisé la progression des marchandises). La transition d'une aversion pour le risque vers une appétence pour le risque a aussi contribué à cet essor.

Ce schéma aide aussi à comprendre pourquoi les corrélations entre les catégories d'actifs fluctuent avec le temps. Par exemple, lorsqu'on évalue la situation sur les 60 dernières années et plus, la corrélation actions-obligations est voisine de zéro en moyenne (environ +0,2), mais les valeurs peuvent varier entre -0,6 et +0,6. Supposons qu'on passe du régime B au régime C. Dans ce cas, les actions pourraient être plus affligées (puisqu'elles sont plus sensibles à la croissance économique qu'à l'inflation), alors que les obligations devraient se démarquer (puisqu'elles sont avantagées par une inflation moindre et ne sont pas très affectées par une croissance plus faible). Par conséquent, dans ce cas, la corrélation actions-obligations sera négative. Mais si l'économie passe du régime B au régime D, les actions et les obligations montent, et nous observerons une corrélation positive.

## Conclusion

Cet article résume en quelques pages la dynamique complexe et fascinante des marchés financiers. Il vise à présenter les principaux facteurs macroéconomiques qui peuvent influencer sur les marchés, ce qui aide à comprendre pourquoi certaines catégories d'actifs sont plus performantes que d'autres selon le contexte économique. Par ailleurs, prédire avec justesse si l'inflation, la croissance ou l'appétence pour le risque auront une incidence positive ou négative est plus facile à dire qu'à faire. Par conséquent, nous espérons vous avoir aussi convaincus de la validité de cette réflexion : « *Si on ne connaît pas avec certitude la direction des marchés, mieux vaut bien diversifier son portefeuille.* »

**Pierre Laroche**

Vice-président, Stratégie et recherche

pierre.laroche@bnc.ca

Restez en contact:  [bninvestissements.ca](https://www.bninvestissements.ca)  1 877 463-7627

MD BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS est une marque déposée de la Banque Nationale du Canada, utilisée sous licence par Banque Nationale Investissements inc. Les informations et les opinions qui sont exprimées dans la présente communication le sont uniquement à titre informatif et sont sujettes à changement. Les points de vue exprimés ne visent pas à prodiguer des conseils de placement ni à faire la promotion de placements en particulier et aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces derniers. Banque Nationale Investissements inc. a pris les moyens nécessaires afin de s'assurer de la qualité et de l'exactitude des informations contenues aux présentes à la date de la publication. Cependant, Banque Nationale Investissements inc. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de cette information et cette communication ne crée aucune obligation légale ou contractuelle pour Banque Nationale Investissements inc.

© 2021 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.