

Perspectives d'investissement à long terme

Bureau du | Au 30 septembre 2023
chef des
placements



Table des matières

PRÉVISIONS DE MARCHÉ À LONG TERME	APERÇU	4
	RENDEMENTS PRÉVUS SUR CINQ ANS	6
	PRÉVISIONS DÉTAILLÉES	9
	DONNÉES HISTORIQUES	10
GRAPHIQUES ET TABLEAUX PHARES	ÉCONOMIE	13
	ACTIONS	27
	TAUX D'INTÉRÊT	39
	DEVICES ET MATIÈRES PREMIÈRES	45

Prévisions de marché

à long terme

Prévisions de marché à long terme – Aperçu

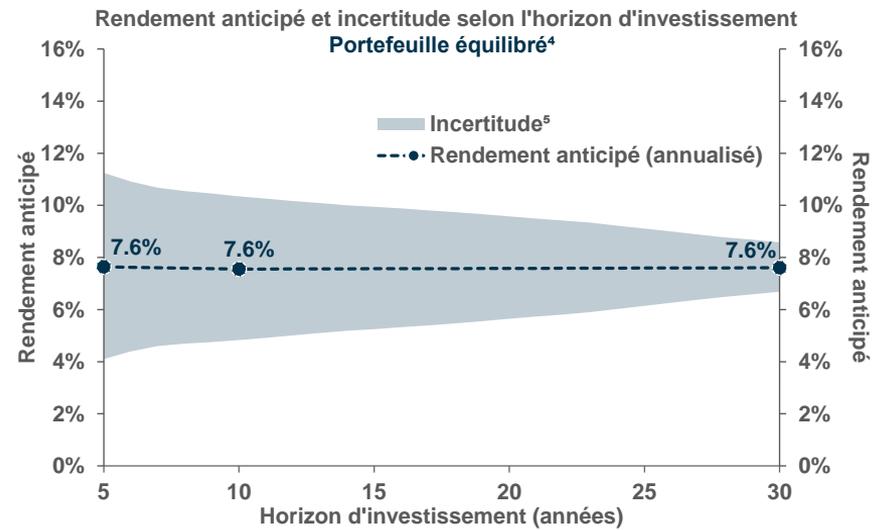
Prévisions de marché à long terme : Mise à jour de l'automne 2023

Deux fois par année (avril, octobre), nous mettons à jour nos prévisions de marché à long terme (PMLT) des principales classes d'actifs sur un horizon d'investissement de 5 ans, 10 ans et 30 ans. Basées sur notre méthodologie par blocs récemment améliorée (5 ans et 10 ans) et par primes de risque (30 ans), ces prévisions forment la fondation de la stratégie d'allocation d'actifs (SAA) et de la construction de portefeuille de Banque Nationale Investissements.

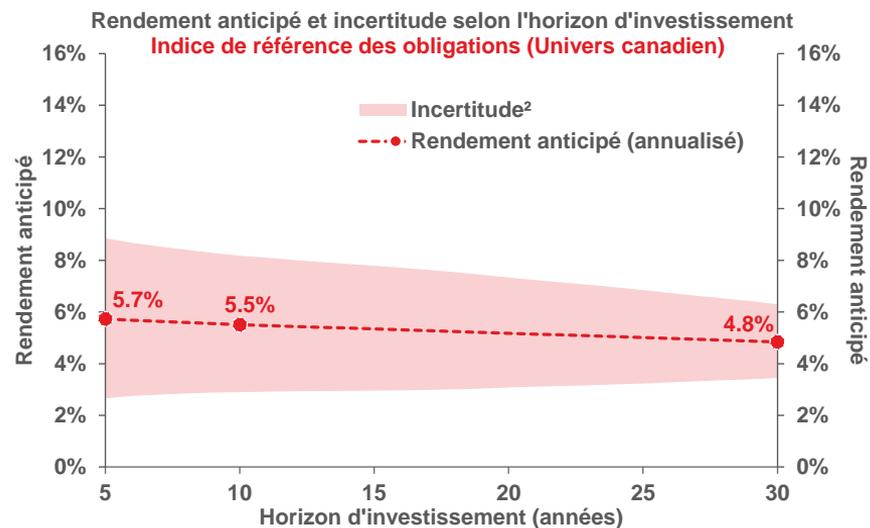
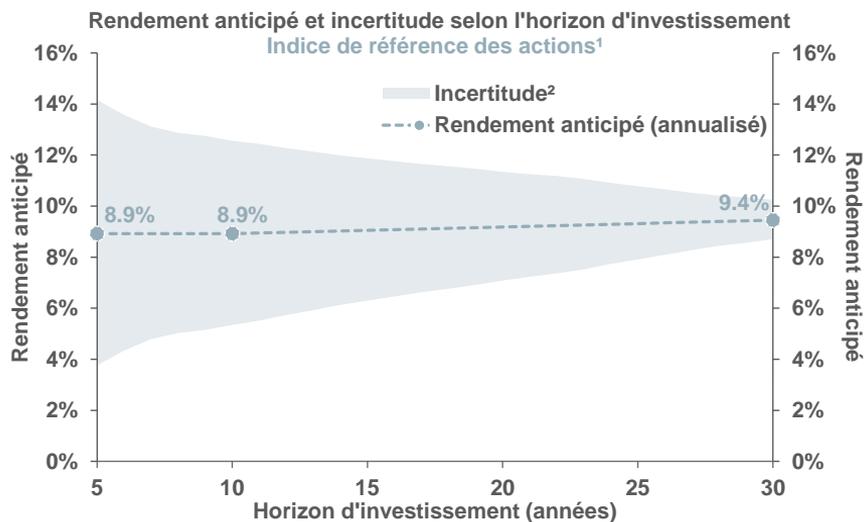
Pour l'édition courante, il en ressort un rendement annuel anticipé de 7,6 % pour un portefeuille équilibré de référence sur un horizon de 5 ans, ce qui est nettement supérieur au rendement réalisé de 4,5 % au cours des 5 dernières années. Ce portrait relativement favorable pour la période 2023-2028 s'explique en grande partie par l'amélioration des perspectives obligataires dans un contexte de taux d'intérêt au-dessus des niveaux d'équilibre.

Spécifiquement, notre modèle entrevoit un rendement annuel de 5,7 % pour l'univers obligataire canadien au cours des 5 prochaines années, la meilleure projection depuis 2001 pour la classe d'actifs mise à mal depuis 2021. Du côté des actions, la situation est légèrement moins prometteuse qu'il y a un an, principalement en raison des valorisations boursières plus élevées aux États-Unis, avec un rendement annuel anticipé de 8,9 % pour notre indice de référence – une performance en ligne avec les moyennes historiques.

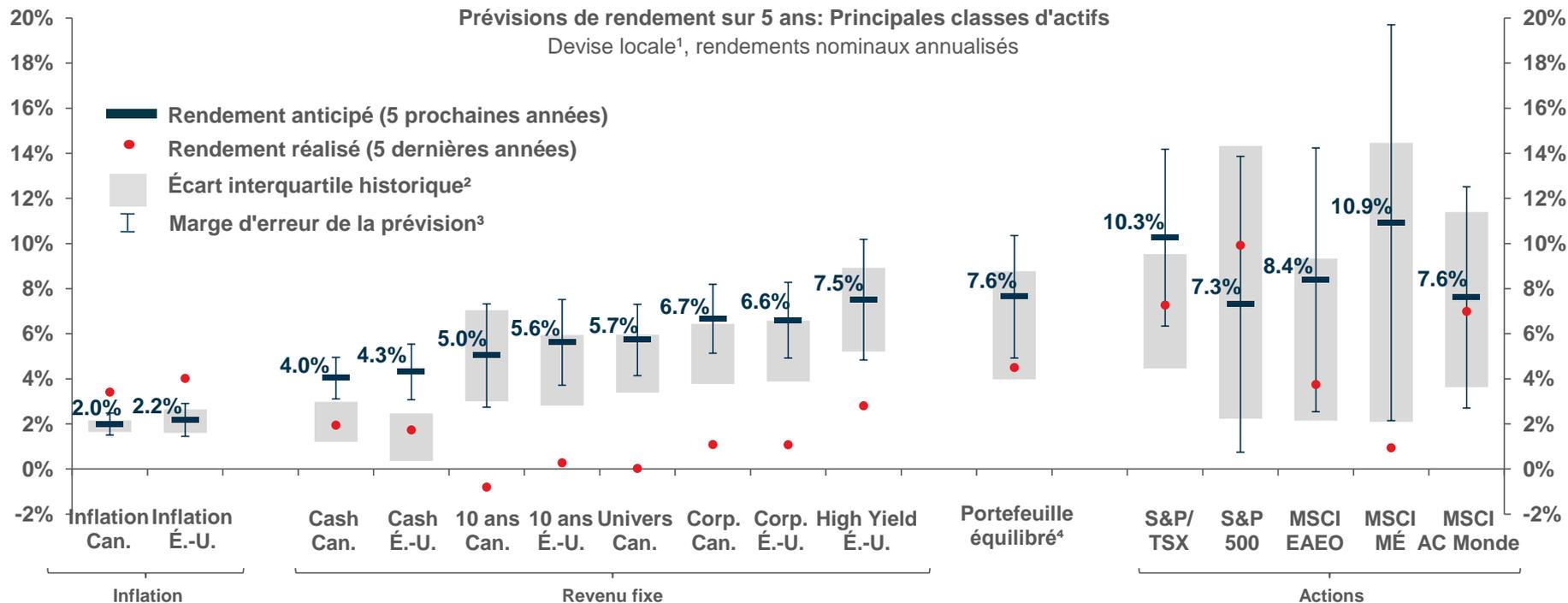
En fin de compte, au-delà des inévitables fluctuations à court terme, les projections demeurent largement positives pour les investisseurs à long terme, notamment en raison des perspectives attrayantes des obligations, autant sur une base absolue qu'ajustées pour le risque.



Prévisions de marché à long terme – Aperçu (actions & oblig.)



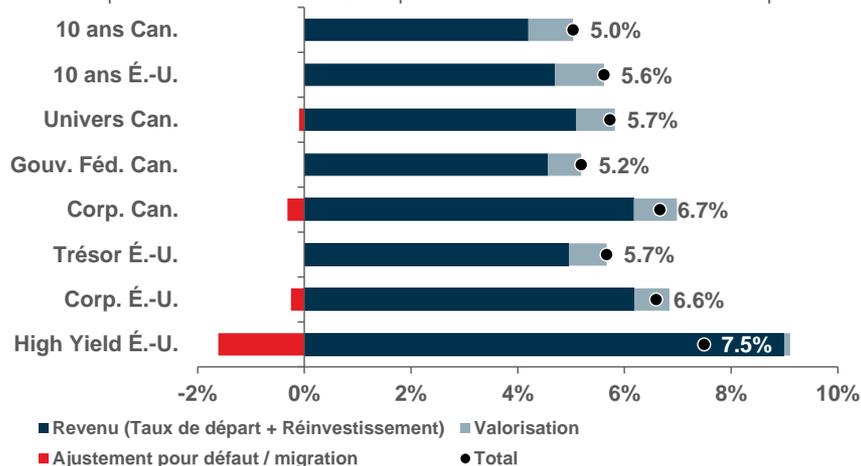
Prévisions de marché sur cinq ans – Aperçu



Prévisions de marché sur cinq ans – Méthodologie

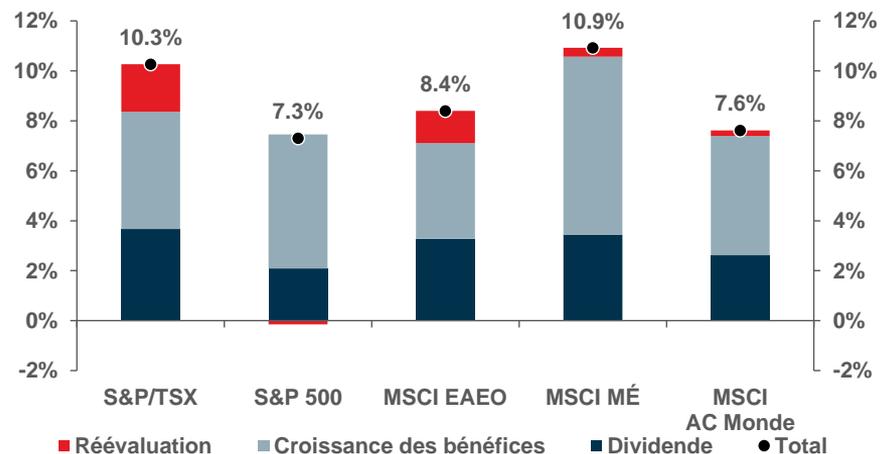
Méthodologie par blocs: Revenu fixe

Nos anticipations de rendement sur 5 ans pour les actifs à revenu fixe ont trois composantes:

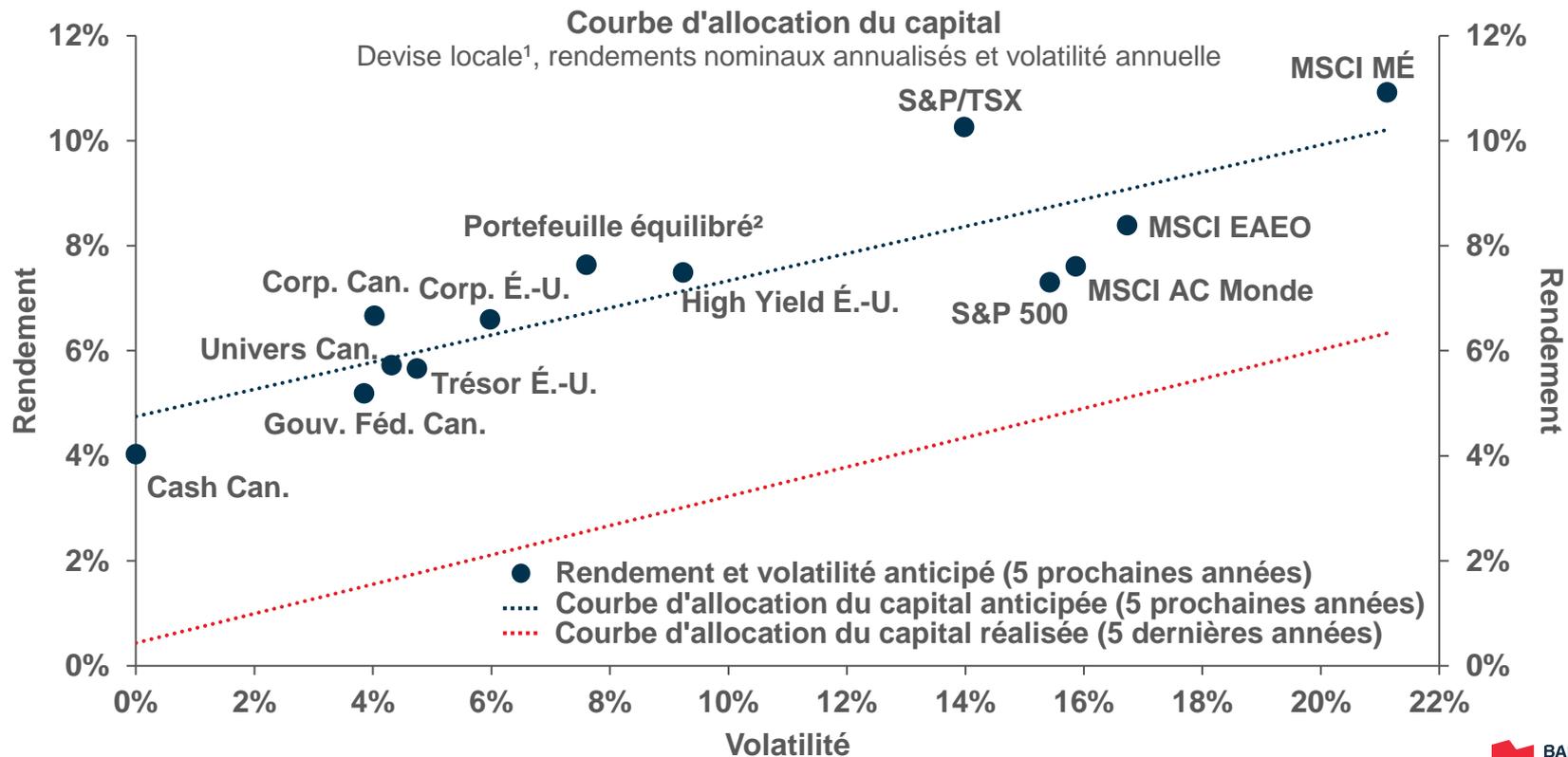


Méthodologie par blocs: Actions

Nos anticipations de rendement sur 5 ans pour les actions ont trois composantes:



Prévisions de marché sur cinq ans – Risque et rendement



Prévisions détaillées

Prévisions de marché à long terme: Hypothèses détaillées (devise locale¹, annualisé)

Actif	Rendement anticipé			Volatilité anticipée	Prévisions économiques ⁴	
	5 ans	10 ans	30 ans		Inflation	PIB nominal
Portefeuille équilibré ²	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	-	-
Indice de référence des actions ³	8.9%	8.9%	9.4%	11.9%	-	-
Indice de référence des obligations	5.7%	5.5%	4.8%	4.3%	2.0%	4.0%
Encaisse						
Encaisse Canada	4.0%	3.6%	2.5%	-	2.0%	4.0%
Encaisse É.-U.	4.3%	3.9%	2.5%	-	2.2%	3.9%
Encaisse Allemagne	2.7%	2.4%	1.5%	-	2.2%	4.2%
Encaisse R.-U.	4.1%	3.8%	2.5%	-	2.1%	3.9%
Encaisse Japon	0.2%	0.6%	0.6%	-	1.9%	2.7%
Encaisse Australie	3.8%	3.9%	3.0%	-	3.0%	4.4%
Obligation gov. 10 ans Canada	5.0%	4.8%	4.4%	6.1%	2.0%	4.0%
Obligation gov. 10 ans É.-U.	5.6%	5.3%	4.6%	7.5%	2.2%	3.9%
Obligation gov. 10 ans Allemagne	4.0%	3.8%	3.4%	6.1%	2.2%	4.2%
Obligation gov. 10 ans R.-U.	5.8%	5.5%	4.6%	6.7%	2.1%	3.9%
Obligation gov. 10 ans Japon	0.4%	0.8%	1.8%	3.0%	1.9%	2.7%
Obligation gov. 10 ans Australie	5.8%	5.5%	5.0%	7.0%	3.0%	4.4%
Obligations						
Univers Canada	5.7%	5.5%	4.8%	4.3%	2.0%	4.0%
Gov. Féd. Canada	5.2%	5.0%	4.5%	3.8%	2.0%	4.0%
Sociétés Canada	6.7%	6.4%	5.3%	4.0%	2.0%	4.0%
Trésor É.-U.	5.7%	5.4%	4.6%	4.7%	2.2%	3.9%
Sociétés É.-U.	6.6%	6.4%	5.3%	6.0%	2.2%	3.9%
High Yield É.-U.	7.5%	7.5%	6.6%	9.2%	2.2%	3.9%
S&P/TSX	10.3%	10.3%	9.8%	14.0%	2.0%	4.0%
S&P 500	7.3%	7.2%	8.9%	15.4%	2.2%	3.9%
Russell 2000	11.0%	11.2%	10.9%	20.4%	2.2%	3.9%
MSCI EAEO	8.4%	8.5%	9.1%	16.7%	2.1%	3.7%
MSCI Marchés émergents	10.9%	10.9%	10.9%	21.1%	3.5%	7.2%
MSCI Europe	9.2%	9.2%	9.8%	18.4%	2.1%	3.9%
DAX 30	11.8%	12.1%	9.8%	20.3%	2.2%	4.2%
FTSE 100	10.4%	10.1%	9.9%	13.6%	2.1%	3.9%
TOPIX	3.8%	6.2%	6.7%	16.8%	1.9%	2.7%
S&P/ASX 200	9.2%	8.6%	9.6%	13.3%	3.0%	4.4%
MSCI Chine	10.7%	11.6%	11.6%	26.3%	2.2%	5.9%
MSCI AC Monde	7.6%	7.7%	9.2%	15.9%	2.3%	4.2%
Actions						

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). 1. À l'exception des indices MSCI, qui sont en \$US. 2. Portefeuille équilibré : 21% S&P/TSX, 21% S&P 500, 12% MSCI EAEO, 6% MSCI Marchés émergents et 40% Univers Canada, en \$ CA. 3. Actions: 35% S&P/TSX, 35% S&P 500, 20% MSCI EAEO, 10% MSCI MÉ, en \$ CA. 4. Toutes les prévisions économiques portent sur les cinq prochaines années et proviennent des Perspectives de l'économie mondiale du FMI. Les prévisions pour les indices d'actions comportant plusieurs régions sont construites en utilisant le poids des actions de chaque région dans l'indice.

Matrice de corrélation historique

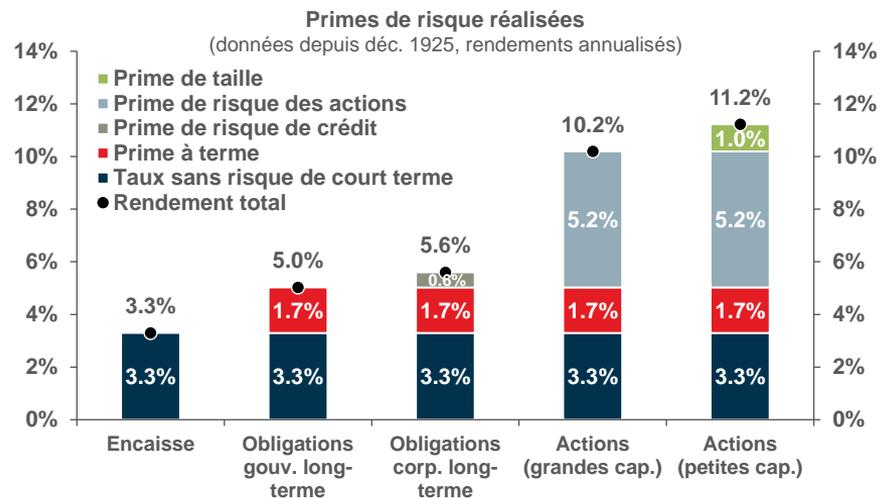
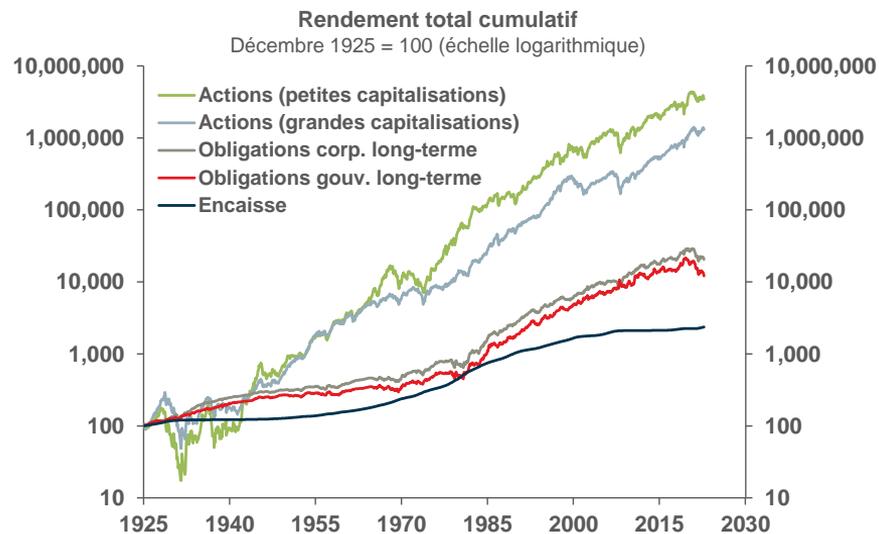
Matrice de corrélations (devise locale¹)

Actif	Volatilité	Cash Can.	Cash É.-U.	Gouv. Féd. Can.	Corp. Can.	Univers Can.	Trésor É.-U.	Corp. É.-U.	Équilibré	USD/CAD	High Yield É.-U.	S&P/TSX	S&P 500	MSCI EAEO	Russell 2000	MSCI MÉ
Cash Can.	0.0%		0.94	0.12	0.05	0.08	0.13	0.06	-0.01	0.12	-0.02	-0.12	-0.04	-0.01	-0.10	-0.02
Cash É.-U.	0.0%	0.84		0.14	-0.01	0.06	0.20	0.02	-0.11	0.14	-0.09	-0.22	-0.14	-0.07	-0.21	-0.06
Gouv. Féd. Can.	3.8%	0.17	0.09		0.71	0.92	0.88	0.66	0.45	0.04	0.29	0.18	0.22	0.21	0.06	0.15
Corp. Can.	4.0%	0.01	-0.07	0.73		0.92	0.53	0.90	0.74	-0.34	0.69	0.59	0.52	0.52	0.46	0.51
Univers Can.	4.3%	0.09	0.01	0.94	0.90		0.75	0.85	0.67	-0.18	0.54	0.44	0.43	0.41	0.30	0.36
Trésor É.-U.	4.7%	0.14	0.17	0.85	0.53	0.75		0.64	0.29	0.03	0.13	0.02	0.11	0.12	-0.08	0.14
Corp. É.-U.	6.0%	-0.04	-0.06	0.54	0.79	0.71	0.57		0.78	-0.50	0.76	0.64	0.62	0.64	0.53	0.66
Portefeuille équilibré ²	7.6%	-0.07	-0.11	0.29	0.58	0.47	0.10	0.61		-0.60	0.86	0.93	0.92	0.89	0.84	0.75
USD/CAD	8.7%	0.11	-0.01	0.27	-0.04	0.13	0.14	-0.34	-0.28		-0.71	-0.72	-0.76	-0.79	-0.76	-0.75
High Yield É.-U.	9.2%	-0.16	-0.14	0.03	0.45	0.25	-0.07	0.66	0.70	-0.60		0.85	0.83	0.82	0.83	0.72
S&P/TSX	14.0%	-0.10	-0.11	-0.04	0.36	0.17	-0.13	0.48	0.84	-0.58	0.73		0.90	0.88	0.88	0.73
S&P 500	15.4%	-0.15	-0.12	-0.06	0.28	0.13	-0.13	0.44	0.84	-0.61	0.74	0.81		0.90	0.90	0.74
MSCI EAEO	16.7%	-0.08	-0.05	-0.05	0.29	0.13	-0.11	0.50	0.80	-0.68	0.77	0.80	0.87		0.87	0.83
Russell 2000	20.4%	-0.16	-0.14	-0.14	0.21	0.05	-0.22	0.35	0.75	-0.58	0.72	0.78	0.89	0.79		0.76
MSCI MÉ	21.1%	-0.05	-0.01	-0.05	0.29	0.12	-0.07	0.50	0.70	-0.71	0.72	0.76	0.74	0.86	0.69	

Corrélation des rendements mensuels (5 dernières années)

Corrélation des rendements mensuels (20 dernières années)

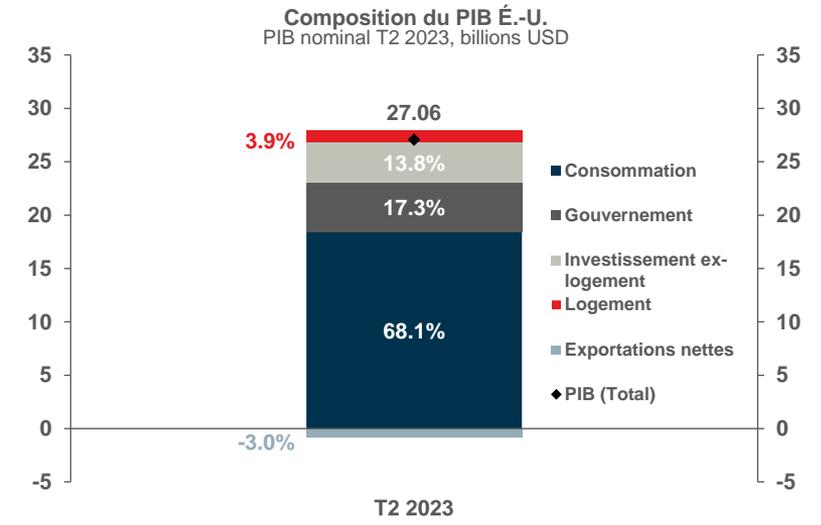
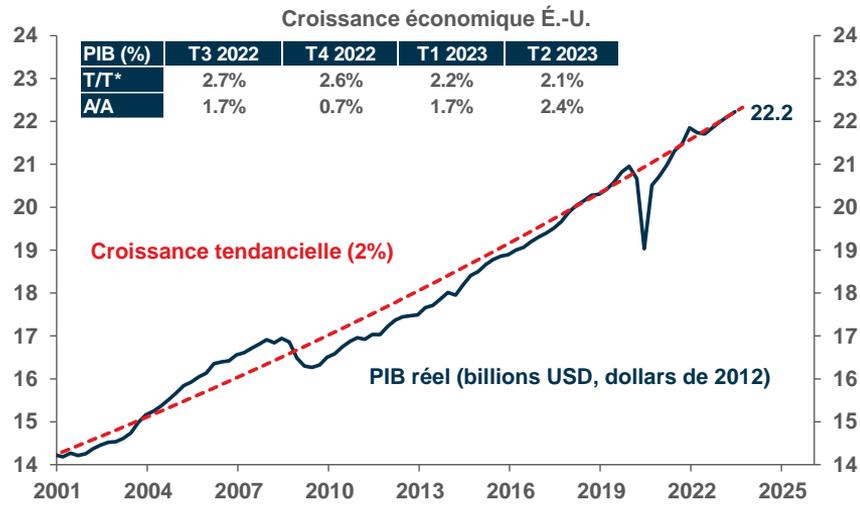
Primes de risque historiques



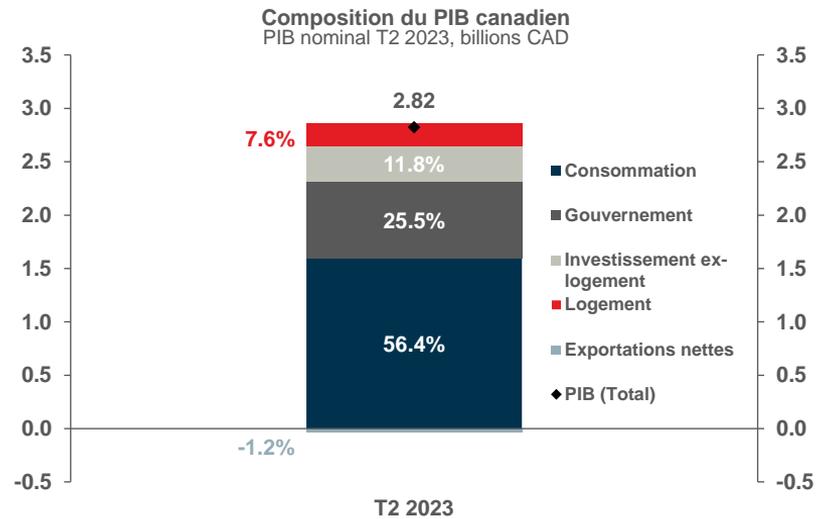
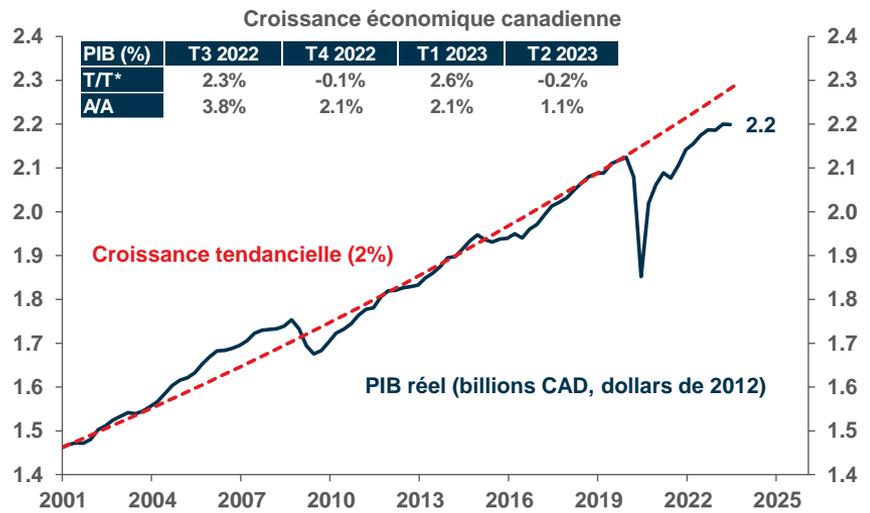
Graphiques et tableaux

phares

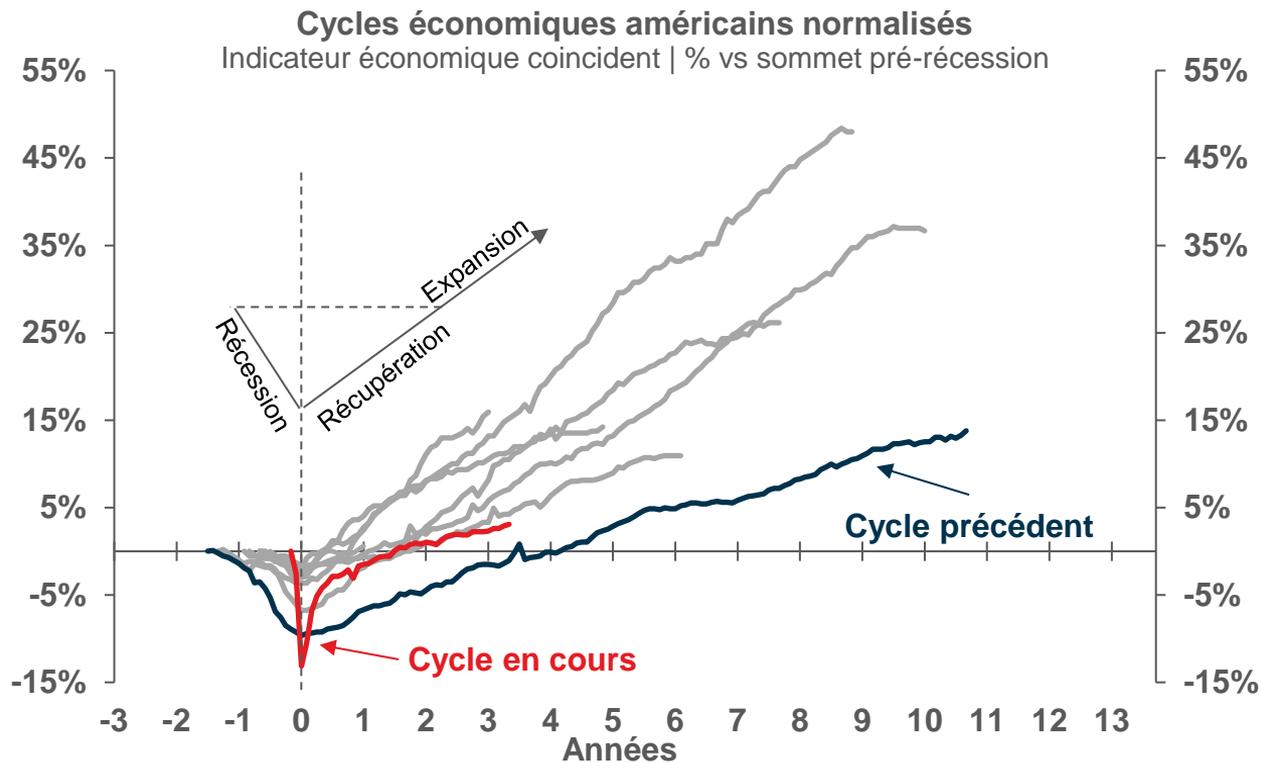
Croissance économique et composition du PIB américain



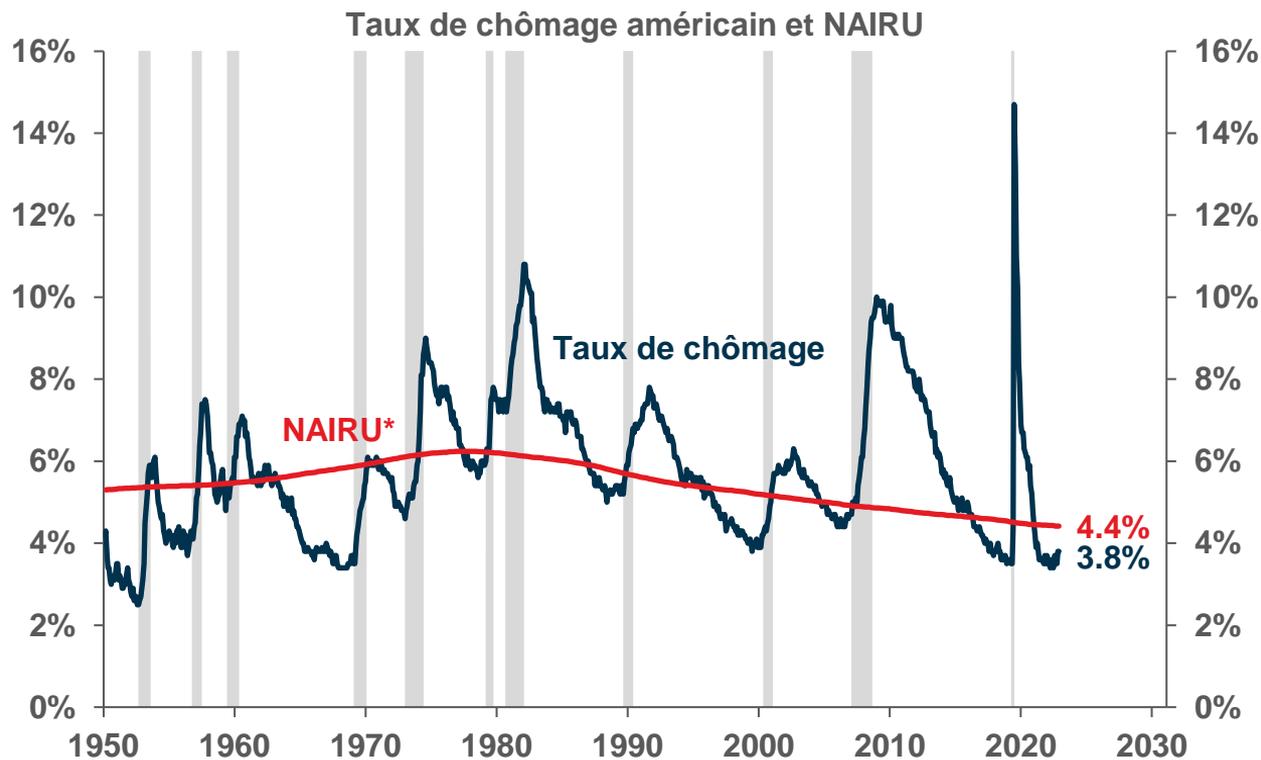
Croissance économique et composition du PIB canadien



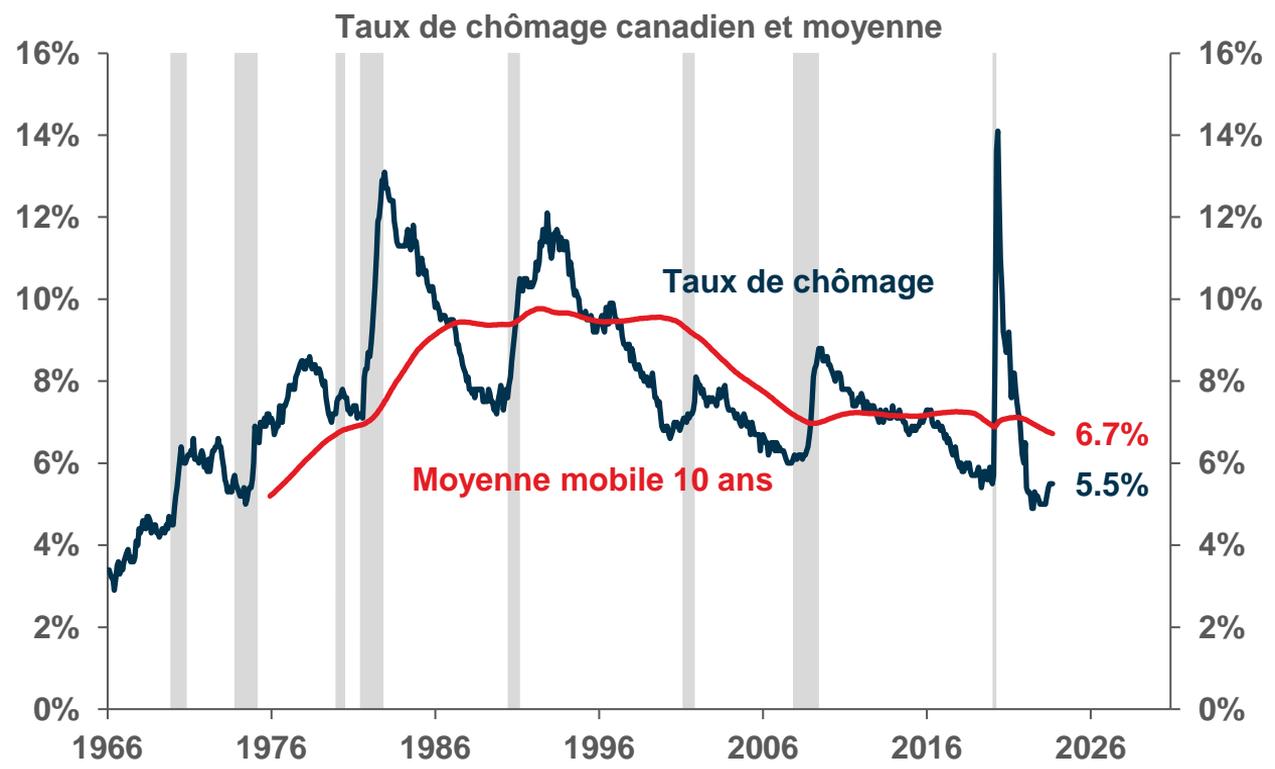
Cycles économiques américains



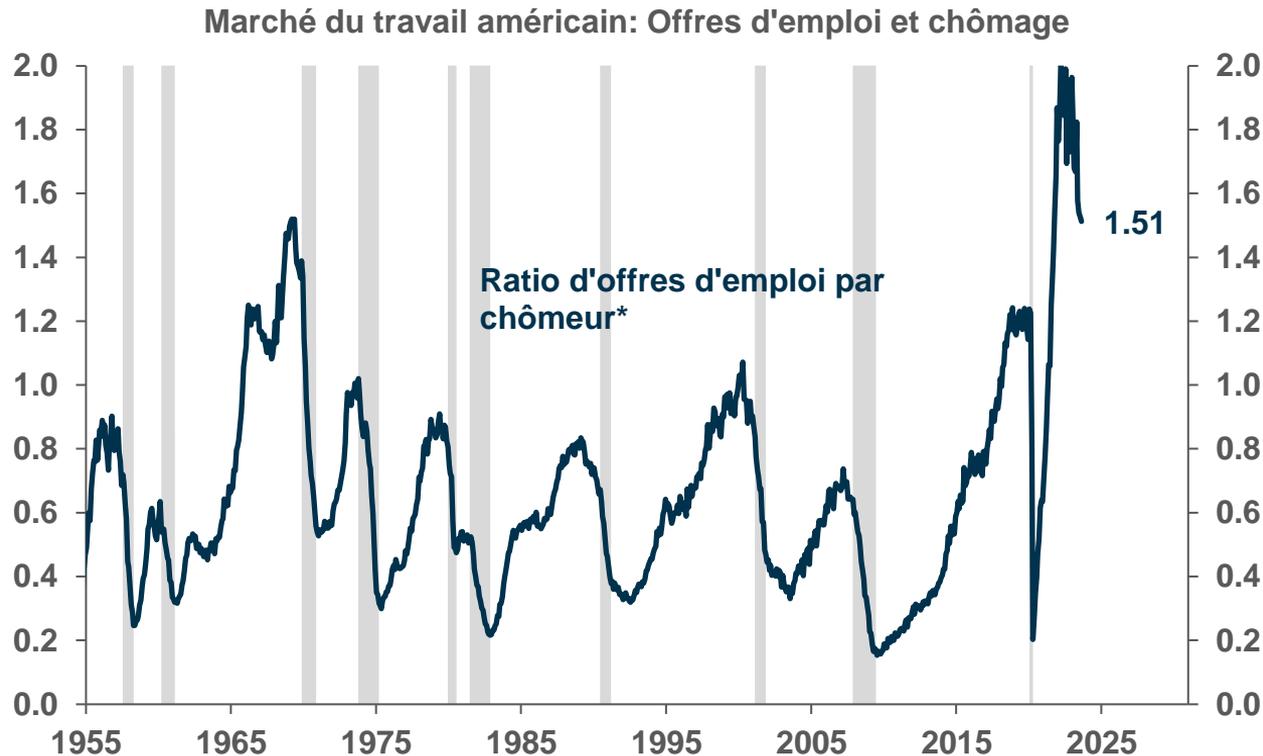
Taux de chômage américain



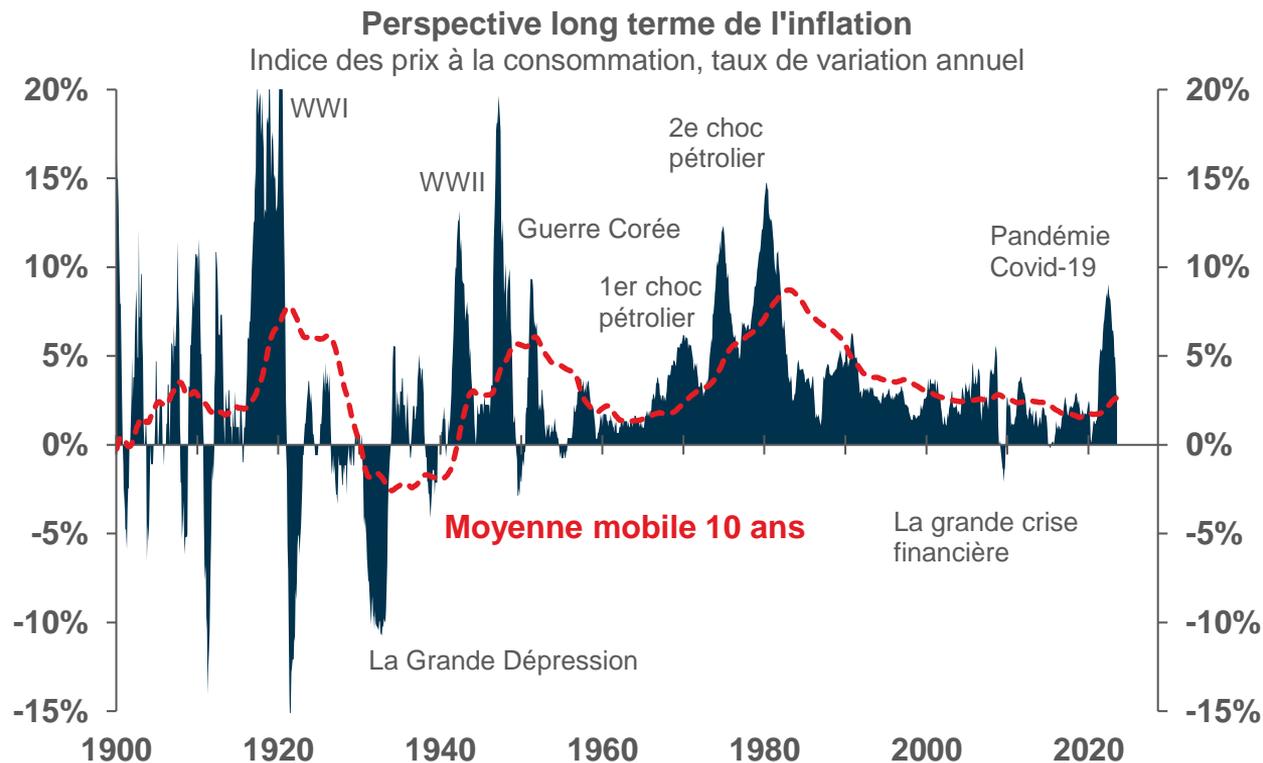
Taux de chômage canadien



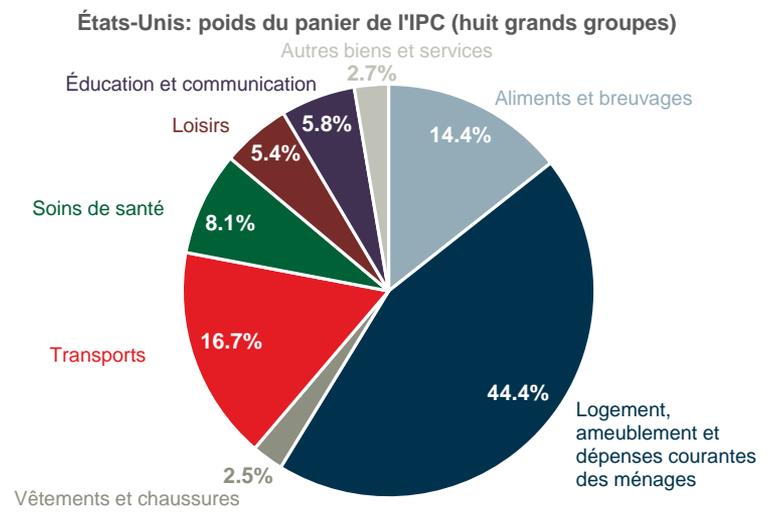
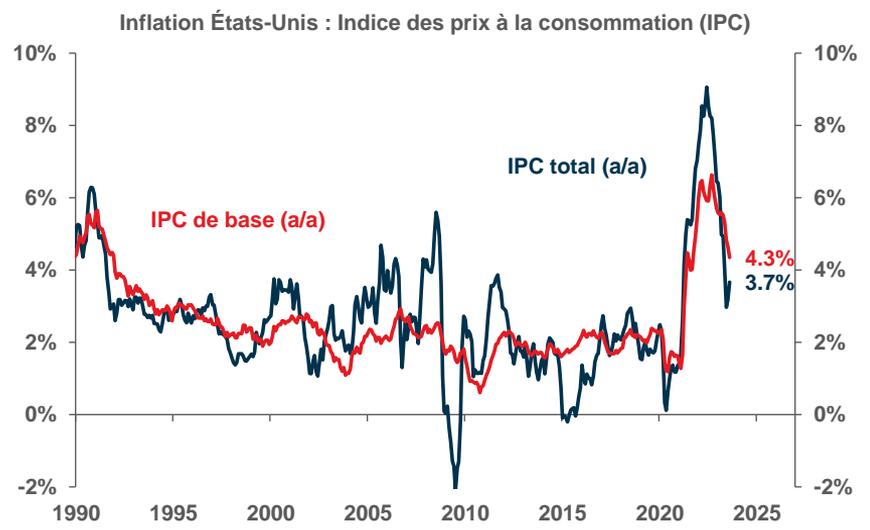
Demande de main-d'œuvre aux États-Unis



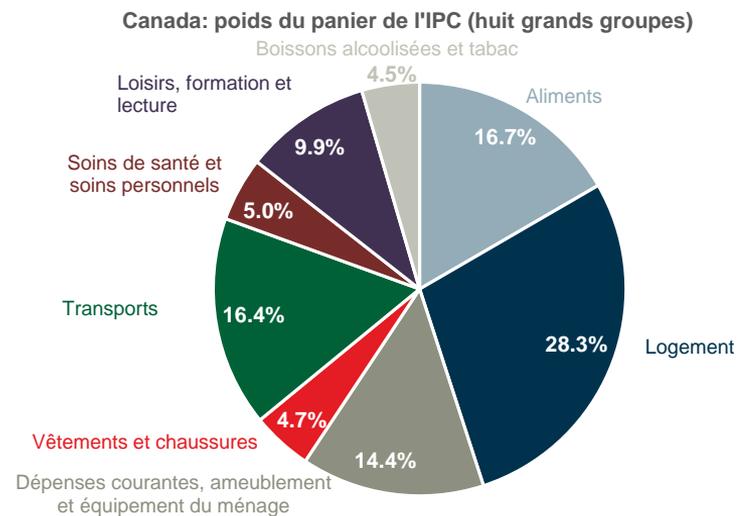
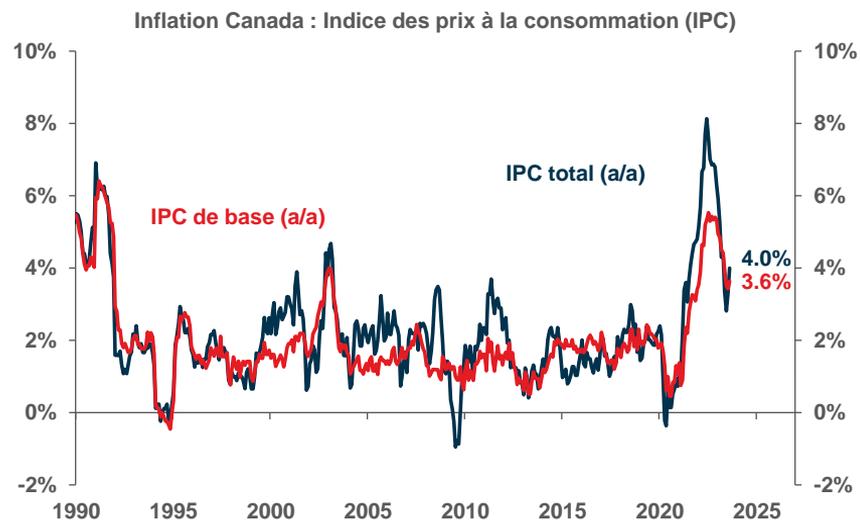
Perspective long terme de l'inflation



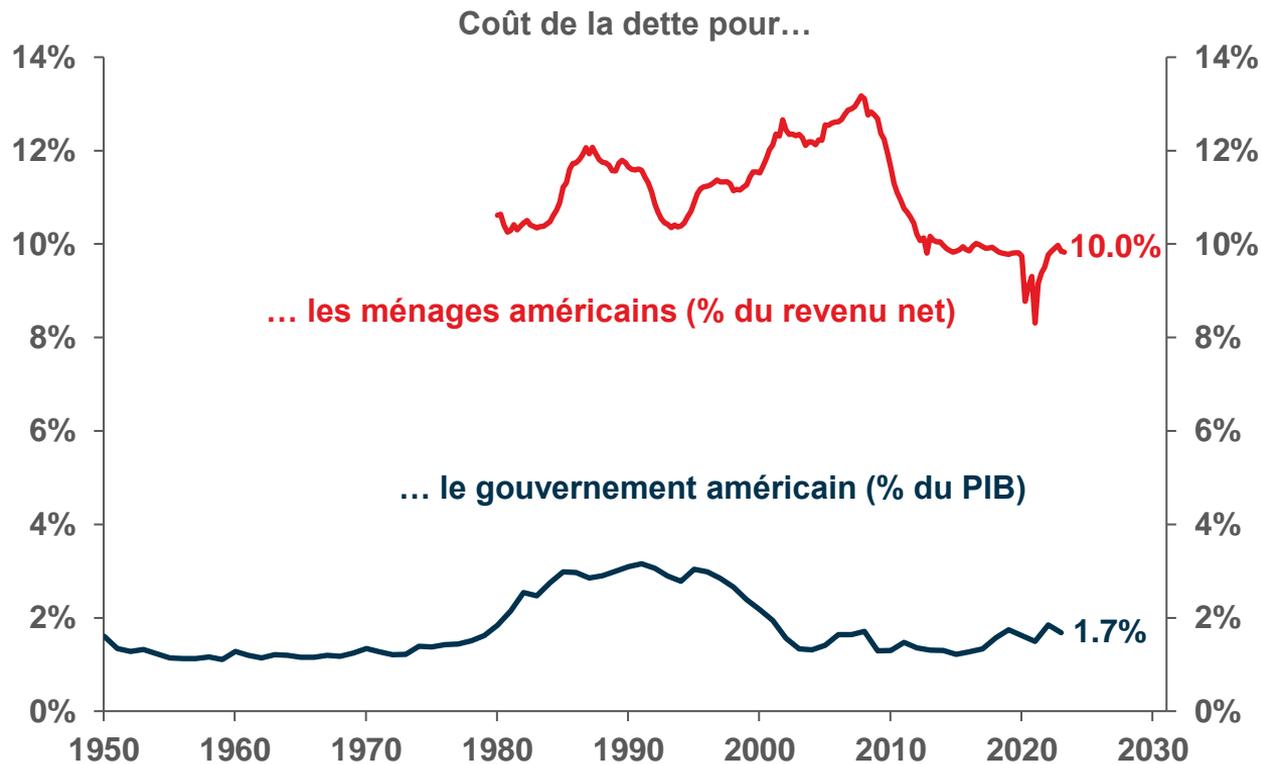
Inflation et composition de l'IPC américain



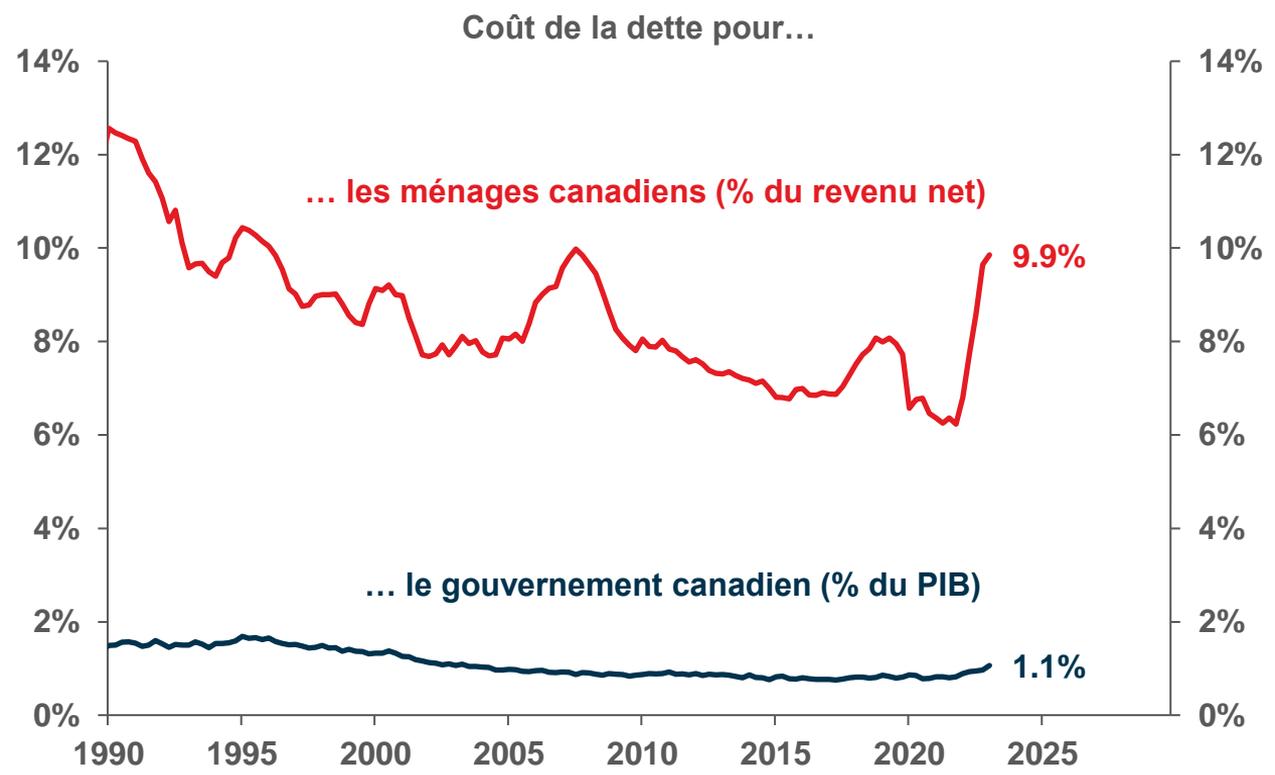
Inflation et composition de l'IPC canadien



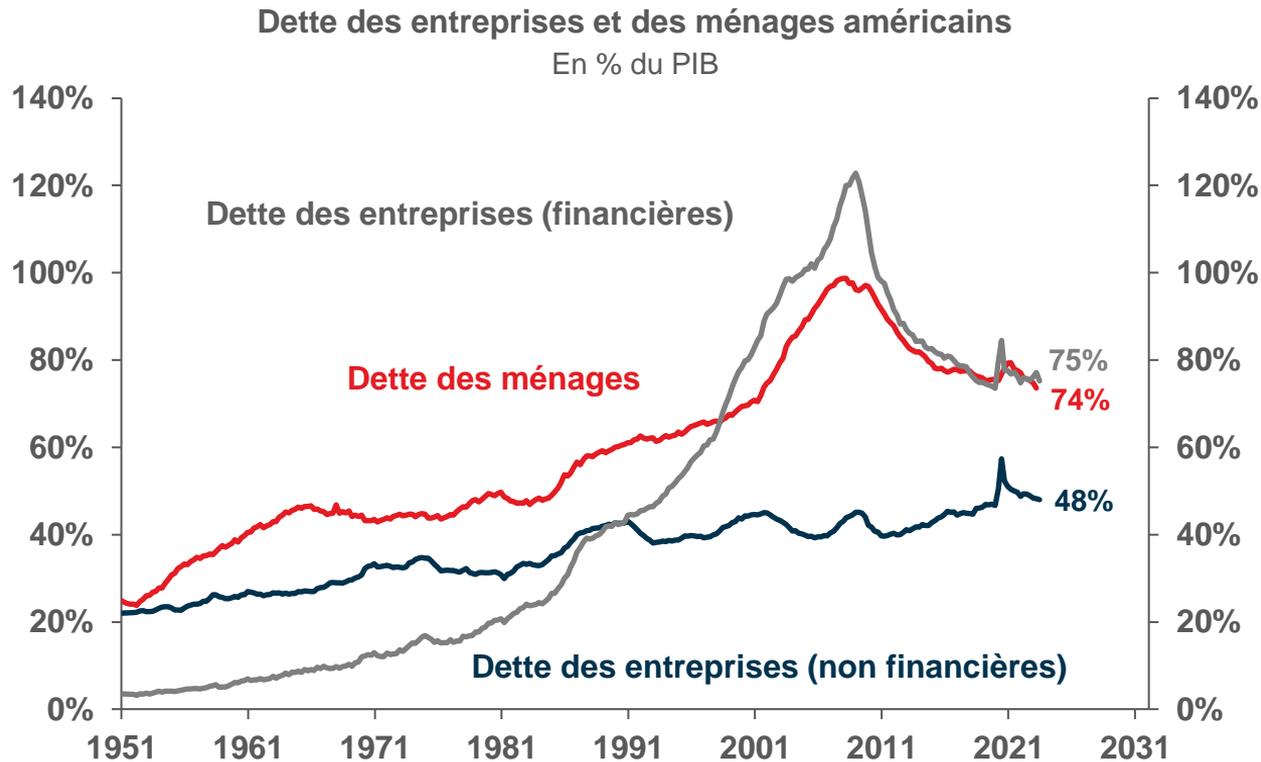
Coût de la dette américaine



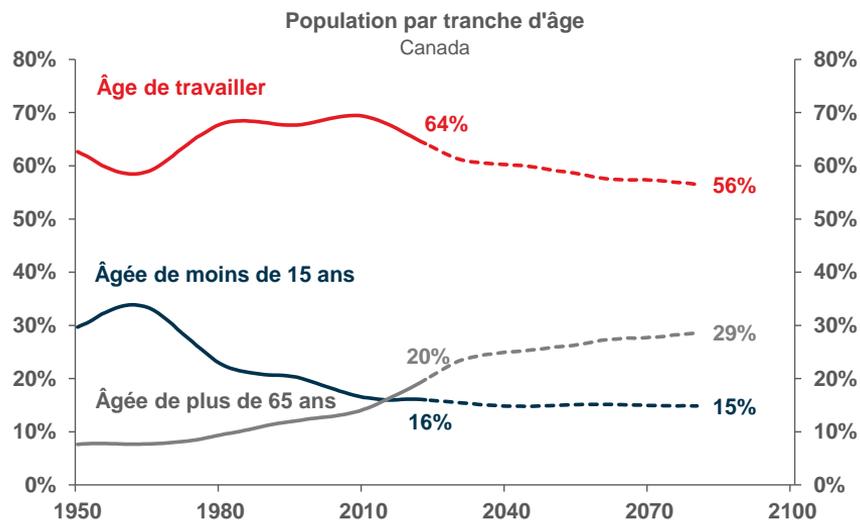
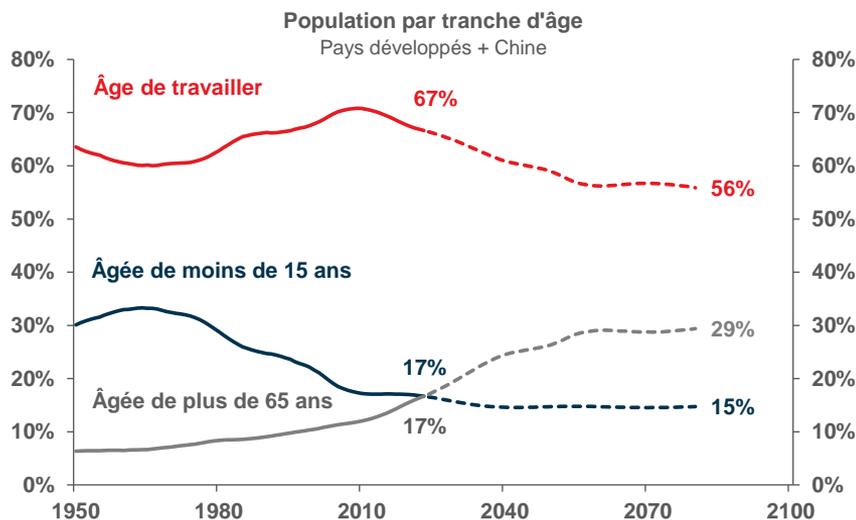
Coût de la dette canadienne



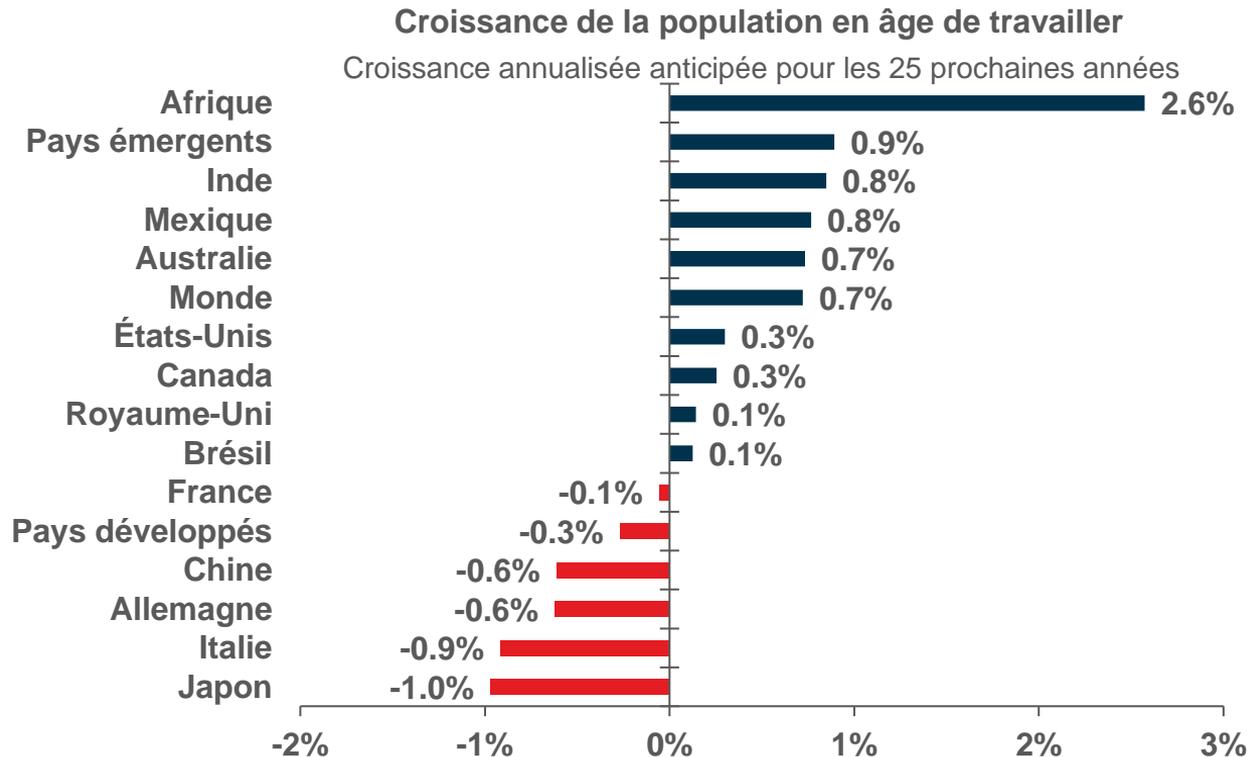
Dette des entreprises et des ménages américains



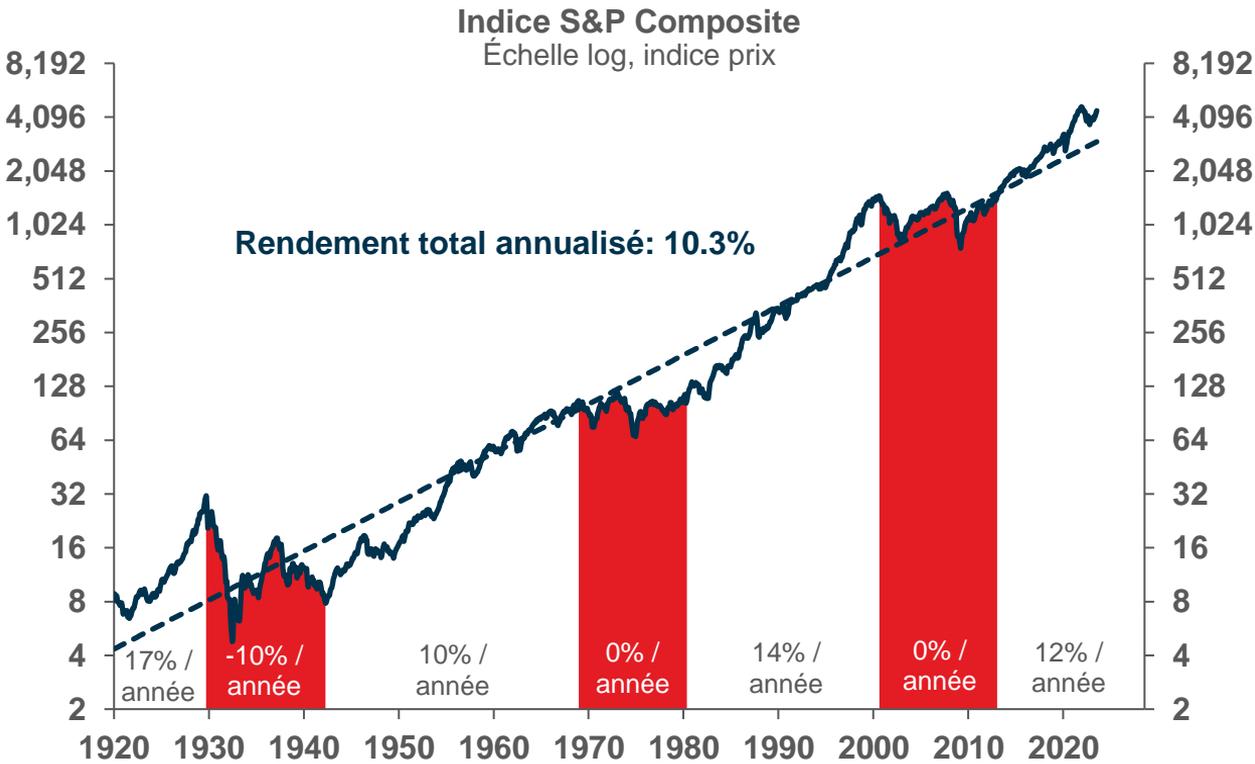
Démographie mondiale – Tendances par groupe d'âge



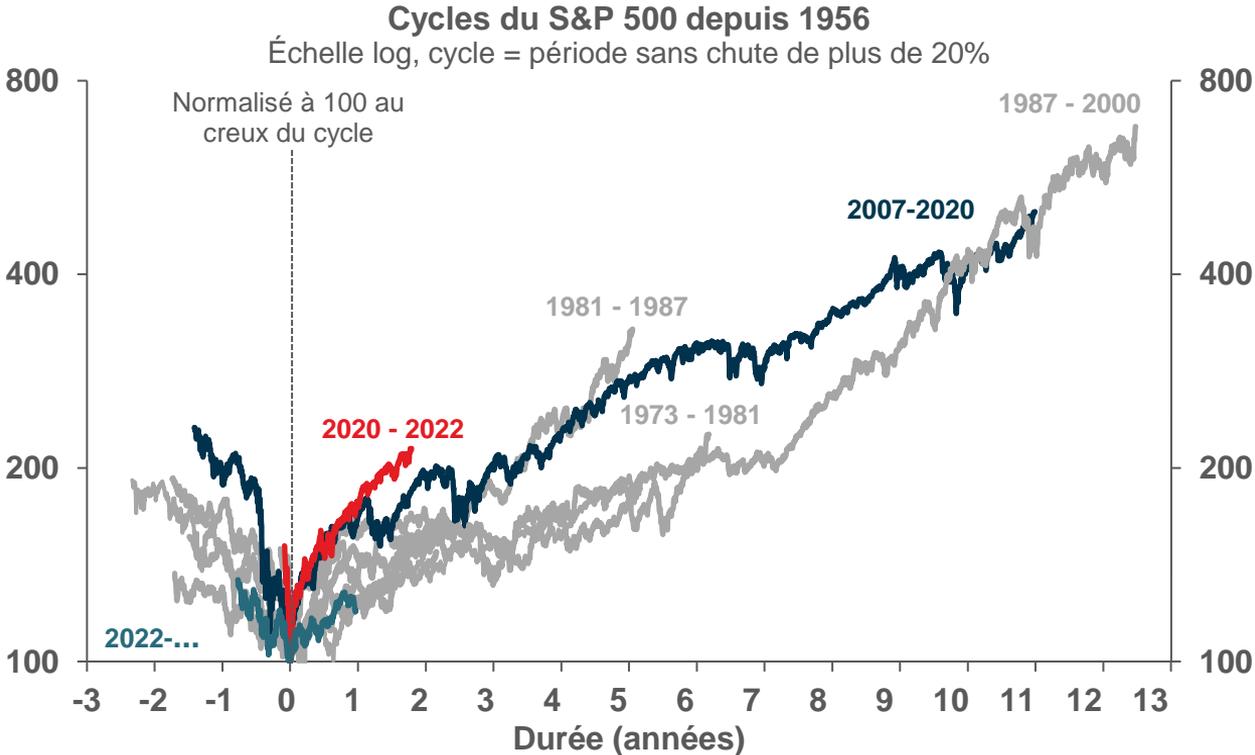
Démographie mondiale – Ventilation géographique



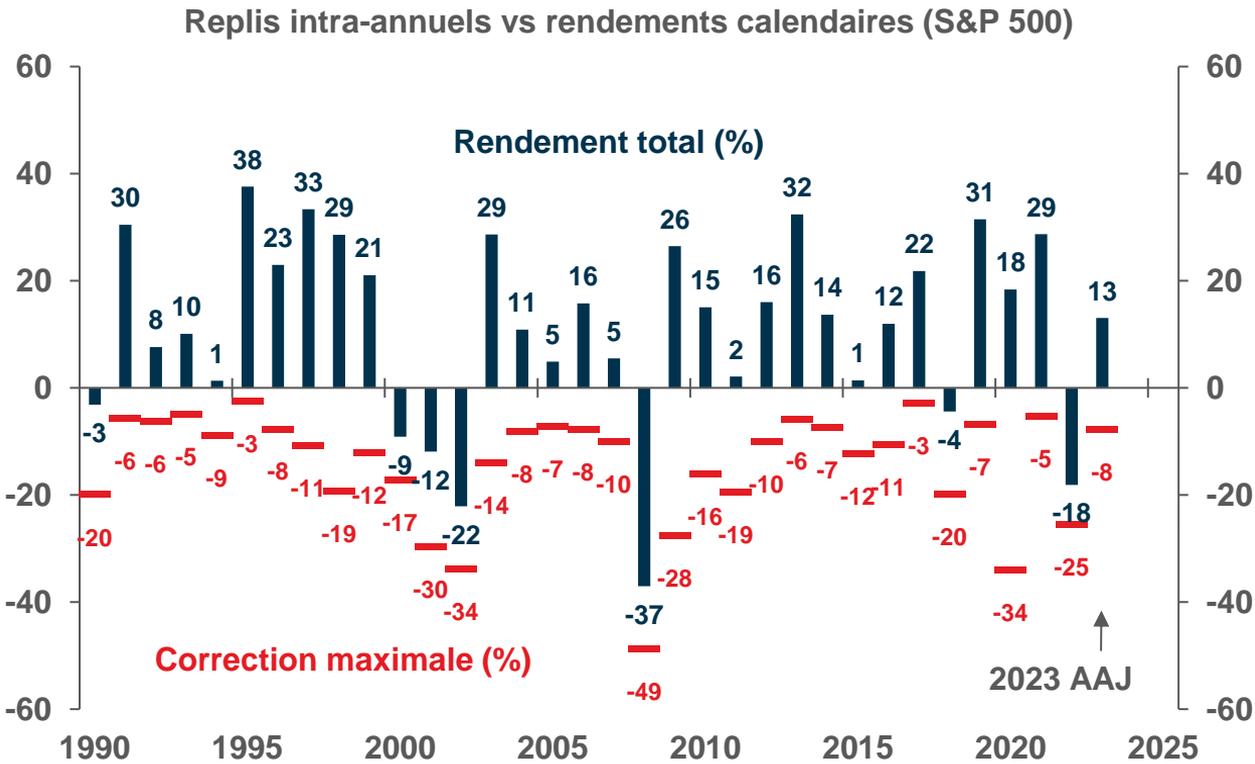
Marché boursier américain depuis 1920



Cycles du marché boursier américain



Rendements annuels et corrections du marché



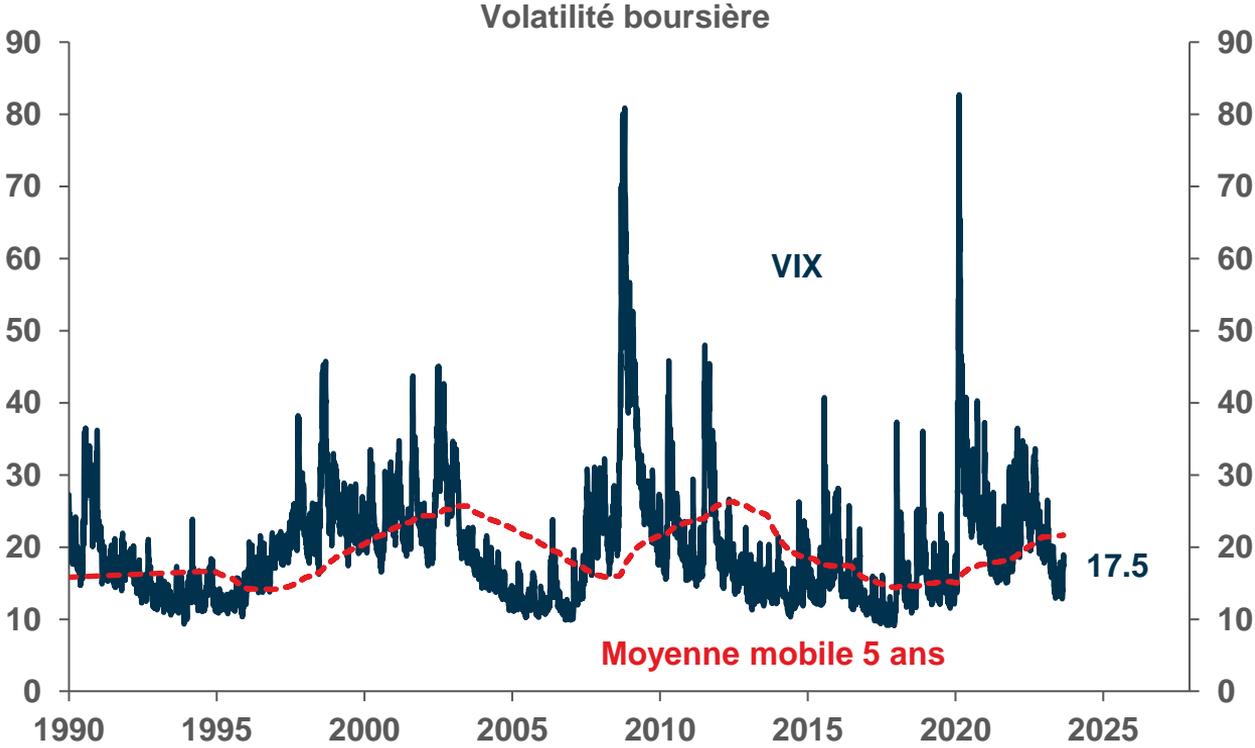
Statistiques boursières par horizon d'investissement

Rendements S&P 500* - Statistiques détaillées

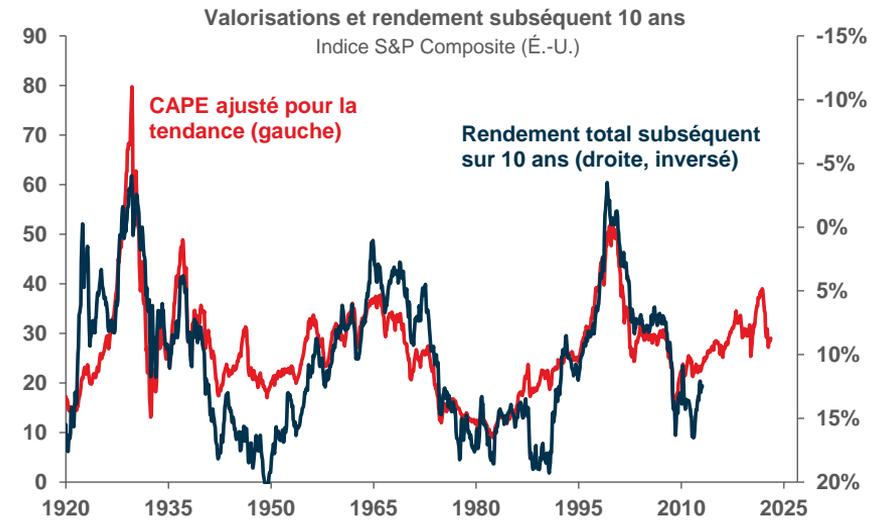
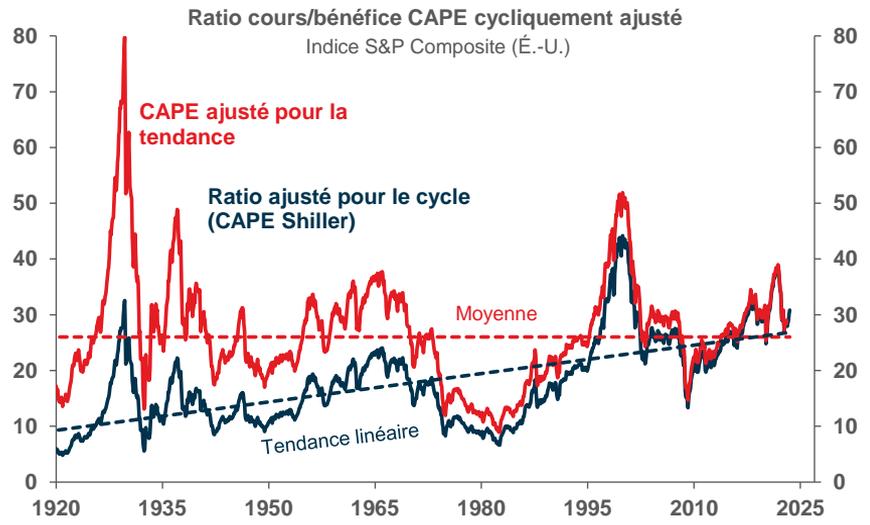
Période	Moy.	Écart-type	Min.	Max.	Percentile				
					90e	70e	50e	30e	10e
Journée	0.0%	1.1%	-12.0%	11.6%	1.2%	0.5%	0.1%	-0.3%	-1.1%
Mois	0.7%	4.4%	-30.8%	26.4%	5.4%	2.8%	1.0%	-0.9%	-4.4%
Trimestre	2.1%	7.4%	-41.8%	40.1%	10.3%	5.8%	2.6%	-0.7%	-7.0%
1 an	9.5%	16.1%	-49.0%	73.6%	28.6%	17.5%	11.1%	3.0%	-12.6%
3 ans	8.3%	9.3%	-18.0%	32.6%	19.1%	13.1%	9.6%	3.8%	-5.2%
5 ans	7.9%	7.6%	-7.4%	27.5%	17.5%	12.6%	8.3%	2.3%	-1.7%
10 ans	7.2%	5.6%	-4.8%	20.1%	15.4%	10.3%	7.1%	3.2%	-0.1%
20 ans	7.1%	2.1%	2.6%	11.9%	9.7%	8.3%	7.4%	5.9%	3.7%
30 ans	9.7%	0.3%	8.3%	10.3%	10.1%	9.9%	9.7%	9.5%	9.3%

*Indice prix entre 1966 et 1987. Rendement total depuis le 1er jan. 1988. Rendement annualisé pour les périodes de 3 à 30 ans.

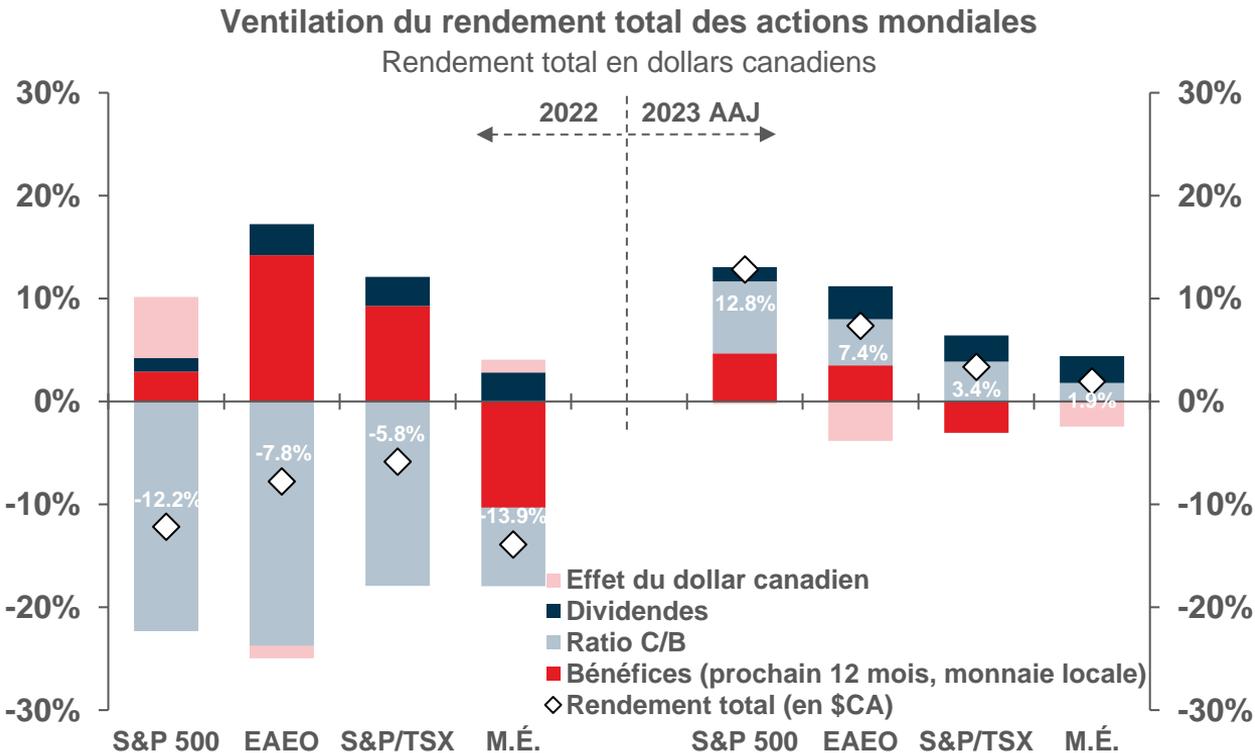
Volatilité boursière



Valorisations boursières et rendements depuis 1920



Décomposition des rendements boursiers



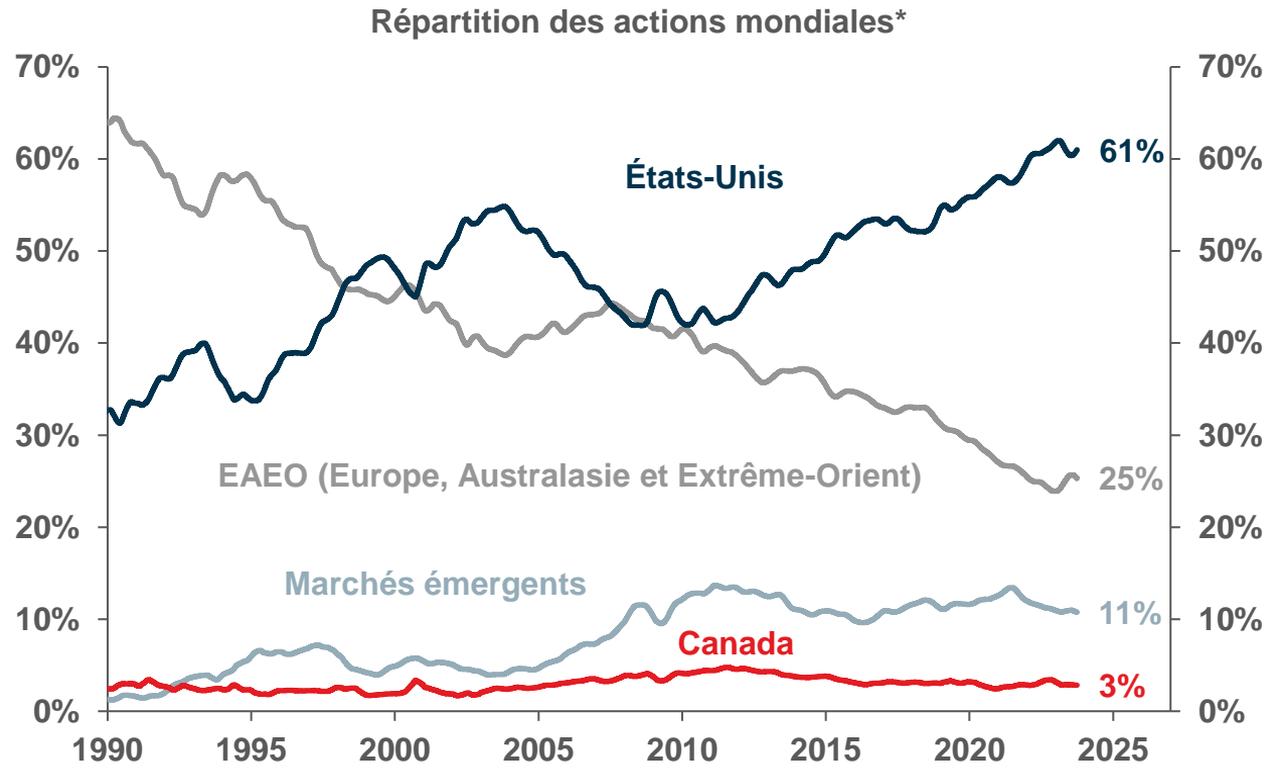
Répartition sectorielle des actions mondiales

Répartition sectorielle des actions mondiales

	S&P 500	S&P/TSX	Marchés émergents	EAE0
Technologie	27.5%	7.5%	20.7%	7.9%
Santé	13.4%	0.3%	3.7%	13.5%
Finance	12.8%	30.4%	21.7%	19.1%
Cons. disc.	10.7%	3.7%	13.5%	12.0%
Services de comm.	8.9%	3.7%	9.8%	4.2%
Industrie	8.3%	13.5%	6.7%	15.9%
Cons. de base	6.6%	4.2%	6.2%	9.7%
Énergie	4.7%	18.8%	5.0%	4.8%
Matériaux	2.4%	11.6%	8.2%	7.4%
Services publics	2.4%	4.0%	2.7%	3.3%
Immobilier	2.4%	2.3%	1.8%	2.3%
Cyclique/Valeur*	41%	80%	57%	61%
Défensif/Croissance**	59%	20%	43%	39%

*Finance, Conso. discrétionnaire, Matériaux, Énergie, Industrie, Immobilier. **Technologie, Services de communication, Conso. de base, Santé, Services publics. Données via Refinitiv (S&P 500 et S&P/TSX), Régression (M.É.) et API (iShares EAE0).

Part du marché boursier mondial

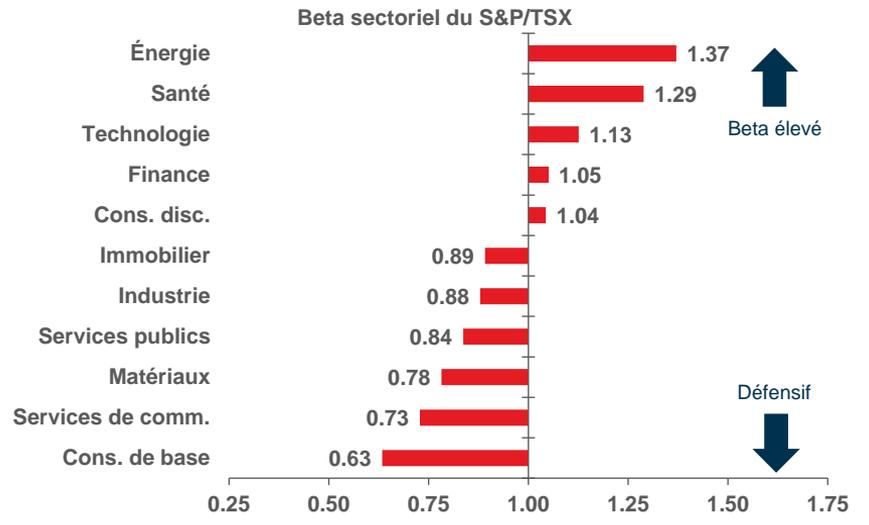
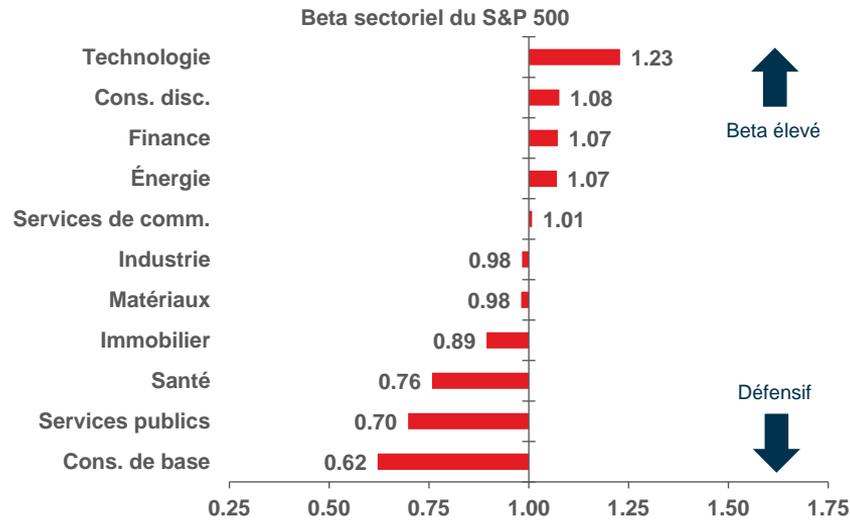


Marchés baissiers du S&P 500 depuis 1950

Marchés baissiers du S&P 500 depuis 1950

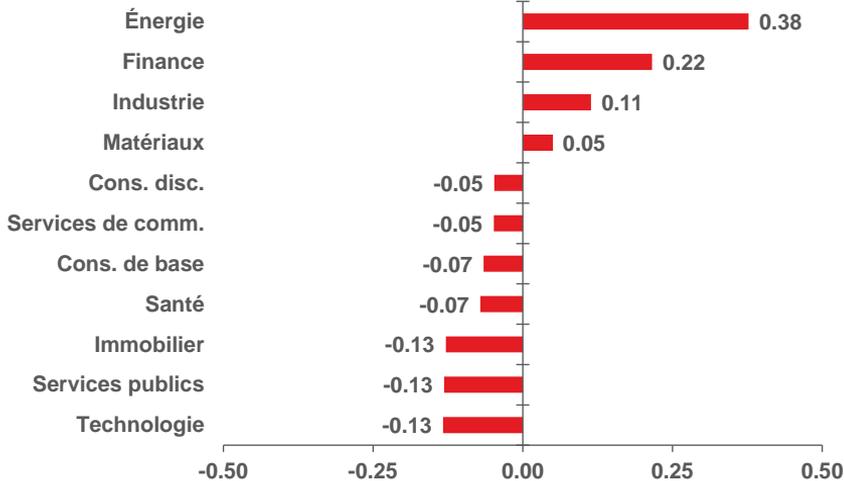
Sommet	Creux	Reprise	Évènement	Sommet-creux (mois)	Creux-reprise (mois)	Durée totale (mois)	Recul max
Août 1956	Oct 1957	Sep 1958	Récession de 1958	15	11	26	-21.6%
Déc 1961	Juin 1962	Sep 1963	Kennedy Slide de 1962	6	14	21	-28.0%
Fév 1966	Oct 1966	Mai 1967	Resserrement agressif de la Fed	8	7	15	-22.2%
Nov 1968	Mai 1970	Mars 1972	Récession de 1969-1970	18	21	39	-36.1%
Jan 1973	Oct 1974	Juil 1980	Choc pétrolier des années 1970	21	70	90	-48.2%
Nov 1980	Août 1982	Nov 1982	Récession du début des années 1980	20	3	23	-27.1%
Août 1987	Déc 1987	Juil 1989	Krach d'octobre 1987	3	20	23	-33.5%
Mars 2000	Oct 2002	Mai 2007	Éclatement de la bulle techno	31	56	86	-49.1%
Oct 2007	Mars 2009	Mars 2013	Crise financière de 2007-2008	17	49	66	-56.8%
Fév 2020	Mars 2020	Août 2020	Pandémie de COVID-19	1	5	6	-33.9%
Jan 2022	Oct 2022	?	Rattrapage des banques centrales	9	?	?	-25.4%
Moyenne (excluant le marché baissier actuel)				14	25	39	-35.7%

Propriétés par secteur – Beta sur l'indice boursier

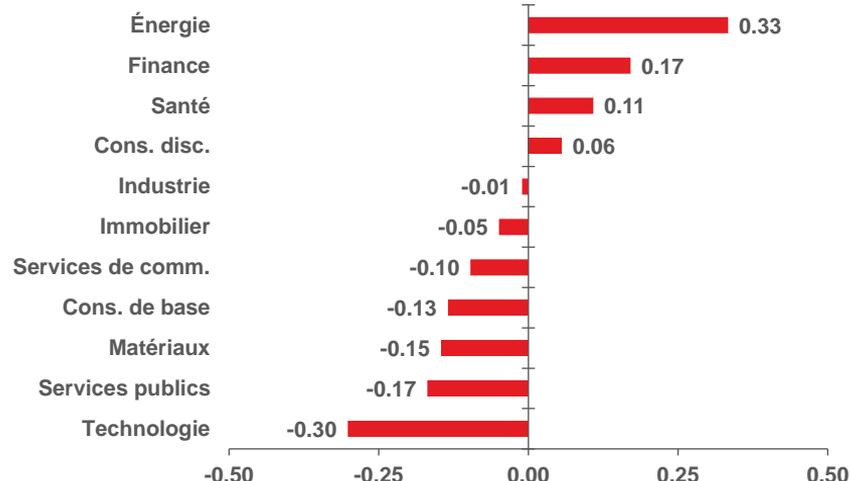


Propriétés par secteur – Corrélation avec les taux 10 ans

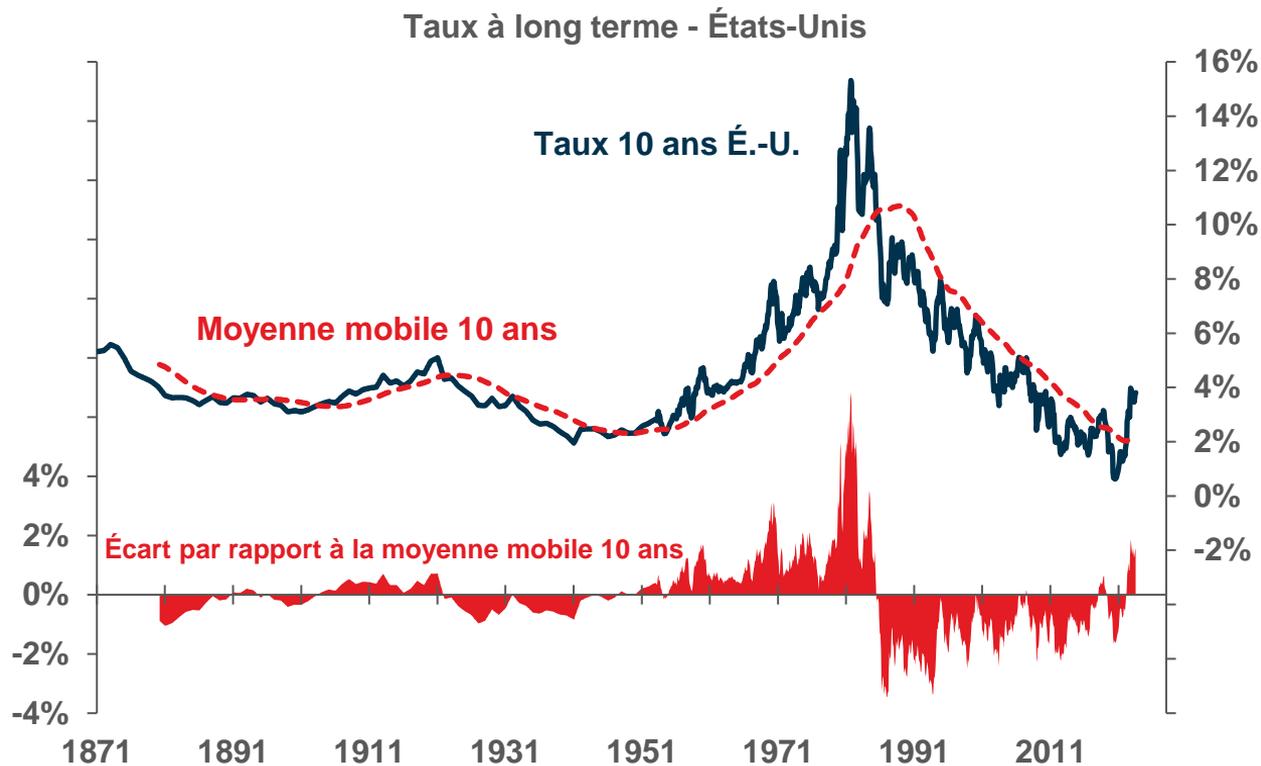
Corrélation sectorielle du S&P 500 avec les taux 10 ans américains



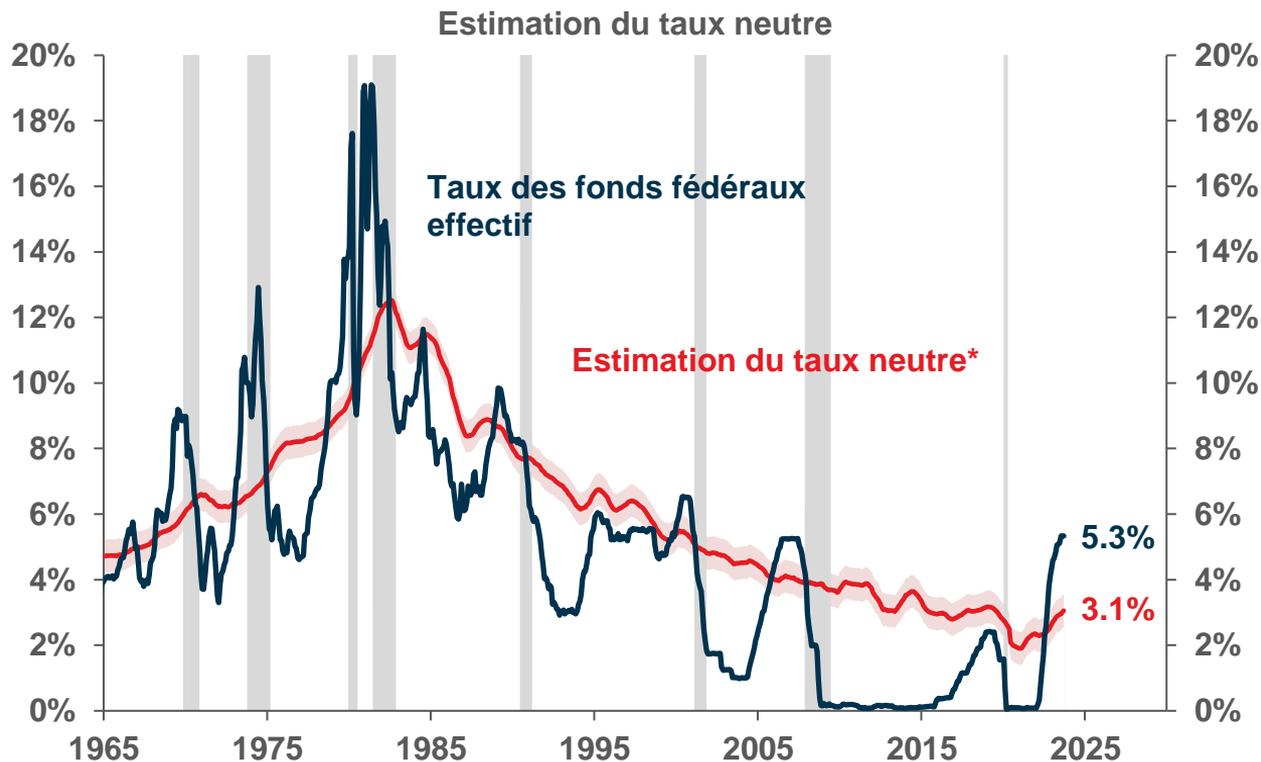
Corrélation sectorielle du S&P/TSX avec les taux 10 ans canadiens



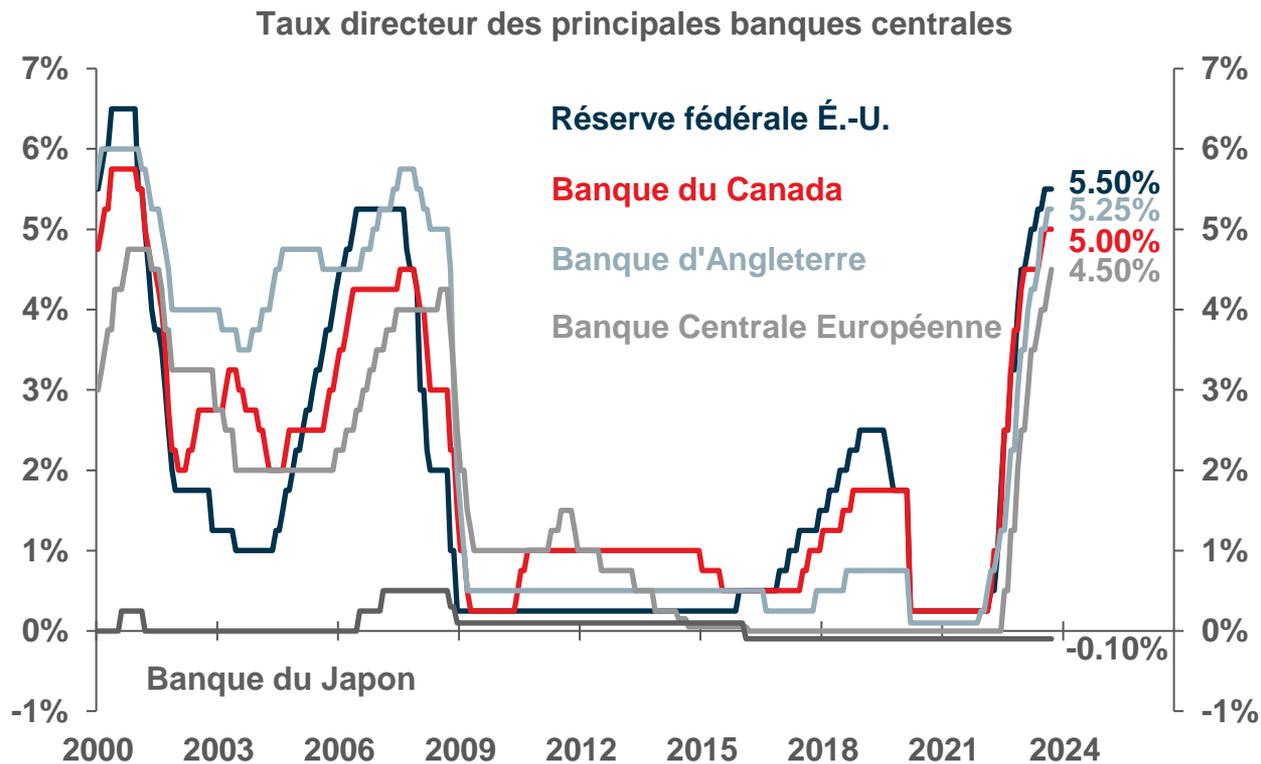
Taux américains: 150 ans en arrière



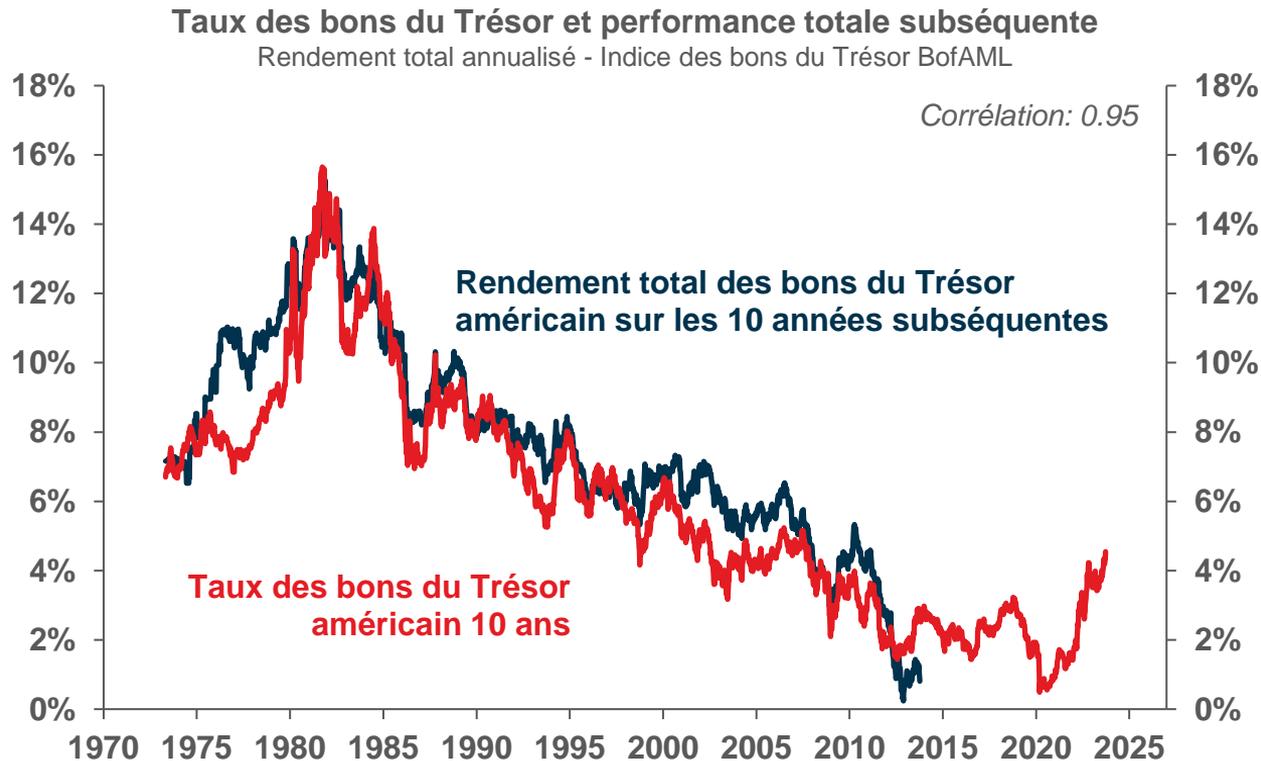
Politique monétaire américaine



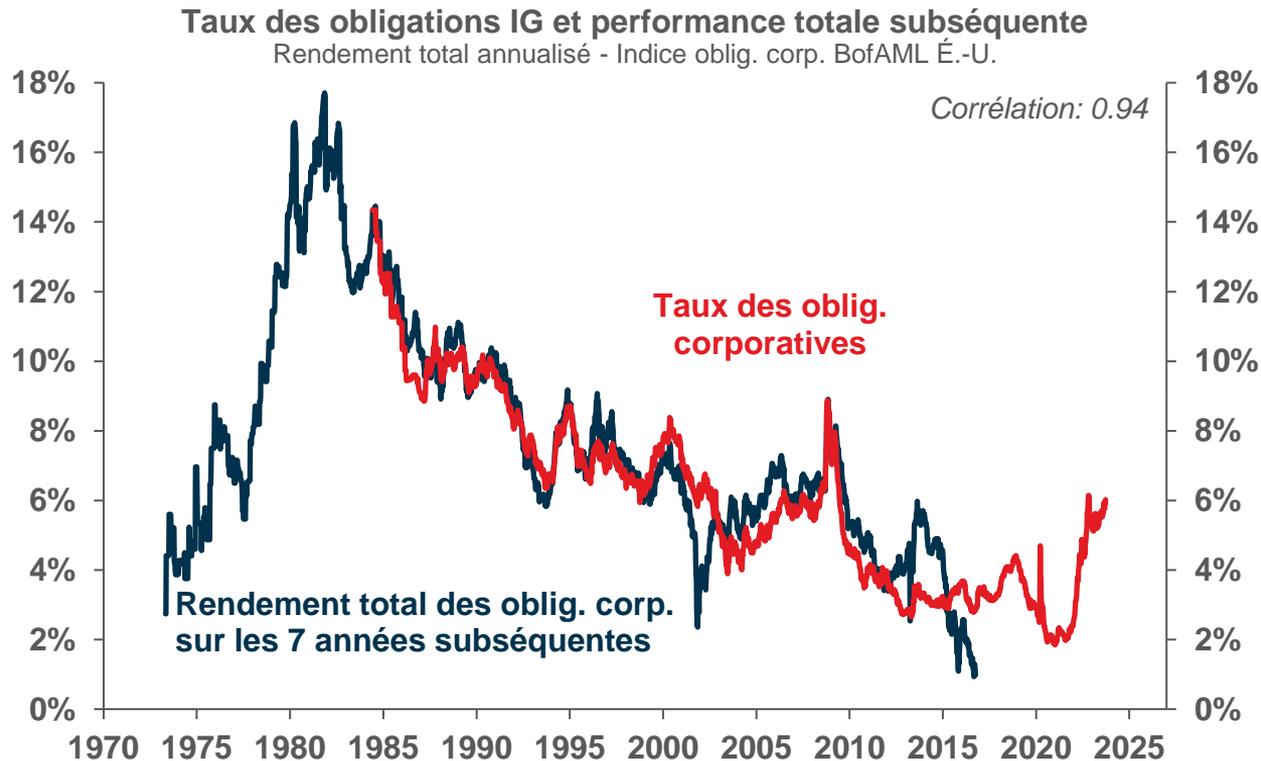
Taux directeurs mondiaux



Taux et rendement des titres à revenu fixe – Bons du Trésor



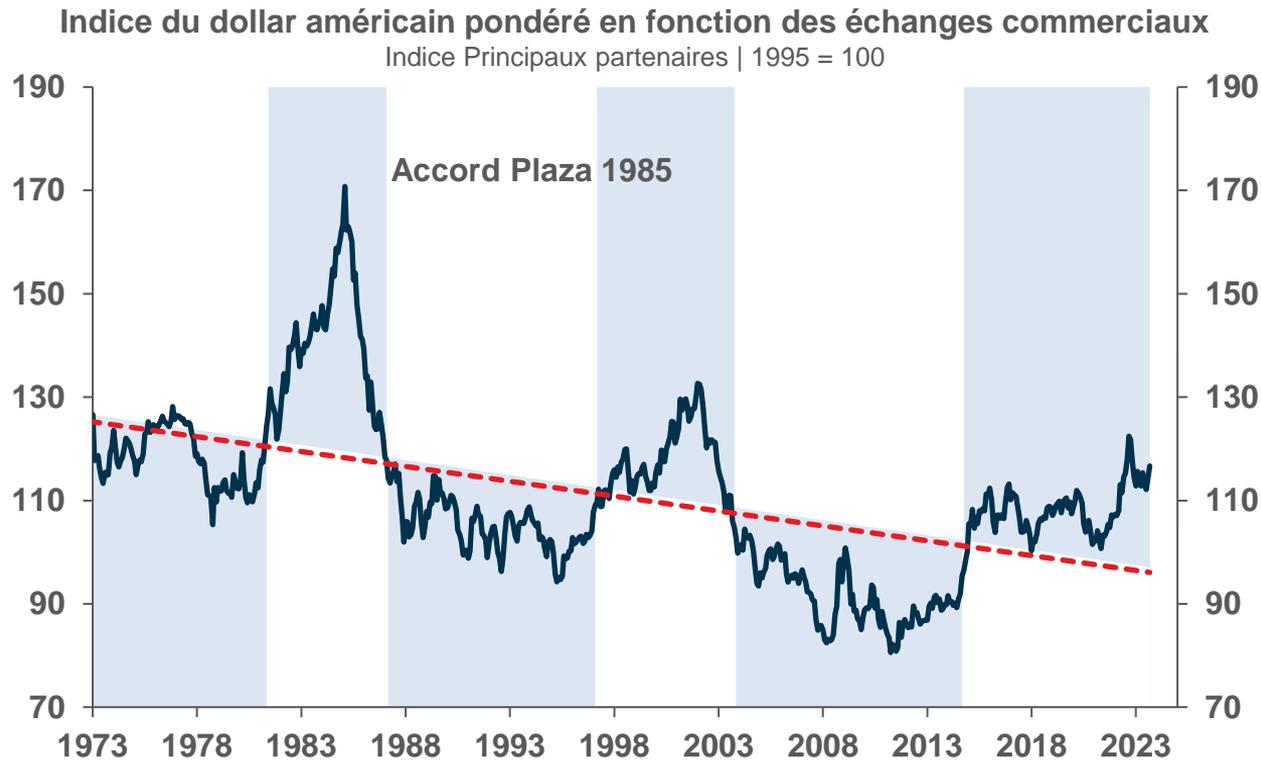
Taux et rendement des titres à revenu fixe – Obligations IG



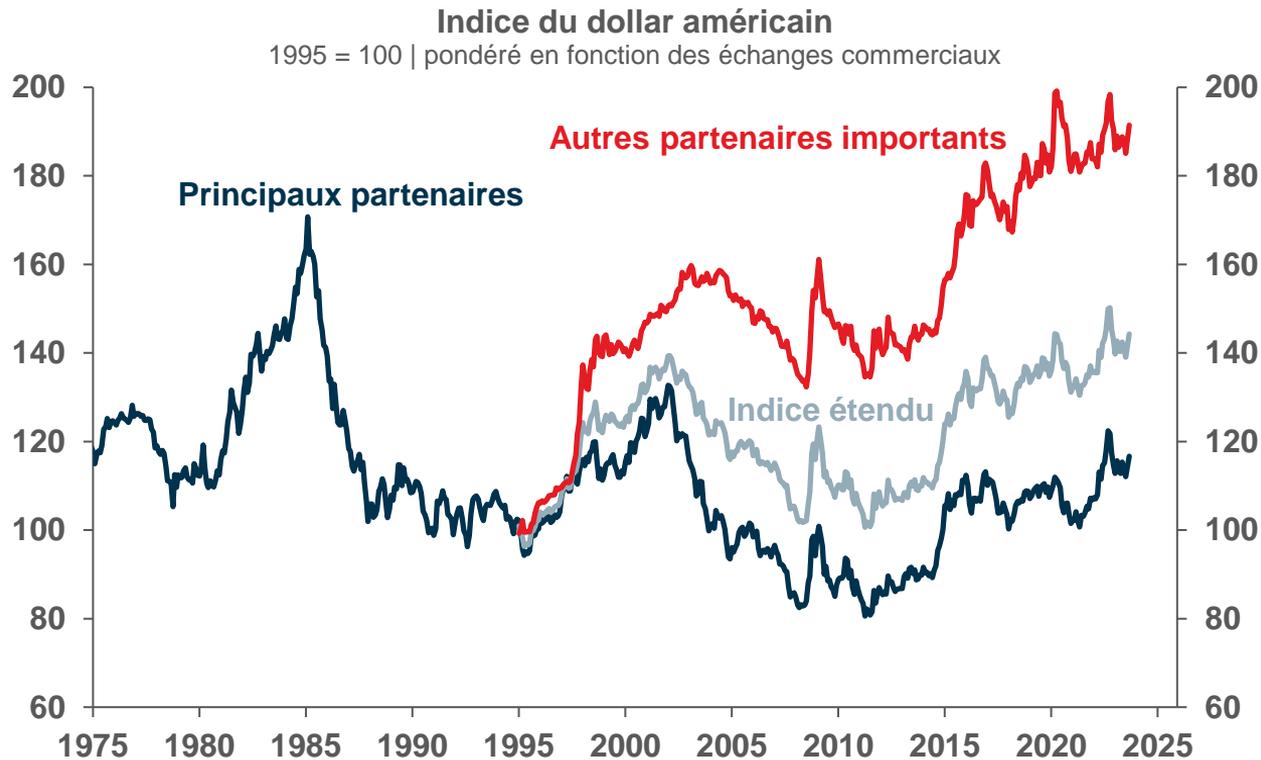
Courbes de taux des obligations souveraines

	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans
Japon	-0.23%	-0.15%	-0.04%	0.05%	0.32%	0.76%	1.24%	1.48%	1.74%
Suisse	1.63%	1.69%	1.82%	1.25%	1.06%	1.09%	1.11%	1.12%	1.09%
Allemagne	3.65%	3.73%	3.68%	3.21%	2.77%	2.84%	3.01%	3.05%	3.03%
Danemark	3.56%	3.52%		3.63%	3.01%	3.09%		3.19%	
Pays-bas	3.75%	3.73%		3.27%	3.02%	3.18%	3.32%	3.32%	3.28%
Suède	3.92%	4.05%		3.52%	3.08%	2.96%	3.02%	3.02%	
Belgique	3.79%	3.78%	3.71%	3.42%	3.13%	3.49%	3.78%	3.91%	4.01%
Irlande			3.69%	3.40%	3.13%	3.25%	3.63%	3.61%	3.73%
France	3.83%	3.80%	3.80%	3.44%	3.16%	3.40%	3.68%	3.83%	3.92%
Autriche			3.77%	3.53%	3.20%	3.45%	3.63%	3.66%	3.62%
Finlande				3.36%	3.20%	3.42%	3.65%		3.47%
Portugal	3.51%	3.48%	3.56%	3.22%	3.21%	3.59%	3.98%	4.11%	4.15%
Espagne	3.76%	3.85%	3.90%	3.60%	3.51%	3.93%	4.19%	4.36%	4.50%
Australie			4.24%	4.10%	4.16%	4.49%	4.73%	4.79%	4.87%
Italie	3.88%	3.90%	4.02%	4.02%	4.20%	4.79%	5.03%	5.19%	5.26%
Canada	5.13%	5.21%	5.30%	4.88%	4.25%	4.03%		3.99%	3.82%
Royaume-Uni	5.39%	5.42%	5.07%	4.90%	4.51%	4.44%	4.75%	4.84%	4.90%
États-Unis	5.47%	5.55%	5.47%	5.05%	4.61%	4.57%			4.70%
Nouvelle-Zélande	5.77%	5.84%	5.82%		5.31%	5.34%	5.49%	5.56%	

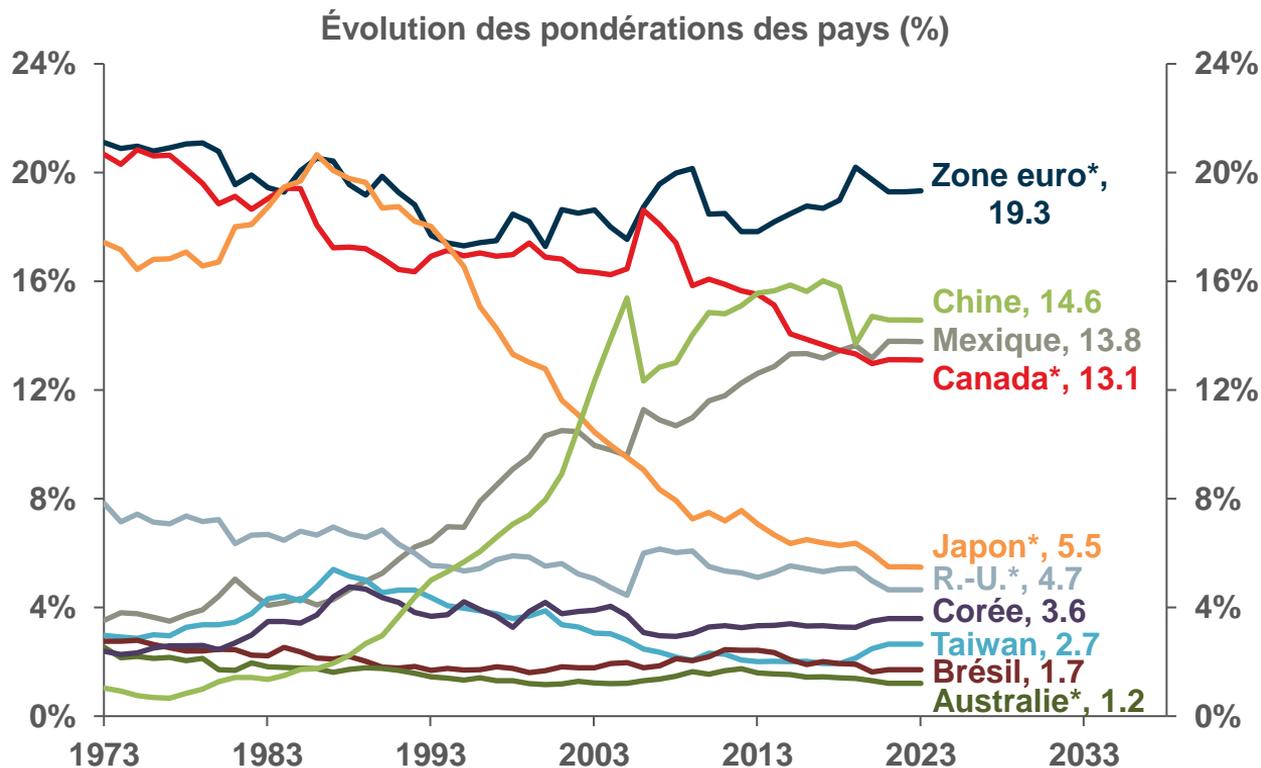
Tendance séculaire du dollar américain



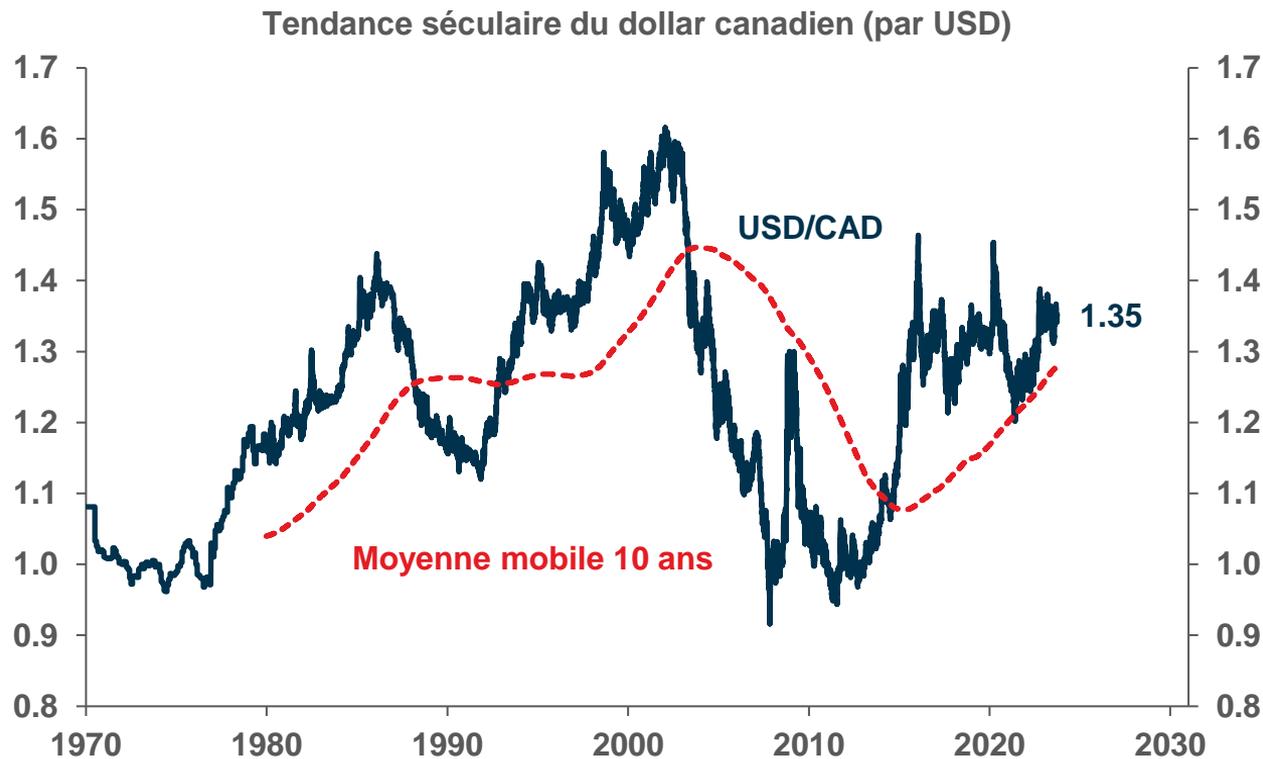
Tendance séculaire du dollar américain par groupe de pays



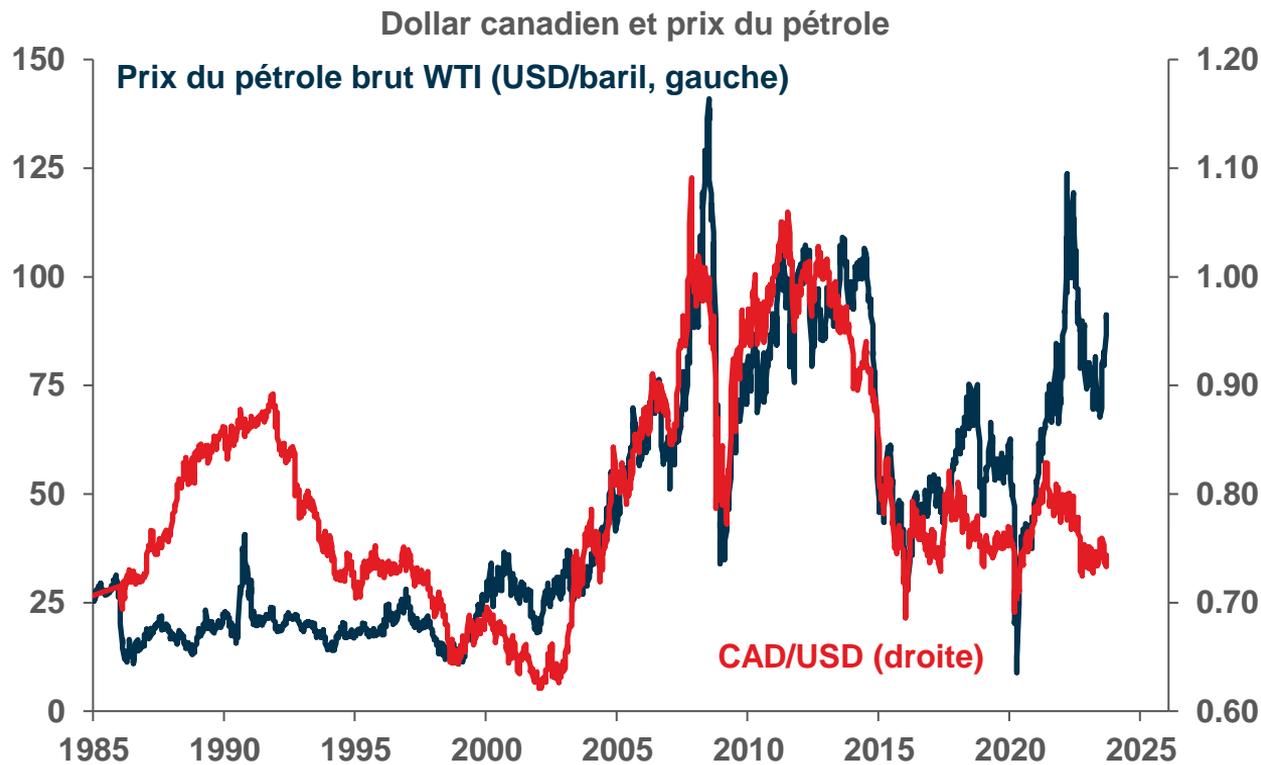
Part de l'indice du dollar américain pondéré par les échanges



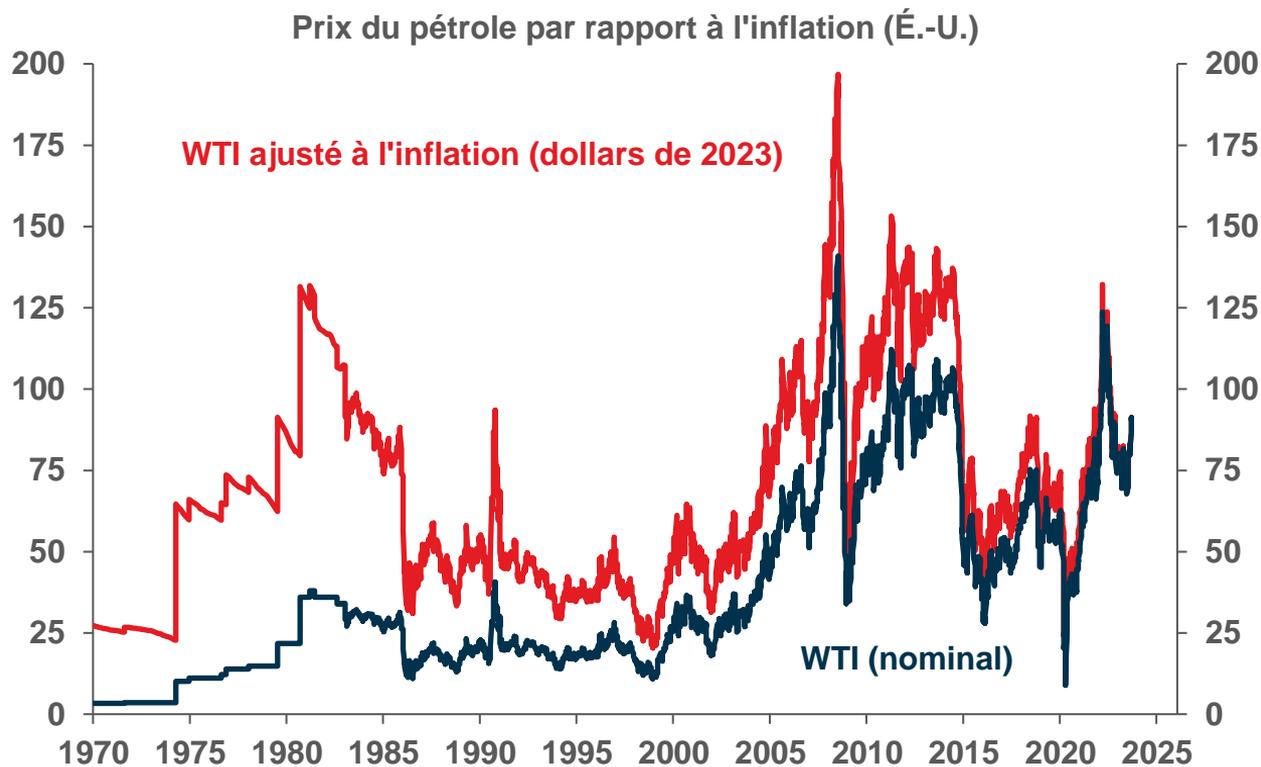
Tendance séculaire du dollar canadien



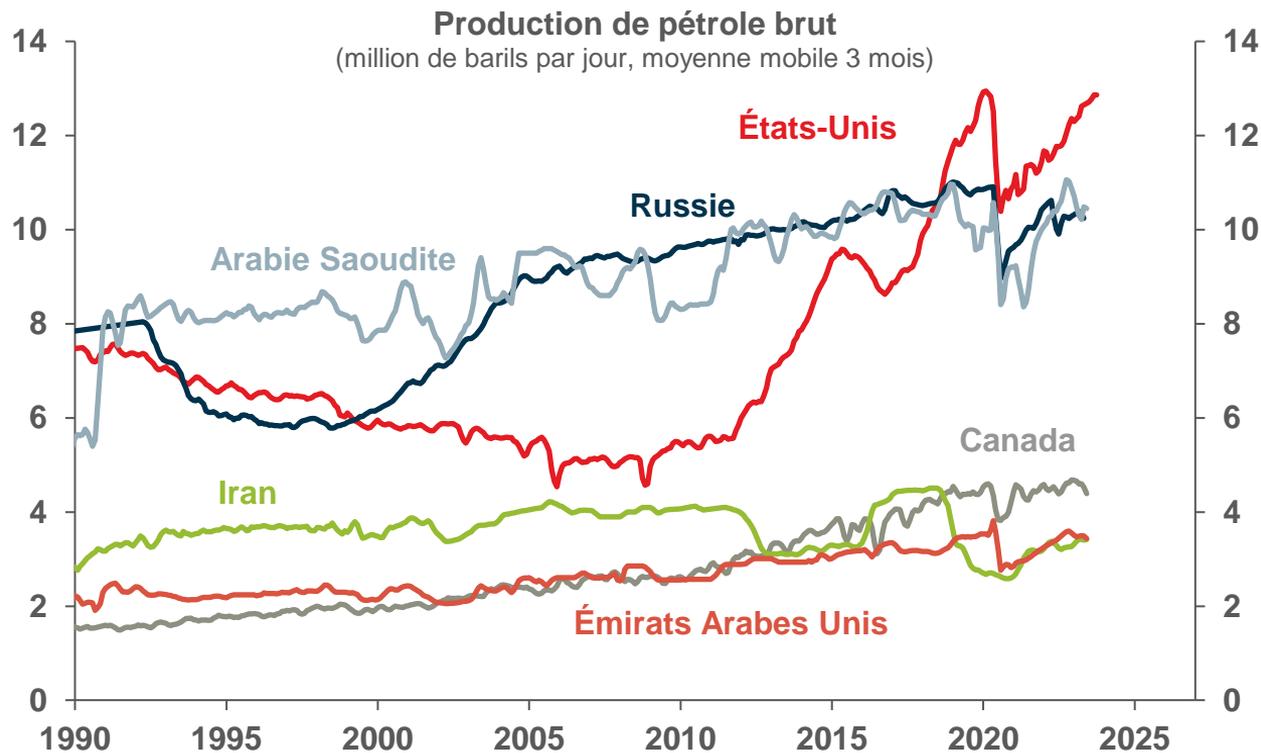
Dollar canadien & pétrole



Pétrole – Prix nominaux et prix réels



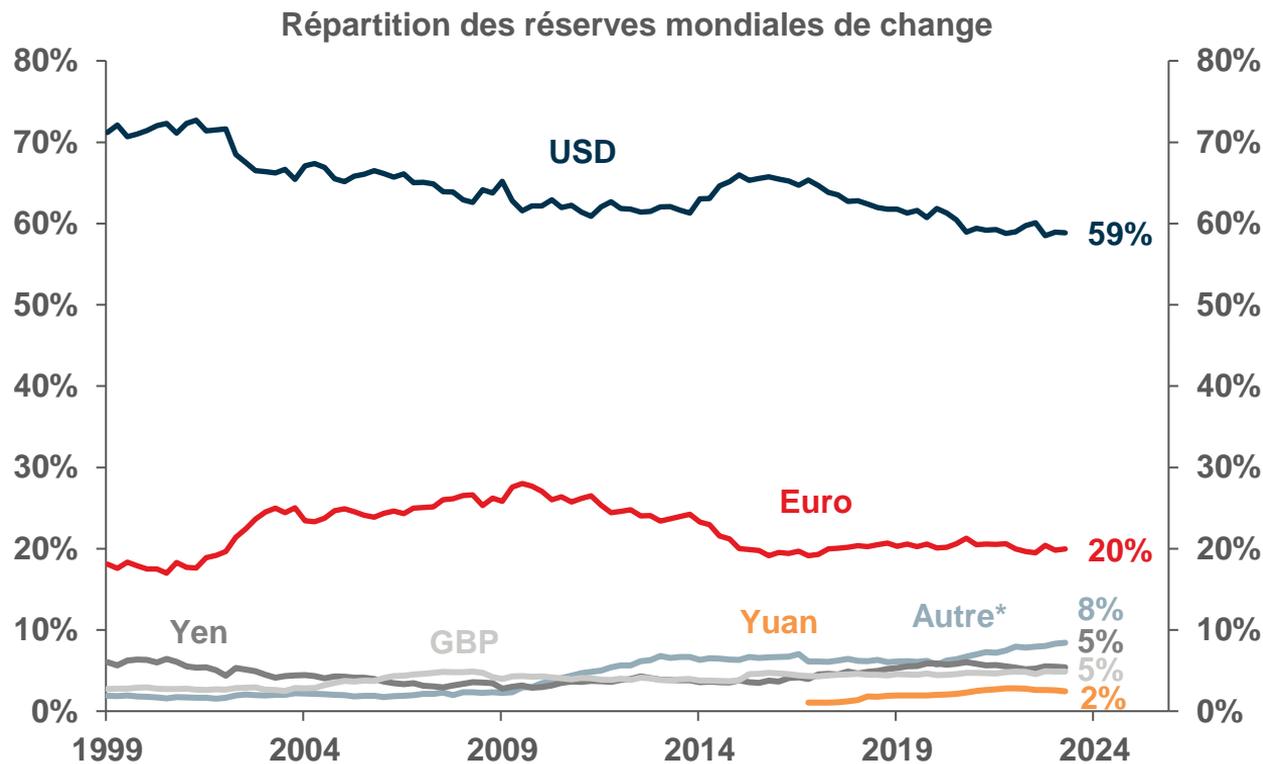
Offre de pétrole par principaux pays producteurs



Or – Prix nominaux et prix réels



Part des réserves mondiales de devises



CIO Office

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



The present document was prepared by National Bank Investments Inc. (NBI), a wholly owned subsidiary of National Bank of Canada. National Bank of Canada is a public company listed on the Toronto Stock Exchange (NA: TSX).

The information and the data supplied in the present document, including those supplied by third parties, are considered accurate at the time of their printing and were obtained from sources which we considered reliable. We reserve the right to modify them without advance notice. This information and data are supplied as informative content only. No representation or guarantee, explicit or implicit, is made as for the exactness, the quality and the complete character of this information and these data. The opinions expressed are not to be construed as a solicitation or as an offer to buy or sell the securities mentioned herein and should not be considered as recommendations. This communication creates no legal or contractual obligation on the part of NBI.

This document is not considered a research product under Canadian law and regulation, and consequently is not governed by Canadian rules applicable to the publication and distribution of research reports, including relevant restrictions or disclosures required to be included in research reports.

NBI or its affiliates often act as financial advisor, agent or underwriter for certain issuers mentioned herein and may receive remuneration for its services. As well NBI and its affiliates and/or their officers, directors, representatives, associates, may have a position in the securities mentioned herein and may make purchases and/or sales of these securities from time to time in the open market or otherwise. This document is for distribution only under such circumstances in Canada and to residents of Canada as may be permitted by applicable law.

This document is not directed at you if NBI or any affiliate distributing this document is prohibited or restricted by any legislation or regulation in any jurisdiction from making it available to you. You should satisfy yourself before reading it that NBI is permitted to provide this document to you under relevant legislation and regulations.

® NATIONAL BANK INVESTMENTS is a registered trademark of National Bank of Canada, used under license by National Bank Investments Inc.

© 2023 National Bank Investments Inc. All rights reserved. Any reproduction, in whole or in part, is strictly prohibited without the prior written consent of National Bank Investments Inc.

National Bank Investments is a member of Canada's Responsible Investment Association and a signatory of the United Nations-supported Principles for Responsible Investment.