

# Répartition de l'actif pour l'économie incertaine de demain

Todd Mattina, PhD

Vice-président principal,  
Économiste en chef, Cochef d'équipe  
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

## Faits saillants

- Dans l'environnement actuel de faibles rendements, la répartition d'actif traditionnelle 60/40 devrait, au cours de la prochaine décennie, générer des résultats plus faibles que ceux exceptionnels des 40 dernières années.
- De multiples scénarios économiques sont aussi possibles dans l'environnement post-pandémique, dans lesquels la répartition traditionnelle des actifs pourrait sous-performer.
- De nouveaux outils d'investissement pourraient être utiles aux investisseurs, comme les stratégies de rendement absolu qui intègrent l'effet de levier et la vente à découvert pour tenter d'obtenir des résultats positifs dans des conditions de marché à la hausse ou à la baisse.
- Une gestion active de la décision de répartition des actifs peut également ajouter de la valeur et réduire les risques en modifiant la composition des actifs en fonction de l'évolution des conditions économiques.

**La répartition traditionnelle des actifs 60/40 en actions et en titres à revenu fixe a bien servi les investisseurs depuis le début des années 1980** (Tableau 1). Les actions et les titres à revenu fixe ont généré des rendements corrigés du risque élevés par rapport aux moyennes historiques à long terme. Fait important, les obligations ont aussi apporté de solides avantages de diversification tout en contribuant à des rendements exceptionnels. La période a été exceptionnelle pour les investisseurs et pourrait ne pas se répéter au cours de la prochaine décennie. Parallèlement, les investisseurs sont confrontés à une incertitude accrue relative à l'environnement économique post-pandémique et à son impact sur les rendements des portefeuilles multi-actifs. Des stratégies d'investissement alternatives et des approches plus actives en matière de répartition des actifs pourraient aider les investisseurs à relever ces défis.

**Tableau 1. | Rendements des actions, des titres à revenu fixe et des portefeuilles 60/40 des États-Unis\***  
(rendements totaux annualisés et volatilité en %)

	Rendement total moyen (%)			Volatilité (%)		
	Actions	Obligations	60/40	Actions	Obligations	60/40
1920 – 2020	9,0 %	5,5 %	7,6 %	18,3 %	6,4 %	11,5 %
1980 – 2019	12,3 %	8,1 %	10,6 %	14,8 %	8,0 %	9,6 %
2020 DDA**	-0,3 %	1,8 %	0,5 %	-	-	-

\* Source : Les statistiques du marché sont fondées sur les rendements totaux mensuels entre le 2 janvier 1920 et le 28 juin 2020 pour l'indice S&P500 et les bons du Trésor américain à 10 ans pour représenter les titres à revenu fixe. Les calculs sont fondés sur le rééquilibrage mensuel de la répartition 60/40 entre les actions et les obligations.

\*\* Rendements mensuels moyens.



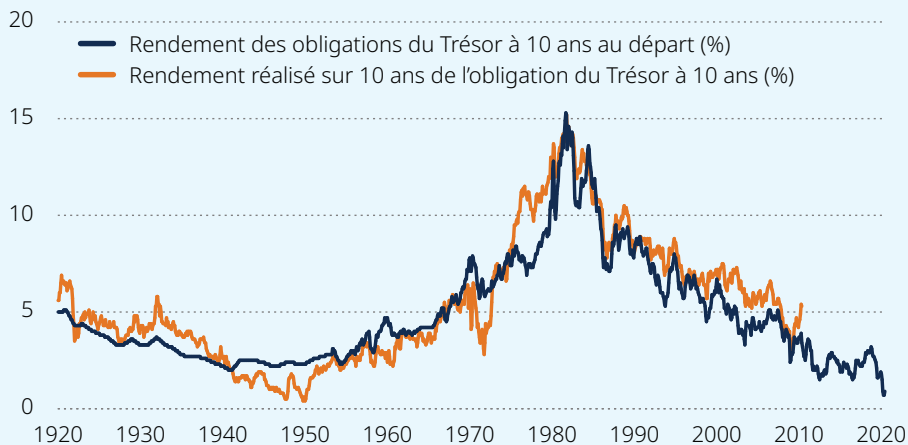
MACKENZIE

Placements

**Les perspectives pour la répartition traditionnelle des actifs 60/40 sont moins optimistes aujourd'hui en raison des faibles rendements des catégories d'actifs et de l'incertitude accrue à propos de l'économie après la pandémie.** Comme nous l'avons souligné dans notre commentaire de juin, les actions et les obligations ont tendance à obtenir des résultats supérieurs lorsque la croissance économique est plus élevée que prévu et l'inflation plus faible que prévu.<sup>1</sup> Pendant la « Grande modération » après 1980, le portefeuille 60/40 a généré des rendements corrigés du risque solides en raison de la baisse à long terme de l'inflation et des taux d'intérêt, qui a également soutenu une juste valeur élevée des actions. Le rééquilibrage rigoureux pendant les périodes de stress dans les marchés a également été récompensé par des gains à long terme. Toutefois, les rendements attendus au cours de la prochaine décennie pour plusieurs catégories d'actifs ont diminué par rapport aux antécédents historiques. Les rendements obligataires se sont approchés des planchers historiques tandis que les rendements des bénéfices des actions indiquent des résultats modérés comparativement à la dernière décennie (Tableau 2).

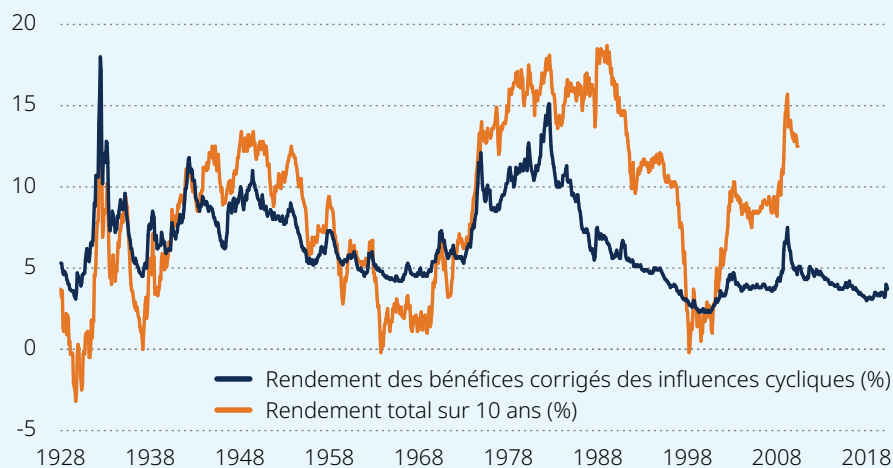
## Tableau 2. | Les indicateurs d'évaluation pour les actions et les obligations signalent une baisse des rendements attendus à long terme pour le portefeuille 60/40

### De faibles rendements obligataires signalent une baisse des rendements des titres à revenu fixe



**Les rendements modérés obligataires actuels indiquent des rendements plus faibles sur 10 ans comparativement aux antécédents historiques**

### Les rendements des actions ne sont pas élevés par rapport à l'histoire



**Les rendements des bénéfiques des actions pour les actions américaines indiquent des rendements modérés prévus pour les actions au cours des dix prochaines années**

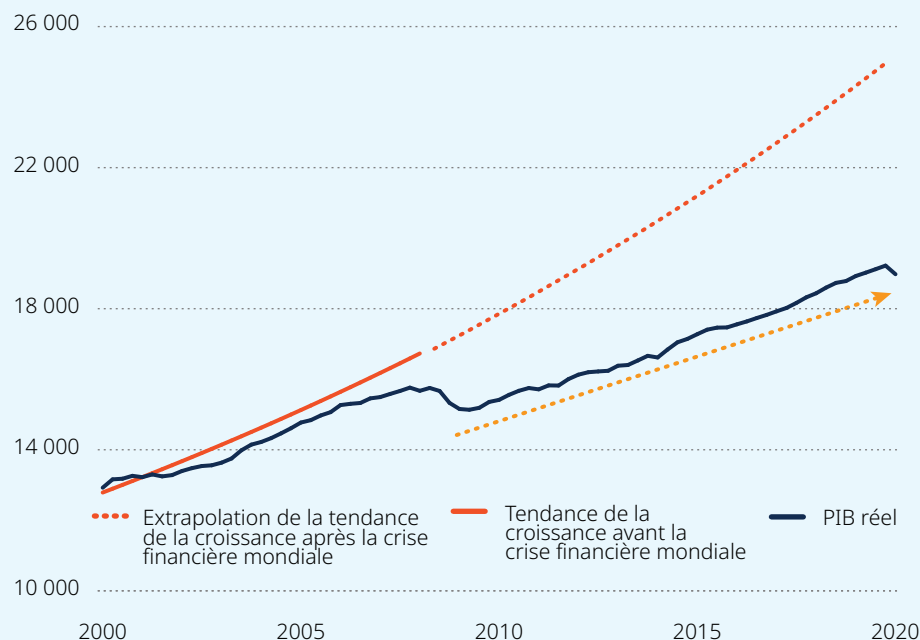
Source : Les rendements des actions américaines corrigés des influences cycliques sont tirés de données en ligne fournies par le professeur Robert Shiller à l'adresse <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm> au 28 juin 2020.

**Après la pandémie, de multiples scénarios économiques selon lesquels la composition traditionnelle du portefeuille pourrait connaître des résultats décevants sont possibles.** En tant qu'investisseurs à long terme, nous croyons à la construction de portefeuilles équilibrés dans différents environnements économiques plutôt que dans un seul type d'environnement. Dans le commentaire de juin, nous avons décrit quatre environnements économiques possibles caractérisés par une croissance plus forte ou plus faible et par une inflation plus forte ou plus faible. Chacun de ces scénarios a des conséquences différentes sur les rendements des catégories d'actifs. Le portefeuille 60/40 devrait connaître des résultats supérieurs dans des environnements où la croissance est plus élevée que prévu et l'inflation moins élevée que prévu. Par contre, le portefeuille 60/40 devrait enregistrer des résultats plus décevants dans un scénario de «stagnation» avec une croissance obstinément faible et dans un scénario de «stagflation» avec une inflation obstinément élevée et une croissance obstinément faible. Un meilleur équilibre des expositions du portefeuille aux différentes catégories d'actifs peut permettre de mieux gérer les fluctuations de la conjoncture économique.

**Un scénario de stagnation prolongée augmenterait la probabilité que la répartition traditionnelle des actifs 60/40 connaisse des résultats décevants au cours de la prochaine décennie par rapport aux résultats historiques.** Dans ce scénario, la production mondiale se redresserait plus progressivement que prévu en raison des plaies laissées par le confinement de l'économie, comme l'atrophie des compétences causée par un chômage prolongé et l'augmentation des faillites découlant du manque de liquidités (Tableau 3). Dans ce scénario, les marchés des actions et du crédit éprouveraient de la difficulté tandis que les actifs défensifs comme les obligations d'État enregistreraient des résultats supérieurs. Étant donné que les actions contribuent le plus au risque et au rendement total du portefeuille, le portefeuille traditionnel 60/40 devrait connaître des résultats décevants dans l'ensemble dans ce type d'environnement. De plus, les taux d'intérêt se rapprochent déjà de niveaux historiquement faibles, de sorte que la possibilité d'une nouvelle baisse des rendements semble limitée, ce qui suggère que les obligations pourraient offrir des avantages de diversification moins efficaces à l'avenir.

**Tableau 3. | Le grave ralentissement économique actuel pourrait amplifier la reprise déjà faible depuis la crise financière mondiale de 2008**

(PIB réel des États-Unis en billions de dollars US)



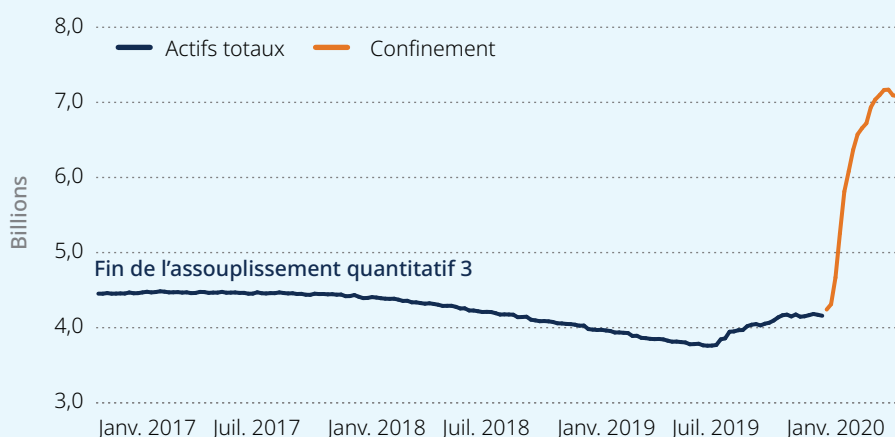
**Après la crise financière mondiale de 2008, le taux de croissance moyen de la croissance du PIB réel aux États-Unis a nettement ralenti (voir la baisse des lignes en pointillé). Le ralentissement lié à la pandémie pourrait encore ralentir la tendance à la baisse de la croissance après 2008.**

Source : PIB réel des États-Unis fourni par Bloomberg au 28 juin 2020. La ligne rouge en pointillé la plus haute constitue une extrapolation d'avant la Grande crise financière selon la tendance estimée du premier trimestre de 1947 au deuxième trimestre de 2008. La ligne jaune en pointillé la plus basse illustre la tendance plus stable après la Grande crise financière, le reflet d'une croissance moyenne plus lente par rapport aux antécédents historiques.

**Un scénario de stagflation conduirait à une performance attendue plus faible pour le portefeuille traditionnel 60/40, parce que les obligations d'État nominales enregistreraient aussi des résultats décevants en raison de l'inflation plus élevée.** Le risque de hausse de l'inflation est largement le reflet des politiques économiques dynamiques adoptées en raison du ralentissement économique le plus grave depuis la Grande Dépression. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a plus élargi son bilan en quelques mois seulement que pendant toute la période d'assouplissement quantitatif après la Crise financière mondiale (Tableau 4). Les déficits budgétaires des gouvernements ont aussi nettement augmenté afin de stabiliser la demande pendant le confinement. Les pressions inflationnistes restent actuellement modérées en raison des forces déflationnistes opposées du ralentissement économique et d'une forte diminution de la vitesse de circulation de la monnaie.<sup>2</sup> Avec la réouverture progressive de l'économie, une reprise plus lente que prévu accompagnée d'une accélération de la vitesse de circulation de l'argent pourrait entraîner des pressions inflationnistes plus importantes. Dans ce scénario, une croissance faible et une inflation élevée entraîneraient des rendements attendus plus faibles, tant pour les actions que pour les titres à revenu fixe. Dans ce type d'environnement, les titres à revenu fixe n'apporteraient pas de gains de diversification.

#### Tableau 4. | Risque d'inflation en raison d'un assouplissement monétaire sans précédent

(Actifs totaux de la Réserve fédérale en billions de dollars US)



**Le bilan de la Fed s'accroît d'environ 2,8 billions de \$ depuis mars**

Sources : Actifs totaux de la Réserve fédérale obtenus de Bloomberg au 28 juin 2020.

**Nous pensons que les investisseurs devraient envisager des approches actives de répartition des actifs pour aider à naviguer dans l'environnement post-pandémique en évolution ainsi que des stratégies de placement alternatives pour aider à atteindre leurs objectifs de placement.** Les approches traditionnelles de répartition des actifs et d'investissement ont bien servi les investisseurs, car les conditions économiques ont soutenu les actions et les titres à revenu fixe. À l'avenir, une approche plus active de la répartition des actifs pourrait aider les investisseurs à traverser les environnements économiques incertains. De nouveaux outils d'investissement peuvent aussi aider les investisseurs avec des stratégies visant à obtenir des rendements absolus positifs pendant les hausses et les baisses des marchés, tout en réduisant le risque de portefeuille total.

- **Les titres à revenu fixe jouent toujours un rôle clé dans un portefeuille bien équilibré.** Malgré les faibles rendements actuels, les obligations d'État équilibrent l'exposition d'un portefeuille à une gamme d'environnements économiques possibles. Par exemple, les scénarios de stagnation avec une inflation et une croissance plus faibles que prévu entraîneraient probablement une nouvelle baisse des rendements obligataires à long terme. Avec les actions sous pression, l'exposition aux titres à revenu fixe devrait apporter une contribution positive aux rendements totaux du portefeuille lorsque cela est le plus nécessaire. Les rendements à long terme des obligations canadiennes et américaines sont toujours en territoire positif, de sorte qu'une faible marge est toujours présente pour un recul des rendements en cas de ralentissement économique. Toutefois, de faibles rendements obligataires signifient que les avantages de la diversification se traduisent aujourd'hui par un coût d'opportunité plus élevé en raison de la contribution attendue plus faible des obligations au rendement total du portefeuille. L'effet de levier peut aider à résoudre ce problème.



MACKENZIE

Placements

- **L'effet de levier peut réduire le risque total.** L'effet de levier est souvent considéré comme un risque d'investissement supplémentaire. Toutefois, l'utilisation avisée de l'effet de levier peut en fait réduire le risque total du portefeuille par rapport à une répartition d'actifs traditionnelle. Les catégories d'actifs défensifs, comme les titres à revenu fixe offrent généralement des rendements prévus et une volatilité plus faibles que les actions. Ainsi, le rendement et le risque attendus d'une répartition d'actifs avec des expositions bien équilibrées aux titres à revenu fixe et aux actifs sensibles à l'inflation peuvent être trop faibles par rapport à l'objectif de l'investisseur. Pour cette raison, de nombreux investisseurs s'appuient sur une répartition élevée en actions pour atteindre leur objectif de rendement, ce qui entraîne une répartition des actifs moins équilibrée en fonction des différents environnements économiques. En principe, une utilisation prudente de l'effet de levier peut aider les investisseurs à atteindre leur rendement cible en se fiant moins aux actions. De cette façon, ils peuvent obtenir un meilleur équilibre entre les expositions aux actions et aux titres à revenu fixe, ce qui permet d'obtenir des résultats plus stables dans différents environnements économiques potentiels. Même si l'effet de levier peut aider à atteindre un meilleur équilibre, il exige une gestion du risque robuste. Étant donné que les investisseurs individuels peuvent avoir un accès limité à l'effet de levier, des stratégies de rendement absolu peuvent constituer un nouvel outil précieux.
- **Les stratégies de rendement absolu peuvent combler le vide.** En intégrant d'ordinaire un effet de levier et en permettant la vente à découvert de titres, les stratégies de rendement absolu visent à offrir des résultats positifs tant pendant les hausses que les baisses de marché. De cette manière, les stratégies de rendement absolu ont en général une corrélation plus faible avec les actions et les obligations traditionnelles. Certaines stratégies de rendement absolu avec des objectifs de rendements et de risque élevés peuvent faire concurrence aux actions traditionnelles dans la décision de répartition d'actifs. En raison de leur corrélation plus faible, les stratégies de rendement absolu peuvent aider les investisseurs à obtenir des résultats de portefeuille plus stables pendant un cycle de marché. Toutefois, le choix d'un gestionnaire de placement solide est important tant pour ses compétences en tant qu'investisseur actif que pour la construction d'un portefeuille solide.
- **La répartition d'actifs active vise à ajouter de la valeur et à réduire le risque.** La répartition d'actifs constitue en général l'élément déterminant le plus important du rendement et du risque attendus d'un portefeuille. La gestion active de la répartition des actifs au fil du temps peut ajouter de la valeur et réduire le risque. Étant donné l'éventail d'environnements possibles après la pandémie, une répartition active des actifs peut devenir un outil de plus en plus précieux. Il est essentiel d'éviter les changements trop importants dans la répartition des actifs qui dominent tous les autres facteurs de valeur ajoutée du portefeuille, comme les décisions de sélection de titres par les gestionnaires d'actions et de titres à revenu fixe traditionnels.

Compte tenu de l'incertitude de l'environnement économique post-pandémique, l'adoption de nouveaux outils de portefeuille et de nouvelles approches de répartition des actifs pourrait aider les investisseurs individuels à affronter le contexte actuel de baisse des rendements et d'incertitude accrue.

<sup>1</sup> <https://www.mackenzieinvestments.com/content/dam/mackenzie/fr/insights/mi-todd-mattina-monthly-commentary-may-fr.pdf>

<sup>2</sup> La vitesse de circulation de la monnaie est le rapport entre le PIB nominal et la mesure de la monnaie. La théorie classique de la quantité de la monnaie formule l'hypothèse selon laquelle l'impression de la monnaie par une banque centrale entraînerait une inflation plus élevée à long terme, car la vitesse de circulation et le PIB réel sont déterminés par les données économiques fondamentales réelles. Une plus grande quantité de monnaie pour la même quantité de biens devrait faire augmenter l'inflation pour assainir les marchés.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé ne donne pas forcément une indication du rendement futur.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Il est conseillé au lecteur de peser soigneusement ces considérations, ainsi que d'autres facteurs, et de ne pas se fier indûment à des renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 29 juin 2020. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.