

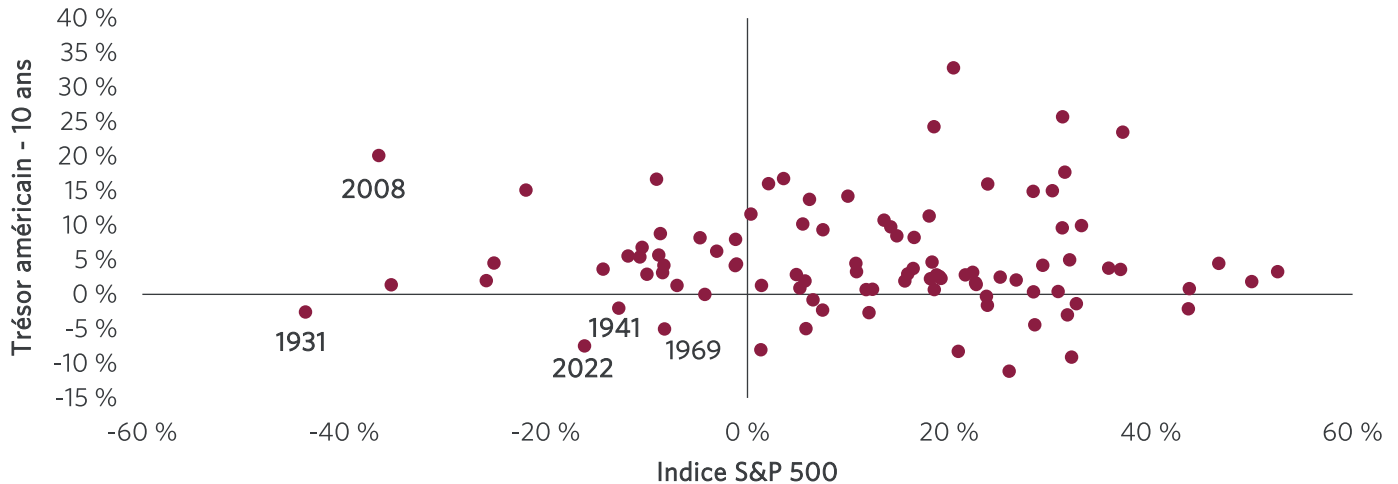
COMBIEN DE TEMPS FAUDRA-T-IL AUX PORTEFEUILLES POUR SE RÉTABLIR?

par Jerry Lu, Michael Sager, Leslie Alba et David Wong



L'année 2022 a sans conteste été difficile. Pour la quatrième fois seulement en près d'un siècle, tant les actions que les obligations ont connu une baisse durant l'année civile (graphique 1). Même durant la crise financière mondiale de 2007-2008, les investisseurs n'avaient pas été confrontés à un contexte aussi morose. L'année 2023 a commencé sur une meilleure note, mais les conditions économiques restent difficiles et augurent donc une intensification de la volatilité sur les marchés. Dans ces conditions, nous encourageons les investisseurs à considérer leur portefeuille en fonction de leurs objectifs à long terme et à éviter de procéder à des changements à court terme en réaction à la volatilité actuelle des marchés.

Graphique 1 - Rendements annuels des actions et des obligations depuis 1928

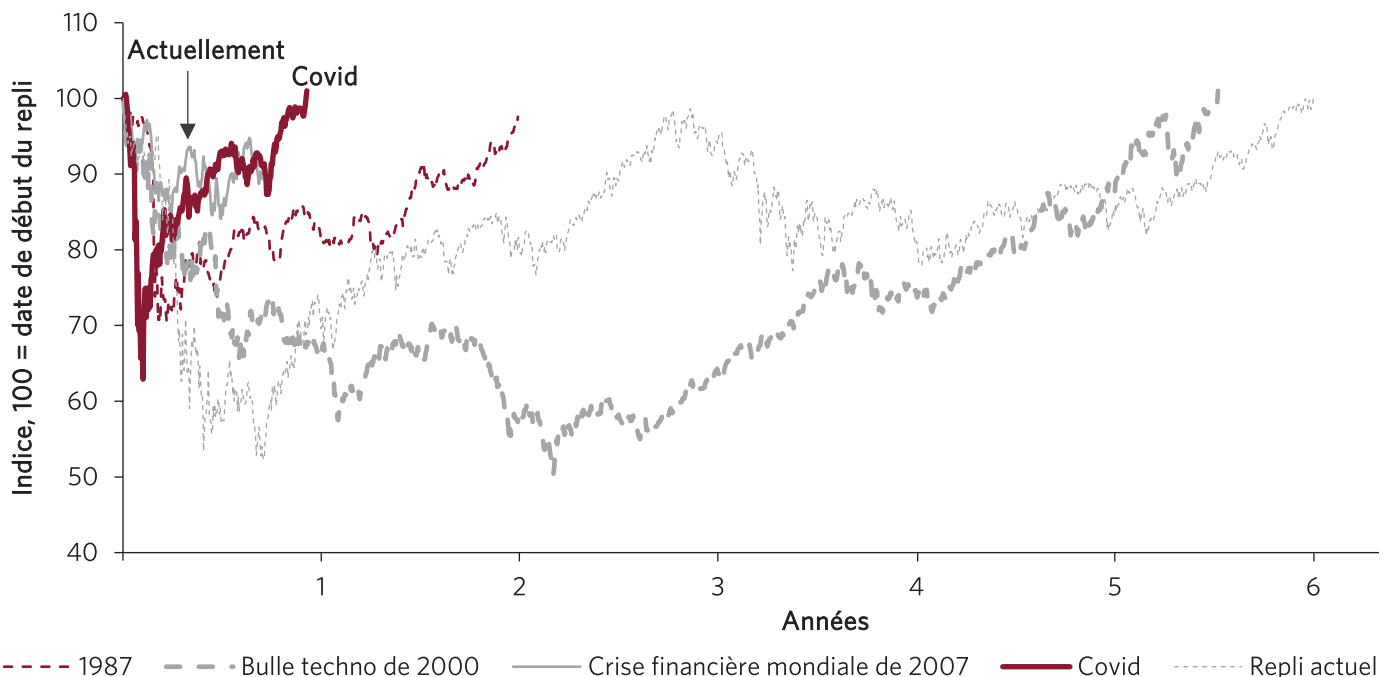


L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services tiers suivants : Bloomberg; https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html. Données annuelles. Échantillon : de 1928 à 2022. Données consultées le 11 janvier 2023.

Que peut-on attendre des marchés?

Les reprises des marchés boursiers ne suivent pas toujours la même trajectoire (graphique 2). Elles sont parfois courtes et rapides, comme cela a été le cas au sortir de la crise de la COVID. D'autres, comme les reprises qui ont suivi l'éclatement de la bulle technologique en 2001 et la crise financière mondiale, sont plus longues. Dans le cas des marchés obligataires, les exemples de reprises sont moins nombreux et plus mitigés (tableau 1).

Graphique 2 - Évolution de l'indice S&P/TSX après chacun de ses sommets



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services tiers suivant : Bloomberg. L'échantillon maximal couvre la période allant du 1^{er} janvier 1987 au 11 janvier 2023.

Au milieu d'un repli boursier, il est tentant de se laisser aller au pessimisme et de ne penser qu'à la durée et à l'ampleur des pertes que l'on risque de subir. Nous préférons résister à la tentation. Nous optons plutôt pour un point de vue productif et optimiste qui nous amène à nous demander combien de temps il faudra aux actions et aux obligations pour regagner tout le terrain perdu en 2022.

Tableau 1 - Replis historiques des marchés obligataires

| Période | Rendement de l'indice de référence | Nbre de mois | Nbre de mois avant la reprise | Cycle complet (en mois) | Rendement à la reprise |
|--------------------------------|------------------------------------|--------------|-------------------------------|-------------------------|------------------------|
| De mai 1958 à sept. 1959 | -6,1 % | 16 | 9 | 25 | 4,7 % |
| De févr. 1974 à août 1974 | -9,8 % | 6 | 4 | 10 | 8,0 % |
| De févr. 1975 à sept. 1975 | -5,5 % | 7 | 4 | 11 | 8,4 % |
| De juill. 1979 à mars 1980 | -11,1 % | 8 | 3 | 11 | 12,8 % |
| De juin 1980 à juill. 1981 | -11,4 % | 13 | 4 | 17 | 14,3 % |
| De janv. 1984 à mai 1984 | -5,2 % | 4 | 3 | 7 | 13,4 % |
| De mars 1987 à sept. 1987 | -6,5 % | 6 | 4 | 10 | 9,4 % |
| De déc. 1989 à avr. 1990 | -6,1 % | 4 | 3 | 7 | 8,8 % |
| De janv. 1994 à juin 1994 | -11,2 % | 5 | 10 | 15 | 7,1 % |
| De mai 2013 à sept. 2013 | -5,3 % | 4 | 7 | 11 | 2,8 % |
| Du 9 mars 2020 au 26 mars 2020 | -6,5 % | 0,5 | 3 | 3,5 | 0,8 % |
| Du 4 août 2020 au 30 nov. 2022 | -12,98 % | 29 | ?? | ?? | 4,0 %* |
| Moyenne | -8,3 % | 8 | 5 | 13 | 8,2 % |

L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. L'échantillon maximal couvre la période allant de janvier 1958 au 16 novembre 2022. Données calculées au moyen de l'indice obligataire universel FTSE Canada.

Puisque nous ne pouvons pas prédire l'avenir et que les rendements passés ne sont pas indicatifs des rendements à venir, nous préférons nous en remettre à l'analyse statistique pour nous aider à évaluer la trajectoire que pourrait prendre la prochaine reprise du marché haussier.

Pour commencer, envisageons cinq portefeuilles simulés correspondant chacun à un profil risque-rendement différent. Chaque portefeuille reprend les pondérations recommandées par le modèle de répartition stratégique de l'actif à long terme de Gestion d'actifs CIBC (tableau 2).

Tableau 2 - Répartition stratégique de l'actif à long terme recommandée pour les investisseurs canadiens en 2022 (% de l'ensemble du portefeuille)

| | Préservation du capital | Revenu | Revenu et croissance | Croissance | Croissance dynamique |
|----------------------------|-------------------------|--------|----------------------|------------|----------------------|
| Actions mondiales | 5 | 10 | 25 | 40 | 60 |
| Actions canadiennes | 15 | 20 | 30 | 30 | 30 |
| Obligations mondiales | 20 | 20 | 15 | 10 | 0 |
| Obligations canadiennes | 35 | 30 | 15 | 5 | 0 |
| Oblig. amér. à rend. élevé | 5 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Liquidités canadiennes | 20 | 10 | 5 | 5 | 0 |

L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc. Données en date du 31 janvier 2022.

Comme on pouvait s’y attendre, tous ces profils ont vu leur capital diminuer en 2022 et ont enregistré une modeste reprise à partir du milieu de l’année (tableau 3). Pour les portefeuilles Préservation du capital et Revenu, la baisse actuelle est la pire jamais enregistrée au cours des 36 ans de notre échantillon. Cela témoigne de la relative médiocrité des rendements des titres à revenu fixe. En 2022 tout au moins, cette piètre performance s’explique essentiellement par l’ampleur inattendue du resserrement de la politique de taux d’intérêt qui découle d’une volonté des banques centrales d’enrayer l’inflation. Ce qui suit ne réconfortera probablement pas les investisseurs : il convient de noter que le repli actuel des profils axés sur les actions est jusqu’à présent relativement modeste par rapport à ceux que l’on a connu par le passé.¹

Tableau 3 - Rendements historiques des profils d’investisseur du modèle de répartition stratégique de l’actif à long terme

| | Préservation du capital | Revenu | Revenu et croissance | Croissance | Croissance dynamique |
|--|-------------------------|----------|----------------------|------------|----------------------|
| Janv. - juin 2022 | -9,70 % | -11,10 % | -12,40 % | -13,40 % | -15,30 % |
| Janv. - sept. 2022 | -9,50 % | -10,70 % | -12,30 % | -13,30 % | -15,20 % |
| Rendements sur une période mobile de 12 mois | -7,90 % | -8,60 % | -8,80 % | -8,90 % | -9,60 % |
| Baisse maximale de sept. 1986 à sept. 2022 | -9,70 % | -11,10 % | -20,90 % | -28,20 % | -38,50 % |

L’information a été préparée par Gestion d’actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Refinitiv Datastream. Échantillon de janvier 1986 à septembre 2022. Données au 30 septembre 2022. Les chiffres en cumul annuel sont ceux de janvier à septembre inclusivement. Données au 3 novembre 2022.

À l’aide de ces profils, nous simulons la trajectoire de reprise potentielle de chacun de nos portefeuilles.² Dans le cadre de cette simulation, nous pouvons calculer combien de mois, en moyenne, chacun de nos cinq portefeuilles prend pour se remettre entièrement d’une perte en capital au moins aussi importante que celle subie par les profils d’investisseur du modèle de répartition stratégique de l’actif à long terme en 2022. Nous obtenons ainsi de 18 à 23 mois (tableau 4), selon le profil rendement-risque. Cela signifie que les portefeuilles devraient avoir récupéré la totalité de leur capital quelque part vers la fin de 2024, pourvu que les investisseurs aient conservé leurs placements en totalité.

Cette conclusion ne donne aucune indication sur la trajectoire des portefeuilles jusqu’à leur récupération complète. Dans le scénario le plus optimiste, les excellents rendements observés au début de 2023 se poursuivaient de façon générale. Il n’est toutefois pas exclu que les marchés subissent d’abord une nouvelle correction avant d’enregistrer une reprise durable qui les ramènerait à leur précédent sommet et au-delà. Nos portefeuilles de solutions gérées sont actuellement tactiquement structurés en prévision de ce scénario.

Quoi qu’il en soit, en gardant un horizon à long terme, les investisseurs bénéficient de perspectives relativement prometteuses et ont l’occasion de songer à mettre davantage de capital au travail.

Tableau 4 - Nos portefeuilles simulés se redressent relativement rapidement

| | Préservation du capital | Revenu | Revenu et croissance | Croissance | Croissance dynamique |
|--|-------------------------|--------|----------------------|------------|----------------------|
| N ^{bre} moyen de mois pour se remettre d’un repli égal ou supérieur à celui de 2022 | 18 | 19 | 19 | 23 | 21 |
| Périodes de récupération les plus longues, en nombre de mois | 23 | 35 | 65 | 89 | 111 |

L’information a été préparée par Gestion d’actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Refinitiv Datastream. Échantillon de janvier 1986 à septembre 2022. Les chiffres en cumul annuel sont ceux de janvier à septembre inclusivement. Données au 3 novembre 2022.

Les marchés boursiers ont tendance à connaître des reprises vigoureuses et des rendements annualisés particulièrement élevés durant la phase initiale des marchés haussiers. Selon Goldman Sachs, cette phase, qualifiée de « phase de l’espoir », commence généralement pendant les récessions, lorsque l’économie est faible et que l’actualité est mauvaise. Elle est souvent associée à des valorisations bon marché et à un plafonnement du cycle des taux d’intérêt, soit des conditions de marché semblables à celles que nous anticipons d’ici le milieu de l’année.³ Notre analyse statistique ne montre pas cet aspect des choses. Elle suppose plutôt que le rythme de la reprise reste le même durant toutes les phases du marché haussier. En d’autres mots, il est possible que nos données simulées surestiment la durée des périodes de reprise des marchés et qu’elles sous-estiment la vitesse à laquelle les portefeuilles pourraient récupérer le terrain perdu. Il pourrait être encore plus avantageux qu’il n’y paraît de revenir sur les marchés et d’y placer de nouveaux capitaux.

Nous pouvons également compter le nombre de fois où, dans notre ensemble de données simulées, les replis ont dépassé la perte réalisée en 2022 (tableau 5). S'agissant du portefeuille Préservation du capital, cette situation n'a été observée qu'à trois reprises. On peut en déduire qu'un repli comme celui de 2022 ne devrait survenir qu'une fois tous les 278 ans.⁴ Il a été véritablement exceptionnel et s'explique par la piètre performance affichée par les titres à revenu fixe ces dernières années.⁴

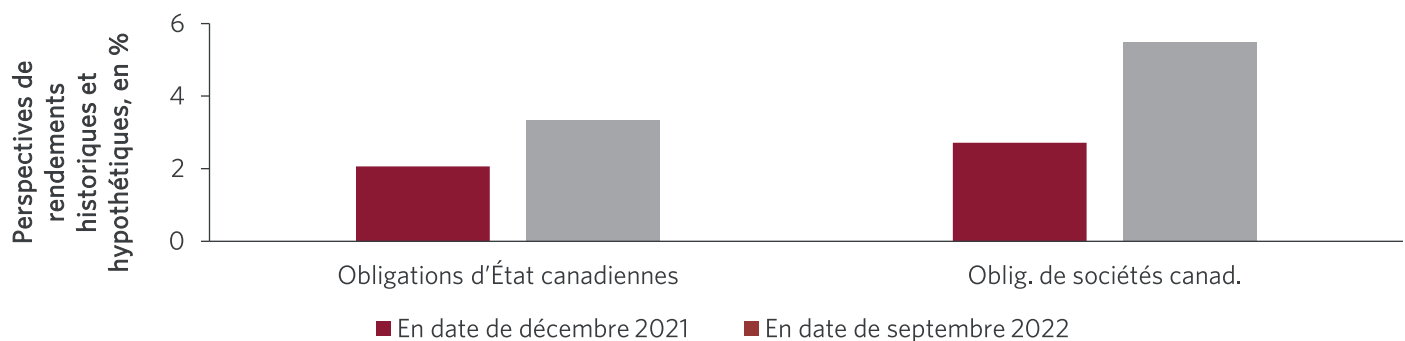
Tableau 5 - Nombre de fois où nos portefeuilles simulés ont enregistré un repli supérieur à celui de 2022

| | Préservation du capital | Revenu | Revenu et croissance | Croissance | Croissance dynamique |
|---|-------------------------|--------|----------------------|------------|----------------------|
| Nbre de baisses simulées pires que celle observée en 2022 | 3 | 11 | 82 | 137 | 196 |

L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc. Données en date du 3 novembre 2022.

La bonne nouvelle, c'est que les obligations, tant d'État que de sociétés, sont maintenant beaucoup mieux placées pour offrir des rendements relativement intéressants aux investisseurs au cours des prochaines années. En effet, compte tenu de l'augmentation des taux de rendement ces derniers mois, leurs perspectives de rendement à long terme se sont améliorées (graphique 3), y compris par rapport aux actions, et la fourchette des seuils de rentabilité s'est élargie.

Graphique 3 - Rendements annualisés hypothétiques des obligations d'État et de sociétés



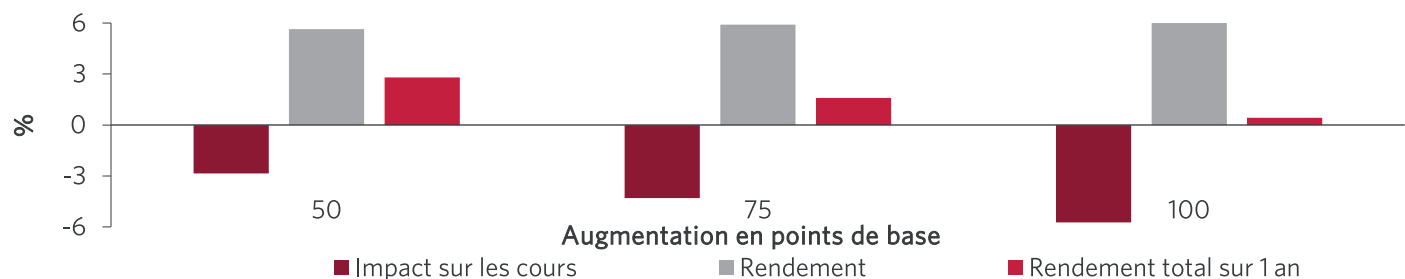
L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg LLC et Refinitiv Datastream. Données au 30 septembre 2022. La méthodologie de calcul des rendements hypothétiques se trouve dans le document PDF Rendements attendus des marchés des capitaux à long terme en 2022.

Cet écart entre les taux de rentabilité aide à se protéger contre les pertes au cas où les rendements devaient encore augmenter (graphique 4). Même si les taux de rendement augmentaient de 100 points de base (pb) par rapport à leurs niveaux actuels, cela n'entraînerait pas de perte pour l'indice FTSE des obligations de sociétés de première qualité sur un horizon d'un an. Selon nos données simulées, les investisseurs prudents peuvent raisonnablement s'attendre à ce que les futures baisses n'atteignent pas l'ampleur de celles de 2022 dans un avenir proche.

En revanche, le repli subi par le portefeuille Croissance dynamique en 2022 n'a rien eu d'exceptionnel, et c'est le type de repli auquel on peut s'attendre tous les quatre ans. Une telle fréquence peut paraître excessive, mais elle concorde avec les risques que les investisseurs privilégiant les actions sont implicitement prêts à prendre pour pouvoir bénéficier de perspectives de rendement relativement supérieures à celles qu'envisagent les investisseurs plus prudents qui préfèrent les obligations. Le risque de repli est le prix à payer pour pouvoir bénéficier d'un meilleur rendement potentiel.

Graphique 4 - Les obligations de sociétés aident à se protéger contre les pertes, même si les rendements devaient encore augmenter

Impact sur le seuil de rentabilité d'une augmentation du taux de rendement des obligations de sociétés de qualité placement - Rendement total sur un an



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg LLC. Le seuil de rentabilité des obligations de sociétés de première qualité est mesuré selon l'indice FTSE des obligations de sociétés de première qualité. Données au 12 janvier 2023.

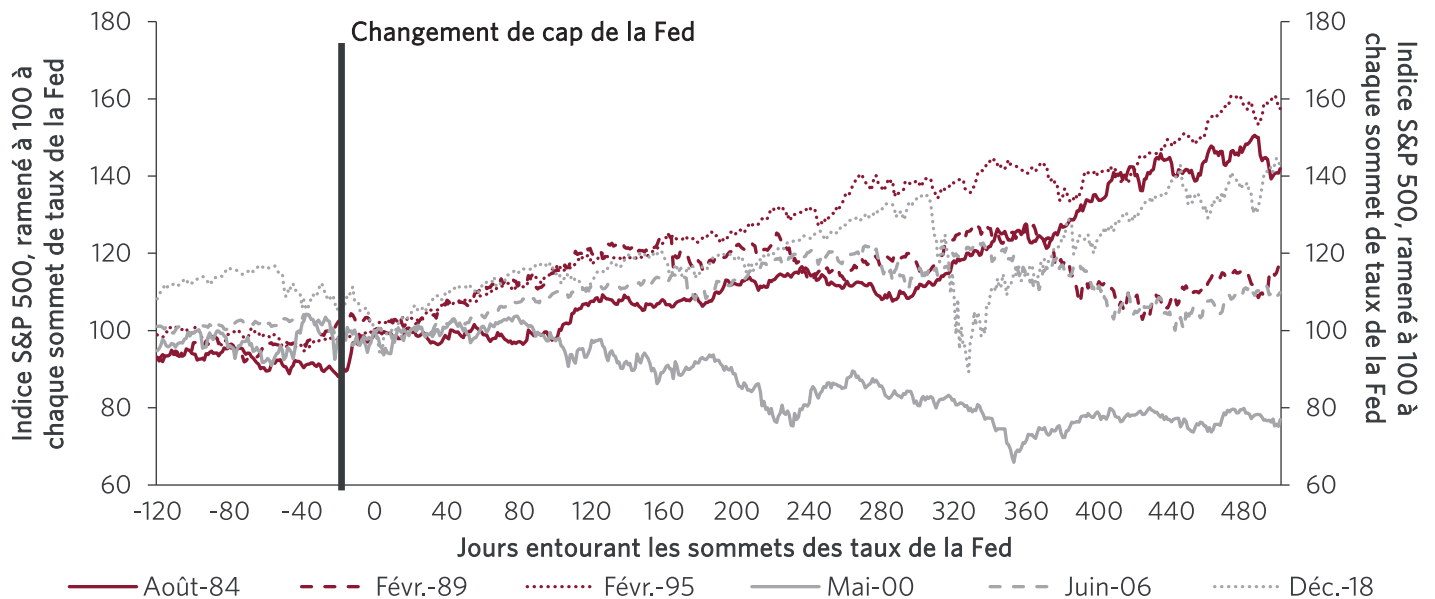
Les autres profils d'investisseurs du modèle de répartition stratégique de l'actif à long terme risquent de subir des replis aussi importants que celui de 2022 à une fréquence se situant quelque part entre ces deux extrêmes.

Remise en contexte économique

Nos résultats statistiques doivent s'ancrer dans la réalité économique actuelle. Les cours des actions et des obligations réagissent souvent très favorablement lorsque les banques centrales commencent à préparer les marchés à un long cycle d'assouplissement monétaire. Compte tenu de l'ampleur relative et de la persistance de l'inflation dans le secteur des services, il y a selon nous peu de chances que cela se produise en 2023, et nous n'anticipons pas de véritables baisses de taux avant 2024, au moins dans les principales économies.

Le fait que les banques centrales se préparent minimalement à mettre fin à leur cycle de resserrement monétaire suffit malgré tout souvent à alimenter les rendements des actifs (graphique 5). Maintenant que 2023 est là, il semble que la fin des hausses de taux approche, ce qui devrait donner une autre raison aux investisseurs d'être posément optimistes après toutes les difficultés qu'ils ont connues en 2022.

Graphique 5 - Comportement de l'indice S&P 500 lors des changements d'orientation des taux de la Fed



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg et Goldman Sachs. Échantillon du 1er février 1984 au 20 décembre 2020. Données consultées le 11 janvier 2023.

Une orientation à long terme peut aider les investisseurs à conserver leurs placements durant les épisodes de volatilité des marchés

Compte tenu de la correction boursière de l'an dernier et de la persistance de l'incertitude économique, les investisseurs sont peut-être assez pessimistes à l'égard des perspectives de rendement des portefeuilles équilibrés traditionnels. Les prévisions découlant de notre analyse sont plus optimistes. Les portefeuilles se redressent souvent relativement rapidement. Et, comme les marchés anticipent toujours la conjoncture, le processus de guérison commence souvent bien avant que les indicateurs économiques redeviennent favorables. Les investisseurs auront donc tout intérêt à continuer de résister à la tentation de chercher des solutions de rendement à court terme.

Nous recommandons aux investisseurs de garder le cap sur leurs objectifs et sur leurs résultats à long terme. Les rendements obligataires ont atteint de tels niveaux que les titres à revenu fixe sont de plus en plus intéressants, et les valorisations boursières ont commencé à s'améliorer. L'occasion est donc bonne pour les investisseurs de conserver leurs placements en période de volatilité à court terme et de commencer à envisager de mettre les capitaux disponibles au travail.

Les solutions de placement sous gestion sont offertes par l'intermédiaire des Services de portefeuilles sous gestion CIBC, du Programme placements privés Renaissance et du Service Gestion-Conseil CIBC Wood Gundy.

À propos des auteurs



Michael Sager, Ph. D.

Directeur exécutif, Multiclasse d'actifs et gestion des devises
Gestion d'actifs CIBC



Leslie Alba, CFA

Directrice en chef, Solutions de placement totales
Gestion d'actifs CIBC



David Wong, CFA

Directeur général et chef, Solutions de placement totales
Gestion d'actifs CIBC



Jerry Lu, CFA, CFM

Analyste principal, Recherche, Solutions de placement totales
Gestion d'actifs CIBC

À propos de Gestion d'actifs CIBC

Gestion d'actifs CIBC croit fermement que chaque solution de placement personnalisée nécessite recherche et rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches de premier ordre. Des analystes sectoriels et régionaux spécialisés se concentrent sur la recherche sectorielle et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Cette communication de l'information entre équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Nous nous appuyons sur notre expertise pour offrir à nos clients des recherches et des perspectives sur les enjeux sectoriels et les thèmes qui leur importent.

Communiquez avec nous en tout temps

Pour en savoir plus sur [Gestion d'actifs CIBC](#) et sur nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre conseiller.

Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#) et sur [Twitter](#).

¹ Compte tenu de l'orientation optimiste que nous avons choisi d'adopter, nous n'y voyons pas un mauvais présage.

² Pour ceux que cela intéresse, nous utilisons les techniques de simulation de Monte Carlo; cela nous permet de construire une importante base de données en ajoutant à répétition des valeurs aléatoires positives et négatives au rendement mensuel moyen de chaque profil d'investisseur. Pour être sûrs que nos données soient statistiquement solides, nous calculons 10 000 nouvelles observations mensuelles, soit l'équivalent de 833 années de données simulées pour chacun de nos cinq profils. Nous n'imposons qu'une seule contrainte : toutes ces séries de rendements d'actifs simulés doivent être normalement distribuées. Il s'agit d'une hypothèse simplifiée qui nous permet de présenter des conclusions initiales; nous reconnaissons que le rendement réel des portefeuilles équilibrés, en particulier de ceux dont la pondération en actions est relativement élevée, a tendance à afficher un plus grand nombre de replis marqués que ce qui serait le cas si les rendements étaient réellement normalement distribués.

³ Goldman Sachs (2022), Bear Repair : The Bumpy Road to Recovery. Global Strategy Paper #57.

⁴ $833 \text{ ans} / 3 = 278 \text{ ans}$.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Le présent document vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et l'actualité doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. De tels énoncés sont associés à des risques, connus ou non, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats ou les rendements diffèrent sensiblement des résultats ou des rendements dont il est fait mention de façon explicite ou implicite dans les énoncés prospectifs.

« Bloomberg^{MD} » est une marque de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg »), que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas affilié à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc.

Les résultats de rendement hypothétiques ont plusieurs limites inhérentes, dont certaines sont décrites ci-dessous. Aucune déclaration n'est faite qu'un compte fera ou fera probablement l'objet de bénéfices ou de pertes similaires à ceux indiqués. En fait, il y a souvent des différences nettes entre les résultats de rendement hypothétiques et les résultats réels obtenus ultérieurement par tout programme de négociation d'actions particulier. Une des limites des résultats de rendement hypothétiques est qu'ils ont l'avantage d'être généralement préparés rétrospectivement. De plus, la négociation hypothétique n'implique pas de risques financiers et aucun registre de négociation hypothétique ne peut représenter complètement l'incidence des risques financiers dans des négociations réelles. Par exemple, la capacité de résister aux pertes ou d'adhérer à un programme de négociation particulier malgré les pertes de négociation représente des points importants qui peuvent également nuire aux résultats de négociation réels. Il existe plusieurs autres facteurs relatifs aux marchés en général ou à la mise en œuvre de tout programme de négociation particulier qui ne peuvent être prévus complètement durant la préparation des résultats de rendement hypothétiques et le tout peut nuire aux résultats de négociation réels.