

PERSPECTIVES À LONG TERME SUR LES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2024



MACKENZIE
Placements

LIVRE ORANGE

INTRODUCTION

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

RENDEMENTS ATTENDUS

VOLATILITÉ ET CORRÉLATIONS

ÉVALUATION DES MONNAIES

FACTEURS MACROÉCONOMIQUES

MÉTHODOLOGIE

PERSPECTIVES À LONG TERME SUR LES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2024



Introduction

Mackenzie est heureuse de dévoiler ses perspectives à long terme sur les marchés financiers pour 2024 (son « Livre orange »), qui présentent nos attentes à l'égard du rendement moyen des actions et des titres à revenu fixe au cours de la prochaine décennie.

Nos hypothèses à long terme sur les marchés financiers sont élaborées par l'équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie, dirigée par Nelson Arruda, vice-président principal et gestionnaire de portefeuille, et appuyée par Jules Boudreau, économiste principal.

L'équipe possède une expertise approfondie dans un large éventail de stratégies, notamment :

- Les portefeuilles multi-actifs;
- Des approches dynamiques de couverture des monnaies basées sur la valorisation, la confiance et les conditions macroéconomiques;
- Des stratégies alternatives liquides qui comprennent la macroéconomie mondiale, les produits de base et les monnaies;
- Des portefeuilles d'actions neutres au marché.

Les membres de l'équipe des stratégies multi-actifs échangent fréquemment avec des investisseurs institutionnels de partout au Canada au sujet de la répartition stratégique et tactique de l'actif, ainsi que de la gestion des monnaies. Ils travaillent également dans le cadre de partenariats universitaires aux fins d'un leadership éclairé.

Les rendements attendus estimés suivants visent à aider le lecteur à regarder au-delà des fluctuations à court terme du marché.



Nelson Arruda, M. Fin, M. Sc., CFA

Vice-président principal, gestionnaire de portefeuille, chef de l'équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie



Jules Boudreau, M.A., CFA

**Économiste principal
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie**

INTRODUCTION

PRINCIPAUX POINTS
À RETENIR

RENDEMENTS
ATTENDUS

VOLATILITÉ ET
CORRÉLATIONS

ÉVALUATION DES
MONNAIES

FACTEURS
MACROÉCONOMIQUES

MÉTHODOLOGIE

PERSPECTIVES À LONG
TERME SUR LES MARCHÉS
FINANCIERS POUR 2024

 MACKENZIE
Placements

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

Pour des rendements plus élevés, tournez-vous vers l'étranger

- 1** Les rendements attendus à long terme reculent légèrement après avoir bondi il y a un an.
- 2** Le potentiel de diversification semble plus prometteur que jamais.
- 3** Les valorisations des monnaies divergent d'un marché développé à l'autre.

- Un portefeuille diversifié à couverture de change 60/40 devrait dégager un rendement de 6,8 % au cours des 10 prochaines années, avec un écart type de 10,1 %.
- Nous ne nous attendons pas à ce que la corrélation entre les actions et les obligations demeure aussi élevée qu'elle l'a été au cours des deux dernières années, mais nous ne nous attendons pas non plus à un retour à la corrélation profondément négative que nous avons observée dans les années 2010.
- Après avoir surperformé en 2023, les actions américaines à grande capitalisation affichent des rendements attendus inférieurs à ceux des autres marchés boursiers.
- Les obligations de la zone euro constituent un achat relatif intéressant à moyen terme, l'économie européenne étant probablement incapable de résister aux taux élevés actuels.
- Même après avoir reculé au quatrième trimestre de 2023, le dollar américain demeure largement surévalué par rapport aux autres monnaies des marchés développés.
- La surperformance d'un portefeuille traditionnel 60/40 par rapport à nos prévisions dépend fortement du retour à un environnement du juste équilibre caractérisé par une croissance solide et une inflation faible.

INTRODUCTION

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

RENDEMENTS ATTENDUS

VOLATILITÉ ET CORRÉLATIONS

ÉVALUATION DES MONNAIES

FACTEURS MACROÉCONOMIQUES

MÉTHODOLOGIE

PERSPECTIVES À LONG TERME SUR LES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2024



HYPOTHÈSES À PROPOS DES MARCHÉS FINANCIERS

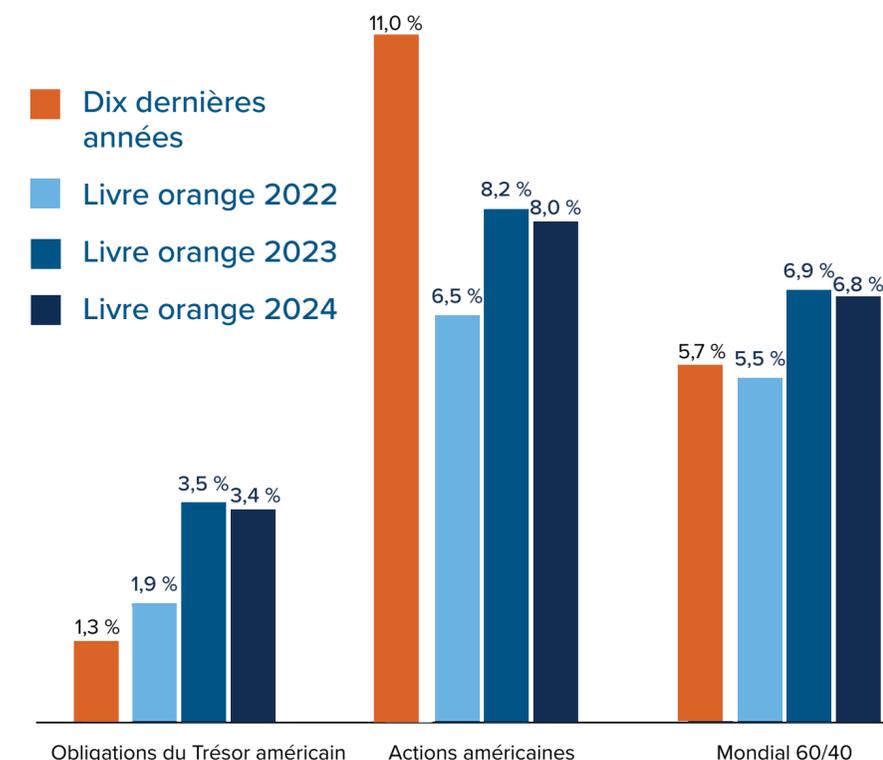
Rendements attendus par rapport aux rendements réalisés

En général, nos attentes de rendement pour les obligations sont beaucoup plus élevées que les récents rendements réalisés. Ces deux dernières années, à mesure que les banques centrales ont relevé les taux d'intérêt en réaction à la surchauffe économique, le prix des obligations a chuté. Par conséquent, les rendements attendus des obligations sont beaucoup plus élevés qu'il y a quelques années.

Par ailleurs, nous nous attendons à ce que les actions américaines offrent des rendements plus faibles au cours des 10 prochaines années qu'au cours des 10 précédentes. Après avoir chuté en 2022, le S&P 500 a récupéré une grande partie de ses pertes en 2023. En conséquence, l'indice américain demeure un peu plus cher que les autres indices de référence mondiaux, même après que l'on a tenu compte de la prime structurelle des actions américaines par rapport aux actions internationales et des marchés émergents.

Compte tenu de nos estimations croissantes des rendements attendus des obligations et des marchés boursiers au cours des deux dernières années, en particulier à l'extérieur des États-Unis, nous nous attendons à ce qu'un portefeuille diversifié à l'échelle mondiale 60/40 offre un rendement plus élevé au cours des 10 prochaines années qu'au cours de la dernière décennie.

Rendements annualisés prévus, tels qu'ils ont été publiés dans les récentes éditions du Livre orange, comparativement aux rendements réalisés au cours des 10 dernières années



Pour toutes les catégories d'actif, les rendements géométriques attendus sont présentés sur une base nominale, avant déduction des frais. Nous couvrons l'exposition aux monnaies de tous les actifs. Le portefeuille mondial 60/40 divise les pondérations des titres à revenu fixe et des actions en fonction des pondérations relatives des catégories d'actif de Swinkels et al. (2022), "The Global Multi-Asset Market Portfolio". Le Livre orange 2022 utilisait les données au 30 novembre 2021. Le Livre orange 2023 utilisait les données au 30 novembre 2022. Le Livre orange 2024 utilise les données au 31 décembre 2023.

INTRODUCTION

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

RENDEMENTS ATTENDUS

VOLATILITÉ ET CORRÉLATIONS

ÉVALUATION DES MONNAIES

FACTEURS MACROÉCONOMIQUES

MÉTHODOLOGIE

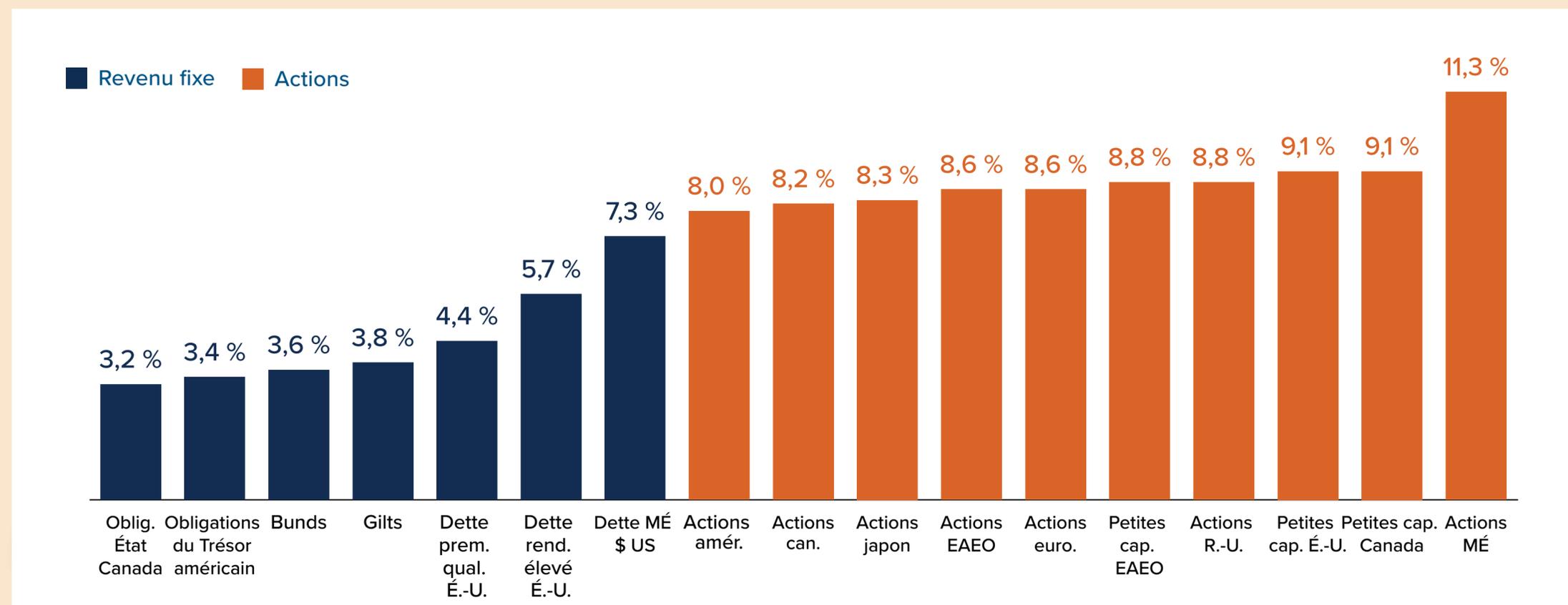
PERSPECTIVES À LONG TERME SUR LES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2024



HYPOTHÈSES À PROPOS DES MARCHÉS FINANCIERS

Rendements attendus sur 10 ans (avec couverture)

Après avoir augmenté dans l'édition de l'année dernière du Livre orange, les rendements attendus à long terme reculent légèrement dans l'édition 2024. Après une hausse massive des obligations au cours des derniers mois de 2023, les taux sans risque ont clôturé l'année plus bas qu'ils ne l'avaient commencée. Toutefois, les rendements attendus à long terme pour les obligations d'État demeurent bien plus élevés qu'ils ne l'étaient avant le récent choc inflationniste mondial.



Pour toutes les catégories d'actif, les rendements géométriques attendus sont présentés sur une base nominale, avant déduction des frais. Nous couvrons l'exposition aux monnaies de tous les actifs. Les rendements des obligations souveraines des marchés développés présentés ici reflètent le rendement attendu d'un placement dans une obligation d'État à échéance constante sur 10 ans. Les points de vue actifs fondés sur nos modèles de valeur, macroéconomique et de confiance jouent un plus grand rôle dans l'orientation des rendements prévus sur un horizon de 5 ans que sur un horizon de 10 ans. Estimations fondées sur des données au 31 décembre 2023.

INTRODUCTION

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

RENDEMENTS ATTENDUS

VOLATILITÉ ET CORRÉLATIONS

ÉVALUATION DES MONNAIES

FACTEURS MACROÉCONOMIQUES

MÉTHODOLOGIE

PERSPECTIVES À LONG TERME SUR LES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2024

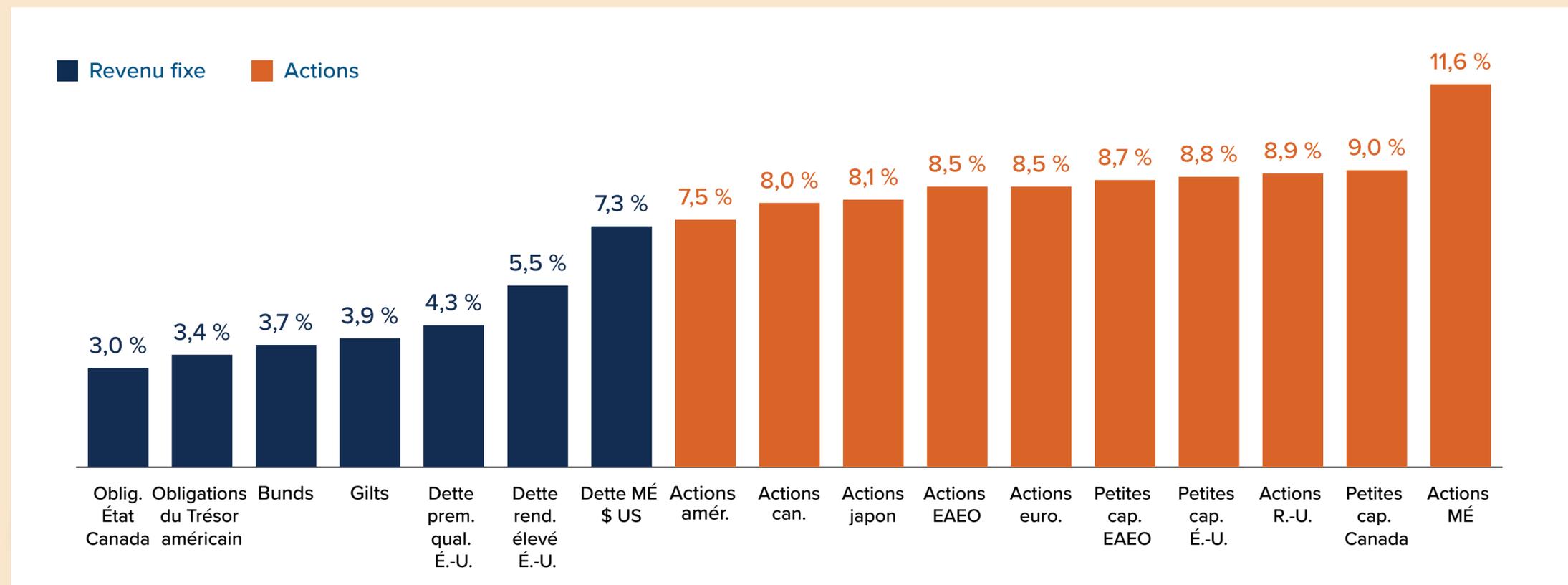


HYPOTHÈSES À PROPOS DES MARCHÉS FINANCIERS

Rendements attendus sur 5 ans (avec couverture)

Après avoir surperformé en 2023, les rendements attendus des actions américaines à grande capitalisation sont légèrement inférieurs à ceux des autres grands indices boursiers internationaux sur une base couverte. Les perspectives des actions non américaines seraient encore meilleures si l'on tenait compte de notre point de vue sur les devises.

Les obligations de la zone euro constituent un achat relatif intéressant à moyen terme, l'économie européenne étant probablement incapable de résister aux taux élevés actuels.



Pour toutes les catégories d'actif, les rendements géométriques attendus sont présentés sur une base nominale, avant déduction des frais. Nous couvrons l'exposition aux monnaies de tous les actifs. Nos points de vue actifs ont tendance à avoir plus de poids sur un horizon de 5 ans que sur un horizon de 10 ans. Estimations fondées sur des données au 31 décembre 2023.

INTRODUCTION

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

RENDEMENTS ATTENDUS

VOLATILITÉ ET CORRÉLATIONS

ÉVALUATION DES MONNAIES

FACTEURS MACROÉCONOMIQUES

MÉTHODOLOGIE

PERSPECTIVES À LONG TERME SUR LES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2024



HYPOTHÈSES À PROPOS DES MARCHÉS FINANCIERS

Volatilité et corrélations attendues des catégories d'actifs

Dans les années 2010, la corrélation des rendements entre les actions américaines et les bons du Trésor américain s'est établie en moyenne à -0,4, le chiffre le plus bas depuis une décennie dans l'histoire financière moderne. Depuis le début des années 2020, cette corrélation moyenne a bondi à 0,3. Nous ne nous attendons pas à revenir au creux record de la corrélation des années 2010, compte tenu de la hausse prévue de la volatilité de l'inflation, en partie en raison des déficits budgétaires procycliques, en partie en raison d'un léger désancrage des attentes en matière d'inflation.

	Volatilité	Obligations du Trésor américain	Oblig. État Canada	Bunds	Gilts	Dettes prem. qual. É.-U.	Dettes rend. élevé É.-U.	Dettes MÉ \$ US	Oblig. État Chine	Actions américaines	Actions canadiennes	Actions japonaises	Actions R.-U.	Actions européennes	Actions MÉ	Petites cap. É.-U.	Petites cap. Canada	Petites cap. EAEO	Actions EAEO
Obligations du Trésor américain	6,0 %	1,0																	
Oblig. État Canada	5,8 %	0,8	1,0																
Bunds	5,4 %	0,7	0,7	1,0															
Gilts	6,2 %	0,7	0,7	0,8	1,0														
Dettes prem. qual. É.-U.	6,5 %	0,7	0,6	0,6	0,5	1,0													
Dettes rend. élevé É.-U.	9,7 %	0,0	0,1	0,1	0,1	0,6	1,0												
Dettes MÉ \$ US	12,4 %	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	0,7	1,0											
Oblig. État Chine	4,6 %	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,2	1,0										
Actions américaines	17,5 %	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,7	0,6	-0,1	1,0									
Actions canadiennes	14,9 %	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,4	0,6	0,6	-0,2	0,8	1,0								
Actions japonaises	18,3 %	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,2	0,5	0,4	-0,3	0,6	0,5	1,0							
Actions R.-U.	15,2 %	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,5	0,5	0,0	0,7	0,7	0,5	1,0						
Actions européennes	17,2 %	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,3	0,6	0,5	-0,1	0,8	0,7	0,6	0,8	1,0					
Actions MÉ	23,3 %	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,6	0,7	-0,2	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	1,0				
Petites cap. É.-U.	21,2 %	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,3	0,7	0,5	-0,1	0,9	0,8	0,6	0,6	0,7	0,7	1,0			
Petites cap. Canada	19,9 %	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,4	0,6	0,6	-0,2	0,7	0,8	0,5	0,6	0,5	0,7	0,7	1,0		
Petites cap. EAEO	15,6 %	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,6	0,5	-0,2	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	1,0	
Actions EAEO	13,2 %	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,6	0,6	-0,2	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	0,7	0,8	0,6	0,9	1,0

Volatilité mensuelle annualisée et corrélations des rendements mensuels attendus.

INTRODUCTION

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

RENDEMENTS ATTENDUS

VOLATILITÉ ET CORRÉLATIONS

ÉVALUATION DES MONNAIES

FACTEURS MACROÉCONOMIQUES

MÉTHODOLOGIE

PERSPECTIVES À LONG TERME SUR LES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2024



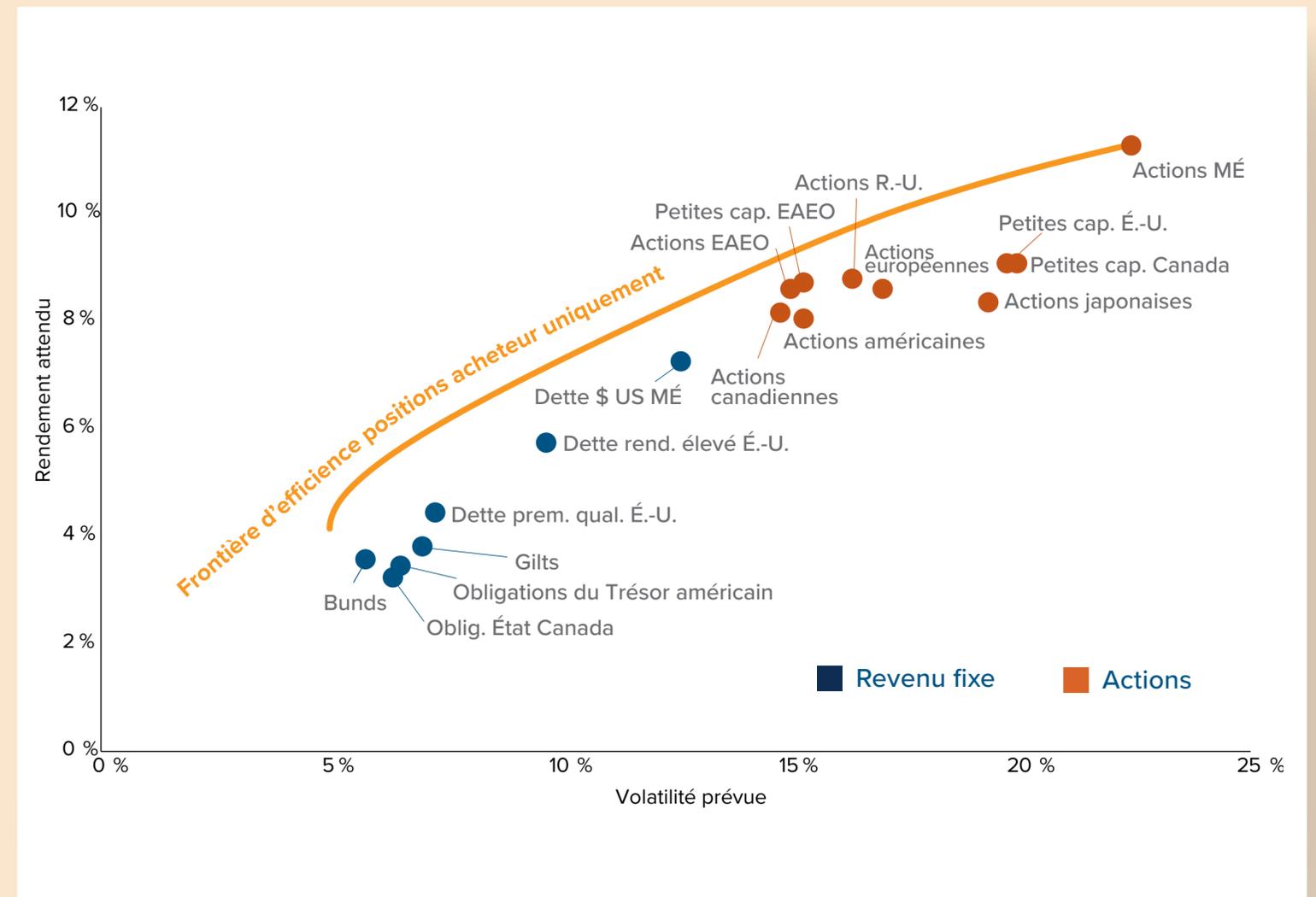
HYPOTHÈSES À PROPOS DES MARCHÉS FINANCIERS

Rendements attendus sur 10 ans par rapport au risque

Même si l'on tient compte de nos perspectives actives, le facteur le plus important de la dispersion entre les rendements attendus des divers actifs est leur risque relatif estimé.

Le rendement attendu à long terme de la plupart des actifs ayant augmenté au cours des deux dernières années, la frontière efficiente s'est déplacée vers le haut.

Sur la base de nos estimations actuelles, un portefeuille 60/40 optimal et diversifié peut atteindre un rendement moyen sur 10 ans d'environ 7 %.



Pour toutes les catégories d'actif, les rendements géométriques annualisés attendus sont présentés sur une base nominale, avant déduction des frais. Nous couvrons l'exposition aux monnaies de tous les actifs. Ces derniers sont mis en contraste par rapport à la volatilité mensuelle annualisée prévue de chaque actif. La frontière d'efficience se limite aux portefeuilles à position acheteur uniquement.

HYPOTHÈSES À PROPOS DES MARCHÉS FINANCIERS

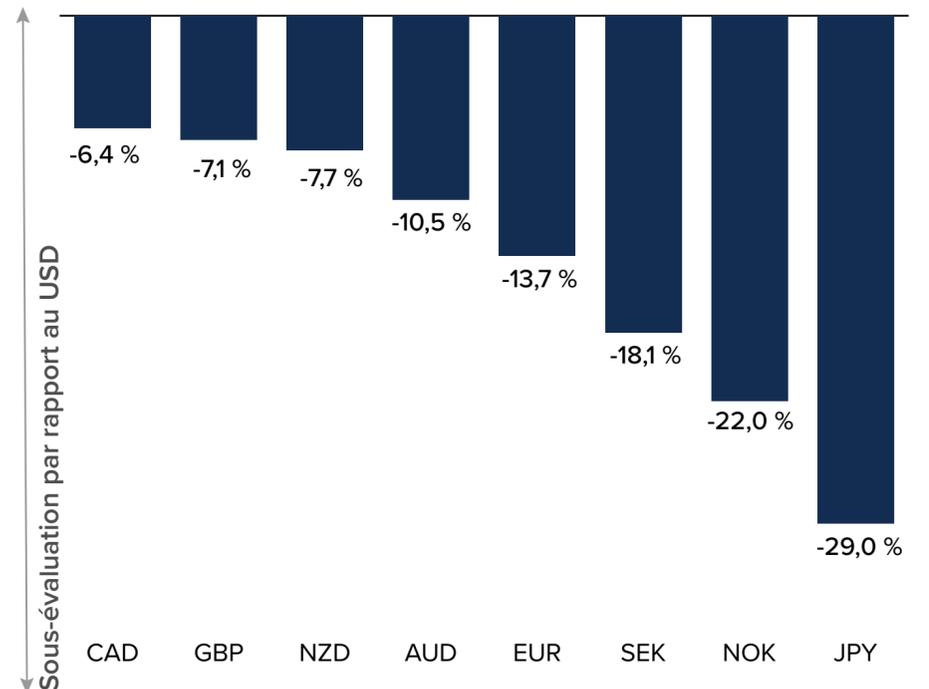
Évaluation des monnaies

Même après avoir reculé au quatrième trimestre de 2023, le dollar américain demeure largement surévalué par rapport aux autres monnaies des marchés développés. Nous prévoyons une dépréciation du dollar américain au cours de la prochaine décennie, bien que nous ne nous attendions pas à un retour immédiat à la juste valeur. Les mêmes forces macroéconomiques qui ont fait grimper le dollar américain au cours des deux dernières années – soit le caractère exceptionnel de la croissance aux États-Unis, les taux mondiaux élevés et les risques géopolitiques – établiront un plancher sous la valeur du dollar américain à court terme.

Le dollar canadien est également surévalué par rapport à la moyenne des monnaies du G10. Compte tenu de la baisse de la productivité et des investissements, les facteurs fondamentaux de l'économie canadienne se sont affaiblis au cours de la dernière décennie. Le Royaume-Uni se trouve dans la même situation.

À l'autre extrémité du spectre, le yen japonais est particulièrement bas après s'être fortement déprécié au cours des deux dernières années. Alors que les taux d'intérêt mondiaux montaient en flèche, la Banque du Japon a privilégié des taux négatifs, étant la seule grande banque centrale à ne pas procéder aux hausses de taux. Tandis que d'autres économies mondiales commencent à se refroidir et que la Banque du Japon se prépare à sortir de son programme de taux négatifs dans un contexte de raffermissement de la croissance et de l'inflation, le yen est bien positionné pour s'apprécier vers sa juste valeur à long terme.

Écarts des taux de change des marchés développés par rapport à notre estimation de leur juste valeur à long terme en fonction du dollar américain



Ces indicateurs de surévaluation et de sous-évaluation tiennent compte de quatre de nos analyses sur l'évaluation des monnaies à moyen et à long termes. Nos analyses sont fondées sur une approximation de la parité absolue des pouvoirs d'achat, sur les taux de change effectifs réels, sur un modèle d'évaluation des monnaies comportemental et corrigé des termes de l'échange et sur un autre modèle comportemental qui corrige les effets de la balance des paiements en fonction de facteurs structurels. Estimations fondées sur des données au 31 décembre 2023.

INTRODUCTION

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

RENDEMENTS ATTENDUS

VOLATILITÉ ET CORRÉLATIONS

ÉVALUATION DES MONNAIES

FACTEURS MACROÉCONOMIQUES

MÉTHODOLOGIE

PERSPECTIVES À LONG TERME SUR LES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2024



INTRODUCTION

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

RENDEMENTS ATTENDUS

VOLATILITÉ ET CORRÉLATIONS

ÉVALUATION DES MONNAIES

FACTEURS MACROÉCONOMIQUES

MÉTHODOLOGIE

PERSPECTIVES À LONG TERME SUR LES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2024



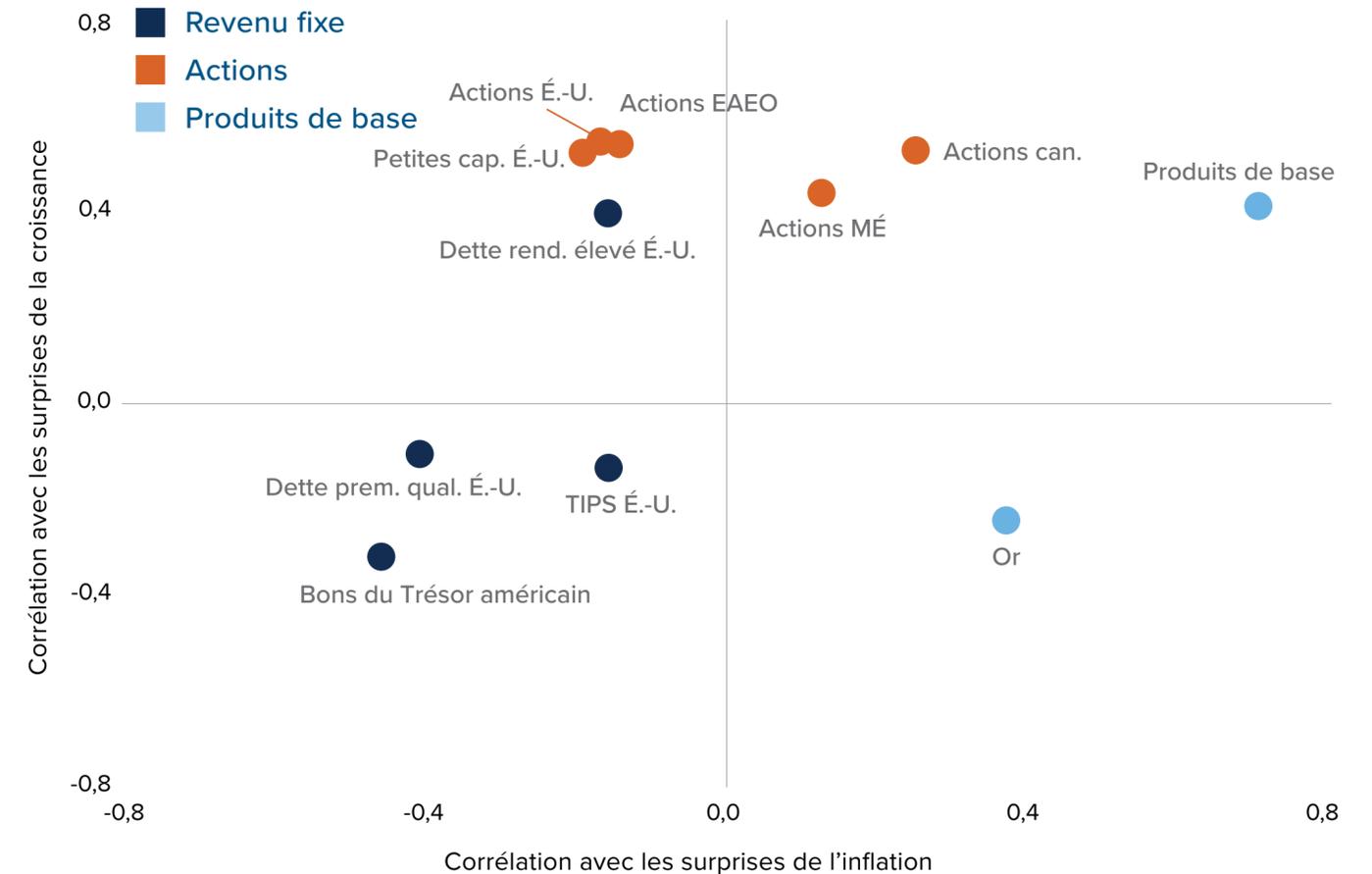
FACTEURS MACROÉCONOMIQUES

Corrélations avec les surprises macroéconomiques

Les catégories d'actif sont sensibles à l'évolution de l'économie américaine.

Les actions ont tendance à profiter d'une croissance supérieure aux attentes, tandis que les titres à revenu fixe ont tendance à sous-performer dans ce scénario. Les obligations constituent donc une excellente protection pour un portefeuille d'actions en période de récession.

Par ailleurs, nous devrions nous attendre à ce que les actions et les obligations américaines subissent les contrecoups d'un choc inflationniste aux États-Unis. Un tel scénario s'est produit en 2022, lorsque les portefeuilles équilibrés ont connu l'une des pires années de leur histoire.



Voir la section pertinente à la fin du présent document pour obtenir plus de renseignements sur la méthodologie.

INTRODUCTION

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

RENDEMENTS ATTENDUS

VOLATILITÉ ET CORRÉLATIONS

ÉVALUATION DES MONNAIES

FACTEURS MACROÉCONOMIQUES

MÉTHODOLOGIE

PERSPECTIVES À LONG TERME SUR LES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2024



FACTEURS MACROÉCONOMIQUES

Scénarios macroéconomiques et rendements

En combinant nos rendements attendus à long terme avec nos estimations de l'exposition aux facteurs macroéconomiques, nous pouvons déduire le rendement des catégories d'actif dans différents scénarios économiques. Par exemple, dans un atterrissage en douceur, caractérisé par de petites surprises de croissance (positive) et d'inflation (négative), nous nous attendons à ce qu'un portefeuille mondial 60/40 affiche un rendement d'environ 12 %. Par ailleurs, si l'économie américaine subissait une récession, le même portefeuille dégagerait un rendement d'environ -6 %.

Types de surprises	Croissance positive	Inflation positive	Le juste équilibre	Récession	Stagflation
Chocs sur la croissance attendus (écarts types)	+1	aucun choc	+1	-3	-1
Chocs sur l'inflation attendus (écarts types)	aucun choc	+1	-1	aucun choc	+2
Obligations du Trésor américain	1,4 %	-0,1 %	5,0 %	9,7 %	-1,6 %
TIPS américains	2,6 %	2,8 %	4,0 %	9,0 %	3,0 %
Dettes prem. qual. É.-U.	3,4 %	1,0 %	7,0 %	8,3 %	-1,4 %
Dettes rend. élevé É.-U.	9,5 %	2,9 %	12,2 %	-5,7 %	-3,6 %
Actions américaines	16,3 %	3,3 %	20,5 %	-18,8 %	-9,7 %
Actions canadiennes	15,3 %	10,3 %	12,3 %	-16,9 %	5,3 %
Actions EAEO	-15,9 %	4,2 %	19,4 %	-17,0 %	-7,6 %
Actions MÉ	19,9 %	8,4 %	22,0 %	-17,9 %	3,1 %
Petites cap. É.-U.	19,4 %	2,5 %	23,3 %	-24,0 %	-14,3 %
Or	-2,3 %	10,9 %	10, %	19,3 %	24,1 %
Produits de base	9,9 %	19,9 %	-6,8 %	-17,3 %	29,8 %

Pour toutes les catégories d'actif, les rendements géométriques annualisés attendus sont présentés sur une base nominale, avant déduction des frais. Nous couvrons l'exposition aux monnaies de tous les actifs. Le portefeuille mondial 60/40 divise les pondérations des titres à revenu fixe et des actions en fonction des pondérations relatives des catégories d'actif de Swinkels et al. (2022).

INTRODUCTION

PRINCIPAUX POINTS
À RETENIR

RENDEMENTS
ATTENDUS

VOLATILITÉ ET
CORRÉLATIONS

ÉVALUATION DES
MONNAIES

FACTEURS
MACROÉCONOMIQUES

MÉTHODOLOGIE

MÉTHODOLOGIE

Méthode d'estimation des rendements attendus

**Rendement
de l'actif
attendu à
long terme**

=

**Taux sans
risque**

Les **taux sans risque** sont établis à partir de la courbe des taux actuelle et reflètent le taux d'intérêt directeur de la banque centrale, l'inflation prévue et la croissance.

+

**Rendement
excédentaire**

Les **rendements excédentaires** compensent les investisseurs pour la prise de risque et peuvent varier alors que l'appétit pour le risque des investisseurs varie selon les conditions économiques et financières.

**Rendement
excédentaire**

=

**Prime de
risque**

Les **primes de risque** représentent une source systématique de rendement excédentaire lié à la volatilité de la catégorie d'actif et à sa corrélation au portefeuille du marché mondial des capitaux ainsi qu'à d'autres facteurs compensés.

+

**Rendement
actif**

Les **rendements actifs attendus** correspondent aux variations prévues du rendement de l'actif lié à sa prime de risque à long terme. Les rendements actifs attendus reflètent des perspectives exclusives à l'égard de la valorisation, des conditions macroéconomiques et de l'humeur des investisseurs.

PERSPECTIVES À LONG
TERME SUR LES MARCHÉS
FINANCIERS POUR 2024

INTRODUCTION

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

RENDEMENTS ATTENDUS

VOLATILITÉ ET CORRÉLATIONS

ÉVALUATION DES MONNAIES

FACTEURS MACROÉCONOMIQUES

MÉTHODOLOGIE

PERSPECTIVES À LONG TERME SUR LES MARCHÉS FINANCIERS POUR 2024



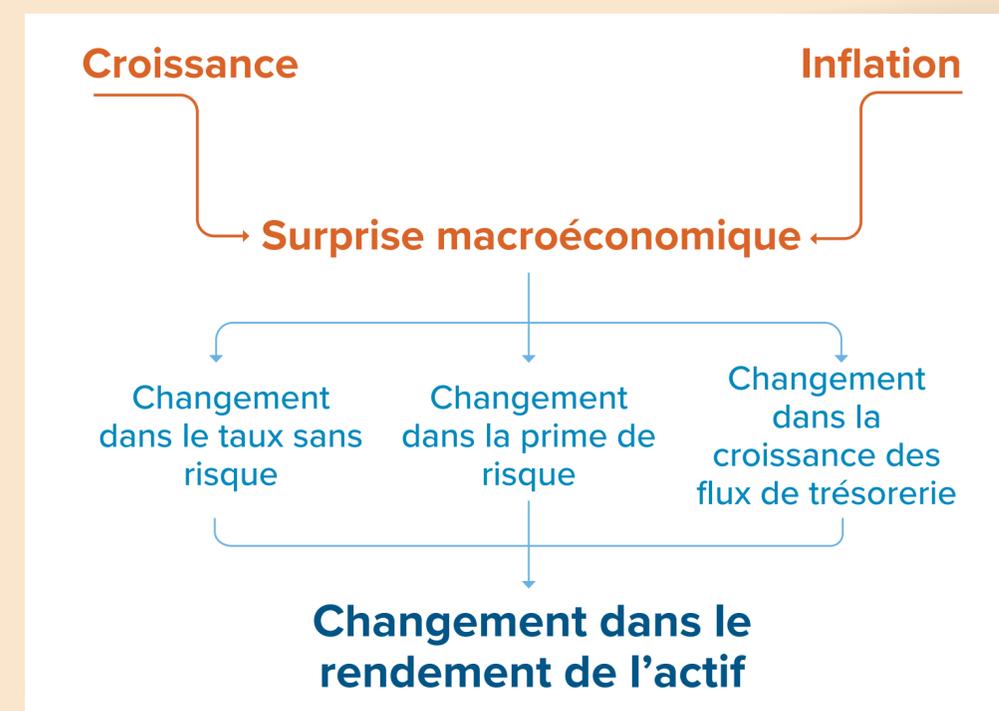
MÉTHODOLOGIE

Facteurs macroéconomiques

Les rendements attendus à long terme s'expliquent principalement par des taux sans risque, des primes de risque inconditionnelles (c.-à-d. à long terme) et des valorisations de départ. Mais une tranche importante de rendements attendus réalisés est stimulée par des chocs macroéconomiques. Par exemple, le ralentissement de la demande en Chine, l'offre excédentaire de produits de base et la vigueur du dollar américain ont été les principaux facteurs expliquant les rendements décevants des actions de MÉ dans les années 2010.

Bien que l'évolution de ces tendances macroéconomiques soit toujours difficile à prévoir avec certitude, nous pouvons estimer la réaction conditionnelle des rendements des actifs à un choc macroéconomique donné. Ce cadre de rendements conditionnels, ou analyse de scénarios, peut être utile pour les investisseurs qui cherchent à comprendre l'ampleur des expositions aux risques macroéconomiques dans leurs portefeuilles; il peut contribuer à mesurer une perspective active au sujet des facteurs macroéconomiques¹; ou éclairer la répartition d'actif pour les investisseurs ayant des passifs futurs liés aux facteurs macroéconomiques (p. ex. prestations de retraite ajustées en fonction de l'inflation).

Pour saisir la cause, notre modèle utilise des « surprises » macroéconomiques, soit des chocs aux prévisions consensuelles touchant les variables macroéconomiques, plutôt que les données actuelles sur ces variables.² Ce cadre reflète l'idée qu'alors que les opinions macroéconomiques contribuent de manière modeste aux rendements attendus non conditionnels, les surprises macroéconomiques peuvent stimuler et stimulent dans les faits une tranche importante des rendements réalisés pendant un cycle.



1 Voir Bergeron, Kritzman et Sivitsky. « Asset Allocation and Factor Investing: An Integrated Approach », The Journal of Portfolio Management, Vol. 44, numéro 4, édition spéciale quantitative 2018.

2 Nous utilisons en moyenne deux méthodes : les erreurs dans les prévisions de l'enquête auprès des prévisionnistes de la consommation (comme dans Thapar et coll. [2021], « When Stock-Bond Diversification Fails ») et les changements dans les prévisions de croissance et d'inflation sur un an de Consensus Economics.

INTRODUCTION

PRINCIPAUX POINTS
À RETENIR

RENDEMENTS
ATTENDUS

VOLATILITÉ ET
CORRÉLATIONS

ÉVALUATION DES
MONNAIES

FACTEURS
MACROÉCONOMIQUES

MÉTHODOLOGIE

PERSPECTIVES À LONG
TERME SUR LES MARCHÉS
FINANCIERS POUR 2024

 MACKENZIE
Placements

MÉTHODOLOGIE

Portefeuilles de facteurs macroéconomiques

En plus de surveiller les expositions macroéconomiques d'un portefeuille et de prévenir les concentrations de risque indésirables, les facteurs macroéconomiques bêta permettent aux investisseurs de mettre explicitement en œuvre des vues macroéconomiques dans leur portefeuille. Supposons qu'un investisseur pense que la croissance économique sera supérieure aux attentes du marché. En incluant un facteur de croissance dans la matrice du risque de covariance, il peut évaluer l'exposition à la croissance en fonction de ses convictions et de son budget de risque. Le même cadre peut être utilisé pour couvrir un passif sensible à l'inflation, comme les prestations de retraite.

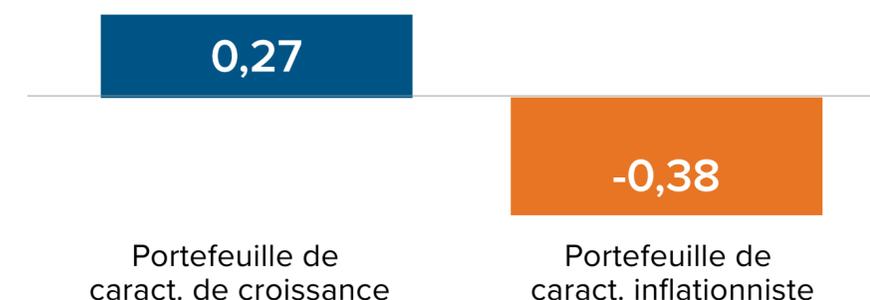
Nous pouvons également élaborer un portefeuille « caractéristique » acheteur-vendeur pour représenter une exposition unitaire pure à un facteur macroéconomique. Par exemple, les rendements du portefeuille caractéristique axé sur l'inflation un jour donné représentent des chocs influant sur les attentes d'inflation du marché.

Les rendements des portefeuilles caractéristiques axés sur la croissance et l'inflation donnent une idée des revenus auxquels les investisseurs devraient s'attendre s'ils prennent des risques macroéconomiques. La théorie de l'établissement du prix des actifs en fonction de la consommation suggère que les actifs dont les rendements présentent des corrélations plus élevées avec les chocs de la consommation devraient afficher des rendements attendus plus élevés. Étant donné que les biens de consommation sont positivement corrélés à la croissance et négativement à l'inflation, nous nous attendons à ce qu'un portefeuille caractéristique axé sur la croissance affiche un rendement positif ajusté selon le risque et un portefeuille caractéristique axé sur

l'inflation affiche un rendement négatif ajusté selon le risque, c'est-à-dire que les investisseurs doivent « payer pour se protéger contre l'inflation ». Les rendements historiques appuient la théorie :

Les portefeuilles caractéristiques axés sur la croissance et l'inflation peuvent également servir d'approximations à plus haute fréquence pour les surprises économiques. Les indicateurs économiques évoluent lentement et l'évolution des attentes des investisseurs en matière de croissance et d'inflation ne peut être observée directement. Les rendements des portefeuilles caractéristiques axés sur la croissance et l'inflation peuvent être perçus comme des approximations en temps réel des chocs par rapport aux attentes, ce qui donne des renseignements utiles sur les attentes du marché, comme le laissent entendre les prix actuels des actifs.

Ratio de Sharpe historique (de 1960 à aujourd'hui)



Calculs de l'équipe de stratégies multi-actifs. Les portefeuilles unitaires caractéristiques axés sur la croissance et l'inflation sont élaborés en optimisant l'exposition au facteur macroéconomique : $h_f = \frac{\Sigma^{-1}f}{f^T \Sigma^{-1} f}$ où Σ est la matrice de covariance des actifs et $f = [f_1, \dots, f_T]$ est un vecteur représentant l'exposition de chaque actif à un facteur macroéconomique donné.

Le présent 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 par leur nature assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les résultats réels et ceux exprimés dans les 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. Veuillez soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. L'information prospective contenue dans le présent document n'est à jour qu'au 31 décembre 2023. Il ne faut pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés par suite de nouveaux renseignements, de circonstances changeantes, d'événements futurs ou pour d'autres raisons.

Le contenu de cette présentation (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 marque de confiance ou une recommandation à l'égard d'une entité ou d'un titre qui y est mentionné. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

**PERSPECTIVES À LONG
TERME SUR LES MARCHÉS
FINANCIERS POUR 2024**

