



Les stratégies 60/40

David Wolf | Gestionnaire de portefeuille

Éléments à retenir

- Les chocs inflationnistes représentent un facteur de risque pour la réussite des stratégies 60/40.
- Une répartition active de l'actif peut atténuer la diminution du rendement ajusté au risque.
- Nous limitons la durée des obligations et incorporons des actifs réels et des devises à caractère défensif.

Les portefeuilles équilibrés composés à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations (60/40) ont aidé une génération d'investisseurs canadiens à atteindre leurs objectifs de placement. Les actions comme les obligations ont enregistré d'excellents rendements. Or, ces rendements ont tendance à avoir une corrélation négative à court terme, ce qui permet aux investisseurs de bénéficier d'un degré de volatilité réduit pour l'ensemble du portefeuille en détenant à la fois des actions et des obligations. En effet, comme le montre le Tableau 1, le rendement des stratégies équilibrées, comme la 60/40, a ni plus ni moins évolué en ligne droite pendant la majeure partie du dernier quart de siècle.

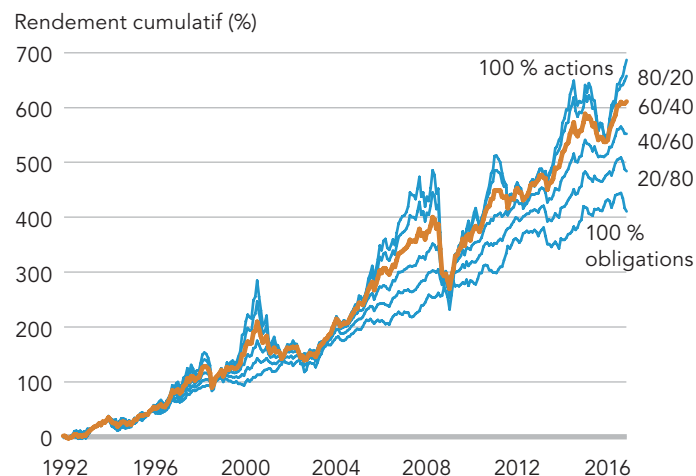
À mon avis, aucun facteur macroéconomique n'a contribué autant au rendement des stratégies 60/40 au cours des dernières décennies que l'implantation d'un taux d'inflation faible et stable (se reporter au Tableau 2). Ce fut le facteur déterminant de la baisse prolongée des taux d'intérêt qui a fait augmenter la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs et les a rendus plus prévisibles, faisant du même coup grimper la valeur des obligations, des actions et de toutes les autres catégories d'actifs. Une autre conséquence d'un taux d'inflation solidement ancré est le fait que les « chocs de croissance » ont remplacé les « chocs inflationnistes » en tant que moteur principal de la volatilité des marchés. C'est ce qui a donné lieu à la corrélation négative observée entre les rendements boursiers et obligataires et qui a tellement favorisé les

stratégies 60/40, car un taux de croissance économique réel plus élevé a tendance à soutenir les actions et à nuire aux obligations (et vice versa).

Or, le passage d'un taux d'inflation élevé et volatil à faible et stable ne peut survenir qu'une seule fois; le soutien que ce phénomène a apporté aux avoirs financiers au fil des ans est chose du passé. Il se pourrait même qu'on assiste à un revirement de situation. Le risque d'inflation cyclique augmente, en particulier (mais pas uniquement) aux États-Unis, reflétant le virage vers des politiques qui alimentent la demande et sapent l'offre, alors que nous sommes déjà dans une conjoncture de fin de cycle (voir l'article intitulé *Nouvelle ère et fin de cycle*). De plus, avec la montée du populisme,

TABLEAU 1: Gains des portefeuilles équilibrés

Rendement cumulé des portefeuilles d'actions et d'obligations canadiennes au cours des 25 dernières années



Remarque : Rendement cumulé brut des portefeuilles en fonction du rendement total de l'indice composé S&P/TSX et des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans.

Sources : Banque du Canada, Bourse de Toronto, Haver Analytics et FMR Co.

je crains que la norme qui donne aux technocrates des banques centrales le pouvoir d'atteindre des cibles d'inflation strictes en toute indépendance s'avère plus fragile qu'on le croyait. Dans ce contexte, on ne peut pas tenir pour acquis l'ancrage ferme des attentes qui empêche que les pressions inflationnistes cycliques deviennent structurelles. Qui plus est, je ne suis qu'à demi rassuré de savoir que ce risque semble moins élevé au Canada qu'ailleurs.

Par conséquent, il paraît probable que les « chocs inflationnistes » se multiplieront au cours des années à venir. Ce phénomène menace non seulement l'évaluation des avoirs financiers, mais aussi la corrélation négative à plus court terme entre le rendement des actions et des obligations, car une hausse du taux d'inflation est néfaste pour ces deux catégories d'actifs. D'ailleurs, comme l'illustre le Tableau 3, la forte corrélation négative des dernières années est tout aussi inhabituelle que la stabilité du taux d'inflation qui l'a provoquée.

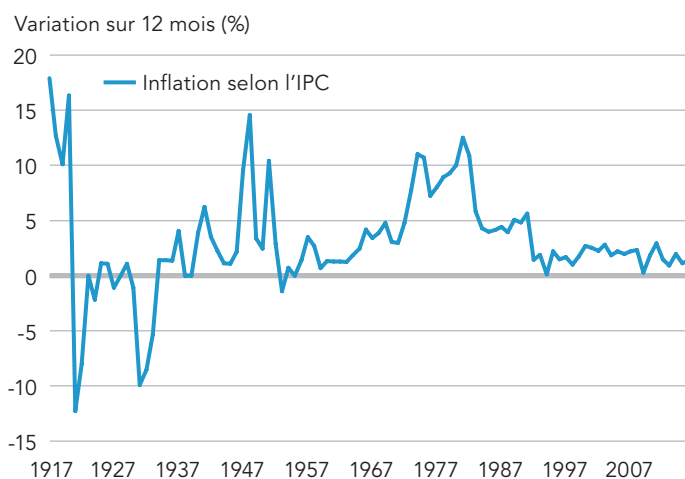
En pareilles circonstances, un portefeuille d'actions et d'obligations 60/40 géré passivement ne peut tout simplement pas donner d'aussi bons résultats. Les investisseurs devront

probablement opter pour une stratégie de gestion plus active de la répartition de l'actif pour atteindre leurs objectifs de placement. La méthode de gestion des fonds à multiples catégories d'actifs de Fidelity a été spécialement conçue pour remédier à cette situation. Nous avons accès à une gamme de catégories d'actifs beaucoup plus vaste que les actions et les obligations ordinaires pour favoriser la diversification du portefeuille, accroître le rendement et gérer les risques. De plus, nous avons recours à une méthode de gestion active pour répartir les capitaux parmi ces catégories d'actifs au fil du temps et rajuster notre structure à mesure que la conjoncture évolue. Dans le contexte actuel, comme les chocs inflationnistes sont de plus en plus probables, nous avons rajusté la répartition de l'actif comme suit :

Premièrement, nous gérons avec précaution la durée du volet titres à revenu fixe des fonds, afin que nos portefeuilles soient moins vulnérables aux hausses de taux d'intérêt. Dans le cadre de cette stratégie, nous avons ajouté un volet obligations canadiennes à courte échéance à nos fonds à multiples catégories d'actifs et investi davantage dans des obligations américaines à taux variable hors indice.

TABLEAU 2: Taux d'inflation solidement ancré

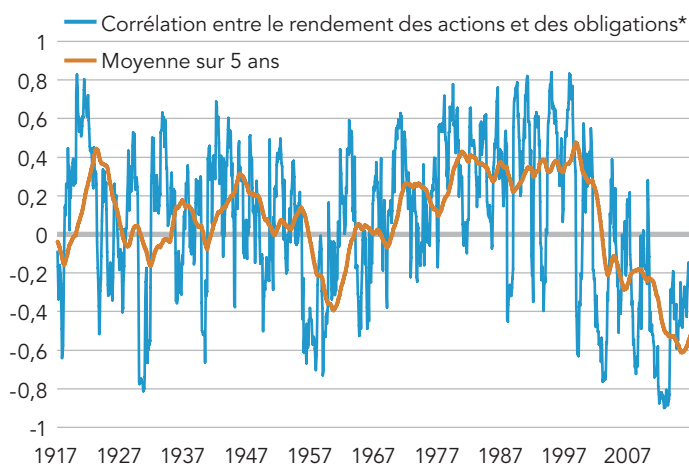
Inflation selon l'IPC au Canada au cours des 100 dernières années



Sources : Statistique Canada, Haver Analytics et FMR Co.

TABLEAU 3: Les rendements boursiers et obligataires n'ont pas toujours évolué en sens inverse

Corrélation entre les actions et les obligations américaines au cours des 100 dernières années



*Corrélation entre le rendement mensuel total de l'indice S&P 500 et celui des bons du Trésor américain à 10 ans sur des périodes mobiles de 1 an.

Sources : Goldman Sachs, Robert Shiller, Ibbotson, Datastream et FMR Co.

Deuxièmement, nous avons réduit la pondération des titres qui se comportent comme des obligations dans le volet actions de nos portefeuilles en faveur de stratégies particulièrement bien positionnées pour tirer parti du changement radical de régime auquel nous avons assisté ces derniers mois. En règle générale, nous nous attendons à ce que le nouveau régime favorise les stratégies de gestion active des actions, étant donné la relation positive qui a toujours existé entre les hausses de taux d'intérêt et la diversité des marchés boursiers.

Troisièmement, nous avons décidé de réorienter les portefeuilles vers des catégories d'actifs qui devraient surpasser les autres à partir du moment où le taux d'inflation augmentera, en particulier les actifs réels comme les obligations indexées sur l'inflation et les marchandises.

Quatrièmement, nous faisons davantage appel aux positions de change pour gérer les risques de portefeuilles (voir l'article intitulé *La gestion des devises*) dans cette conjoncture où l'on ne peut plus vraiment se fier sur les obligations pour jouer leur rôle protecteur traditionnel.

En terminant, je tiens à souligner que la gestion active de la répartition de l'actif n'est pas une panacée. Si, au cours des prochaines années, les rendements de toutes les catégories d'actifs sont moins élevés et moins diversifiés, les rendements ajustés au risque des portefeuilles auront tendance à diminuer même si nous avons recours à une bonne méthode de gestion active de la répartition de l'actif. Cependant, dans une telle

conjoncture, cette méthode a de meilleures chances de faire la différence entre les investisseurs qui atteignent leurs objectifs de placement et ceux qui n'y parviennent pas.

David Wolf, le 14 février 2017



Suivez Fidelity Canada sur Twitter @fidelitycanada

Auteur

David Wolf | Gestionnaire de portefeuille

David Wolf est cogestionnaire des Portefeuilles gérés de Fidelity, du Fonds Fidelity Répartition d'actifs canadiens, du Fonds Fidelity Équilibre Canada, du Fonds Fidelity Revenu mensuel, du Fonds Fidelity Revenu mensuel américain, du Fonds Fidelity Revenu mensuel américain – Devises neutres, du Fonds Fidelity Revenu mensuel mondial, du Fonds Fidelity Dividendes, du Fonds Fidelity Dividendes mondiaux, du Fonds Fidelity Répartition de revenu, du Portefeuille Fidelity Gestion équilibrée du risque et du Portefeuille Fidelity Gestion prudente du risque.

Il codirige également les Mandats privés Fidelity Revenu conservateur, Répartition de l'actif, Répartition de l'actif – Devises neutres, Équilibre, Équilibre – Devises neutres, Équilibre – Revenu, Équilibre – Revenu – Devises neutres, et Croissance et revenu américains.



À l'intention des investisseurs canadiens

Réservé aux clients éventuels et aux investisseurs institutionnels du Canada. Offert dans toutes les provinces du Canada par Fidelity Investments Canada s.r.i. conformément aux lois sur les valeurs mobilières en vigueur.

Avant d'investir dans un fonds, veuillez prendre en considération ses objectifs de placement, ses risques, ses frais et ses dépenses. Adressez-vous à Fidelity pour obtenir un prospectus ou, s'il est disponible, un prospectus simplifié, contenant cette information. Lisez-le attentivement.

Les opinions exprimées ci-dessus sont celles de David Wolf en date du 14 février 2017. Ces opinions ne constituent pas nécessairement celles de Fidelity ou d'une autre personne au sein de l'organisation et elles sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés ou d'autres facteurs. Comme pour tous vos placements, il vous incombe de déterminer si le placement dans un titre ou des titres en particulier convient à vos objectifs de placement, votre tolérance au risque, votre situation financière et correspond à l'évaluation du titre. Veuillez consulter votre conseiller en fiscalité ou en placements pour de l'information supplémentaire s'appliquant à votre situation personnelle.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

© 2017 Fidelity Investments Canada s.r.i. Tous droits réservés.