

# Les cours des actions et des obligations continueront-ils d'évoluer ensemble?

Les cours des actions comme ceux des obligations ont chuté en 2022, privant les investisseurs habitués à de faibles corrélations entre les deux catégories d'actif des avantages de la diversification. Le GSP présente ses réflexions sur les corrélations en 2022 et son approche de constitution et de gestion des portefeuilles à mesure que le paysage économique évolue.

## Historiquement, les actions et les obligations au Canada ont eu des corrélations faibles ou négatives

Les investisseurs canadiens comptent depuis longtemps sur les corrélations<sup>1</sup> faibles ou négatives entre les actions et les obligations pour diversifier l'ensemble de leur portefeuille de placements et en réduire le risque. Si l'on examine les corrélations historiques entre l'indice composé S&P/TSX et l'indice des obligations universelles FTSE Canada (FTSE) de 1992 au 31 janvier 2023 sur le graphique ci-dessous, les zones en rouge témoignent de cette corrélation négative historique<sup>2</sup>, avec quelques petites poches de corrélation positive de courte durée (en bleu). En utilisant des données quotidiennes, 74 % des corrélations pendant des périodes mobiles de 90 jours consécutifs étaient négatives. D'où la surprise de nombreux investisseurs en 2022 lorsque les cours des actions et ceux des obligations ont chuté ensemble.

### Corrélations historiquement négatives

Les corrélations entre les actions et les obligations sur une période mobile de 90 jours ont généralement été négatives.

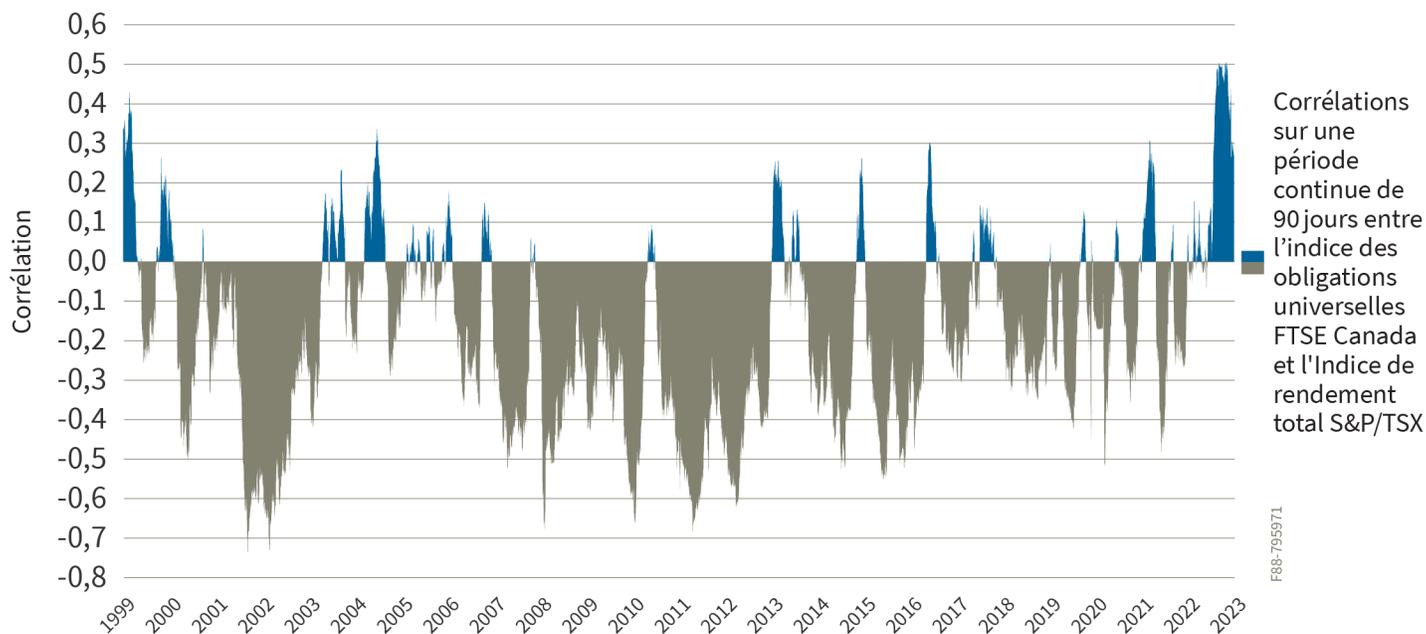
Au 21 février 2023

---

<sup>1</sup>La corrélation est un terme statistique utilisé pour décrire la relation entre deux variables. Elle mesure à quel point les variables évoluent dans la même direction. Deux variables qui évoluent parfaitement ensemble auraient une corrélation de 1 tandis que deux variables qui évoluent parfaitement en sens inverse auraient une corrélation de -1. Une corrélation de 0 indiquerait l'absence de relation entre les variables. Notez que la corrélation ne mesure que la direction du mouvement, et non son ampleur.

<sup>2</sup>Les données de corrélation sont sensibles à la fréquence des données utilisées. Ces données reposent sur des chiffres quotidiens sur des périodes mobiles pour mettre en évidence les mouvements de corrélation.

Corrélations sur une période continue de 90 jours  
(indice des obligations universelles FTSE Canada / TSX)



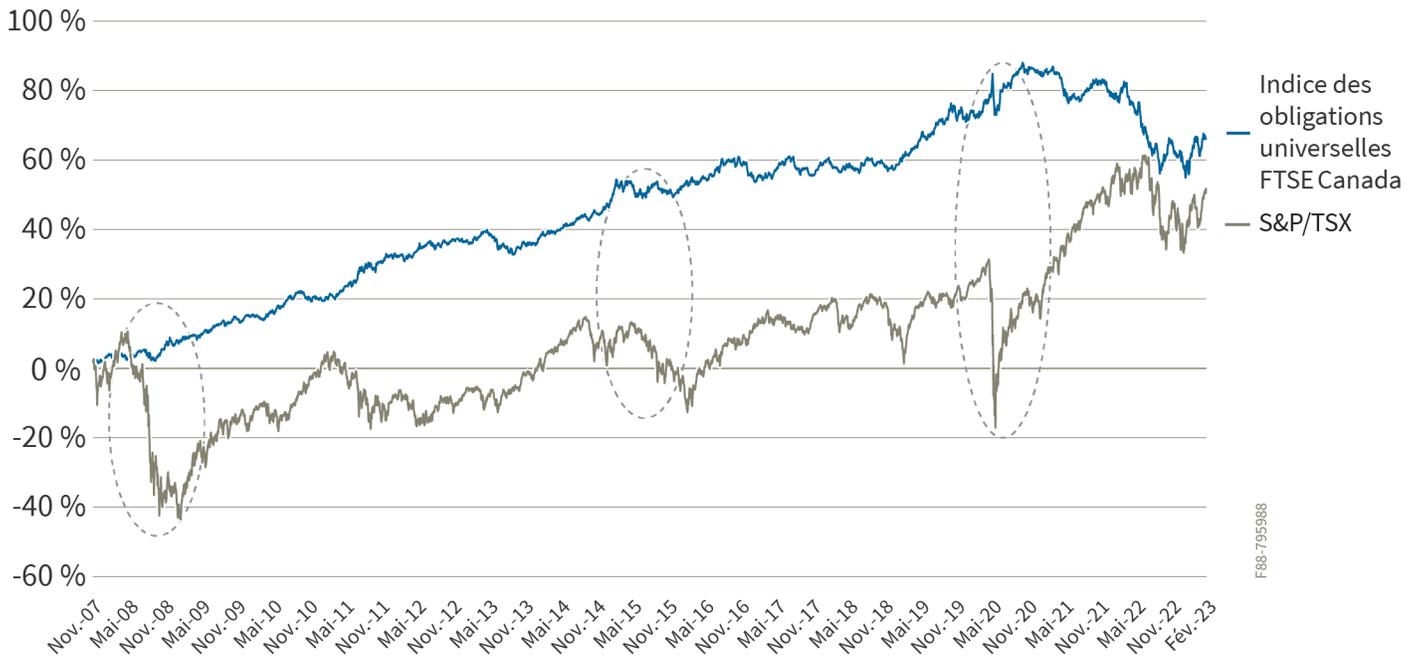
Source : Bloomberg

Les investisseurs se sont habitués à voir les cours des actions baisser temporairement pendant que les obligations, sans toujours offrir des gains, constituaient des valeurs refuges. Par exemple, le graphique ci-dessous montre la divergence de rendement entre le S&P/TSX et le FTSE en 2008, 2015 et 2020.

**Lorsque les actions ont diminué, les obligations ont augmenté :**

Au 31 janvier 2023

## Croissance des indices des principales catégories d'actif au cours des 15 dernières années

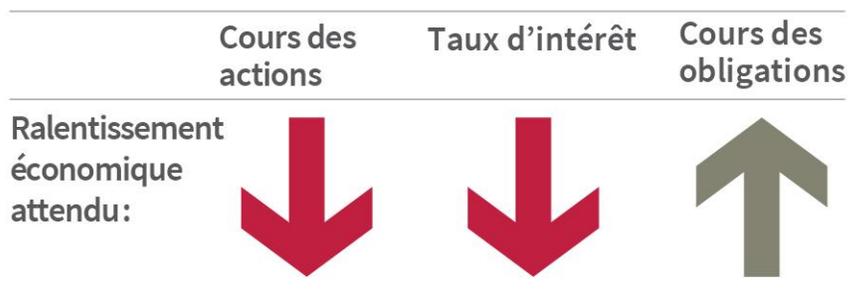


Source : Bloomberg

### Attentes des investisseurs

Intuitivement, les corrélations négatives sont logiques pour les investisseurs. En général, lorsque l'économie se porte bien, le cours des actions monte. En revanche, lorsque la croissance des bénéfices ralentit et que les investisseurs s'inquiètent de l'économie, les cours des actions baissent. Les banques centrales réduisent alors les taux du financement à un jour, et les acteurs du marché abaissent les taux d'intérêt sur le reste de la courbe de rendement, ce qui fait monter le cours des obligations. C'est ce que nous avons vu lors d'événements majeurs sur les marchés en 2008, 2015 et 2020.

Les investisseurs se sont habitués à la séquence suivante :

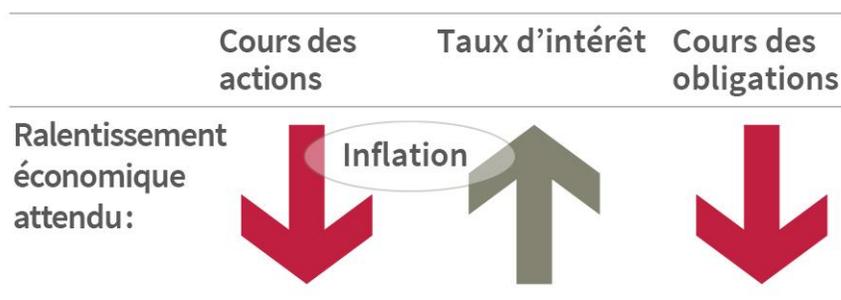


En fin de compte, les cours des actions et des obligations ne sont pas tributaires d'un seul facteur. Aussi tentant que cela puisse être de trouver un lien de causalité dans une corrélation, nous devons éviter de généraliser. Des attentes des investisseurs aux situations géopolitiques en passant par les bénéfices des entreprises, les facteurs qui expliquent les mouvements des marchés financiers sont nombreux et changeants.

En 2022, les prix des biens et des services ont commencé à augmenter en raison de l'incertitude économique croissante. L'inflation, telle qu'elle est représentée par l'indice des prix à la consommation (IPC) au Canada, a atteint les 8 %, après avoir été de l'ordre de 1 % à 3 % pendant des années. L'accélération rapide de l'inflation a suscité des inquiétudes supplémentaires concernant le prix des intrants, les marges et les actions potentielles des banques centrales.

L'environnement où la prise de risque avait la cote, qui a conduit les marchés vers de nouveaux sommets ces dernières années (en partie grâce aux importantes mesures de relance du système financier) a soudainement changé. Les taux d'intérêt directeurs à un jour ont grimpé. Tant le cours des actions que celui des obligations ont chuté.

En 2022, l'inflation et les taux d'intérêt ont grimpé, et les cours des obligations ont chuté :



En raison de l'incertitude accrue relativement à l'économie, aux facteurs géopolitiques et à la chaîne d'approvisionnement, les investisseurs ont commencé à se tourner vers des placements autres que les actions et les obligations traditionnelles. Certains se sont intéressés à des solutions de rechange telles que l'immobilier, les placements privés et les fonds à taux variable aux fins de la diversification, avec un succès mitigé. D'autres se sont dirigés vers les marchés monétaires, les rentes ou les placements garantis pour éviter les rendements négatifs à l'avenir.

À l'aube de 2023, les investisseurs craignent que les actions et les obligations continuent d'évoluer ensemble et qu'ils n'offrent plus d'avantages en matière de diversification. La question clé à laquelle sont confrontés les gestionnaires multi-actifs est de savoir si cette tendance à une corrélation supérieure entre les actions et les obligations va se poursuivre.

## Point de vue du GSP

Même si les conditions économiques resteront sous pression à l'aube de 2023, il existe des signes de décélération de l'inflation et il semble que le sommet en soit derrière nous. Nous pensons que les corrélations à long terme historiquement faibles à négatives entre les actions et les obligations vont revenir, notamment parce que lorsque l'inflation se rapproche des tendances à long terme, l'économie ralentit et les banques centrales finissent par baisser les taux d'intérêt pour stimuler la croissance.

Le principe de faible corrélation entre les catégories d'actif est un pilier de la constitution professionnelle de portefeuilles et a bien servi les investisseurs à long terme. Avec les hypothèses sur les rendements et la volatilité à long terme, le GSP emploie des hypothèses de corrélation pour construire et optimiser la répartition stratégique des actifs des portefeuilles.

Les graphiques ci-dessous montrent que les moyennes à long terme des corrélations historiques sur trois ans entre les actions et les obligations canadiennes (par exemple, la moyenne historique des corrélations entre l'indice S&P/TSX et l'indice FTSE de 1992 au 31 janvier 2023) est de 0,14, un chiffre assez faible. La moyenne sur les neuf derniers mois de la corrélation entre les catégories d'actif est de 0,45, ce qui est supérieur à la moyenne des 30 dernières années.

Bien que les corrélations récentes représentent un changement par rapport au passé, elles ne semblent pas profondément différentes, ni motivées par des données fondamentales distinctes de celles que nous avons observées sur plusieurs périodes de dix ans. C'est pourquoi nous sommes réticents à effectuer des mouvements importants sur la base de déviations à court terme de relations à long terme.

Les placements non traditionnels, comme l'immobilier canadien direct (par l'intermédiaire du Fonds d'investissement immobilier canadien, FPIC, par exemple), ajoutent une corrélation négative et faible aux actions et aux obligations, ce qui permet de diversifier davantage les portefeuilles. Le graphique ci-dessous montre que la corrélation historique à long terme entre l'indice FTSE et le FPIC est négative, à 0,21, et que la corrélation historique à long terme entre l'indice S&P/TSX et le FPIC est très faible, à 0,02.

### Corrélations historiques à long terme vs celles des neuf derniers mois

La moyenne des corrélations historiques sur des périodes mobiles de trois ans est inférieure à celle des neuf derniers mois.

Au 31 janvier 2023

#### Corrélations historiques (1992-2023)

Indice	FTSE	S&P/TSX	FPIC
FTSE	1,00	<b>0,14</b>	<b>-0,21</b>
S&P/TSX	0,14	1,00	<b>0,02</b>
FPIC	-0,21	0,02	1,00

#### 9 derniers mois

Indice	FTSE	S&P/TSX	FPIC
FTSE	1,00	<b>0,45</b>	<b>-0,44</b>
S&P/TSX	0,45	1,00	<b>-0,12</b>
FPIC	4	-0,12	1,00

En 2022, le GSP a ajouté des biens immobiliers et des instruments de crédit privés américains aux fonds distincts, ce qui assure une forte diversification au sein des portefeuilles par rapport aux actions et aux obligations. Venant ajouter aux avantages de diversification que les mandats du GSP tirent des actions et obligations étrangères et des placements immobiliers canadiens directs existants, ces nouvelles catégories d'actif devraient améliorer les rendements à long terme et réduire le risque global des portefeuilles.

Les opinions exprimées dans ce commentaire n'engagent que ce gestionnaire de placements à la date de publication et peuvent changer sans préavis. Ces commentaires ne sont présentés qu'à titre d'information générale et n'ont pas pour but d'inciter le lecteur à acheter ou à vendre des placements précis ni de fournir des conseils juridiques ou fiscaux.

Mise en garde – FTSE Source : London Stock Exchange Group plc et les entreprises du groupe (collectivement, le « groupe LSE »). © Groupe LSE, 2021. FTSE Russell est un nom commercial de certaines des sociétés du groupe LSE. « FTSE® » et « FTSE Russell® » sont des marques de commerce des sociétés du groupe LSE concernées et sont utilisées sous licence par toute autre société du groupe LSE. Tous les droits à l'égard des indices ou des données de FTSE Russell sont acquis auprès de la société du groupe LSE concernée à qui appartiennent les indices ou les données. Le groupe LSE et ses concédants de licence ne peuvent pas être tenus responsables de toute erreur ou omission à l'égard des indices ou des données, et aucune partie ne peut se fier aux indices ou aux données de la présente communication. Aucune autre diffusion des données du groupe LSE n'est autorisée sans le consentement écrit explicite de la société du groupe LSE concernée. Le groupe LSE ne recommande pas, ne commandite pas et n'endosse pas le contenu de la présente communication.

Mise en garde – S&P Le « rendement de l'indice S&P » est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC ou de ses sociétés affiliées (« SPDJI ») et de TSX Inc. utilisé sous licence par Gestion de placements Canada Vie limitée. Standard & Poor's<sup>MD</sup> et S&P<sup>MD</sup> sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »); Dow Jones<sup>MD</sup> est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »). Ces marques déposées ont été concédées sous licence à SPDJI et concédées en sous-licence à certaines fins à Gestion de placements Canada Vie limitée. TSX<sup>MD</sup> est une marque déposée de TSX Inc. utilisée sous licence par SPDJI et Gestion de placements Canada Vie limitée. SPDJI, Dow Jones, S&P et leurs sociétés affiliées respectives ne commanditent pas, ne cautionnent pas, ne vendent pas ni ne promeuvent le courriel Mise à jour sur les marchés de Gestion de placements Canada Vie limitée et ne font aucune déclaration quant au bien-fondé d'un placement dans un tel produit et ne peuvent être tenues responsables d'erreurs, d'omissions ou d'interruption touchant le rendement de l'indice S&P. Source : TSX © 2021 TSX Inc. Tous droits réservés.

Mise en garde – MSCI Les renseignements fournis par MSCI sont réservés à une circulation interne, ne peuvent être reproduits ni rediffusés sous quelque forme que ce soit et ne peuvent être utilisés pour créer des instruments, des produits ou des indices financiers. Aucun des renseignements fournis par MSCI n'est destiné à constituer un conseil d'investissement ni une recommandation en faveur (ou en défaveur) d'un type de décision d'investissement et ils ne peuvent être utilisés comme tels. Les données et les analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme l'indication ou la garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction du rendement futur. Les renseignements sont fournis par MSCI « en l'état » et leur utilisateur assume l'entière responsabilité de l'usage qu'il en fait. MSCI, chacune de ses filiales ainsi que chaque personne qui participe ou est liée à la collecte, à la saisie ou à l'élaboration de renseignements de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») se dégagent expressément de toute responsabilité (notamment en ce qui concerne l'originalité, l'exactitude, l'exhaustivité, la pertinence, la non-violation, la qualité marchande et l'adéquation à un usage particulier) à l'égard de ces renseignements. Sans préjudice de ce qui précède, une Partie MSCI ne peut en aucun cas être tenue responsable au titre de dommages directs, indirects, particuliers, collatéraux, punitifs, consécutifs (y compris, sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de toute autre nature. [www.msci.com](http://www.msci.com) – **S'ouvre dans une nouvelle fenêtre (disponible en anglais seulement).**

Ces fonds sont offerts par l'intermédiaire d'une police de fonds distincts établie par La Compagnie d'Assurance du Canada sur la Vie ou en tant que fonds communs de placement gérés par Gestion de placements Canada Vie limitée et offerts exclusivement par les Services d'investissement Quadrus Ltée. Les placements dans des fonds communs de placement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Les fonds communs de placement 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 de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif du rendement dans l'avenir. Une description des principales caractéristiques de la police de fonds distincts est présentée dans la notice explicative. Tout montant affecté à un fonds distinct est investi aux risques du propriétaire de la police et sa valeur peut augmenter ou diminuer.

Canada Vie et le symbole social sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance du Canada sur la Vie (la Canada Vie). Gestion de placements Canada Vie limitée est une filiale en propriété exclusive de la Canada Vie.