



Stuart Morrow

Vice-président et chef,
Placements
RBC Phillips, Hager & North
Services-conseils en placements inc.



Avec le recul, tout s'éclaire : les leçons à tirer

Chaque année au début de janvier, nous sommes inondés par les prédictions sur ce qui attend les marchés et l'économie pour les 12 prochains mois. Nous sommes naturellement portés à les écouter et à formuler les nôtres. Cette tendance s'explique par notre propre besoin psychologique de réduire le stress et l'incertitude. Or, le risque et l'incertitude sont inhérents aux placements. Il semble donc raisonnable de recueillir l'avis des prévisionnistes. Mais est-ce vraiment utile ?

Pour commencer, sachez que vous ne trouverez pas de prédictions à court terme dans cet article. Certes, je ne suis pas complètement opposé au fait d'essayer d'anticiper ce que l'année nous réserve. Toutefois, à mon avis, cet exercice n'apporte pas grand-chose à la plupart des investisseurs. En fait, je crois même que les prévisions à court terme peuvent nuire aux investisseurs s'ils tentent d'en tenir compte dans leurs portefeuilles d'une année à l'autre.

La fiabilité des prévisions à court terme (c.-à-d. un an) pour les marchés boursiers est discutable. Comme le montre le graphique à la page suivante, entre les rendements de l'indice S&P 500 que prévoient les stratégestes de Wall Street au début d'une année donnée et ceux réellement enregistrés, l'écart est considérable.

Suivre les conseils de ces experts n'est donc pas sans danger, surtout si vous ajustez votre portefeuille d'une année à l'autre en fonction de leurs projections. Le graphique présente uniquement les prévisions de Wall Street au début de chaque année.

Suite à la page 2

Avec le recul, tout s'éclaire : les leçons à tirer

Suite de la page 1

Or, les estimations de l'évolution de l'indice durant l'année ne sont généralement pas figées. Elles changent au fil des mois, parfois de manière spectaculaire selon les tendances qui dictent le comportement du marché. Malgré les défauts de cette approche et les antécédents des prévisionnistes illustrés dans le graphique 1, les investisseurs continuent de s'appuyer sur l'opinion des experts. Nous le faisons parce que nous cherchons sans cesse à réduire le risque et l'incertitude, peu importe leur nature, dans tous les aspects de nos vies. Comme nous le savons tous, le risque et l'incertitude font partie des placements. Il n'est donc pas surprenant que les investisseurs écoutent les spécialistes, même si cela ne leur procure guère d'avantages.

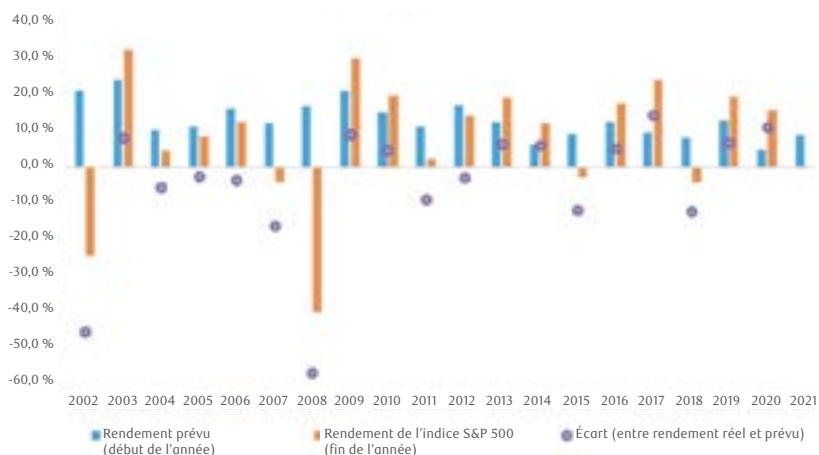
Les prévisions pour l'année à venir sont, en grande partie, établies en fonction des résultats de l'année précédente, notamment en ce qui concerne la croissance des bénéfices ou les variations des attentes relatives aux valorisations. Cependant, les données empiriques dressent un portrait différent. Les rendements de l'année précédente n'ont aucune incidence sur ceux de l'année à venir. Comme le montre le graphique 2, la corrélation entre les deux variables est de 0,01, autrement dit quasiment inexistante.

Malgré les statistiques présentées dans le graphique 2, je crois que les investisseurs peuvent tirer plusieurs leçons pertinentes de l'année 2020. La manière dont nous et le marché (c.-à-d. les autres investisseurs) avons réagi à certains événements et les risques liés à la pandémie qui persistent à moyen ou à long terme méritent d'être pris en considération.

Leçons tirées de 2020

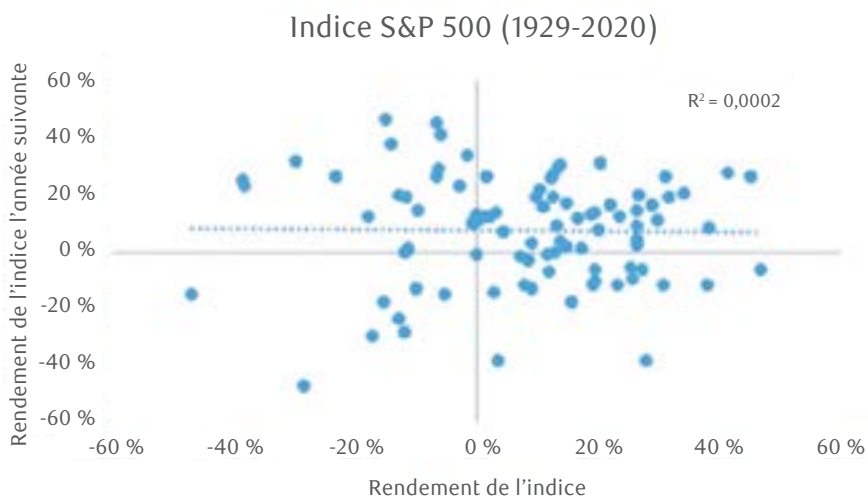
L'année 2020 a été mouvementée; nous préférons peut-être oublier certains événements, mais d'autres ont fourni des leçons qui valent leur pesant d'or. Voici un récapitulatif rapide : nous avons vécu la pire crise sanitaire mondiale depuis 1918 et le plus important effondrement des marchés depuis le krach de 1929; un plan de relance

Graphique 1 : Rendements prévus sur un an de l'indice S&P 500 et rendements réels



Sources : FactSet, RBC PH&N Services-conseils en placements. Il est impossible d'investir dans un indice. Pour obtenir une description complète de l'indice S&P 500, voir l'annexe. Tous les prix sont en monnaie locale; les rendements sont pondérés en fonction du temps et présentés avant déduction des frais; les dividendes sont réinvestis. Le rendement prévu (au début de l'année) représente les prévisions globales formulées par les maisons de courtage au début de chaque année civile. Le rendement de l'indice S&P 500 est calculé à partir du premier jour de négociation de l'année civile jusqu'au dernier jour de négociation de l'année civile.

Graphique 2 : Rendements de l'indice S&P 500 pour l'année précédente (axe des x) et pour l'année suivante (axe des y)



Sources : FactSet, RBC PH&N Services-conseils en placements. Il est impossible d'investir dans un indice. Pour obtenir une description complète de l'indice S&P 500, voir l'annexe. Tous les cours sont en monnaie locale. Rendements annuels pondérés en fonction du temps et présentés avant déduction des frais; les dividendes sont réinvestis.

Avec le recul, tout s'éclaire : les leçons à tirer

Suite de la page 2

d'une ampleur inédite en temps de paix a été entrepris à l'échelle mondiale ; les taux d'intérêt réels sont demeurés historiquement bas ; les prix du pétrole à terme sont temporairement passés en territoire négatif ; et certains marchés ont rebondi à des sommets inégalés vers la fin de l'année. Tout cela a entraîné une volatilité record des prix.

Je suis toujours très méthodique, surtout en matière de placement. Il n'y a tout simplement pas d'autre façon de faire. Un processus de placement bien conçu prévoit une analyse rétrospective aux fins de l'amélioration continue. Dans le cadre de cette analyse rétrospective, qui devrait être effectuée à intervalles réguliers (idéalement tous les ans, sinon tous les deux ans), vous vous demandez ce qui s'est mal passé, ce qui s'est bien passé et ce qui aurait pu être évité, afin d'obtenir de meilleurs résultats la prochaine fois. Voici quelques-unes des leçons que j'ai apprises en 2020.

1. Parfois, même les risques inconnus « connus » sont difficiles à prévoir.

La COVID-19 a pris les marchés par surprise au début de 2020, lorsqu'il est devenu évident que l'économie mondiale allait plonger rapidement dans une récession profonde. Bien que certains spécialistes aient tiré la sonnette d'alarme, le moment et la gravité de la pandémie étaient flous. Dans ce contexte, maintenir sa discipline, adopter une approche systématique pour rééquilibrer son portefeuille et garder le cap sur ses objectifs ont été essentiels. Voilà ce qu'il faut retenir.

2. Il vaut mieux aller dans le sens des politiques et des perspectives de la banque centrale plutôt qu'à contre-courant.

Dans le secteur des placements, on dit qu'il ne faut pas lutter contre la Fed. Un portefeuille structuré en prévision d'une hausse des taux d'intérêt et d'un resserrement de la politique monétaire va à l'encontre des perspectives actuelles de la Réserve fédérale américaine et n'a pas produit de rendements excédentaires pour



les investisseurs. Tôt ou tard, la politique monétaire sera modifiée, mais on ne sait pas encore quand. Comme en 2008, les banques centrales des quatre coins de monde sont intervenues rapidement pour injecter des liquidités. Ces efforts combinés avec des programmes de relance budgétaire de plusieurs milliards de dollars ont maintenu l'économie à flot.

3. Les portefeuilles doivent conserver une certaine part de liquidités en tout temps.

Ces liquidités nous évitent de vendre à des moments inopportuns et nous permettent d'acheter des placements à des prix très intéressants. En fait, il n'est jamais bon d'être pleinement investi. Un portefeuille bien diversifié doit comporter une part de liquidités et de placements équivalents, ainsi que des obligations. Les rendements obtenus en 2020 prouvent sans conteste le bien-fondé de ce principe.

4. Les marchés sont des systèmes complexes et évolutifs tournés vers l'avenir.

En mars, alors que les manchettes alarmistes dominaient, les marchés boursiers et obligataires ont commencé à décoller de leur creux, à la faveur des liquidités injectées par les banques centrales et de la stimulation budgétaire que les gouvernements du monde entier

ont mise en place. Ces mesures, qui découlent des leçons tirées de la crise financière de 2008, ont permis au marché de passer outre le déclin des bénéfices pour se concentrer sur la reprise à venir. L'an dernier, nous avons écrit un article sur le décalage qui existe parfois entre notre perception de l'économie (les indicateurs étant susceptibles d'afficher un retard) et la performance des marchés financiers, qui ont tendance à regarder vers l'avenir. Ce décalage était particulièrement visible en 2020 ; il nous rappelle comment le marché peut garder confiance même pendant les périodes de baisses.

5. L'anticipation du marché ne fonctionne pas.

La technique d'achats périodiques par sommes fixes est le seul outil d'anticipation du marché qui peut vous être utile. Cette méthode, qui consiste à mettre ses placements sur pilote automatique en investissant à intervalles réguliers, demeure sous-estimée par la plupart des investisseurs. En tant que stratégie d'anticipation du marché, elle permet aux investisseurs de tirer parti de la volatilité du marché, comme celle que nous avons connue en 2020, en achetant plus lorsque les cours sont bas et en étant plus prudents lorsqu'ils remontent et atteignent

Avec le recul, tout s'éclaire : les leçons à tirer

Suite de la page 3

de nouveaux sommets. Plus besoin de deviner ce qui se passera ensuite sur le marché. De plus, l'année 2020 a clairement démontré qu'essayer de choisir des styles de placement et des catégories de titres en berne n'était pas chose facile. Les actions de valeur, de sociétés à petite capitalisation et de sociétés étrangères ont toutes affichées des hausses ponctuelles au cours de l'année, mais n'ont pas toutes subi la même volatilité. Nous avons donc appris les vertus de la diversification du portefeuille et de la patience.

6. **Soyez pessimiste à court terme, mais optimiste à long terme.**

Confession : je suis un pessimiste repent. Je m'efforce de toujours garder l'œil sur la tendance à long terme, tout en étant conscient des risques et des occasions à court terme. Le pessimisme est contre-intuitif quand nous tentons de l'analyser. Il repose sur l'idée qu'il n'y a aucune solution à la crise, qui est d'ailleurs sans précédent, et sur une extrapolation linéaire du problème, tout en maintenant la solution potentielle (débrouillardise, volonté) constante. D'un autre côté, l'optimisme est la seule vision de l'avenir qui cadre avec le passé. Être pessimiste signifie qu'on croit qu'une chose qui ne s'est jamais produite est non seulement possible, mais probable. Bien que la population ne soit pas inoculée aussi rapidement que nous le souhaiterions, plusieurs vaccins ont été mis au point et distribués en un temps record. Par conséquent, nous ne devrions jamais sous-estimer l'ingéniosité et l'innovation humaines, et ce, malgré la gravité de la situation. Nous y arriverons.

7. **Soyez humble !** L'année 2020 nous a donné une bonne leçon d'humilité en ce qui concerne les placements. La rapidité et l'ampleur de la correction des marchés après le mois de mars en ont surpris beaucoup. Certains investisseurs se sont retirés des marchés,

passant volontairement ou non des actifs à risque (p. ex., actions) aux liquidités, parce que leur portefeuille n'était peut-être plus conforme à leur tolérance au risque. La volatilité du marché observée en 2020 pourrait facilement se répéter. Par conséquent, si elle était trop élevée à notre goût, il peut être judicieux de revoir la répartition des actions, des titres à revenu fixe, des placements alternatifs et des liquidités.

Quelques obstacles qui méritent d'être soulignés

Bien que nos perspectives à long terme n'aient pas changé pour les placements en actions, nous sommes conscients des difficultés auxquelles pourraient se heurter les investisseurs à court et à moyen terme. L'horizon temporel est propre à chaque placement et à chaque investisseur, de sorte que ces risques ne vous concerneront peut-être pas tous. Ils pourraient se dissiper en 2021, mais j'ai l'impression que je pourrais écrire à nouveau sur la plupart d'entre eux dans le commentaire de l'an prochain.

Il est certain que ces risques sont connus, c'est-à-dire qu'ils ont été observés sur le marché à un moment

donné. Il ne s'agit donc pas de risques inconnus, ce qui représenterait une menace plus forte pour les portefeuilles. Les prix des actifs n'en tiennent pas forcément compte actuellement.

- **Hausse de l'inflation** : Je m'attends à continuer de vous faire part de changements dans les prévisions d'inflation pour les prochaines années. À mon avis, l'inflation finira par poser un risque pour les investisseurs ; reste à savoir quand. Les données sont nuancées en ce qui concerne les facteurs d'inflation potentiels. Selon moi, une chose est claire : les prévisions générales qui tablent sur une stagnation de l'inflation pour les années à venir méritent une attention particulière, car globalement, les décisions en matière de composition de l'actif ne reflètent pas encore une inflation supérieure à la moyenne.

- **Spéculations et excès occasionnels** : Habituellement, on peut facilement cerner les segments du marché où se produisent des excès, mais il est beaucoup plus difficile de tenter de déterminer quand ils disparaîtront. Au moment de rédiger cet article, les sociétés d'acquisition à vocation spécifique et le bitcoin semblent être



Avec le recul, tout s'éclaire : les leçons à tirer

Suite de la page 4

deux exemples d'investissements excessifs ou spéculatifs. Les sociétés d'acquisition à vocation spécifique ne sont ni plus ni moins que des sociétés fictives qui utilisent les fonds recueillis lors de leur premier appel public à l'épargne (PAPE) pour acheter une société fermée et l'inscrire en bourse. Elles ont dominé les PAPE en 2020, amassant 82 milliards de dollars, soit six fois plus que l'année précédente et plus que la totalité des capitaux réunis auparavant, selon le *Wall Street Journal*. Le boom soudain des sociétés d'acquisition à vocation spécifique s'explique par les taux d'intérêt extrêmement bas, qui forcent les investisseurs en quête de rendements prévus plus élevés à prendre plus de risque, et par le fait qu'elles facilitent l'inscription en bourse des sociétés fermées. Les sociétés d'acquisition à vocation spécifique offrent aux sociétés fermées une voie d'accès rapide et économique aux marchés publics. Les sociétés sont cotées en bourse à la suite d'une acquisition ou d'une fusion, attirant moins d'attention que si elles procédaient à un PAPE classique. Le bitcoin et les cryptomonnaies ont généré des gains extraordinaires au cours de la dernière année et mériteraient que je leur consacre tout un article. En attendant, il y a lieu de faire preuve de prudence à l'égard de ces actifs, tout en reconnaissant le potentiel qu'ils offrent aux investisseurs à long terme.

- **Payer la facture de la crise.** Personne n'aime le moment où le serveur se présente à la table avec la facture du repas. Nous savons qu'elle viendra, mais elle reste difficile à digérer. Au cours de la dernière année, les gouvernements du monde entier ont mis en place les mesures de relance budgétaire nécessaires pour surmonter la récession en attendant la reprise. Toutefois, quelqu'un (c.-à-d. les contribuables) devra en payer le prix tôt ou tard. Une hausse des impôts ou

une réduction des dépenses me semble probable dans l'avenir, même si je ne m'attends pas à ce que cela se produise au cours des prochaines années.

- **Biens immobiliers commerciaux – à quoi devons-nous nous attendre ?**

Les marchés immobiliers commerciaux à l'échelle mondiale pâtissent de la pandémie. La récession nuit à la demande dans une certaine mesure, le secteur du détail étant probablement le plus durement touché, tandis que les perspectives pour les segments de la logistique et de l'entreposage demeurent relativement solides. L'assouplissement des conditions financières, favorisé par les banques centrales mondiales, préservera en partie la valeur des biens immobiliers commerciaux. L'efficacité du vaccin et la rapidité de sa distribution stimuleront la reprise à court terme (surtout pour les secteurs de la vente au détail, de la restauration et du voyage, ainsi que pour le retour dans les bureaux). À moyen et à long terme, une fois que la COVID-19 sera derrière nous, les principales tendances structurelles que sont l'urbanisation habitable, la croissance démographique et l'essor des emplois axés sur la technologie seront encore une fois des facteurs clés qui renforceront la valeur à long terme des biens immobiliers. Le Canada est particulièrement bien placé en ce qui concerne chacun de ces facteurs. Quant au marché immobilier commercial du Canada, la qualité compte. L'exposition aux marchés urbains de Toronto, d'Ottawa, de Montréal et de Vancouver est essentielle, car ces centres regroupent un grand nombre de travailleurs qualifiés et sont bien placés pour profiter de reprise puis de la croissance économique. Les perspectives à long terme pour les actifs réels, notamment immobiliers, demeurent attrayantes compte tenu du risque. Nous demeurons optimistes à l'égard de la résilience à long terme des quartiers et des grandes villes du

Canada. Les immeubles bien situés seront toujours recherchés, même si leur utilisation peut changer avec le temps.

Comme le recommandaient nos précédents articles, un processus de placement rigoureux respecte les principes de diversification et recourt au rééquilibrage systématique du portefeuille, ainsi qu'aux achats périodiques par sommes fixes. Ce processus favorise l'atteinte de vos objectifs en vous permettant de conserver vos placements et de laisser votre portefeuille jouer son rôle : croître au fil du temps grâce à la puissance des rendements composés, peu importe vos faiblesses et les aléas de la vie. Avec le recul, la méthode semble évidente, voire ennuyeuse. Pourtant, elle fonctionne à long terme dans toutes sortes de conditions du marché.

J'espère que vous et votre famille resterez en bonne santé, et je vous offre mes meilleurs vœux pour 2021. Si vous avez des questions, n'hésitez pas à communiquer avec votre gestionnaire de portefeuille.

Portez-vous bien,
Stu



Gestion de patrimoine
PH&N Services-conseils
en placements

Indice S&P 500 : L'indice S&P 500 est composé de 500 sociétés représentant divers secteurs d'activité de l'économie américaine. L'indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, de façon à ce que les plus grandes sociétés constituent la majeure partie de l'indice, par rapport aux petites sociétés. L'indice vise à mesurer la performance économique générale des États-Unis en se fondant sur les fluctuations de la valeur marchande globale des plus grandes sociétés américaines.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Le présent document a été préparé pour l'usage de RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc. (RBC PH&N SCP). Les renseignements contenus dans ce document sont fondés sur des données jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude ni l'intégralité, et ils ne doivent pas être interprétés comme tels. Les opinions et les estimations contenues dans ce document représentent le jugement de RBC PH&N SCP et de RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) en date du présent rapport, sont susceptibles de changer sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation d'une offre d'achat de titres. Les personnes, les opinions et les publications citées ne représentent pas nécessairement l'opinion de RBC PH&N SCP. Ces renseignements ne constituent pas des conseils de placement et doivent être utilisés uniquement pendant une discussion avec votre gestionnaire de portefeuille de RBC PH&N SCP. Ainsi, votre situation particulière sera prise en considération comme il se doit et vos décisions seront fondées sur la plus récente information qui soit. Ni RBC PH&N SCP, ni l'une ou l'autre de ses sociétés affiliées, ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe ou indirecte découlant de toute utilisation de cette présentation ou des données qui y sont contenues. Ce document est présenté uniquement à des fins d'information et ne doit d'aucune façon être considéré comme une source de conseils en matière de fiscalité ou de droit. Nous invitons les particuliers à s'adresser à un conseiller fiscal et à un conseiller juridique compétents avant de prendre des décisions fondées sur les renseignements qui y figurent.

Veillez consulter votre conseiller et lire le prospectus ou le document *Aperçu du fonds* avant d'investir. Les placements en fonds communs peuvent entraîner des commissions, des frais de suivi et des frais et dépenses de gestion. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leurs rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement. Sauf avis contraire, les taux de rendement indiqués représentent l'historique des rendements totaux annuels composés pour les périodes indiquées. Pour les périodes de moins d'un an, les taux de rendement sont des taux simples. Tous les taux de rendement tiennent compte des modifications de la valeur des parts ainsi que du réinvestissement des distributions, mais non des frais de vente, de rachat et de distribution, ou des frais facultatifs et de l'impôt sur le revenu exigibles du porteur de parts, qui auraient diminué le rendement. Les fonds RBC, les fonds BlueBay et les fonds PH&N sont offerts par RBC Gestion mondiale d'actifs inc. (RBC GMA inc.) et distribués au Canada par des courtiers autorisés.

RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada, regroupe RBC GMA inc. et RBC Global Asset Management (UK) Limited. Les renseignements fournis représentent l'opinion de RBC GMA uniquement à la date de publication. Ils ne visent pas à fournir des conseils de placement, financiers ou autres et ne devraient pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir de l'information à jour, exacte et fiable, et croit qu'elle l'est lorsqu'elle est affichée. Les taux d'intérêt, les conditions des marchés, la réglementation fiscale et d'autres facteurs de placement changent rapidement, ce qui peut avoir une incidence importante sur l'analyse qui se trouve dans ce document.

RBC PH&N SCP n'offre pas nécessairement tous les produits et services mentionnés. Toutefois, il se peut qu'ils soient proposés par des partenaires RBC. Communiquez avec votre gestionnaire de portefeuille si vous désirez que l'on vous recommande à l'un de nos partenaires RBC qui offre les produits ou services énoncés. RBC PH&N SCP, RBC Gestion mondiale d'actifs inc., RBC Private Counsel (USA) inc., Société Trust Royal du Canada, Compagnie Trust Royal, RBC Dominion valeurs mobilières inc. et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. Les membres de l'équipe Services de gestion de patrimoine RBC sont des employés de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. RBC PH&N SCP est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de la Banque Royale du Canada. ® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada. RBC, RBC Gestion de patrimoine et RBC Dominion valeurs mobilières sont des marques déposées de Banque Royale du Canada, utilisées sous licence. © RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc., 2021. Tous droits réservés.
20_13945_1201 (2021-01)