

PWL

LONGUE VIE À VOTRE ARGENT



Rendements espérés

Comment estimer les rendements futurs des actions et des obligations lors de la préparation d'un plan financier

Raymond Kerzérho, MBA, CFA
Directeur de la recherche

PWL CAPITAL INC.

Dan Bortolotti, CFP, CIM
Conseiller en placement

PWL CAPITAL INC.

Mars 2016

Ce rapport a été rédigé par Raymond Kerzérho, PWL Capital inc. et Dan Bortolotti, PWL Capital inc. Les idées, opinions et recommandations contenues dans le présent document sont celles de l'auteur et ne représentent pas nécessairement les vues de PWL Capital inc.

© PWL Capital inc.

Tous droits réservés. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sans l'autorisation préalable écrite de l'auteur et/ou PWL Capital. PWL Capital souhaiterait recevoir une copie de toute publication ou matériel qui utilise ce document comme source. Veuillez citer ce document comme suit :

Raymond Kerzérho, *Directeur de la recherche*, PWL Capital inc. et Dan Bortolotti, *Conseiller en placement*, PWL Capital inc. « *Rendements espérés: Comment estimer les rendements futurs des actions et des obligations lors de la préparation d'un plan financier* »

Pour plus d'informations sur cette publication ou d'autres publications de PWL Capital, veuillez communiquer avec :

PWL Capital – Montréal, 3400 de Maisonneuve ouest., bureau 1501, Montréal, Québec H3Z 3B8

Tél 514 875-7566 • 1-800 875-7566 **Fax** 514 875-9611

PWL Capital – Toronto, 3 Church Street, Suite 601, Toronto, Ontario M5E 1M2

Tél 416 203-0067 • 1-866 242-0203 **Fax** 416 203-0544

info@pwlcapital.com

FCPE
Fédération canadienne des professionnels de la planification
M E M B R E

OCRCVM
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

Ce rapport est publié par PWL Capital inc. à titre informatif seulement. Les informations qui ont servi à bâtir ce rapport sont disponibles sur demande. Avant d'effectuer un placement ou d'adopter une stratégie de placement, chaque investisseur devrait évaluer ses objectifs avec son conseiller en placement. Les opinions exprimées dans ce document représentent le jugement de PWL Capital inc. à la date indiquée sur celui-ci; elles sont modifiables sans avis et elles sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité à l'égard des erreurs ou omissions que pourrait contenir ce document. Les renseignements contenus dans les présentes ont été puisés auprès de sources que nous considérons dignes de foi, mais ni PWL Capital inc. ni ses employés, ses agents ou ses fournisseurs de renseignements ne peuvent garantir leur exactitude ou leur intégralité.

Établir la bonne répartition de l'actif est l'une des plus importantes décisions qu'un investisseur prendra dans sa vie. Cette décision est fonction de la capacité, de la volonté et du besoin de l'investisseur d'assumer le risque.¹ Entrent en jeu des facteurs personnels qui varient d'une personne à l'autre, notamment l'horizon temporel et le seuil de tolérance face aux soubresauts du marché, mais il faut aussi formuler des hypothèses sur la volatilité et les rendements futurs des principales catégories d'actif.

Prenons l'exemple d'un investisseur qui compte prendre sa retraite dans 20 ans et a besoin d'un rendement à long terme de 5 % pour s'assurer un revenu jusqu'à l'âge de 90 ans. Quelle combinaison d'actions et d'obligations est susceptible de lui procurer ce taux de croissance? Et comme les rendements ne sont jamais les mêmes d'une année à l'autre, quelle est l'ampleur des fluctuations auxquelles il doit s'attendre?

Pour répondre à ces questions, un planificateur financier doit absolument formuler des hypothèses sur les taux de rendement et la volatilité, des hypothèses qui, sans être nécessairement précises, doivent être raisonnables. Dans le présent rapport de recherche, nous décrivons la méthode que nous utilisons pour calculer les rendements espérés et le niveau de risque prévu des actions et des obligations ainsi que la manière dont nous utilisons ces hypothèses dans les plans financiers de nos clients.

Taux d'inflation prévu

Tous les plans financiers doivent avant tout prendre en considération la baisse du pouvoir d'achat attribuable à l'**inflation**. Mais comment fait-on pour estimer l'inflation future?

Comme scénario de départ, nous remarquons qu'en 1991, la Banque du Canada a défini une [cible de maîtrise de l'inflation](#) de 2 %. De 1992 à 2015, le taux d'inflation moyen s'est établi à 1,8 % et, une seule fois au cours de cette période de 24 ans (en 2002), le taux annuel a dépassé 3 %. Il n'est pas impossible que l'inflation augmente dans l'avenir, mais ce résultat démontre que la Banque du Canada met en œuvre des mesures efficaces de maîtrise de l'inflation depuis plus de deux décennies.

Pour prévoir l'inflation en se basant sur le marché, on peut comparer le rendement d'une obligation à rendement réel du gouvernement du Canada à celui d'une obligation ordinaire de même échéance. Comme la valeur en capital des obligations à rendement réel est ajustée tous les jours en fonction de l'Indice des prix à la consommation, celles-ci procurent une protection automatique contre l'inflation. Pour éliminer l'effet de la volatilité sur notre estimation, nous utilisons la moyenne sur 24 mois de la différence entre le taux d'une obligation ordinaire et celui d'une obligation à rendement réel de longue échéance. En date de décembre 2015, cette moyenne était de 1,8 %.

Rendements espérés des actions et des obligations

Il existe deux grandes méthodes pour estimer les rendements espérés. La première, le **coût du capital à l'équilibre**, s'entend d'une estimation du rendement sur 50 ans d'une catégorie d'actif qui tient compte des données historiques, mais fait abstraction des conditions actuelles du marché comme les bénéfices, les valorisations, les taux d'intérêt ou l'inflation. L'hypothèse de base de cette méthode est que toutes les catégories d'actif offrent un rendement supérieur au taux d'inflation. Par exemple :

¹ Larry Swedroe, *The Only Guide You'll Ever Need for the Right Financial Plan*, Bloomberg Press, 2010.

RENDEMENTS ESTIMÉS SELON LE COÛT DU CAPITAL À L'ÉQUILIBRE

CATÉGORIE D'ACTIF ²	PRIME ESPÉRÉE PAR RAPPORT À L'INFLATION	RENDEMENT ESPÉRÉ COMPTE TENU D'UN TAUX D'INFLATION DE 1,8 %
Obligations canadiennes	2,7 %	4,5 %
Actions canadiennes	5 %	6,8 %
Actions américaines	5 %	6,8 %
Actions internationales	5 %	6,8 %
Actions des marchés émergents	6 %	7,8 %

Source : PWL Capital

L'utilisation du coût du capital à l'équilibre pour estimer les rendements espérés présente des lacunes évidentes : elle est fondée sur les rendements passés et ne tient aucun compte des conditions actuelles du marché. Ces lacunes sont particulièrement notables pour les placements à revenu fixe. Il est en effet difficile de justifier un rendement espéré de 4,5 % pour les obligations lorsque le taux de l'indice de référence est d'à peine 2,0 %, comme c'était le cas au début de 2016. Nous savons également que les rendements espérés des actions fluctuent : ils sont généralement plus élevés lorsque certaines données fondamentales (par exemple les ratios cours-valeur comptable et cours-bénéfice) sont plus faibles, et vice versa.

Au vu de ces lacunes, la deuxième méthode utilisée pour estimer les taux de rendement espérés est fondée sur les **conditions du marché**. Son application est simple pour les placements à revenu fixe : c'est le taux d'intérêt qui sert à estimer les rendements futurs. Les choses se compliquent grandement avec les actions, car on peut utiliser toutes les mesures qu'on veut pour déterminer si les actions sont surévaluées ou sous-évaluées.

Dans un [rapport publié en 2012](#), des analystes de Vanguard ont examiné 15 méthodes couramment utilisées pour prévoir les rendements futurs des actions afin de déterminer leur efficacité.³ Ces méthodes étaient notamment basées sur les ratios cours-bénéfice (C/B), le rendement en dividende, la croissance des bénéfices, le consensus sur la croissance du PIB et les rendements récents des actions. Selon ce rapport, la moitié environ de ces méthodes ont été totalement inefficaces pour prévoir le rendement des actions au cours de la décennie suivante.

La variable qui s'est avérée la plus efficace pour prévoir les rendements boursiers est le [ratio cours-bénéfice ajusté de Shiller](#). Elle doit son nom à Robert Shiller, professeur d'économie à l'Université Yale et lauréat du prix Nobel. Au lieu des bénéfices des 12 derniers mois, le ratio de Shiller utilise les bénéfices annuels moyens des sociétés pour les 10 dernières années, ajustés pour tenir compte de l'inflation, ce qui permet de lisser les données sur un cycle économique complet. Nous utilisons cette méthode pour estimer les rendements des actions à partir des conditions actuelles du marché.

L'estimation des rendements attendus à long terme fondée sur les conditions du marché n'est pas exempte elle non plus de faiblesses. Pour créer un plan financier, il n'est pas rare de faire des prévisions sur 30 ans ou plus, sachant que pendant cette période les investisseurs placeront des fonds dans leur portefeuille selon un calendrier très variable et que les conditions du marché, de même que les rendements espérés, fluctueront constamment. Tout comme nous ne devrions pas utiliser un rendement espéré de 4,5 % pour les obligations alors que leur taux d'intérêt actuel se situe à 2,0 %, ce serait faire fausse route de supposer qu'elles offriront encore un taux d'intérêt aussi bas que 2,0 % dans trois ou quatre décennies.

En outre, prévoir les rendements des actions en fonction des conditions du marché demeure un exercice dont la portée est très limitée. Selon le rapport de Vanguard, le ratio cours-bénéfice de Shiller ne permettait de déterminer que 43 % des rendements des actions pour les dix années suivantes. Cela signifie donc, selon les auteurs, que même la mesure la plus fiable n'est pas en mesure d'élucider 60 % de la variation historique des rendements réels à long terme.

² Dans le présent document, les catégories d'actif sont représentées par les indices suivants : FTSE/TMX Univers des obligations (obligations canadiennes), S&P/TSX 60 (actions canadiennes), S&P 500 (actions américaines), MSCI EAFE (actions internationales) et MSCI marchés émergents (actions des marchés émergents).

³ Joseph Davis, Roger Aliaga-Díaz et Charles J. Thomas. Forecasting stock returns: *What signals matter, and what do they say now?* Vanguard, 2012.

RENDEMENTS ESTIMÉS SELON LES CONDITIONS DU MARCHÉ (EN DATE DE DÉCEMBRE 2015)

CATÉGORIE D'ACTIF	RENDEMENT ESPÉRÉ
Obligations canadiennes	2,0 %
Actions canadiennes	7,3 %
Actions américaines	5,8 %
Actions internationales	7,5 %
Actions des marchés émergents	11,7 %

Source : PWL Capital

Les méthodes du coût du capital à l'équilibre et des conditions du marché ont chacune leurs points forts et leurs points faibles, mais elles peuvent être complémentaires. Nous croyons que lorsqu'une méthode surestime les rendements espérés, l'autre les sous-estime. Par conséquent, établir une moyenne à partir des deux méthodes peut produire une estimation plus précise, les erreurs ayant tendance à se compenser mutuellement. Pour revenir à notre exemple des obligations, un rendement espéré de 4,5 % est vraisemblablement trop optimiste, tandis qu'un rendement de 2,0 % semble exagérément prudent. La moyenne de ces deux estimations (3,3 %) représente alors un compromis raisonnable.

Pour préparer des plans financiers à long terme, nous estimons donc les rendements futurs des catégories d'actif à partir de la moyenne des estimations fondées sur le coût du capital à l'équilibre et des estimations fondées sur les conditions du marché :

RENDEMENTS ESTIMÉS SELON LA MOYENNE ENTRE LE COÛT DU CAPITAL À L'ÉQUILIBRE ET LA MÉTHODE FONDÉE SUR LES CONDITIONS DU MARCHÉ (EN DATE DE DÉCEMBRE 2015)

CATÉGORIE D'ACTIF	RENDEMENT ESPÉRÉ
Obligations canadiennes	3,3 %
Actions canadiennes	7,1 %
Actions américaines	6,3 %
Actions internationales	7,2 %
Actions des marchés émergents	9,8 %

Source : PWL Capital

On peut se représenter ces rendements estimés comme des cibles en mouvement, et tous les plans financiers doivent être revus tous les deux ans environ pour tenir compte de l'évolution des conditions du marché ainsi que des changements dans la vie personnelle du client.

Risque prévu

Il existe de nombreux types de risques d'investissement, mais dans le cadre d'un plan financier, le risque est souvent synonyme de volatilité. Les investisseurs doivent être conscients que s'ils espèrent obtenir des rendements à long terme avoisinant 7 % sur les actions, ils traverseront bien des périodes où les rendements seront nettement inférieurs à ce chiffre (et même des périodes de pertes considérables à court terme) et d'autres où ils seront beaucoup plus élevés. Pour les investisseurs en obligations, les fluctuations devraient se situer dans une fourchette beaucoup plus étroite.

L'**écart-type**, qui indique la mesure dans laquelle les rendements annuels varient par rapport à la moyenne, est l'indice traditionnel de la volatilité. Si l'on suppose que le rendement moyen espéré d'un actif donné est de 5 % et que l'écart-type est de 10 %, le rendement annuel du portefeuille devrait se situer, les deux tiers du temps environ, à l'intérieur d'une fourchette de 10 points de pourcentage de la moyenne, soit entre -5 % et +15 %. Dix-neuf années sur 20 environ, il devrait s'échelonner à l'intérieur de deux écarts-types, soit entre -15 % et +25 %.

Nous estimons l'écart-type pour les catégories d'actif à partir des données historiques. Dans ce cas également, nous utilisons simplement une moyenne des données récentes (cinq années de rendement mensuel) et des données à plus long terme (20 ans de rendements mensuels) pour tenir compte de l'évolution des conditions du marché :

VOLATILITÉ ESTIMÉE DES PRINCIPALES CATÉGORIES D'ACTIF (EN DATE DE DÉCEMBRE 2015)

CATÉGORIE D'ACTIF	ÉCART TYPE SUR CINQ ANS	ÉCART TYPE SUR 20 ANS	ÉCART-TYPE ESTIMÉ
Obligations canadiennes	3,8 %	4,1 %	3,9 %
Actions canadiennes	9,8 %	17,0 %	13,4 %
Actions américaines	10,6 %	14,2 %	12,4 %
Actions internationales	12,6 %	14,2 %	13,4 %
Actions des marchés émergents	14,3 %	21,2 %	17,8 %

Source: Morningstar Direct

QU'EST-CE QU'UN RENDEMENT « NORMAL » POUR LES ACTIONS?

Beaucoup de gens considèrent comme « normal » un rendement des actions de l'ordre de 7 % à 11 %, une fourchette jugée raisonnable sur plusieurs décennies. Entre 1970 et 2015, le rendement annualisé sur les actions canadiennes, américaines et internationales s'est chiffré à 9,0 %, 10,9 % et 10,0 %, respectivement. Mais qu'en est-il des rendements annuels? Pendant la durée de vie d'un portefeuille, combien d'années seraient jugées « normales »?

Vous serez peut-être fort étonnés d'apprendre qu'un portefeuille comportant une pondération égale en actions canadiennes, américaines et internationales aurait dégagé un rendement annuel se situant entre 7 % et 11 % seulement *six fois* au cours des 46 dernières années. Autrement dit, les rendements des actions ont été compris dans la fourchette « normale » seulement une fois tous les huit ans environ.

Arrêtons-nous maintenant à la possibilité de résultats plus « anormaux ». Supposons que le rendement moyen à long terme des actions soit d'approximativement 9 % et observons les années au cours desquelles les rendements y ont été supérieurs ou inférieurs par une marge de 10 points de pourcentage. Le résultat est le suivant : 11 années ont été marquées par des pertes d'au moins 1 % et 16 autres par des gains d'au moins 19 %. En d'autres mots, la probabilité d'une perte importante ou d'un gain remarquable était d'environ 59 %, soit l'équivalent d'à peu près trois années sur cinq.

Dans son livre intitulé *Debunkery*, Ken Fisher a analysé les données sur une période encore plus longue, soit de 1926 à 2009, et est arrivé à peu près à la même conclusion. Le rendement annualisé des actions américaines pendant cette période a été de 9,7 % et la moyenne simple, de 11,7 %. Les années présentant de tels chiffres ont toutefois été extrêmement rares. Pour les deux tiers des années civiles, les rendements ont été supérieurs à 20 % ou inférieurs à -10 %. Ils ont oscillé entre 10 % et 12 % seulement cinq années sur 84. Ken Fisher écrit que les rendements annuels normaux représentent un phénomène exceptionnel et qu'il est très difficile de convaincre les gens de la justesse de cette affirmation.

Pour estimer les rendements dans la préparation d'un plan financier, il est indispensable de comprendre que les rendements annuels s'écarteront grandement de vos attentes à long terme. Les rendements obtenus sur les actions ne se caractérisent pas par une progression lente et régulière; les investisseurs doivent accepter le fait que leurs rendements seront le résultat de chutes brutales et de reprises spectaculaires.

Corrélations entre les catégories d'actif

Tout le concept de la diversification part de l'idée que les catégories d'actif évoluent différemment les unes par rapport aux autres. La **corrélation** est la mesure dans laquelle le mouvement de deux catégories d'actif est relié. Une corrélation de 1 indique que les catégories d'actif évoluent dans la même direction et avec la même ampleur (corrélation positive parfaite), tandis qu'une corrélation de -1 indique qu'elles évoluent dans des directions opposées et avec la même ampleur (corrélation négative parfaite). Une corrélation de zéro signifie qu'il n'existe aucun lien direct entre les catégories d'actif et qu'elles évoluent indépendamment l'une de l'autre.

Toute corrélation inférieure à 1 présente un certain degré de diversification. La situation la plus avantageuse survient lorsque deux catégories d'actif affichent des rendements espérés positifs et une corrélation négative. En d'autres mots, l'une s'inscrit en hausse pendant que l'autre diminue, mais les deux devraient augmenter dans une perspective à long terme. À plusieurs moments de l'histoire, ça a été le cas pour les obligations d'État et les actions. Les corrélations entre les catégories d'actif ne sont toutefois pas constantes : elles peuvent varier au gré des conditions du marché; elles sont également très difficiles à prévoir.

Encore une fois, les hypothèses que nous formulons aux fins de la planification financière tiennent compte des corrélations à court terme et à plus long terme. Nous examinons les corrélations sur cinq ans et 20 ans entre les principales catégories d'actif et faisons simplement une moyenne des deux :

CORRÉLATION DES CATÉGORIES D'ACTIF SUR CINQ ANS (2011-2015)

	OBLIGATIONS CANADIENNES	ACTIONS CANADIENNES	ACTIONS AMÉRICAINES	ACTIONS INTERNATIONALES	ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS
OBLIGATIONS CANADIENNES		-0,15	0,10	0,12	0,08
ACTIONS CANADIENNES	-0,15		0,48	0,58	0,62
ACTIONS AMÉRICAINES	0,10	0,48		0,73	0,45
ACTIONS INTERNATIONALES	0,12	0,58	0,73		0,67
ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS	0,08	0,62	0,45	0,67	

Source : Morningstar Direct

CORRÉLATIONS DES CATÉGORIES D'ACTIF SUR 20 ANS (1996–2015)

	OBLIGATIONS CANADIENNES	ACTIONS CANADIENNES	ACTIONS AMÉRICAINES	ACTIONS INTERNATIONALES	ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS
OBLIGATIONS CANADIENNES		0,09	0,08	0,09	0,06
ACTIONS CANADIENNES	0,09		0,62	0,62	0,70
ACTIONS AMÉRICAINES	0,08	0,62		0,76	0,58
ACTIONS INTERNATIONALES	0,09	0,62	0,76		0,71
ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS	0,06	0,70	0,58	0,71	

Source : Morningstar Direct

La synthèse

Maintenant que nous avons estimé les rendements espérés et l'écart-type pour chaque catégorie d'actif, ainsi que la corrélation entre chaque paire de catégories d'actif, nous sommes prêts à regrouper ces facteurs au niveau du portefeuille. Grâce à un logiciel d'optimisation (Morningstar Direct), nous pouvons nous servir de ces données pour estimer le rendement espéré et l'écart-type de diverses combinaisons d'actions et d'obligations.

Dans le tableau ci-dessous, pour la composante actions, nous supposons une pondération égale en actions canadiennes, américaines et internationales.

RENDEMENT ESPÉRÉ ET RISQUE PRÉVU POUR DIVERS PORTEFEUILLES

RÉPARTITION DE L'ACTIF (ACTIONS/OBLIGATIONS)	RENDEMENT ESPÉRÉ	ÉCART-TYPE
0 % / 100 %	3,3 %	3,9 %
10 % / 90 %	3,6 %	3,8 %
20 % / 80 %	4,0 %	4,0 %
30 % / 70 %	4,4 %	4,5 %
40 % / 60 %	4,8 %	5,3 %
50 % / 50 %	5,1 %	6,2 %
60 % / 40 %	5,5 %	7,2 %
70 % / 30 %	5,9 %	8,2 %
80 % / 20 %	6,3 %	9,2 %
90 % / 10 %	6,7 %	10,3 %
100 % / 0 %	7,0 %	11,4 %

Source : PWL Capital

La volatilité a beau être un indice important du risque, elle ne suffit pas. L'écart-type permet généralement d'estimer assez bien les hausses et les baisses annuelles du marché, mais il ne fournit pas toute l'information : même s'il se révèle exact 19 années sur 20, les pertes subies la vingtième année peuvent être bien supérieures à deux écarts-types. En théorie, un gain ou une perte annuel de trois écarts-types (soit l'équivalent d'un rendement supérieur ou inférieur de 40 points de pourcentage à la moyenne) ne devrait se produire qu'une fois en 333 ans. Les marchés boursiers ont cependant essuyé plusieurs fois des pertes correspondant à trois écarts-types ou plus sur un an au cours des 85 dernières années, notamment en 1931, 1937 et 2008.

Pour cette raison, nous croyons qu'il est important que les planificateurs informent les investisseurs des pertes maximales auxquelles ils peuvent s'attendre au cours d'une année civile, ainsi que de la perte cumulative maximale (soit le plus fort recul du sommet au creux au cours d'une période donnée) qui pourrait survenir, selon les données historiques.

Dans le tableau ci-dessous, pour la composante actions, nous supposons une pondération égale en actions canadiennes, américaines et internationales. Les pertes sur un an ont été beaucoup plus importantes pour certains pays.

RENDEMENT ESPÉRÉ ET RISQUE PRÉVU POUR DIVERS PORTEFEUILLES

RÉPARTITION DE L'ACTIF (ACTIONS/OBLIGATIONS)	PERTE ANNUELLE MAXIMALE	ÉCART-TYPE
0 % / 100 %	-4,3 %	-11 %
10 % / 90 %	-3,1 %	-10 %
20 % / 80 %	-1,9 %	-10 %
30 % / 70 %	-3,9 %	-10 %
40 % / 60 %	-7,3 %	-14 %
50 % / 50 %	-10,8 %	-18 %
60 % / 40 %	-14,2 %	-23 %
70 % / 30 %	-17,6 %	-28 %
80 % / 20 %	-21,1 %	-33 %
90 % / 10 %	-24,5 %	-39 %
100 % / 0 %	-28,0 %	-44 %

Source : Morningstar Direct

Il faut s'attendre à des rendements plus faibles

Si vous avez étudié les rendements d'un portefeuille équilibré au cours des 25 dernières années, vous êtes peut-être surpris (et déçu) des estimations présentées dans ce rapport. Après tout, depuis la fin des années 1980, les portefeuilles conventionnels composés d'indices de marché ont dégagé des rendements dépassant 8 %, et ce, même pour une répartition d'actif prudente. Le tableau ci-dessous compare les rendements historiques à nos rendements espérés :

	RENDEMENT (1988-2015)	RENDEMENT ESPÉRÉ
Prudent (30 % actions / 70 % revenu fixe)	8,3 %	4,4 %
Équilibré (50 % actions / 50 % revenu fixe)	8,5 %	5,1 %
Dynamique (70 % actions / 30 % revenu fixe)	8,7 %	5,9 %

Source : PWL Capital, Morningstar Direct

Première chose qui saute aux yeux, les rendements historiques des portefeuilles prudent, équilibré et dynamique sont très semblables. Il en est ainsi parce que les rendements des actions et des titres à revenu fixe n'ont pas été très différents durant cette période. Les taux d'intérêt ont suivi une trajectoire baissière constante (les obligations d'échéance 10 ans du gouvernement du Canada offraient un taux de près de 10 % en 1988) et les rendements des obligations ont été exceptionnellement élevés pendant les trois dernières décennies. Il ne faut pas s'attendre à ce que cette tendance se maintienne dans l'avenir. C'est pour cela qu'il y a un écart de 1,6 % entre les rendements des portefeuilles prudent et dynamique, ce qui est plus en phase avec les attentes à long terme.

De plus, il faut s'attendre à ce que les rendements des actions soient moins élevés qu'ils l'ont été depuis 1988. Selon les mesures de valorisation traditionnelles, les actions sont maintenant plus chères qu'elles l'étaient à ce moment. Par exemple, le ratio C/B de l'indice S&P500 était seulement de 14 au début de 1988, contre 24 aujourd'hui.

Finalement, le taux d'inflation est beaucoup plus faible aujourd'hui que dans les années 1980. Il était, par exemple, de 4,0 % en 1988, contre seulement 1,4 % en 2015. Gardons à l'esprit qu'un rendement de 6 % jumelé à un taux d'inflation de 2 % est très semblable à un rendement de 8 % jumelé à un taux d'inflation de 4 %. Selon une perspective de pouvoir d'achat, la différence entre les rendements historiques et espérés est moins grande qu'il apparaît au premier coup d'œil.

En conclusion

Nous n'aimons pas l'incertitude et nous serions tous rassurés si nous pouvions connaître les rendements futurs, mais cela est tout simplement impossible. Nous croyons que la méthode que nous employons pour estimer les rendements espérés est utile, mais en matière d'investissement, les garanties n'existent pas.

Il faut comprendre cependant que nos estimations visent à faciliter la planification à long terme. Ne comptez pas sur elles pour savoir ce que les marchés feront l'année prochaine ou dans trois ans. Les rendements espérés utilisés dans les plans financiers *ne sont pas* des prévisions : ils représentent simplement la moyenne parmi des milliers de possibilités. Vous n'avez qu'une vie à vivre et il est peu probable que vous obteniez un résultat très proche de cette moyenne. Il est toutefois impossible de préparer un plan financier sans formuler d'hypothèses. (Un plan financier exhaustif comprend aussi une simulation Monte Carlo, dans laquelle est étudié tout l'éventail des possibilités et est évaluée la probabilité que vous atteigniez vos objectifs financiers.)

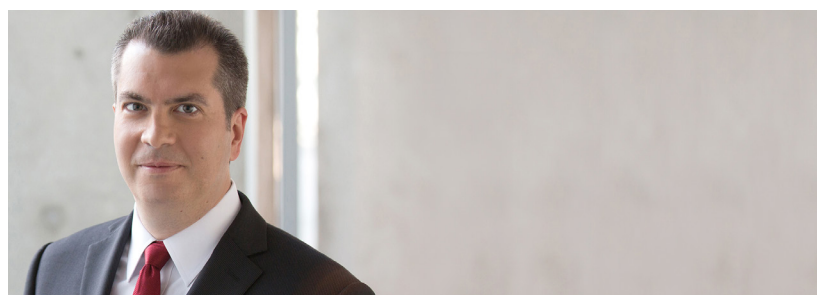
La préparation d'un plan financier n'est pas une activité ponctuelle, mais un processus continu qui doit permettre d'adapter le plan constamment en fonction des variations des marchés financiers, de l'économie et des circonstances personnelles. Nous invitons les investisseurs à passer en revue leur plan financier tous les ans et à apporter les correctifs qui s'imposent.



Raymond Kerzérho, MBA, CFA
Directeur de la recherche

PWL CAPITAL INC.

raymondk@pwlcapital.com
www.pwlcapital.ca/Kerzerho-blogue



Dan Bortolotti, CFP, CIM
Conseiller en placement

PWL CAPITAL INC.

dbortolotti@pwlcapital.com
www.canadiancouchpotato.com

La gestion de portefeuille et les services de courtage sont offerts par **PWL Capital Inc.**, laquelle est réglementée par l'*Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières* (OCRCVM) et est membre du *Fonds canadien de protection des épargnants* (FCPE).

La planification financière et les produits d'assurance sont offerts par **PWL Conseil Inc.**, laquelle est réglementée en Ontario par la *Commission des services financiers de l'Ontario* (CSFO) et au Québec par l'*Autorité des marchés financiers* (AMF). **PWL Conseil Inc.** n'est pas membre du FCPE.

PWL

LONGUE VIE À VOTRE ARGENT

PWL Montreal

3400 de Maisonneuve O.
bureau 1501
Montréal, Québec
H3Z 3B8

T 514.875.7566
1-800.875.7566

F 514.875.9611
info@pwlcapital.com

www.pwlcapital.ca/Montreal

PWL Ottawa

265 Carling Avenue
Suite 401
Ottawa, Ontario
K1S 2E1

T 613.237.5544
1-800.230.5544

F 613.237.5949
ottawa@pwlcapital.com

www.pwlcapital.com/Ottawa

PWL Toronto

3 Church Street
Suite 601
Toronto, Ontario
M5E 1M2

T 416.203.0067
1-866.242.0203

F 416.203.0544
toronto@pwlcapital.com

www.pwlcapital.com/Toronto

PWL Waterloo

20 Erb St. W,
Suite 506
Waterloo, Ontario
N2L 1T2

T 519.880.0888
1.877.517.0888

F 519.880.9997
waterloo@pwlcapital.com

www.pwlcapital.com/Waterloo