

## Le passé lointain est le prélude

### Auteur



Robert M. Almeida Jr.  
Gestionnaire de portefeuille et  
stratège en placements mondiaux

### En résumé

- La corrélation négative entre les actions et les obligations de 1998 à 2019 était l'anomalie, non pas la relation positive qui a commencé en 2022.
- Nous prévoyons qu'au cours des prochaines années, la diversification viendra de plus en plus de la sélection des titres et des gestionnaires.

Un poisson sait-il qu'il est dans l'eau? Probablement pas. Jusqu'à ce qu'il ne soit plus submergé. J'espère que cet exemple réussit à illustrer qu'il peut être difficile de savoir – et encore plus de comprendre – dans quel paradigme on vit, jusqu'à ce qu'il y ait un changement brutal.

### Les eaux où nous nagions

Les taux d'intérêt sont la récompense des épargnants qui renoncent à la consommation dans le moment présent. Comme toutes les activités économiques et financières se déroulent au fil du temps, le monde a besoin de taux positifs. En l'absence de ces taux d'intérêt positifs, les signaux du marché dans l'économie et les marchés financiers sont faussés. Tous les projets sont financés, la valeur des actifs augmente et le capital est mal réparti.

Dans les années 2010, l'économie et les marchés financiers nageaient dans des eaux de taux comprimés qui, à certains moments, sont tombés à zéro, voire moins. Les marchés financiers naviguaient sur des eaux de rendements extraordinaires, de volatilité plus calme que la normale et de corrélation inférieure à la moyenne, de sorte que les ratios de Sharpe étaient historiquement bons.

Jusqu'en 2022, lorsque les eaux (ou le paradigme) ont changé.

### Trois décennies par rapport à trois siècles

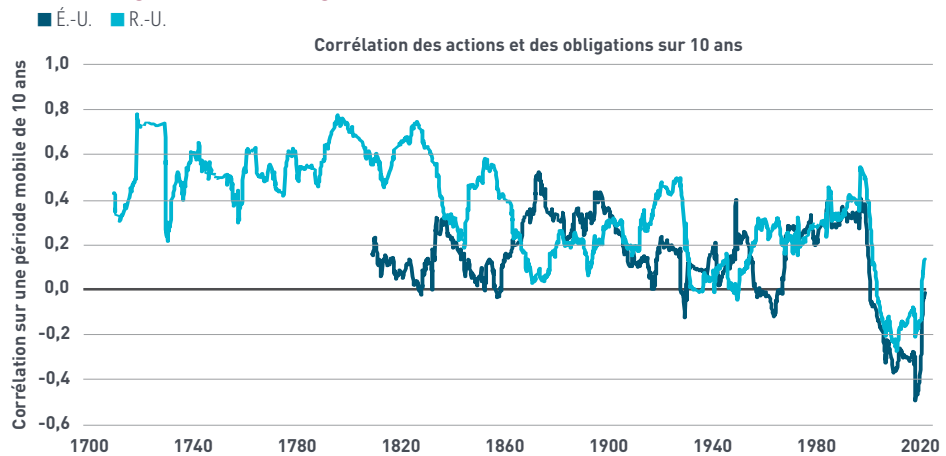
Toujours ébranlés par le choc des taux d'intérêt de 2022, les investisseurs sont forcés de faire face à ce qui semble être une anomalie : la corrélation positive entre les actions et les obligations.

Toutefois, la douloureuse réalité est que ce qui s'est passé en 2022 n'était pas si anormal si on voit la chose par le prisme historique à long terme. Voilà un exemple des dangers de laisser le passé récent occulter les tendances historiques prolongées. Les eaux, ou le paradigme, reviennent tout simplement à leur forme naturelle, alors que le taux de rentabilité minimal pour tous les placements, soit les taux d'intérêt, a amorcé son processus de normalisation.

Dans un article de novembre 2021 intitulé *Respecter trois siècles de corrélation*, nous nous sommes penchés sur la corrélation positive à long terme entre les rendements nominaux des actions et des obligations et avons prévenu que la corrélation négative des récentes décennies n'était pas viable. Cette corrélation historique est illustrée dans le graphique ci-dessous, qui remonte à trois siècles au Royaume-Uni et à deux siècles aux États-Unis.



**Figure 1 : Jusqu'à récemment, les rendements des actions et des obligations étaient généralement corrélés**



Sources : Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research. Données mensuelles de 1711 à septembre 2023.

### La corrélation positive à long terme expliquée

Comme le poisson dans notre parabole, la nouvelle conjoncture surprend beaucoup de gens aujourd'hui, car ce n'est pas ce que l'expérience leur a enseigné. Ce n'est pas non plus ce qui est enseigné dans les écoles de commerce (bien que ce devrait l'être).

Dézoomons. Les investisseurs regroupent divers placements selon différentes appellations, comme les actions et les obligations, les titres de créance publics et privés, les actions de croissance et de valeur, etc. Bien que ces distinctions soient importantes et intéressantes, ce que nous oublions souvent, c'est que toutes ces catégories comptent sur l'espoir ou la promesse de flux de trésorerie.

Tout investissement nécessite un engagement de capital de la part d'un épargnant en échange de rendements futurs, qui compensent non seulement l'engagement de temps, mais aussi le risque d'échec du projet. Lorsque l'on considère les sous-catégories d'actif sous cet angle, une seule catégorie d'actif ressort : les flux de trésorerie. Plus les flux de trésorerie futurs sont prévisibles ou stables, moins la volatilité de l'actif devrait être élevée par rapport à celle des actifs nécessitant un plus grand engagement de temps et présentant plus de risques de flux de trésorerie. C'est de là que viennent normalement les avantages de la diversification : un portefeuille dont les sources de rendement (c.-à-d. les flux de trésorerie futurs) sont diversifiées en fonction du temps et du niveau de risque.

Même si la diversification qu'offrent les actions et les titres à revenu fixe a été avantageuse et continuera de l'être, ces avantages ont été surévalués ces dernières décennies en raison de la faiblesse de l'inflation et des taux d'intérêt artificiellement bas. Les investisseurs qui répartissaient leurs actifs entre les actions et les obligations ont non seulement profité de rendements exceptionnels et d'une volatilité anormalement faible, mais aussi de rendements ajustés au risque remarquablement élevés, en partie en raison de cette covariance négative, mais non viable.

### Pourquoi est-ce important?

L'inflation et le choc des taux d'intérêt de 2022 ont changé la donne.

Même si nous ne pouvons prédire la valeur finale des taux d'intérêt réels, nous sommes certainement plus près d'un contexte de taux d'intérêt plus normal qu'avant, ce qui suppose une normalisation de la relation entre les actions et les obligations à long terme. Les investisseurs qui ont ciblé des ratios de Sharpe ou d'information futurs en fonction du passé récent pourraient obtenir des rendements inférieurs.



## Que pouvons-nous faire?

À mesure que le temps passera, les secteurs dans lesquels le capital a été mal réparti émergeront. Par exemple, les projets et les flux de trésorerie qui étaient des fonctions de l'orientation financière s'effondreront sous le poids de l'endettement élevé et les mauvais projets devront être recapitalisés.

Alors que les corrélations entre les catégories d'actif, comme les actions et les obligations, se normalisent, la sélection des titres et la répartition des gestionnaires auront une très grande importance, car elles deviendront non seulement des moteurs de rendement, mais aussi des moteurs plus importants de covariance et de diversité du portefeuille.

## Conclusion

Comme l'a déjà dit un célèbre investisseur, le prix est ce que vous payez, mais la valeur est ce que vous obtenez.

Selon nous, les prix sont élevés, mais la valeur de certains actifs financiers est trop basse. Le paradigme des coûts en capital réduits et des dépenses en main-d'œuvre modiques a changé. Il y aura des poissons qui, au mieux, descendront dans la chaîne alimentaire et d'autres qui, au pire, se feront manger. À l'inverse, les poissons capables d'offrir des flux de trésorerie aux investisseurs qui sont moins dépendants du régime précédent pourraient devenir des actifs rares, et c'est pourquoi nous pensons que le type de placement que vous avez dans votre portefeuille sera ce qui comptera dans ce paradigme à la fois nouveau et ancien. ▲

Les points de vue exprimés sont ceux du ou des auteurs et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS<sup>MD</sup> et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** : Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS<sup>MD</sup>, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social se situe au S.a r.l. 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*.