



PWL

Rendements espérés des placements

Raymond Kerzérho MBA, CFA
Directeur de la recherche
PWL Capital inc.

Fin d'année 2020
Publié : Février 2021

Ce rapport a été rédigé par Raymond Kerzérho, PWL Capital inc. Les idées, opinions et recommandations contenues dans le présent document sont celles de l'auteurs 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 research*, PWL Capital inc. « *Rendements espérés des placements* »

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

montreal@pwlcapital.com

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.

Table des matières

1. Introduction	4
2. Estimations des rendements, des écarts-types et des corrélations des classes d'actif	5
3. Composition des rendements espérés des classes d'actif	7
4. Rendements et écarts-types pour différentes répartitions d'actif	8
L'auteur	10

1. Introduction

a. Objectif

Ce document vise à fournir des estimations à jour à propos des rendements espérés des classes d'actif et des portefeuilles pour les investisseurs canadiens. La méthodologie sous-jacente à ces estimations est expliquée dans un autre document¹.

b. Qu'est-ce qu'un rendement espéré?

Un rendement espéré est notre meilleure estimation des rendements futurs des placements sur un horizon de 30 à 40 ans. Ces estimations tiennent compte des prix actuels des actifs financiers et de l'historique de rendement des classes d'actif. Nous admettons que ces estimations sont sujettes à une marge d'erreur substantielle. Nous les abordons davantage comme étant la moyenne pondérée de tous les scénarios plausibles, plutôt que comme une prédiction précise.

En général, nos estimations de rendements espérés sont nominales, ce qui signifie qu'elles tiennent compte de nos attentes en matière d'inflation. Ces estimations ne tiennent pas compte, toutefois, des frais de transaction et des honoraires de gestion.

c. Que contiennent nos portefeuilles de placement?

Nous nous fondons sur des indices de marché pour évaluer les rendements espérés. Nous formons deux portefeuilles mondiaux d'actions pour évaluer les rendements espérés de différentes répartitions d'actif. Le premier portefeuille est réparti à 20 %, 40 % et 40 % entre les actions canadiennes, américaines et internationales. Le deuxième portefeuille est réparti également entre ces trois catégories d'actions.

Tableau 1 : Indices de référence des classes d'actif et portefeuilles mondiaux d'actions

Classe d'actif	Indice de référence
Obligations canadiennes	FTSE Canada Universe
Actions canadiennes	S&P/TSX60
Actions américaines	S&P500
Actions internationales	MSCI EAFE & EM
Actions mondiales 20-40-40	Combinaison des indices boursiers ci-dessus
Actions mondiales 33-33-33	Combinaison des indices boursiers ci-dessus

¹ [Bortolotti, D., Kerzérho, R., Rendements espérés : comment estimer les rendements futurs des actions et des obligations lors de la préparation d'un plan financier, PWL Capital, 2019.](#)

2. Estimations des rendements, des écarts-types et des corrélations des classes d'actif

a. Inflation

L'écart entre les taux de rendement à échéance des obligations à coupon fixe et de celles à rendement réel s'est amenuisé progressivement au cours des dernières années. Nous estimons l'inflation prévue au cours des 30 prochaines années à 1,3 %.

b. Classes d'actif

Tableau 2 : Rendements et écarts-types espérés des classes d'actif

	Rendement espéré	Écart-type espéré
Obligations canadiennes	1,85 %	4,1 %
Actions canadiennes	5,95 %	14,6 %
Actions américaines	5,30 %	12,5 %
Actions internationales	6,70 %	13,1 %
Actions mondiales 20-40-40	5,99 %	10,6 %
Actions mondiales 33-33-33	5,98 %	10,8 %

c. Résidence personnelle

Sur la base de données internationales remontant à 1628, Shiller (2006)² estime que l'appréciation réelle des immeubles résidentiels se situe entre 0,2 % et 0,4 % annuellement. Jorda et al. (2017)³ évaluent l'augmentation historique du prix des résidences à 1,1 % par an en termes réels pour la moyenne de 16 pays développés, de 1870 à 2015.

De 2001 à 2019, l'indice S&P CoreLogic Case-Shiller U.S. National Home Price s'est apprécié à un taux réel annualisé de 1,5 %. L'indice Teranet-Banque Nationale du prix des résidences canadiennes s'est apprécié à un taux réel annualisé de 4,8 % au cours des vingt dernières années. Toutefois, ces deux indices ne sont pas ajustés pour tenir compte des frais d'entretien et des facteurs spéciaux qui ont favorisé la hausse des prix et qui risquent de ne pas se répéter. Ces facteurs incluent notamment le déclin des taux des obligations du gouvernement fédéral à échéance cinq ans, qui sont passés de 4,6 % à 0,4 % pour le Canada et de 4,3 % à 0,4 % pour les États-Unis.

Nous estimons les gains futurs sur les propriétés résidentielles à 0,5 % par année en termes réels et à 1,8 % en termes nominaux.

² Shiller, *Irrational Exuberance*, 2005

³ Jorda, Knoll, Kuvshinov, Schuularick, Taylor, *The Rate of Return on Everything, 1870–2015, working paper*, 2017.

d. Corrélations

Tableau 3 : Corrélations des classes d'actif

	Obligations canadiennes	Actions canadiennes	Actions américaines	Actions internationales	Actions mondiales 33-33-33	Actions mondiales 20-40-40
Obligations canadiennes	1,00	0,19	0,06	0,19	0,06	0,07
Actions canadiennes	0,19	1,00	0,58	0,71	0,83	0,76
Actions américaines	0,06	0,58	1,00	0,76	0,89	0,92
Actions internationales	0,19	0,71	0,76	1,00	0,90	0,93
Actions mondiales 33-33-33	0,06	0,83	0,89	0,90	1,00	0,99
Actions mondiales 20-40-40	0,07	0,76	0,92	0,93	0,99	1,00

3. Composition des rendements espérés des classes d'actif

La composition des rendements espérés des classes d'actif décrit comment les rendements espérés affichés à la section 2 se répartissent entre les revenus d'intérêts et de dividendes de source étrangère, les dividendes de sociétés canadiennes, les gains en capital réalisés ainsi que les gains en capital non réalisés.

Par définition, ces quatre composantes sont soumises à des traitements fiscaux différents. Il est important, dans une perspective de planification financière, d'estimer la composition du rendement espéré du portefeuille afin de réaliser des projections sur la richesse après impôt.

$$\text{Rendement} = \begin{array}{l} \text{Revenu d'intérêts} \\ \text{et revenu de} \\ \text{dividendes} \\ \text{de sociétés} \\ \text{étrangères} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Revenu de} \\ \text{dividendes} \\ \text{de sociétés} \\ \text{canadiennes} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Gains en} \\ \text{capital} \\ \text{réalisés} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Gains en} \\ \text{capital non} \\ \text{réalisés} \end{array}$$

Tableau 4 : Composition des rendements espérés des classes d'actif

Classe d'actif	Rendement espéré	Intérêts et dividendes de source étrangère	Dividendes de sociétés canadiennes	Gains en capital réalisés	Gains en capital non réalisés
Obligations canadiennes	1,85 %	1,85 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Actions canadiennes	5,95 %	0,00 %	2,91 %	1,52 %	1,52 %
Actions américaines	5,30 %	1,25 %	0,00 %	2,02 %	2,02 %
Actions internationales	6,70 %	1,98 %	0,00 %	2,36 %	2,36 %

4. Rendements et écarts-types pour différentes répartitions d'actif

Tableau 5 : Grille des rendements et écarts-types espérés pour différentes répartitions d'actif entre les obligations canadiennes et les actions mondiales 20-40-40

Répartition (Actions/ obligations)	Rendement espéré	Écart-type espéré	COMPOSITION DU RENDEMENT ESPÉRÉ			
			Intérêts et dividendes étrangers	Dividendes canadiens	Gains en capital réalisés	Gains en capital non réalisés
0/100	1,85 %	4,05 %	1,85 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
5/95	2,06 %	3,96 %	1,82 %	0,03 %	0,10 %	0,10 %
10/90	2,28 %	3,87 %	1,79 %	0,06 %	0,21 %	0,21 %
15/85	2,42 %	3,91 %	1,77 %	0,09 %	0,28 %	0,28 %
20/80	2,67 %	4,02 %	1,74 %	0,12 %	0,41 %	0,41 %
25/75	2,90 %	4,23 %	1,71 %	0,15 %	0,52 %	0,52 %
30/70	3,07 %	4,44 %	1,68 %	0,17 %	0,61 %	0,61 %
35/65	3,31 %	4,79 %	1,66 %	0,20 %	0,73 %	0,73 %
40/60	3,51 %	5,14 %	1,63 %	0,23 %	0,83 %	0,83 %
45/55	3,70 %	5,50 %	1,60 %	0,26 %	0,92 %	0,92 %
50/50	3,91 %	5,92 %	1,57 %	0,29 %	1,03 %	1,03 %
55/45	4,11 %	6,34 %	1,54 %	0,32 %	1,12 %	1,12 %
60/40	4,34 %	6,83 %	1,52 %	0,35 %	1,24 %	1,24 %
65/35	4,52 %	7,26 %	1,49 %	0,38 %	1,33 %	1,33 %
70/30	4,73 %	7,75 %	1,46 %	0,41 %	1,43 %	1,43 %
75/25	4,94 %	8,24 %	1,43 %	0,44 %	1,53 %	1,53 %
80/20	5,14 %	8,74 %	1,40 %	0,47 %	1,63 %	1,63 %
85/15	5,37 %	9,30 %	1,38 %	0,49 %	1,75 %	1,75 %
90/10	5,56 %	9,79 %	1,35 %	0,52 %	1,85 %	1,85 %
95/5	5,76 %	10,29 %	1,32 %	0,55 %	1,94 %	1,94 %
100/0	5,98 %	10,85 %	1,29 %	0,58 %	2,05 %	2,05 %

Tableau 6 : Grille des rendements et écarts-types espérés pour différentes répartitions d'actif entre les obligations canadiennes et les actions mondiales 33-33-33

Répartition (Actions/ obligations)	Rendement espéré	Écart-type espéré	COMPOSITION DU RENDEMENT ESPÉRÉ			
			Intérêts et dividendes étrangers	Dividendes canadiens	Gains en capital réalisés	Gains en capital non réalisés
0/100	1,85 %	4,05 %	1,85 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
5/95	2,00 %	3,98 %	1,81 %	0,05 %	0,07 %	0,07 %
10/90	2,15 %	3,91 %	1,77 %	0,10 %	0,14 %	0,14 %
15/85	2,45 %	3,88 %	1,73 %	0,15 %	0,28 %	0,28 %
20/80	2,70 %	3,99 %	1,70 %	0,19 %	0,40 %	0,40 %
25/75	2,86 %	4,13 %	1,66 %	0,24 %	0,48 %	0,48 %
30/70	3,10 %	4,40 %	1,62 %	0,29 %	0,60 %	0,60 %
35/65	3,30 %	4,67 %	1,58 %	0,34 %	0,69 %	0,69 %
40/60	3,51 %	5,01 %	1,54 %	0,39 %	0,79 %	0,79 %
45/55	3,70 %	5,36 %	1,50 %	0,44 %	0,88 %	0,88 %
50/50	3,91 %	5,77 %	1,46 %	0,48 %	0,98 %	0,98 %
55/45	4,14 %	6,24 %	1,43 %	0,53 %	1,09 %	1,09 %
60/40	4,33 %	6,65 %	1,39 %	0,58 %	1,18 %	1,18 %
65/35	4,54 %	7,13 %	1,35 %	0,63 %	1,28 %	1,28 %
70/30	4,75 %	7,61 %	1,31 %	0,68 %	1,38 %	1,38 %
75/25	4,96 %	8,09 %	1,27 %	0,73 %	1,48 %	1,48 %
80/20	5,16 %	8,56 %	1,23 %	0,78 %	1,57 %	1,57 %
85/15	5,35 %	9,04 %	1,19 %	0,82 %	1,67 %	1,67 %
90/10	5,58 %	9,59 %	1,15 %	0,87 %	1,78 %	1,78 %
95/5	5,77 %	10,06 %	1,12 %	0,92 %	1,87 %	1,87 %
100/0	5,99 %	10,61 %	1,08 %	0,97 %	1,97 %	1,97 %

L'auteur



Raymond Kerzérho MBA, CFA
Directeur de la recherche

PWL Capital inc.

www.pwlcapital.com/fr/author/raymond-kerzerho

raymondk@pwlcapital.com

CONTACTEZ

PWL



www.pwlcapital.com

PWL Montreal

3400 de Maisonneuve O.
Bureau 1501
Montreal, Quebec
H3Z 3B8

T 514.875.7566
1-800.875.7566
F 514.875.9611
montreal@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/montreal

PWL Ottawa

265, avenue Carling
8^e étage
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

8, rue Wellington Est
3^e étage
Toronto, Ontario
M5E 1C5

T 416.203.0067
1-866.242.0203
F 416.203.0544
toronto@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/toronto

PWL Waterloo

20, rue Erb O.
Bureau 506
Waterloo, Ontario
N2L 1T2

T 519.880.0888
1-877.517.0888
F 519.880.9997
waterloo@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/waterloo

Les services de gestion de portefeuille et de courtage sont offerts par **PWL Capital inc.** qui relève de l'*Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières du Canada* (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.** qui est réglementé 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.

FCPE
Fonds canadiens de protection des épargnants
MEMBRE



Réglémentée par
Organisme canadien de réglementation
du commerce des valeurs mobilières



GLOBAL ASSOCIATION of
INDEPENDENT ADVISORS™