
Hypothèses à long terme des marchés de capitaux pour 2022

Invesco Investment Solutions | Dollar canadien (\$ CA)

Le présent document est réservé aux clients professionnels en Europe continentale (selon la définition donnée à la rubrique Renseignements importants); aux clients professionnels à Dubaï, en Irlande, à l'île de Man, à Jersey, à Guernesey et au Royaume-Uni; aux investisseurs avertis ou professionnels en Australie; aux investisseurs de gros (au sens de la *Financial Markets Conduct Act*) en Nouvelle-Zélande; aux investisseurs professionnels à Hong Kong; aux investisseurs institutionnels admissibles au Japon; aux investisseurs institutionnels admissibles ou à certains investisseurs institutionnels particuliers en Thaïlande; à certains investisseurs institutionnels particuliers en Indonésie et aux investisseurs admissibles aux Philippines à titre d'information seulement; aux investisseurs institutionnels ou qualifiés à Singapour; à certaines institutions admissibles ou aux investisseurs avertis à Taïwan; aux investisseurs institutionnels aux États-Unis. Au Canada, ce document est réservé aux investisseurs qualifiés, au sens du Règlement 45-106. Le présent document n'est destiné ni au public ni aux épargnants et ne doit pas leur être distribué, et il ne saurait leur servir de fondement pour quelle décision que ce soit.

1

Sommaire

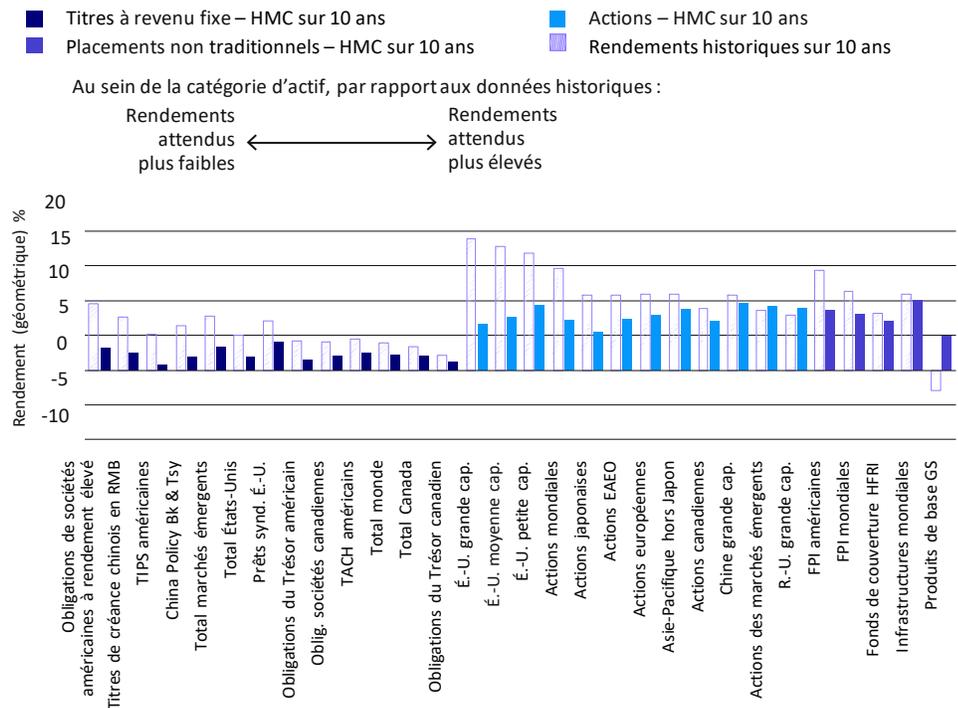


Duy Nguyen
 Chef des placements,
 Invesco Investment Solutions

Invesco Investment Solutions est fière de vous présenter ses hypothèses des marchés de capitaux (HMC) pour 2022. Nous espérons que les points de vue et les données présentés dans le présent document vous aideront dans votre processus de répartition de l'actif, lorsque vous commencerez à rééquilibrer les portefeuilles au cours des prochains mois. Cette année, nous avons apporté d'importantes améliorations à nos HMC, notamment le lancement d'hypothèses sur les marchés financiers et d'analyses comparatives sectorielles personnalisées destinées aux clients au sein de Vision, notre plateforme d'analyse. Comme nous l'expliquons dans notre document annuel ci-joint sur la méthodologie, nous avons élargi notre couverture pour y inclure les HMC sur les placements immobiliers directs en Asie-Pacifique, les obligations municipales américaines imposables, amélioré notre modélisation des placements privés dans les infrastructures, les TIPS américains et l'inflation dans les marchés développés, et effectué d'autres ajustements fondamentaux à nos prévisions de croissance des bénéficiaires en raison de la COVID-19. Dans l'ensemble, nous couvrons plus de 170 actifs dans près de 20 devises sur les marchés publics et privés afin d'aider nos clients à l'échelle mondiale à évaluer leurs occasions de placement.

- **Point de vue stratégique** : Bon nombre des risques qui existaient avant la pandémie sont toujours d'actualité; les évaluations élevées dans les économies développées nuiront probablement aux cours, et certaines des bulles les plus importantes existent à l'extérieur des actions, au sein du marché des titres à revenu fixe, et sont axées sur les risques liés à la durée et à l'inflation, car les taux sont peu élevés et augmentent, et les écarts de taux de la plupart des titres de créance se sont resserrés pour revenir à leurs niveaux pré-pandémiques.
- **Point de vue tactique** : Notre cadre d'analyse laisse toujours entrevoir un régime expansionniste. Cependant, la forte réévaluation des attentes à l'égard de la politique monétaire et l'aplatissement des courbes de taux mondiales nous rappellent qu'il y a un risque accru de ralentissement en 2022. Nous maintenons une position plus risquée que celle de notre indice de référence¹ et privilégions les actions, le crédit, les facteurs et secteurs cycliques ainsi que les marchés émergents. Nous avons réduit davantage notre exposition aux devises, en raison de la croissance décevante sur certains marchés à l'extérieur des États-Unis.
- **Perspectives des marchés mondiaux** : Nous nous attendons à une amélioration de la conjoncture économique au quatrième trimestre, en particulier aux États-Unis. Ce pays profite d'une baisse des cas de COVID-19, grâce à une modeste augmentation des niveaux de vaccination, ce qui devrait entraîner une accélération de la croissance économique. Toutefois, nous prévoyons un ralentissement de la croissance économique qui se rapprochera des taux tendanciels à long terme en 2022, en raison de la diminution des mesures de relance budgétaire et de la normalisation de l'économie.

Figure 1 : Prévisions par rapport à la moyenne historique (\$ CA)



¹ Indice de référence mondial 60/40 (formé à 60 % de l'indice MSCI Monde tous pays et à 40 % de l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate USD Hedged)

Sommaire

Points de vue sur la répartition de l'actif

Perspectives des marchés mondiaux

Hypothèses des marchés de capitaux pour 2022

Source : Invesco, au 30 sept. 2021. Indices de référence indiqués à la figure 14. Ces estimations sont de nature prospective. Elles ne sont pas garanties et comportent des risques, des incertitudes et reposent sur des hypothèses. Veuillez vous reporter à la page 15 pour en savoir plus sur la méthodologie de formulation d'HMC. Ces estimations reflètent les points de vue d'Invesco Investment Solutions; les points de vue d'autres équipes de placement d'Invesco peuvent différer de ceux qui sont présentés ici.

2

Points de vue sur la répartition de l'actif



Jacob Borbidge

Gestionnaire de portefeuille principal et chef de la recherche en placement, Invesco Investment Solutions

Pour en savoir plus sur notre processus de définition des scénarios et des ajustements, consultez l'article sur la méthodologie de formulation d'HMC.

Sommaire

[Points de vue sur la répartition de l'actif](#)

Perspectives des marchés mondiaux

Hypothèses des marchés de capitaux pour 2022

Point de vue stratégique

Alors que nous nous préparons pour l'année à venir, nous avons choisi d'utiliser l'édition annuelle de 2022 de nos hypothèses des marchés de capitaux (HMC) pour réfléchir à la façon dont nos prévisions à long terme ont changé au cours de la dernière année. En particulier, notre équipe d'Invesco Investment Solutions garde confiance à l'égard de notre approche de gestion du risque dans un des contextes les plus perturbateurs pour la vie quotidienne depuis un siècle. Notre méthode souple et fondée sur des scénarios s'est révélée particulièrement utile, car nous avons été confrontés à une série éprouvante d'arrêts de l'activité économique, de mesures politiques exceptionnelles et de mises en œuvre rapides de progrès médicaux, ce qui nous a menés jusqu'ici.

L'an dernier, nous tablions sur ce que nous croyions être le début d'un nouveau cycle économique, où la prise de risque serait particulièrement récompensée, conformément à notre scénario optimiste d'amélioration des bénéfices à l'échelle mondiale, ce qui aiderait les paramètres fondamentaux à faire augmenter les valorisations. Selon la plupart des mesures de l'activité économique et du rendement des marchés, la correction la plus rapide et la plus prononcée de l'histoire a été suivie d'une reprise comparable.

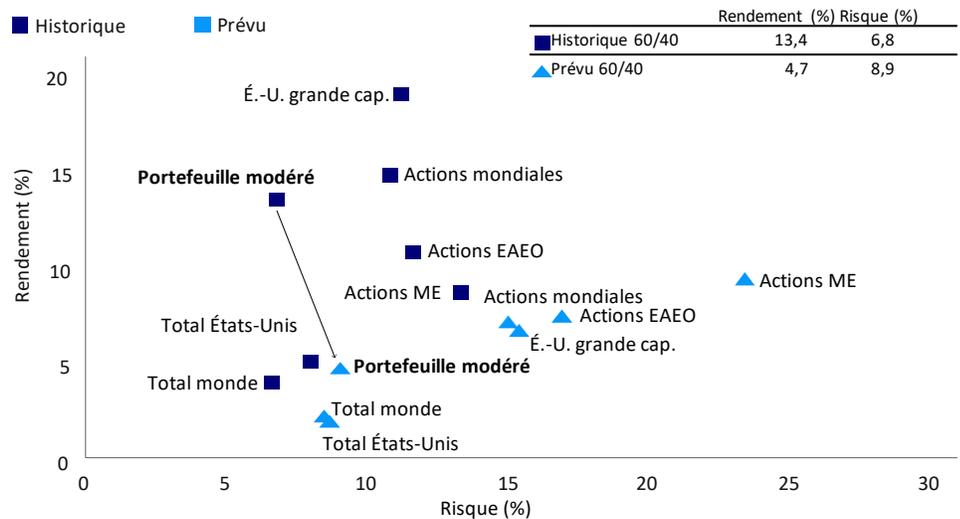
Aujourd'hui, plus de la moitié de la population mondiale a reçu au moins une dose de vaccin, ce qui représente près de huit milliards de doses au total, ce qui a permis à de nombreuses personnes de recommencer à voyager, et ce, juste à temps pour la période des Fêtes. Les restrictions dans les principales régions comme les États-Unis et l'Union européenne sont actuellement en voie d'être levées, et les traitements antiviraux qui arrivent sur le marché sont très efficaces pour atténuer les symptômes de la COVID-19, ce qui rend plus probable un retour aux comportements pré-pandémiques. Même si nous nous attendons à ce que la reconnexion avec le monde donne lieu à des éclosions virales, nous ne croyons pas que cela sera suffisant pour mettre fin à une reprise qui arrive à maturité ni à l'élan économique qui a récemment gagné en vigueur. Outre les taux de vaccination, un baromètre que nous surveillons pour la prochaine étape de la reprise est la convergence des industries productrices de biens avec celles qui sont axées sur les services, que nous prenons en compte au moyen d'un ajustement fondamental de notre processus de HMC pour les bénéfices des actions. Les régions comme l'Europe ou l'Asie-Pacifique, qui ont été plus lentes à rouvrir, devraient enregistrer une croissance des bénéfices semblable à celle observée aux États-Unis lors de la réouverture de leur économie l'an dernier.

Même si nous semblons optimistes, de nombreux risques pèsent sur nos perspectives, notamment l'inflation qui demeure élevée, le renversement de la mondialisation, les projets de loi sur les impôts et les infrastructures aux États-Unis et l'initiative de prospérité commune en Chine. Même si nous ne sommes pas en mesure de prévoir l'apparition du prochain variant du coronavirus, nous nous concentrons constamment sur les tendances à long terme qui pourraient façonner la façon dont nous modélisons les actifs et les portefeuilles. Nous sommes d'avis que le cycle économique pourrait poursuivre sa phase d'expansion et parlerons plus en détail de ces risques dans les sections suivantes, qui présentent nos points de vue tactiques à court terme ainsi qu'un commentaire sur les marchés fondé sur des scénarios.

- **Inflation** : La hausse des pressions inflationnistes est au cœur de toutes les réunions de la Réserve fédérale américaine (Fed) pour la première fois depuis des décennies. Nous prévoyons que tant que le taux de chômage restera élevé et que les attentes d'inflation à long terme demeureront faibles, les banques centrales des pays développés ne seront pas enclines à faire dérailler ce qui a permis de traverser avec succès la pandémie jusqu'à présent, en relevant énergiquement les taux d'intérêt. Les perturbations de l'approvisionnement causées par la COVID-19, bien qu'elles s'estompent à mesure que les stocks sont reconstitués, alimentent le discours populiste sur la démondialisation et le rapatriement de la production, qui devrait avoir un effet inflationniste à moins d'une amélioration de la productivité.
- **Politique budgétaire américaine** : Selon nous, les projets de loi proposés par l'administration Biden auront un effet essentiellement neutre pour les investisseurs en actions américaines. À notre avis, la hausse des impôts pourrait peser sur les dépenses de consommation et avoir l'effet en aval d'un ralentissement de l'activité économique aux États-Unis. En utilisant les recettes fiscales supplémentaires pour financer les dépenses budgétaires liées à l'amélioration des infrastructures, l'effet cumulatif de la politique sur la croissance pourrait être nul.
- **Prospérité commune** : Dans le cadre de la plus importante modification de l'approche de la Chine vis-à-vis des entreprises depuis l'ouverture de son économie aux marchés étrangers, l'approche de Beijing en ce qui concerne la redistribution de la richesse et son influence dans divers secteurs a pris de nombreuses personnes au dépourvu. Notre analyse de cette politique suit son cours, mais les récentes mesures prises à l'égard de sociétés technologiques pourraient ralentir la croissance des bénéfices ou réduire l'appétit pour le risque lié à la détention d'actions dans la région, ce qui ferait chuter les valorisations. Parmi les autres possibilités, mentionnons un désinvestissement dans les activités commerciales en Chine, qui profiterait aux marchés voisins de l'Asie-Pacifique.

Selon notre **point de vue stratégique**, bon nombre des risques qui existaient avant la pandémie sont toujours d'actualité; les évaluations élevées dans les économies développées nuiront probablement aux cours, et certaines des bulles les plus importantes existent à l'extérieur des actions, au sein du marché des titres à revenu fixe, et sont axées sur les risques liés à la durée et à l'inflation, car les taux sont peu élevés et augmentent, et les écarts de taux de la plupart des titres de créance se sont resserrés pour revenir à leurs niveaux prépandémiques.

Figure 2 : Baisse importante du rendement attendu des portefeuilles traditionnels 60/40 dans un contexte de risque accru (\$ CA)



Source : Invesco, au 30 sept. 2021. Indices de référence indiqués à la **figure 14**. Ces estimations sont de nature prospective. Elles ne sont pas garanties et comportent des risques, des incertitudes et reposent sur des hypothèses. Veuillez vous reporter à la page 16 pour en savoir plus sur la méthodologie de formulation d'HMC. Ces estimations reflètent les points de vue d'Invesco Investment Solutions; les points de vue d'autres équipes de placement d'Invesco peuvent différer de ceux qui sont présentés ici. Le portefeuille 60/40 est représenté à 60 % par l'indice S&P 500 et à 40 % par l'indice Bloomberg Barclays Aggregate.

Prévisions relatives à la répartition stratégique de l'actif

- Comparativement à un indice de référence mondial 60/40¹, notre portefeuille stratégique est légèrement surpondéré en actions (3,3 %), au détriment des titres à revenu fixe.
- Dans le volet des actions, nous sous-pondérons les États-Unis (-11,4 %) au profit des marchés de l'extérieur des États-Unis, des marchés développés (+8 %) et des marchés émergents (+3,3 %).
- Dans le volet des titres à revenu fixe, nous sous-pondérons fortement les obligations de sociétés américaines de qualité (-12,1 %) et les TACH américains (-5,3 %), tout en augmentant la pondération des obligations américaines à rendement élevé (+4 %), les obligations des marchés émergents (+6,9 %) et les prêts consortiaux à grande échelle (+6,9 %).
- En ce qui concerne les investisseurs axés sur le revenu, la réduction des dividendes durant la pandémie de COVID-19 pourrait bientôt s'inverser, ce qui permettra une plus grande exposition aux actions dans ces modèles.

Observations relatives aux HMC en 2022

- Actions** : Notre estimation à l'égard des actions américaines à grande capitalisation (en dollars américains) pour la prochaine décennie est de 6,7 %, soit environ 10 % de moins que les rendements enregistrés au cours de la dernière décennie. Cette précision est importante, étant donné que les actions américaines représentent plus de la moitié de la capitalisation boursière mondiale. Bien qu'ils représentent une capitalisation boursière beaucoup plus modeste, notre estimation à l'égard des marchés émergents est d'environ 3 % supérieure à ce qu'elle était dans le passé, ce qui contraste fortement avec celle des États-Unis, avec un rendement de 9,2 % en raison de l'amélioration des bénéfiques et des composantes de base de la valorisation. La plupart des HMC à l'égard des actions ont augmenté au dernier trimestre et sont en moyenne beaucoup plus élevées qu'il y a un an (en hausse de 0,3 % et de 0,7 %, respectivement, pour les actions mondiales), sauf au Royaume-Uni et en France, où les prévisions de bénéfiques ont reculé. Les bénéfiques réels, en particulier dans les marchés développés, ont augmenté au cours de la dernière année, mais sont légèrement inférieurs à ceux du trimestre précédent. L'inflation devrait augmenter dans la plupart des économies à l'échelle mondiale, et nous avons ajusté notre mesure de prédilection cette année en utilisant l'inflation fondée sur le marché plutôt que les prévisions consensuelles. Au cours de la dernière année, la hausse des valorisations et la diminution des rendements en dividendes ont nuï aux rendements boursiers. Le dollar américain devrait reculer par rapport aux monnaies des autres pays développés, ce qui devrait favoriser le rendement, mais nuire légèrement aux rendements des marchés émergents.
- Titres à revenu fixe** : Les HMC à l'égard des titres à revenu fixe augmentent par rapport à leurs creux historiques; les obligations mondiales dans l'ensemble devraient enregistrer un rendement de 2,2 % et les obligations mondiales à rendement élevé, de seulement 4,3 %. Les taux sont généralement plus élevés qu'il y a un an, et nous prévoyons qu'ils continueront de grimper sur l'ensemble de la courbe des taux, faisant légèrement augmenter nos HMC pour les obligations mondiales. Le rendement sur périodes mobiles augmente, étant donné que la courbe s'accroît. Nous croyons que le contexte est devenu plus difficile pour les titres de créance à rendement élevé, car les taux obligataires actuels diminuent et les écarts de taux sont plus faibles qu'il y a un an. Au dernier trimestre, ces deux tendances se sont légèrement inversées en raison de la récente volatilité. Les pertes sur créances devraient être plus faibles dans la plupart des marchés, ce qui rehaussera le rendement.
- Placements non traditionnels** : Les actifs réels, comme l'immobilier, les infrastructures et les produits de base, ont progressé durant le trimestre, tandis que la situation a été quelque peu contrastée au cours de la dernière année. Selon nous, les deux représentent des facteurs de transmission de l'inflation, car les hausses d'inflation sont considérées comme des facteurs positifs. La plus grande partie du rendement supplémentaire de notre estimation pour l'ensemble des produits de base provient du rendement au comptant réel et du rendement sur garantie collatérale; cette dynamique est plus courante dans les secteurs sensibles à l'inflation, comme l'énergie et les animaux d'élevage, que dans les métaux précieux. Du côté des FPI, la hausse des valorisations a nuï aux HMC par rapport à il y a un an, de même que la baisse prévue des dividendes. Dans les infrastructures mondiales, les composantes de base ont évolué de façon comparable, mais elles ont profité de l'attente de dividendes et de bénéfiques plus élevés que ceux des FPI.
- Actifs privés** : Dans toutes nos estimations, les actifs privés continuent d'offrir des primes par rapport aux marchés publics, malgré de légères différences en ce qui concerne les composantes de base. Les prévisions relatives aux placements privés ont augmenté au cours du trimestre en raison des taux de croissance plus élevés et de la hausse modeste des valorisations, mais elles ont fait du surplace par rapport à l'année précédente. Nous constatons que les coûts de financement liés à l'émission de titres de créance ont considérablement diminué au cours de la dernière année; toutefois, cette baisse a été neutralisée par la hausse des valorisations et la croissance plus faible des bénéfiques. Notre estimation à l'égard des biens immobiliers de base a légèrement augmenté par rapport à l'an dernier, en raison de la hausse des revenus, de l'inflation et de la croissance du bénéfice d'exploitation net, mais elle a été contrebalancée par la hausse des valorisations. Du côté des titres de créance privés, la diminution des taux de perte devrait rehausser nos HMC.



Alessio de Longis

Gestionnaire de portefeuille principal,
chef de la répartition tactique de l'actif,
Invesco Investment Solutions

Pour en savoir plus sur notre cadre d'analyse
macroéconomique, consultez l'article sur la
méthodologie de formulation d'HMC.

Point de vue tactique

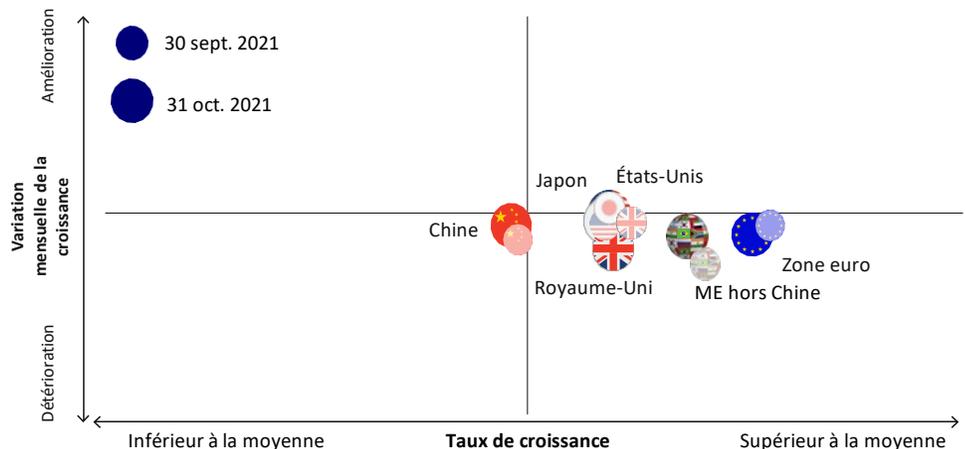
Les indicateurs économiques avancés continuent de décroître à un rythme modéré dans l'ensemble des régions. Aux États-Unis, la faiblesse se manifeste surtout dans les enquêtes sur la confiance des consommateurs, tandis que les résultats des enquêtes auprès des entreprises, l'activité manufacturière et les indicateurs relatifs à l'habitation demeurent résilients. Dans la zone euro et au Royaume-Uni, l'anticipation d'un ralentissement de la demande manufacturière, l'augmentation des stocks et le manque de confiance des consommateurs viennent confirmer le ralentissement observé ces derniers mois. Même si l'activité en Chine devrait être inférieure à la moyenne à court terme, la tendance négative qui se dégage des résultats des enquêtes dans les secteurs manufacturier et immobilier est en train de se dissiper, ce qui indique une certaine stabilisation, tandis que les conditions monétaires et de crédit s'améliorent peu à peu. Notre cadre d'analyse macroéconomique laisse encore entrevoir un régime d'expansion, avec une activité économique mondiale supérieure à la normale à long terme et une amélioration de l'appétit pour le risque à l'échelle mondiale (figures 3a, 3b et 4).

Figure 3a : Le cadre d'analyse macroéconomique laisse prévoir un régime d'expansion et la Chine amorce sa reprise

Indicateurs économiques avancés		Appétit pour le risque mondial	Régimes macroéconomiques attendus
Région	Taux de croissance actuel		
Monde	Supérieur à la moyenne	Variation des attentes de croissance mondiale Amélioration des attentes de croissance	Expansion
États-Unis	Supérieur à la moyenne		Expansion
Marchés développés hors É.-U.	Supérieur à la moyenne		Expansion
Europe	Supérieur à la moyenne		Expansion
Royaume-Uni	Supérieur à la moyenne		Expansion
Japon	Supérieur à la moyenne		Expansion
Marchés émergents	Supérieur à la moyenne		Expansion
Chine	Inférieur à la moyenne		Reprise
Marchés émergents hors Chine	Supérieur à la moyenne		Expansion

Sources : Bloomberg L.P., Macrobond et recherche et calculs d'Invesco Investment Solutions. Indicateurs économiques avancés exclusifs d'Invesco Investment Solutions. Données des régimes macroéconomiques au 31 octobre 2021. Les indicateurs économiques avancés sont des mesures exclusives et prospectives du niveau de croissance économique. L'indicateur du cycle d'appétit pour le risque mondial (GRACI) est une mesure exclusive de l'humeur des marchés à l'égard du risque.

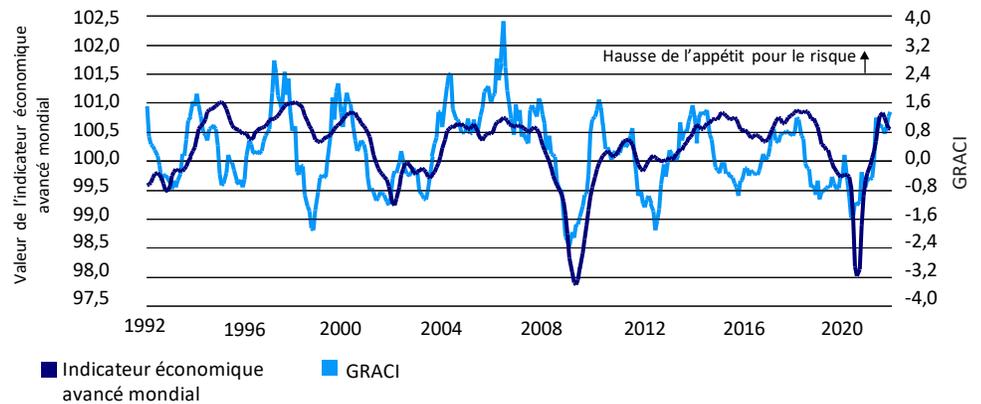
Figure 3b : Les indicateurs économiques avancés continuent de décroître à un rythme modéré dans l'ensemble des régions



Sources : Bloomberg L.P., Macrobond et recherche et calculs d'Invesco Investment Solutions. Indicateurs économiques avancés exclusifs d'Invesco Investment Solutions. Données des régimes macroéconomiques au 31 octobre 2021. Les indicateurs économiques avancés sont des mesures exclusives et prospectives du niveau de croissance économique. L'indicateur du cycle d'appétit pour le risque mondial (GRACI) est une mesure exclusive de l'humeur des marchés à l'égard du risque.

Figure 4 : L'appétit pour le risque continue d'augmenter à l'échelle mondiale

IIS : GRACI et cycle économique mondial

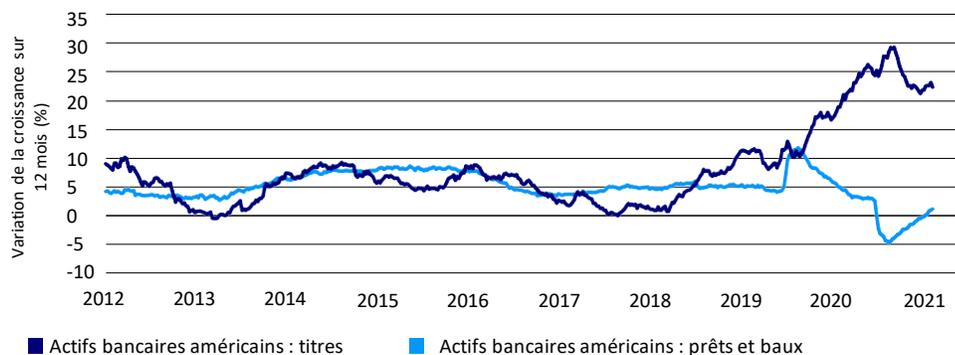


Sources : Bloomberg L.P., MSCI, FTSE, Barclays et J.P. Morgan, et recherche et calculs d'Invesco Investment Solutions, du 1er janvier 1992 au 31 octobre 2021. L'indicateur économique avancé mondial est une mesure exclusive et prospective du niveau de croissance de l'économie. Un résultat supérieur (inférieur) à 100 pour l'indicateur économique avancé mondial signale une croissance supérieure (inférieure) à la moyenne à long terme. L'indicateur du cycle d'appétit pour le risque mondial (GRACI) est une mesure exclusive de l'humeur des marchés à l'égard du risque. Un résultat supérieur (inférieur) à zéro indique une rémunération positive (négative) pour la prise de risque sur les marchés financiers mondiaux récemment. Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs.

La réévaluation des attentes à l'égard de la politique monétaire survenue au cours des dernières semaines aussi bien dans les marchés développés que dans les marchés émergents est impressionnante et le signe que les participants au marché partagent l'opinion selon laquelle les cycles de resserrement imminents seront probablement marqués dans leur phase initiale et de courte durée. Les attentes quant aux relèvements de taux ont augmenté de manière appréciable, à cause d'une inflation supérieure à la cible et des préoccupations persistantes concernant les goulets d'étranglement des chaînes d'approvisionnement. L'orientation actuelle de la politique monétaire des banques centrales est mise à rude épreuve. Aux États-Unis, les marchés obligataires prévoient un premier relèvement de taux d'ici au milieu de 2022, soit beaucoup plus tôt que les projections actuelles de la Réserve fédérale américaine (la Fed). La Banque du Canada a mis fin prématurément à son programme d'assouplissement quantitatif, et les marchés obligataires locaux s'attendent à deux hausses de taux en l'espace d'un an. La Banque de réserve d'Australie a abandonné sa stratégie de contrôle de la courbe des taux, laissant les taux des obligations à 2 ans augmenter à 80 points de base (pb), alors que sa cible est de 10 pb. La forte réévaluation a également touché les courbes de taux en Europe et au Royaume-Uni².

Cette réévaluation n'a pas donné lieu à une hausse des taux obligataires à long terme, comme on aurait pu s'y attendre. Les courbes de taux se sont plutôt fortement aplaties, les taux à long terme étant restés inchangés ou ayant diminué au cours des derniers mois. Cette dynamique cadre avec l'anticipation d'un cycle de resserrement de courte durée et d'un retour à une faible croissance et à une faible inflation qui sont caractéristiques de la conjoncture depuis la grande crise financière, où le point d'équilibre des taux d'intérêt demeure bas. Des pressions baissières sur les taux obligataires à long terme sont un indicateur d'une tendance persistante à l'épargne par précaution dans le secteur privé. La demande de crédit demeure faible malgré l'abondance du crédit disponible et la souplesse des conditions financières. Jusqu'ici, la forte croissance de la masse monétaire au cours des dernières années est canalisée vers les actifs financiers plutôt que vers la consommation et les investissements. Comme l'illustre la **figure 3**, les actifs financiers détenus par les banques (principalement des titres du Trésor et d'organismes) ont augmenté de plus de 20 % sur un an, tandis que la croissance des prêts est stable³. Alors que la stimulation budgétaire commencera à diminuer en 2022, la demande du secteur privé devra prendre le relais, mais les données économiques à ce jour laissent présager une difficile transition. Les courbes de taux à l'échelle mondiale évoluent en conséquence.

Figure 5 : La masse monétaire a été canalisée vers les marchés obligataires plutôt que vers la croissance des prêts, car la demande de crédit reste faible



Sources : Réserve fédérale et Bloomberg L.P, au 31 octobre 2021.

Même si le régime d'expansion persiste, la tournure des événements accroît la probabilité de l'atteinte d'un sommet cyclique à court terme. Lorsque les investisseurs partout dans le monde commenceront à faire peu de cas d'un ralentissement plus généralisé de la croissance dans les marchés de titres à revenu fixe et les marchés boursiers, notre cadre d'analyse s'orientera vers une répartition plus défensive de l'actif.

Positionnement des placements

Au sein de notre modèle de répartition tactique mondiale de l'actif, nous conservons une **position plus risquée** que celle de notre indice de référence¹, avec une **surpondération des actions, des titres de créance risqués et des facteurs cycliques au détriment des obligations gouvernementales, des titres de créance de qualité supérieure ainsi que des facteurs et secteurs défensifs** (figures 4, 5 et 6). En particulier :

- En ce qui concerne les **actions**, nous privilégions les marchés émergents, compte tenu de leur croissance mondiale supérieure à la moyenne, de l'accroissement de l'appétit pour le risque et de l'évaluation élevée du dollar américain, facteurs qui soutiennent habituellement les bénéfices et les cours boursiers à l'extérieur des États-Unis à moyen terme. Nous continuons de privilégier les facteurs de la (petite) taille et de la valeur dans toutes les régions. De plus, nous penchons pour le facteur du momentum, qui s'applique actuellement aux actions de valeur et à petite capitalisation, ce qui concentre les risques dans les facteurs cycliques et réduit la diversification du portefeuille par rapport aux dernières années.
- En ce qui concerne les **titres à revenu fixe**, nous surpondérons le risque de crédit⁴ et optons pour une durée courte par rapport à l'indice de référence. Nous privilégions les titres de créance risqués malgré les écarts de taux serrés et nous sommes en quête de revenu dans un environnement de faible volatilité. Nous surpondérons les obligations à rendement élevé, les prêts bancaires et les titres de créance des marchés émergents au détriment des titres de créance de catégorie investissement et des obligations d'État. Nous préférons les obligations du Trésor américain aux obligations d'État des autres pays développés en raison de leurs taux plus avantageux.
- Sur les **marchés des changes**, nous avons réduit davantage l'exposition aux devises et surpondéré le dollar américain, car la croissance décevante sur les marchés développés à l'extérieur des États-Unis représente un certain risque à court terme pour les devises malgré les évaluations attrayantes. Du côté des marchés développés, nous privilégions l'euro, le yen, le dollar canadien, le dollar de Singapour et la couronne norvégienne, tandis que nous sous-pondérons la livre sterling, le franc suisse et le dollar australien. Sur les marchés émergents, nous préférons les monnaies à rendement élevé dont l'évaluation est intéressante, comme le rouble russe, la roupie indienne, la roupie indonésienne et le réal brésilien.

1 Indice de référence mondial 60/40 (formé à 60 % de l'indice MSCI Monde tous pays et à 40 % de l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate USD Hedged)

2 Données en date du 1er novembre 2021.

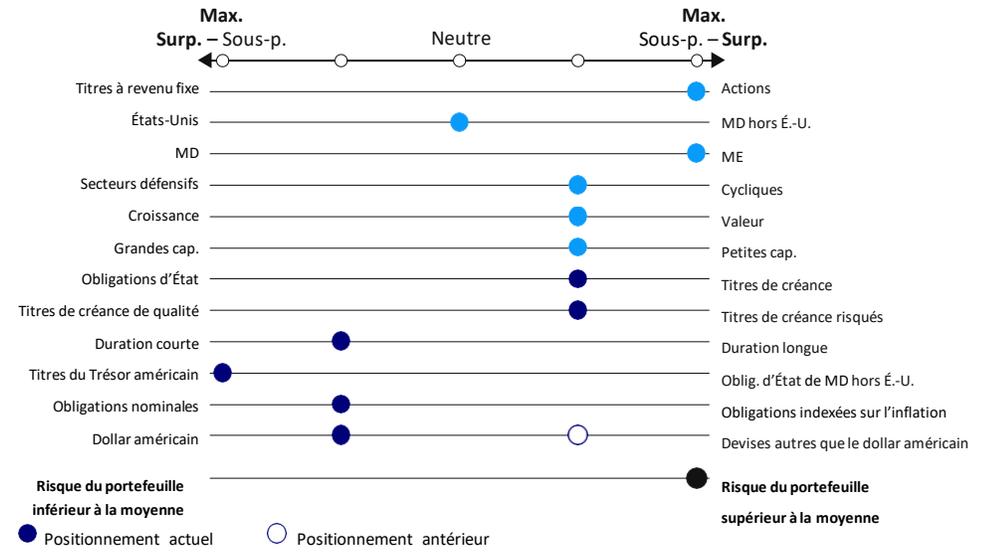
3 Source : Réserve fédérale américaine, Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States – H.8, 29 octobre 2021

4 Le risque de crédit est égal à la durée multipliée par l'écart.

5 Consultez notre document de réflexion intitulé « [Dynamic Multifactor Strategies: A Macro Regime Approach](#) » (de Longis, Haghbin, 2020).

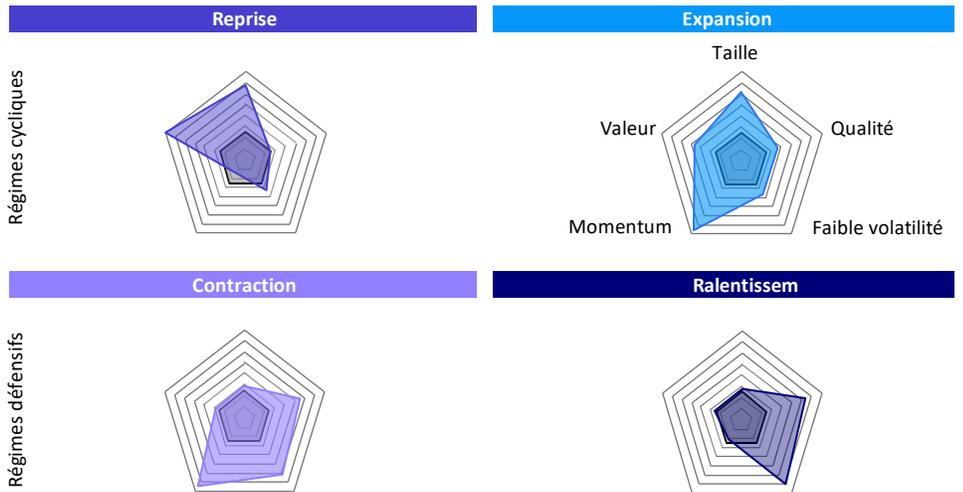
Figure 6 : Répartition tactique relative de l'actif

Passer à une surpondération du dollar américain



Source : Invesco Investment Solutions, 31 octobre 2021. MD = marchés développés. ME = marchés émergents. FX = change. À titre d'illustration seulement.

Figure 7 : En régime d'expansion, les facteurs privilégiés sont la taille (modeste), la valeur et le momentum⁵

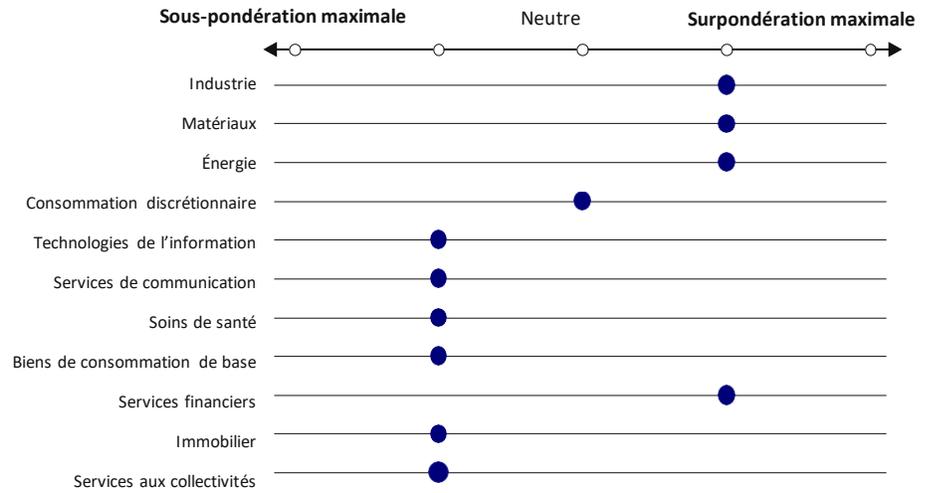


Sources : Invesco Investment Solutions, indice de référence (indice Russell 1000), modèle dynamique (Russell 1000 Dynamic Multifactor Strategy), rendements hebdomadaires, de juillet 2001 à septembre 2021. La période d'échantillonnage est choisie en fonction de la disponibilité des données sur l'indice.

Graphiques en toile d'araignée pour les quatre phases économiques, illustrant la répartition des facteurs en fonction de leurs rendements excédentaires par rapport à l'indice de référence.

Figure 8 : Positionnement sectoriel tactique

Nous continuons de privilégier les secteurs cycliques au détriment des secteurs défensifs



Source : Invesco Investment Solutions, 31 octobre 2021. Répartition sectorielle dérivée de la répartition par facteur et par style. À titre d'illustration seulement.

3

Perspectives des marchés mondiaux



Kristina Hooper
Stratège en chef des marchés mondiaux



Arnab Das
Stratège des marchés mondiaux, EMOA



Brian Levitt
Stratège des marchés mondiaux,
Amérique du Nord

Sommaire

Points de vue sur la répartition de l'actif
[Perspectives des marchés mondiaux](#)

Hypothèses des marchés de capitaux pour 2022

Perspectives de la stratégie des marchés mondiaux 2022

Revue

La conjoncture économique mondiale a été plus difficile au troisième trimestre qu'au deuxième. L'expansion mondiale s'est poursuivie, mais à un rythme plus modeste, car de nombreux pays ont été confrontés à des vents contraires liés à la propagation du variant Delta de la COVID-19 et aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement. La croissance de l'économie américaine a considérablement ralenti au cours du trimestre, en raison de ces facteurs.

Les actions mondiales ont subi les pressions à cause de divers facteurs, notamment la hausse des taux, et ont terminé le trimestre à peu près au niveau où elles l'avaient commencé. Les actions des marchés émergents ont cédé du terrain du fait du ralentissement de la croissance et des craintes d'une intensification des mesures réglementaires en Chine. Les produits de base ont fait belle figure, enregistrant de solides gains au cours de la période. Le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a fortement augmenté à la fin du trimestre. La plupart des catégories de titres à revenu fixe ont fait du surplace au cours du trimestre.

Perspectives

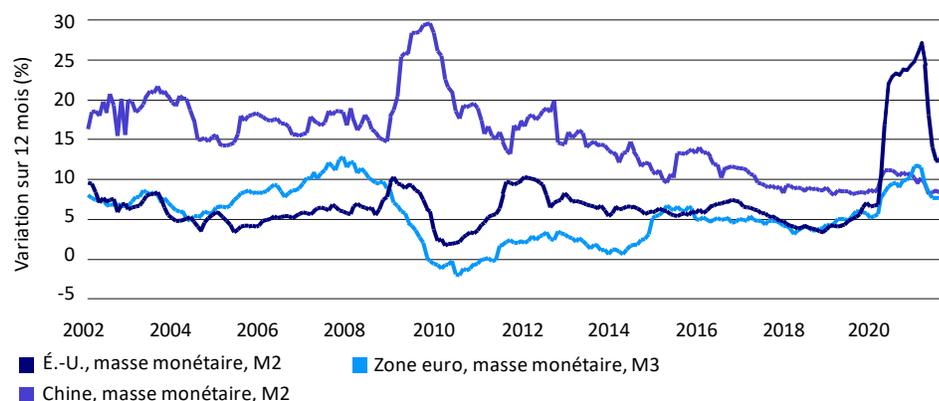
Nous nous attendons à une amélioration de la conjoncture économique au quatrième trimestre, en particulier aux États-Unis. Ce pays profite d'une baisse des cas de COVID-19, grâce à une modeste augmentation des niveaux de vaccination, ce qui devrait entraîner une accélération de la croissance économique. Toutefois, nous prévoyons un ralentissement de la croissance économique qui se rapprochera des taux tendanciels à long terme en 2022, en raison de la diminution des mesures de relance budgétaire et de la normalisation de l'économie.

Dans ce contexte, nous demeurons optimistes à l'égard de notre scénario de base, qui prévoit que la réouverture de l'économie se poursuivra. Nous nous attendons à ce que les pays redoublent d'efforts pour accélérer la vaccination. Nous nous attendons également à ce que les décideurs, surtout aux États-Unis, continuent d'apporter leur soutien en cas d'une recrudescence de la pandémie. En 2022, les progrès soutenus en matière de vaccination, de même que la mise au point de pilules efficaces pour réduire le nombre d'hospitalisations et de décès attribuables à la COVID-19, devraient favoriser un retour à un monde plus normal et ressemblant à celui que nous avons connu avant la pandémie.

L'inflation demeure un risque extrême. Puisque les économies poursuivent leur réouverture et que les dépenses augmentent, l'inflation devrait rester élevée, mais cela ne devrait pas inciter la Réserve fédérale américaine (Fed) à accélérer le resserrement monétaire. La Fed conserve une orientation patiemment expansionniste et semble avoir tiré des leçons de l'année 2013; elle avance avec prudence dans la normalisation de sa politique monétaire. Pour ce faire, elle dispose d'une plus grande souplesse, étant donné qu'elle a adopté l'an dernier une politique de ciblage de l'inflation moyenne. Par ailleurs, nous nous attendons à ce que l'inflation atteigne un sommet d'ici le milieu de 2022, à mesure que les problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement seront résolus et que la demande refoulée s'estompera. À plus long terme, l'évolution démographique et l'innovation devraient avoir un effet désinflationniste.

Figure 9 : La croissance de la masse monétaire a plafonné

Croissance de la masse monétaire dans certaines économies



Sources : Macrobond, Réserve fédérale américaine, Banque centrale européenne, Banque populaire de Chine, US Census Bureau et Invesco, au 31 octobre 2021.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur le marché et le positionnement économique d'Invesco, consultez nos prochaines Perspectives de mi-année 2021.

Répercussions sur les catégories d'actif

Dans notre scénario de base, nous prévoyons que les actions surpasseront les titres à revenu fixe au cours des prochains mois, mais dans une moindre mesure. Nous nous attendons à ce que le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans augmente d'ici la fin de l'année. Les régions, les secteurs et les styles plus cycliques devraient selon nous dominer, à court terme, même si, à un moment donné, nous nous attendons à ce que les actions de croissance et défensives leur dament légèrement le pion. Si le scénario d'inflation élevée devait se concrétiser, nous nous attendons à ce que les produits de base, l'immobilier, les obligations du Trésor indexées sur l'inflation et les actions, en particulier celles des services financiers, se comportent bien.

13

4

Hypothèses des marchés de capitaux pour 2022

Figure 10 : Prévisions à l'égard des catégories d'actif sur 10 ans (\$ CA)

Legend: ■ Titres à revenu fixe, ■ Actions, ■ Placements non traditionnels

Catégorie	Risque attendu (%)	Rendement arithmétique prévu (%)
Titres à revenu fixe	~10	~1
Titres à revenu fixe	~10	~2
Titres à revenu fixe	~10	~3
Titres à revenu fixe	~10	~4
Titres à revenu fixe	~10	~5
Titres à revenu fixe	~10	~6
Titres à revenu fixe	~10	~7
Titres à revenu fixe	~10	~8
Titres à revenu fixe	~10	~9
Titres à revenu fixe	~10	~10
Titres à revenu fixe	~10	~11
Titres à revenu fixe	~10	~12
Titres à revenu fixe	~10	~13
Titres à revenu fixe	~10	~14
Titres à revenu fixe	~10	~15
Titres à revenu fixe	~10	~16
Titres à revenu fixe	~10	~17
Titres à revenu fixe	~10	~18
Titres à revenu fixe	~10	~19
Titres à revenu fixe	~10	~20
Titres à revenu fixe	~10	~21
Titres à revenu fixe	~10	~22
Titres à revenu fixe	~10	~23
Titres à revenu fixe	~10	~24
Titres à revenu fixe	~10	~25
Titres à revenu fixe	~10	~26
Titres à revenu fixe	~10	~27
Titres à revenu fixe	~10	~28
Titres à revenu fixe	~10	~29
Titres à revenu fixe	~10	~30
Titres à revenu fixe	~10	~31
Titres à revenu fixe	~10	~32
Titres à revenu fixe	~10	~33
Titres à revenu fixe	~10	~34
Titres à revenu fixe	~10	~35
Titres à revenu fixe	~10	~36
Titres à revenu fixe	~10	~37
Titres à revenu fixe	~10	~38
Titres à revenu fixe	~10	~39
Titres à revenu fixe	~10	~40
Actions	~15	~8
Actions	~15	~9
Actions	~15	~10
Actions	~15	~11
Actions	~15	~12
Actions	~15	~13
Actions	~15	~14
Actions	~15	~15
Actions	~15	~16
Actions	~15	~17
Actions	~15	~18
Actions	~15	~19
Actions	~15	~20
Actions	~15	~21
Actions	~15	~22
Actions	~15	~23
Actions	~15	~24
Actions	~15	~25
Actions	~15	~26
Actions	~15	~27
Actions	~15	~28
Actions	~15	~29
Actions	~15	~30
Actions	~15	~31
Actions	~15	~32
Actions	~15	~33
Actions	~15	~34
Actions	~15	~35
Actions	~15	~36
Actions	~15	~37
Actions	~15	~38
Actions	~15	~39
Actions	~15	~40
Placements non traditionnels	~20	~10
Placements non traditionnels	~20	~11
Placements non traditionnels	~20	~12
Placements non traditionnels	~20	~13
Placements non traditionnels	~20	~14
Placements non traditionnels	~20	~15
Placements non traditionnels	~20	~16
Placements non traditionnels	~20	~17
Placements non traditionnels	~20	~18
Placements non traditionnels	~20	~19
Placements non traditionnels	~20	~20
Placements non traditionnels	~20	~21
Placements non traditionnels	~20	~22
Placements non traditionnels	~20	~23
Placements non traditionnels	~20	~24
Placements non traditionnels	~20	~25
Placements non traditionnels	~20	~26
Placements non traditionnels	~20	~27
Placements non traditionnels	~20	~28
Placements non traditionnels	~20	~29
Placements non traditionnels	~20	~30
Placements non traditionnels	~20	~31
Placements non traditionnels	~20	~32
Placements non traditionnels	~20	~33
Placements non traditionnels	~20	~34
Placements non traditionnels	~20	~35
Placements non traditionnels	~20	~36
Placements non traditionnels	~20	~37
Placements non traditionnels	~20	~38
Placements non traditionnels	~20	~39
Placements non traditionnels	~20	~40

Source : Invesco, au 30 sept. 2021. Indices de référence indiqués à la figure 14. Ces estimations sont de nature prospective. Elles ne sont pas garanties et comportent des risques, des incertitudes et reposent sur des hypothèses. Veuillez vous reporter à la page 15 pour en savoir plus sur la méthodologie de formulation d'HMC. Ces estimations reflètent les points de vue d'Invesco Investment Solutions; les points de vue d'autres équipes de placement d'Invesco peuvent différer de ceux qui sont présentés ici. **Les rendements, qu'ils soient réels ou simulés, ne sont pas garants des résultats futurs.**

Figure 11 : Écart entre les HMC : hypothèses sur 5 ans moins celles sur 10 ans (\$ CA)

Legend: ■ Titres à revenu fixe, ■ Actions, ■ Placements non traditionnels

Catégorie	Rendement sur 10 ans (%)	Rendement sur 5 ans (%)	Écart (5 ans - 10 ans) (%)
Titres à revenu fixe	~1	~1	0
Titres à revenu fixe	~2	~2	0
Titres à revenu fixe	~3	~3	0
Titres à revenu fixe	~4	~4	0
Titres à revenu fixe	~5	~5	0
Titres à revenu fixe	~6	~6	0
Titres à revenu fixe	~7	~7	0
Titres à revenu fixe	~8	~8	0
Titres à revenu fixe	~9	~9	0
Titres à revenu fixe	~10	~10	0
Titres à revenu fixe	~11	~11	0
Titres à revenu fixe	~12	~12	0
Titres à revenu fixe	~13	~13	0
Titres à revenu fixe	~14	~14	0
Titres à revenu fixe	~15	~15	0
Titres à revenu fixe	~16	~16	0
Titres à revenu fixe	~17	~17	0
Titres à revenu fixe	~18	~18	0
Titres à revenu fixe	~19	~19	0
Titres à revenu fixe	~20	~20	0
Titres à revenu fixe	~21	~21	0
Titres à revenu fixe	~22	~22	0
Titres à revenu fixe	~23	~23	0
Titres à revenu fixe	~24	~24	0
Titres à revenu fixe	~25	~25	0
Titres à revenu fixe	~26	~26	0
Titres à revenu fixe	~27	~27	0
Titres à revenu fixe	~28	~28	0
Titres à revenu fixe	~29	~29	0
Titres à revenu fixe	~30	~30	0
Titres à revenu fixe	~31	~31	0
Titres à revenu fixe	~32	~32	0
Titres à revenu fixe	~33	~33	0
Titres à revenu fixe	~34	~34	0
Titres à revenu fixe	~35	~35	0
Titres à revenu fixe	~36	~36	0
Titres à revenu fixe	~37	~37	0
Titres à revenu fixe	~38	~38	0
Titres à revenu fixe	~39	~39	0
Titres à revenu fixe	~40	~40	0
Actions	~8	~10	~2
Actions	~9	~11	~2
Actions	~10	~12	~2
Actions	~11	~13	~2
Actions	~12	~14	~2
Actions	~13	~15	~2
Actions	~14	~16	~2
Actions	~15	~17	~2
Actions	~16	~18	~2
Actions	~17	~19	~2
Actions	~18	~20	~2
Actions	~19	~21	~2
Actions	~20	~22	~2
Actions	~21	~23	~2
Actions	~22	~24	~2
Actions	~23	~25	~2
Actions	~24	~26	~2
Actions	~25	~27	~2
Actions	~26	~28	~2
Actions	~27	~29	~2
Actions	~28	~30	~2
Actions	~29	~31	~2
Actions	~30	~32	~2
Actions	~31	~33	~2
Actions	~32	~34	~2
Actions	~33	~35	~2
Actions	~34	~36	~2
Actions	~35	~37	~2
Actions	~36	~38	~2
Actions	~37	~39	~2
Actions	~38	~40	~2
Placements non traditionnels	~10	~8	~-2
Placements non traditionnels	~11	~9	~-2
Placements non traditionnels	~12	~10	~-2
Placements non traditionnels	~13	~11	~-2
Placements non traditionnels	~14	~12	~-2
Placements non traditionnels	~15	~13	~-2
Placements non traditionnels	~16	~14	~-2
Placements non traditionnels	~17	~15	~-2
Placements non traditionnels	~18	~16	~-2
Placements non traditionnels	~19	~17	~-2
Placements non traditionnels	~20	~18	~-2
Placements non traditionnels	~21	~19	~-2
Placements non traditionnels	~22	~20	~-2
Placements non traditionnels	~23	~21	~-2
Placements non traditionnels	~24	~22	~-2
Placements non traditionnels	~25	~23	~-2
Placements non traditionnels	~26	~24	~-2
Placements non traditionnels	~27	~25	~-2
Placements non traditionnels	~28	~26	~-2
Placements non traditionnels	~29	~27	~-2
Placements non traditionnels	~30	~28	~-2
Placements non traditionnels	~31	~29	~-2
Placements non traditionnels	~32	~30	~-2
Placements non traditionnels	~33	~31	~-2
Placements non traditionnels	~34	~32	~-2
Placements non traditionnels	~35	~33	~-2
Placements non traditionnels	~36	~34	~-2
Placements non traditionnels	~37	~35	~-2
Placements non traditionnels	~38	~36	~-2
Placements non traditionnels	~39	~37	~-2
Placements non traditionnels	~40	~38	~-2

Source : Invesco, au 30 sept. 2021. Indices de référence indiqués à la figure 14. Ces estimations sont de nature prospective. Elles ne sont pas garanties et comportent des risques, des incertitudes et reposent sur des hypothèses. Veuillez vous reporter à la page 15 pour en savoir plus sur la méthodologie de formulation d'HMC. Ces estimations reflètent les points de vue d'Invesco Investment Solutions; les points de vue d'autres équipes de placement d'Invesco peuvent différer de ceux qui sont présentés ici. **Les rendements, qu'ils soient réels ou simulés, ne sont pas garants des résultats futurs.**

Sommaire

Points de vue sur la répartition de l'actif

Perspectives des marchés mondiaux

Hypothèses des marchés de capitaux pour 2022

Figure 12a : Contribution des composantes de base des HMC à l'égard des actions (\$ CA) (%)

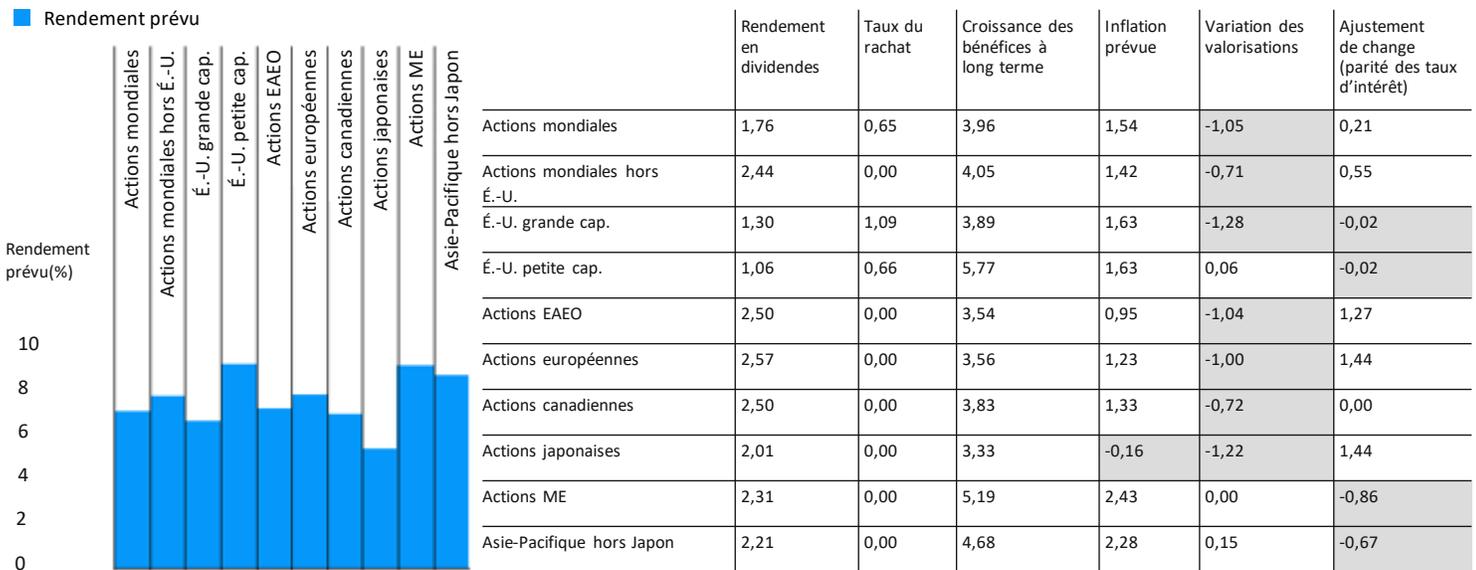


Figure 12b : Contribution et variations trimestrielles des composantes de base des HMC à l'égard des actions (\$ CA) (%)

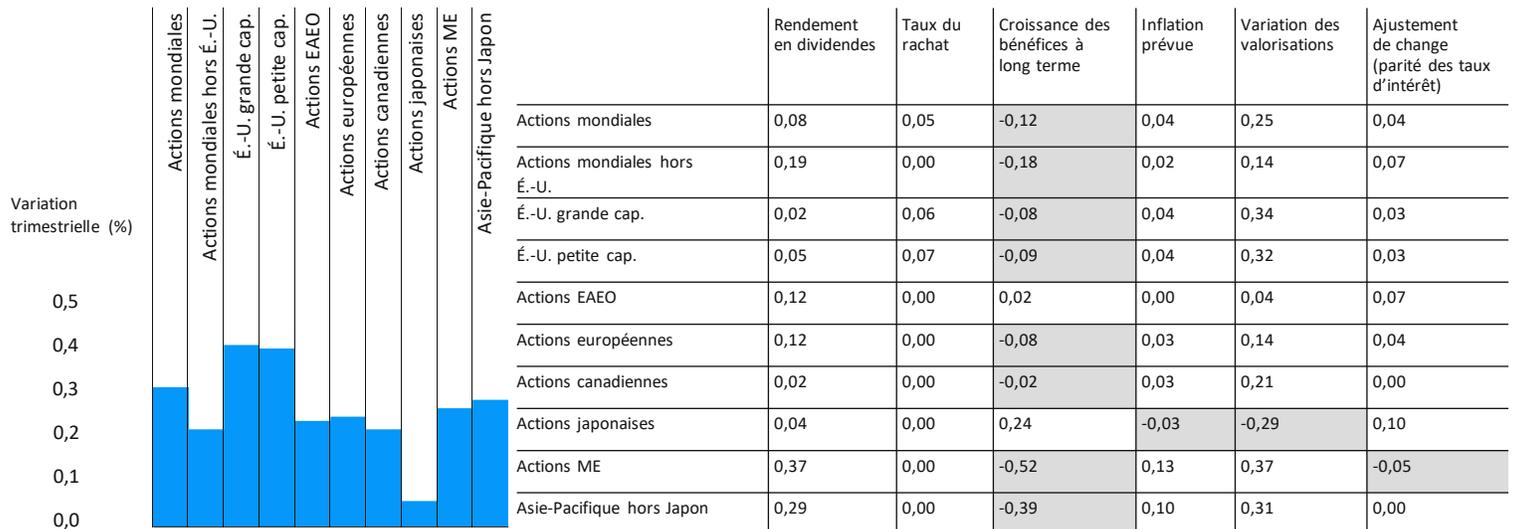
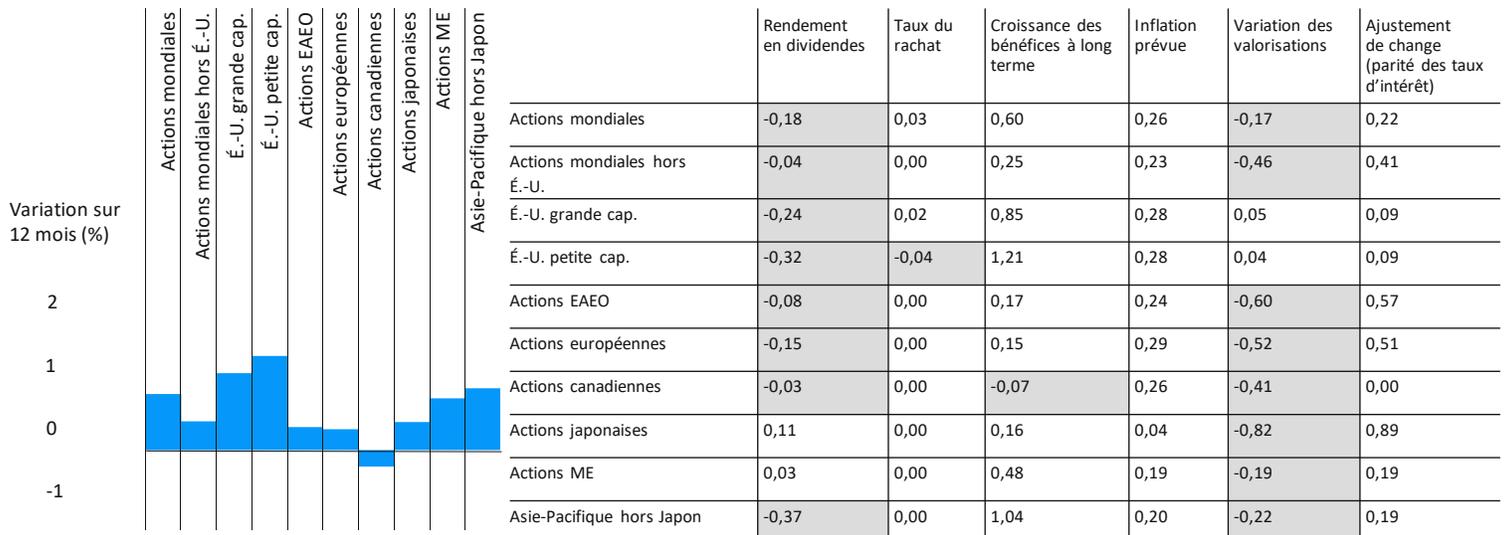


Figure 12c : Contribution et variations annuelles des composantes de base des HMC à l'égard des actions (\$ CA) (%)



Source : Invesco, estimations au 30 septembre 2021. Indices de référence indiqués à la figure 14. Ces estimations sont de nature prospective. Elles ne sont pas garanties et comportent des risques, des incertitudes et reposent sur des hypothèses. Veuillez vous reporter à la page 16 pour en savoir plus sur la méthodologie de formulation d'HMC. Ces estimations reflètent les points de vue d'Invesco Investment Solutions; les points de vue d'autres équipes de placement d'Invesco peuvent différer de ceux qui sont présentés ici. **Les rendements, qu'ils soient réels ou simulés, ne sont pas garantis des résultats futurs.**

Figure 13a : Contribution des composantes de base des HMC à l'égard des titres à revenu fixe (\$ CA) (%)

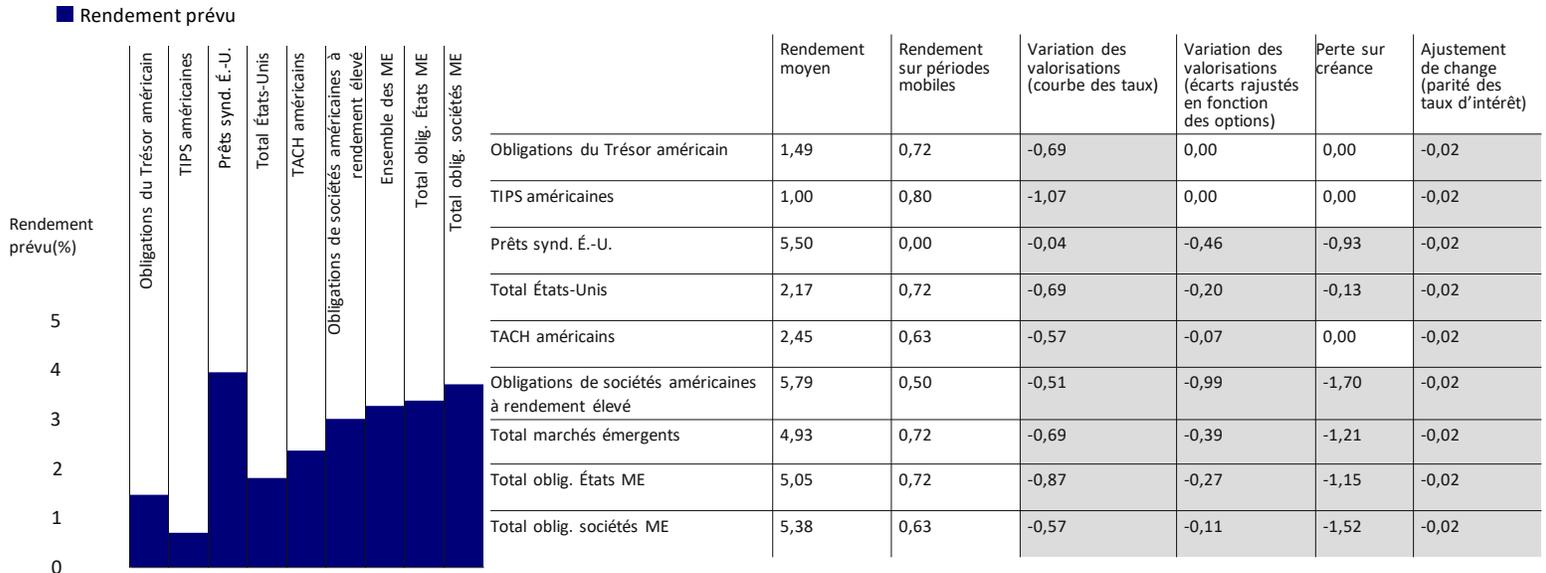


Figure 13b : Contribution et variations trimestrielles des composantes de base des HMC à l'égard des titres à revenu fixe (\$ CA) (%)

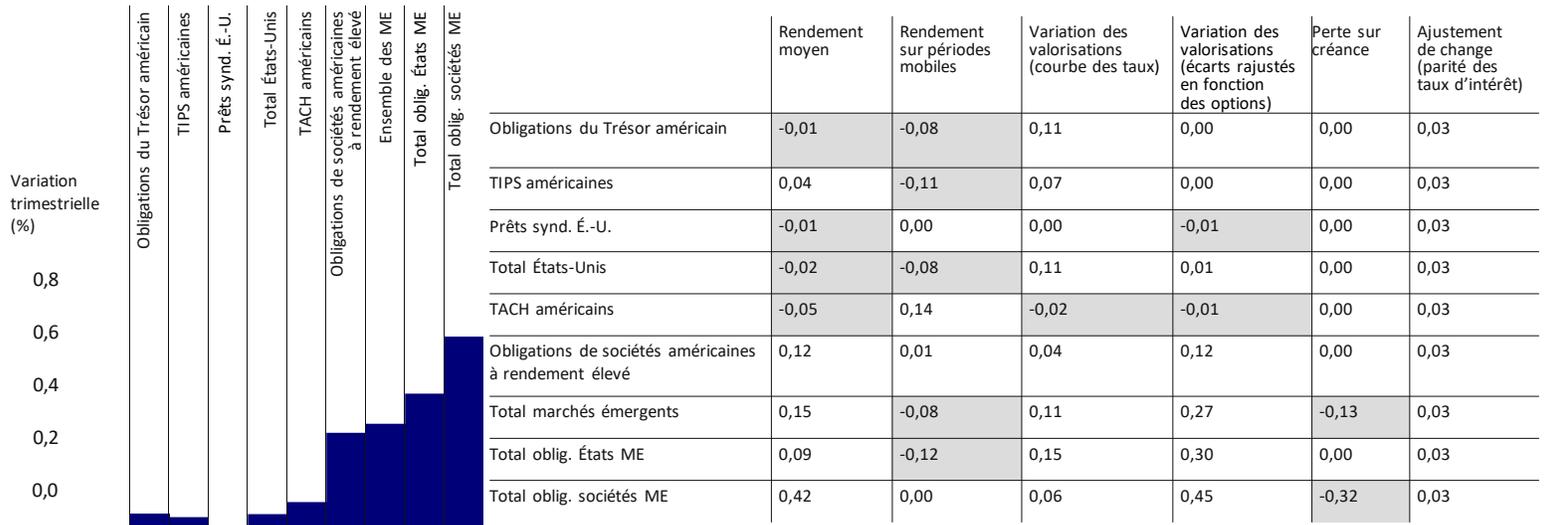
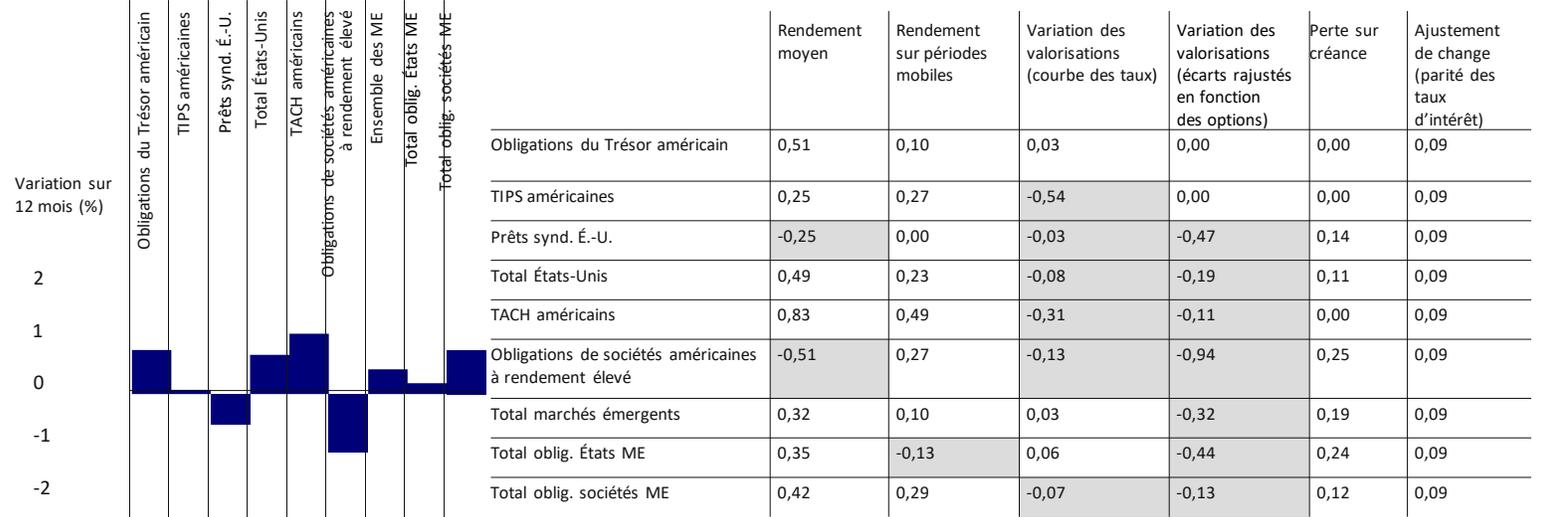


Figure 13c : Contribution et variations annuelles des composantes de base des HMC à l'égard des titres à revenu fixe (\$ CA) (%)



Source : Invesco, estimations au 30 septembre 2021. Indices de référence indiqués à la figure 14. Ces estimations sont de nature prospective. Elles ne sont pas garanties et comportent des risques, des incertitudes et reposent sur des hypothèses. Veuillez vous reporter à la page 16 pour en savoir plus sur la méthodologie de formulation d'HMF. Ces estimations reflètent les points de vue d'Invesco Investment Solutions; les points de vue d'autres équipes de placement d'Invesco peuvent différer de ceux qui sont présentés ici. **Les rendements, qu'ils soient réels ou simulés, ne sont pas garants des résultats futurs.**

Figure 14 : Rendements prévus, risque et profil rendement arithmétique/risque des catégories d'actif sur 10 ans (\$ CA)

	Catégorie d'actif	Indice	Rendement géométrique prévu %	Rendement arithmétique prévu %	Risque attendu %	Profil rendement arithmétique/risque
Titres à revenu fixe	Oblig. Trésor américain court terme	BBG BARC US Tsy Short	0,8	1,1	6,9	0,15
	Oblig. Trésor américain moyen terme	BBG BARC US Tsy IM	1,3	1,7	8,2	0,20
	Oblig. Trésor américain long terme	BBG BARC US Tsy Long	1,3	2,3	14,3	0,16
	TIPS américaines	BBG BARC US TIPS	0,7	1,0	7,0	0,14
	Prêts synd. É.-U.	CSFB Leverage Loan	4,0	4,3	7,8	0,56
	Total États-Unis	BBG BARC US Agg	1,9	2,2	8,6	0,26
	Oblig. sociétés É.-U. de qualité	BBG BARC US IG	1,7	2,1	8,9	0,23
	TACH américains	BBG BARC US MBS	2,4	2,8	9,0	0,31
	Actions privilégiées américaines	BOA ML Fixed Rate Pref Securities	2,9	3,7	12,7	0,29
	Obligations de sociétés américaines à rendement élevé	BBG BARC US HY	3,1	3,4	8,7	0,40
	Total Canada	Indice obligataire universel FTSE Canada	2,0	2,2	6,7	0,33
	Obligations du Trésor canadien	BOA ML Canada Gov	1,3	1,5	7,3	0,21
	Oblig. sociétés canadiennes	BOA ML Canada Corp	2,0	2,2	6,6	0,34
	Total monde	BBG BARC Global Agg	2,2	2,5	8,4	0,30
	Total monde hors É.-U.	BBG BARC Global Agg ex-US	2,3	2,8	9,9	0,29
	Oblig. Trésor monde	BBG BARC Global Tsy	2,1	2,6	9,6	0,27
	Oblig. État monde	BBG BARC Global Sov	1,6	1,9	7,4	0,26
	Obligations de sociétés mondiales	BBG BARC Global Corp	2,1	2,3	7,2	0,32
	Titres mondiaux de première qualité	BBG BARC Global Corp IG	1,9	2,1	7,3	0,29
	Obligations de sociétés zone euro	BBG BARC Euro Agg Credit Corp	2,0	2,5	10,4	0,25
	Oblig. Trésor zone euro	BBG BARC Euro Agg Gov Tsy	2,1	2,7	11,2	0,24
	Oblig. asiatiques de qualité en dollars	BOA ML AC IG	2,5	2,9	9,5	0,30
	Total marchés émergents	BBG BARC EM Agg	3,4	3,8	10,0	0,38
	Total oblig. États ME	BBG BARC EM Sov	3,5	3,9	9,6	0,41
	China Policy Bk & Tsy	BBG BARC China PB Tsy TR	1,9	2,3	9,1	0,26
	Titres de créance chinois en RMB	BBG BARC China Corporate	2,4	2,8	8,6	0,32
	Actions	Actions mondiales	Indice MSCI Monde tous pays	7,1	8,2	15,0
Actions mondiales hors É.-U.		Indice MSCI Monde tous pays hors É.-U.	7,8	9,1	16,7	0,54
Ensemble du marché américain		Indice Russell 3000	6,9	8,1	15,9	0,51
É.-U. grande cap.		S&P 500	6,7	7,7	15,2	0,51
É.-U. moyenne cap.		Russell moyenne capitalisation	7,7	9,1	17,7	0,51
É.-U. petite cap.		Indice Russell 2000	9,2	11,3	21,6	0,52
Actions EAEO		Indice MSCI EAEO	7,3	8,6	16,9	0,51
Actions européennes		Indice MSCI Europe	7,9	9,1	16,9	0,54
Actions zone euro		Indice MSCI Europe hors R.-U.	7,6	9,0	18,0	0,50
R.-U. grande cap.		FTSE 100	8,8	10,3	18,4	0,56
R.-U. petite cap.		FTSE Small Cap UK	9,8	12,3	24,5	0,50
Actions canadiennes		Indice S&P/TSX	7,0	8,3	16,8	0,49
Actions japonaises		Indice MSCI Japon	5,4	7,6	21,9	0,35
Actions ME		Indice MSCI Marchés émergents	9,2	11,5	23,3	0,50
Chine grande cap.		CSI 300	9,5	15,1	37,2	0,41
Actions Asie-Pacifique hors Japon		Indice MSCI Asie-Pacifique hors Japon	7,9	10,2	22,9	0,45
Placements non traditionnels		FPI américaines	Indice FTSE NAREIT Equity	8,6	10,1	17,9
	FPI mondiales	Indice FTSE EPRA/NAREIT Developed	8,1	9,5	17,8	0,53
	Fonds de couverture HFRI	Indice HFRI Hedge Funds	7,1	7,5	8,8	0,85
	Produits de base GS	Indice S&P GSCI	4,9	7,0	21,7	0,32
	Agriculture	Indice S&P GSCI Agriculture	0,3	2,4	21,2	0,11
	Énergie	Indice S&P GSCI Energy	7,4	12,6	35,7	0,35
	Métaux industriels	Indice S&P GSCI Industrial Metals	4,5	6,7	22,1	0,30
Métaux précieux	Indice S&P GSCI Precious Metals	2,2	3,8	18,3	0,21	

Source : Invesco, au 30 sept. 2021. Ces estimations sont de nature prospective. Elles ne sont pas garanties et comportent des risques, des incertitudes et reposent sur des hypothèses. Veuillez vous reporter à la page 15 pour en savoir plus sur la méthodologie de formulation d'HMC. Ces estimations reflètent les points de vue d'Invesco Investment Solutions; les points de vue d'autres équipes de placement d'Invesco peuvent différer de ceux qui sont présentés ici. Agg = total, Infra = infrastructures, Corp = sociétés, DJ = Dow Jones, HY = rendement élevé, Muni = municipalités, Tsy = obligations du Trésor, IM = moyen terme, ML = Merrill Lynch, Sov = titres d'État, EM = marchés émergents, IG = titres de qualité, APAC = Asie-Pacifique, Gov = titres gouvernementaux, MBS = titres adossés à des créances hypothécaires, TIPS = titres du Trésor indexés sur l'inflation.

Figure 15 : Corrélations sur 10 ans (\$ CA)

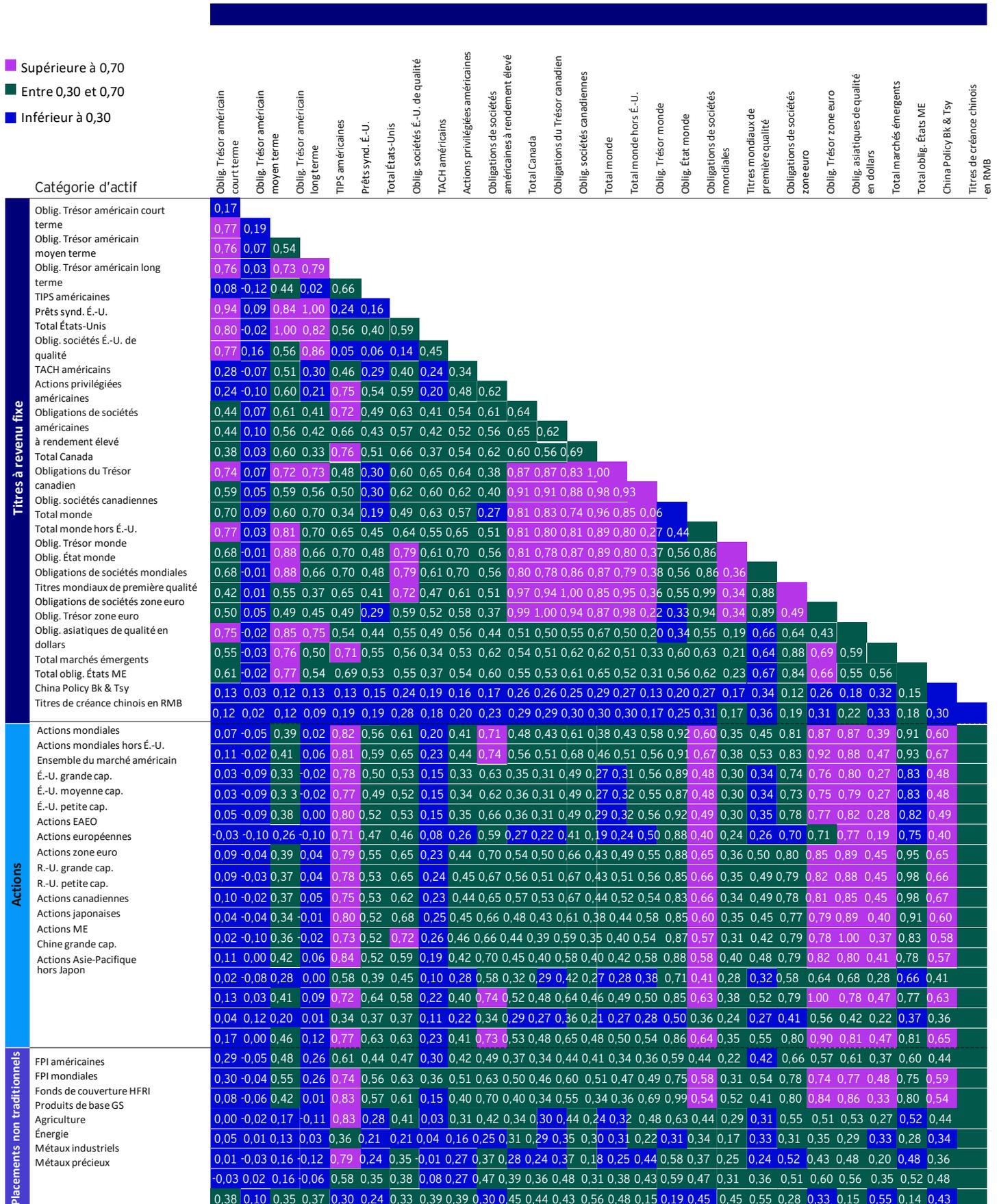
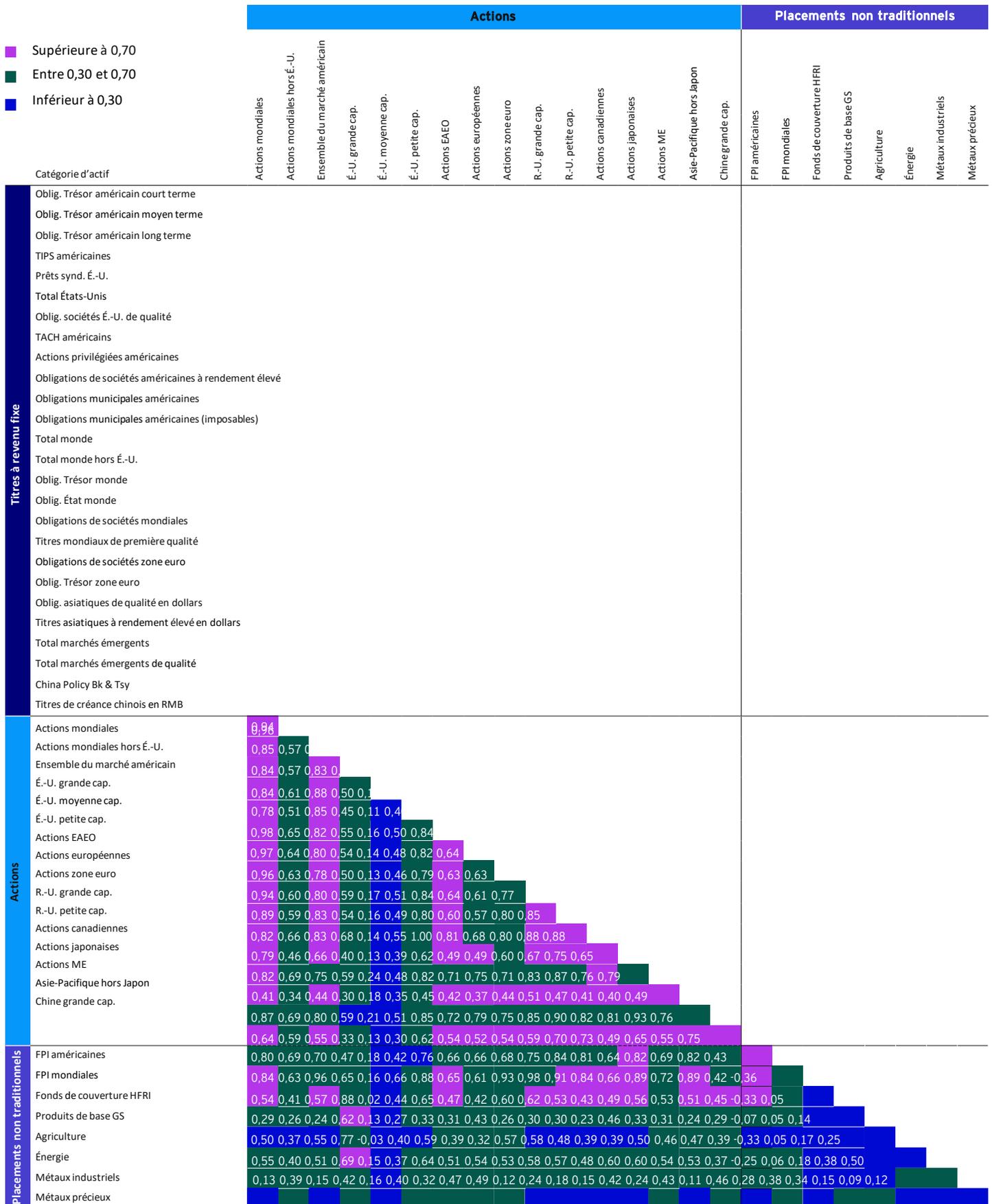


Figure 15 : Corrélations sur 10 ans (\$ CA)

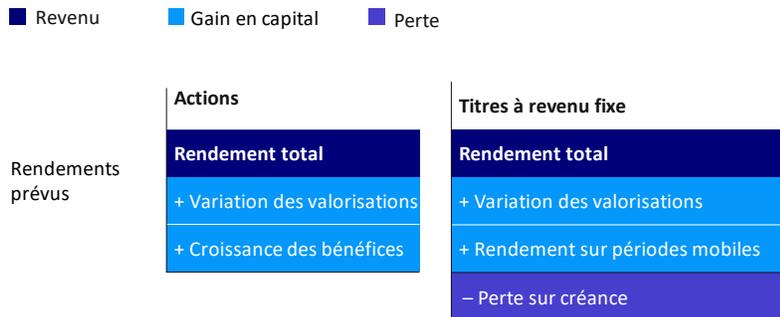


Source : Invesco, au 30 sept. 2021. Indices de référence indiqués à la figure 14. Ces estimations sont de nature prospective. Elles ne sont pas garanties et comportent des risques, des incertitudes et reposent sur des hypothèses. Veuillez vous reporter à la page 16 pour en savoir plus sur la méthodologie de formulation d'HMC. Ces estimations reflètent les points de vue d'Invesco Investment Solutions; les points de vue d'autres équipes de placement d'Invesco peuvent différer de ceux qui sont présentés ici.

À propos de notre méthodologie de formulation d'hypothèses des marchés de capitaux

Nous avons recours à une méthode qui s'appuie sur les paramètres fondamentaux pour estimer les rendements des catégories d'actif. Les estimations des composantes revenu et gain en capital du rendement de chaque catégorie d'actif sont fondées sur des données fondamentales et historiques. Les composantes sont ensuite combinées pour établir les rendements estimatifs (figure 14). Voici un résumé des principaux éléments de la méthodologie utilisée pour formuler nos estimations à long terme (sur 10 ans). Vous pouvez aussi obtenir les hypothèses sur cinq ans sur demande. Pour en savoir plus, consultez notre document de réflexion sur la méthodologie de formulation d'hypothèses sur les marchés financiers.

Figure 16 : Notre approche fondée sur les composantes de base pour l'estimation des rendements



À titre d'illustration seulement.

Les rendements des **titres à revenu fixe** sont composés des éléments suivants :

- **Rendement moyen** : Moyenne du rendement initial et du rendement prévu des obligations.
- **Variation des valorisations (courbe des taux)** : Évolution estimative des valorisations compte tenu de l'évolution de la courbe des taux des obligations du Trésor.
- **Rendement sur périodes mobiles** : Reflète l'incidence sur le prix des obligations détenues au fil du temps. Lorsque la courbe des taux est positive, le prix d'une obligation est avantagé par le fait que les versements d'intérêt demeurent fixes, mais que la durée restante avant l'échéance diminue.
- **Rajustement de crédit** : Estimation de l'incidence possible sur les rendements des décotes et des défaillances.

Les rendements des **actions** sont composés des éléments suivants :

- **Rendement en dividendes** : Dividende par action divisé par le cours du titre.
- **Taux du rachat** : Variation en pourcentage du nombre d'actions en circulation résultant du rachat ou de l'émission d'actions par les sociétés.
- **Variation des valorisations** : Variation prévue de la valeur étant donné le ratio cours/bénéfice (C/B) actuel et l'hypothèse d'un retour au ratio C/B moyen à long terme.
- **Croissance des bénéfices à long terme** : Taux de croissance estimatif des bénéfices fondé sur le PIB réel moyen à long terme par habitant et l'inflation.

Les **ajustements de change** sont fondés sur la théorie de la parité des taux d'intérêt, qui laisse entrevoir une forte relation entre les taux d'intérêt et les taux de change au comptant et à terme entre deux monnaies. La théorie de la parité des taux d'intérêt suppose qu'il n'existe pas d'occasions d'arbitrage sur les marchés des changes. Elle est fondée sur l'idée selon laquelle, à long terme, les investisseurs n'auront pas de préférence entre les taux de rendement variables des dépôts dans différentes devises, car tout rendement excédentaire des dépôts sera compensé par les variations de la valeur relative des devises.

Pour formuler les **estimations de la volatilité** pour les différentes catégories d'actif; nous utilisons les rendements trimestriels historiques mobiles de divers indices de référence du marché. Étant donné que les indices de référence ont des antécédents différents au sein des catégories d'actif et entre elles, nous normalisons les estimations de la volatilité des indices de référence à court terme afin que toutes les séries soient mesurées sur des périodes semblables.

Les **estimations des corrélations** sont calculées en fonction des rendements mensuels des 20 dernières années. Étant donné que les corrélations récentes entre les catégories d'actif pourraient avoir un effet plus important sur les observations futures, nous accordons une plus grande importance aux observations plus récentes en appliquant une demi-vie de 10 ans aux séries chronologiques dans notre calcul.

Rendements arithmétiques et géométriques. Notre méthode modulaire produit des estimations des rendements géométriques (composés) des catégories d'actif. Toutefois, l'optimisation de la variance moyenne du portefeuille exige la prise en compte de rendements arithmétiques plutôt que géométriques. Cela s'explique par le fait que la moyenne arithmétique d'une somme pondérée (p. ex., un portefeuille) correspond à la somme pondérée des moyennes arithmétiques (des composantes du portefeuille). Ce n'est pas le cas pour les rendements géométriques. Par conséquent, nous traduisons les rendements géométriques estimatifs en rendements arithmétiques. Nous fournissons à la fois des rendements arithmétiques et des rendements géométriques, étant donné que les premiers éclairent le processus d'optimisation en ce qui a trait aux résultats attendus, tandis que les seconds indiquent à l'investisseur le taux auquel les catégories d'actif devraient croître à long terme.

Collaborateurs

Solutions de placement

Duy Nguyen
CFA, CAIA
Chef des placements, Invesco Investment Solutions

Jacob Borbidge
CFA, CAIA
Gestionnaire de portefeuille principal et chef de la recherche en placement, Invesco Investment Solutions

Alessio de Longis
CFA
Gestionnaire de portefeuille principal et chef de la répartition tactique de l'actif, Invesco Investment Solutions

Greg Chen
Ph. D., CFA
Analyste principal

Patrick Hamel
MS, MBA
Analyste de recherche quantitative

Chang Hwan Sung
Ph. D., CFA, FRM
Gestionnaire de portefeuille, Recherche de solutions, Asie-Pacifique

Debbie Li
CFA
Analyste principale

Diane Ellis
MS
Analyste de recherche macroéconomique

Yu Li
Ph. D.
Analyste de recherche quantitative

Stratégie des marchés mondiaux

Kristina Hooper
Stratège en chef des marchés mondiaux

Arnab Das
Stratège des marchés mondiaux, EMOA

Brian Levitt
Stratège des marchés mondiaux, Amérique du Nord

Leadership éclairé, solutions de placement

Kenneth Blay
Chef de la recherche, équipe mondiale de leadership éclairé

Drew Thornton
CFA
Chef du leadership éclairé en matière de solutions

Invesco Investment Solutions

Invesco Investment Solutions est une équipe de placements multiactifs d'expérience qui cherche à produire les résultats souhaités pour les clients en utilisant les capacités, l'envergure et l'infrastructure d'Invesco à l'échelle mondiale. Nous faisons équipe avec vous pour bien comprendre vos objectifs et élaborer des stratégies qui vont puiser dans le spectre mondial des placements actifs, passifs, factoriels et non traditionnels d'Invesco pour répondre à vos besoins spécifiques. Qu'il s'agisse de recherches et d'analyses approfondies ou de solutions de placement sur mesure, notre équipe apporte des points de vue et des innovations à votre processus de construction de portefeuille. Tout commence par une compréhension exhaustive de vos besoins :

- Nous vous aidons à améliorer vos résultats de placement en vous fournissant des données pertinentes et exhaustives.
- La mise en pratique de nos données nous permet d'élaborer des méthodes de placement spécifiques à vos besoins.
- Nous travaillons dans le prolongement de votre équipe pour assurer une présence sur tous les fronts et mettre des solutions en œuvre.

Le processus de l'équipe repose sur la formulation d'hypothèses des marchés de capitaux, soit des prévisions à long terme sur le comportement des différentes catégories d'actif. Les attentes de l'équipe à l'égard des rendements, de la volatilité et de la corrélation servent de lignes directrices pour les décisions de répartition stratégique de l'actif à long terme.

L'équipe des solutions de placement d'Invesco, qui aide les clients en Amérique du Nord, en Europe et en Asie, regroupe plus de 75 professionnels qui comptent plus de 20 ans d'expérience au sein de l'équipe de direction. L'équipe bénéficie de la présence d'Invesco sur place dans 25 pays, avec plus de 150 professionnels pour soutenir la sélection des placements et assurer un suivi continu.

Bureau de la stratégie de marché mondial d'Invesco

Le Bureau de la stratégie de marché mondial regroupe des spécialistes des placements établis dans différentes régions et spécialisés dans des domaines différents. Il fournit des données et des commentaires sur les marchés mondiaux, des points de vue sur les tendances et thèmes clés et leurs répercussions sur les placements.

Risques de placement

La valeur des placements et le revenu qui en est tiré fluctuent (ce qui peut résulter en partie des fluctuations du taux de change) et les investisseurs peuvent ne pas récupérer tout le montant qu'ils ont investi.

Invesco Investment Solutions élabore des HMC qui servent d'estimations à long terme du comportement des principales catégories d'actif à l'échelle mondiale. L'équipe se consacre à la conception de portefeuilles multiactifs axés sur les résultats qui répondent aux objectifs précis des investisseurs. Les hypothèses, qui sont fondées sur des horizons de placement de cinq et dix ans, visent à orienter la répartition stratégique des catégories d'actif. Pour chaque catégorie d'actif sélectionnée, nous élaborons des hypothèses sur les rendements estimatifs, l'écart-type estimatif des rendements (volatilité) et la corrélation estimative avec les autres catégories d'actif. Les présents renseignements ne visent pas à donner des recommandations en matière de placement dans une catégorie d'actif ou une stratégie en particulier ni ne constituent une promesse de rendement futur. Les rendements estimatifs sont empreints d'incertitude, sujets à erreurs et dépendent des scénarios économiques. Si un scénario particulier se concrétise, les rendements réels pourraient être nettement supérieurs ou inférieurs à ces estimations.

Renseignements importants

Le présent document est réservé aux clients professionnels en Europe continentale; aux clients professionnels à Dubaï, en Irlande, à l'île de Man, à Jersey, à Guernesey et au Royaume-Uni; aux investisseurs institutionnels en Australie; aux investisseurs de gros (au sens de la Financial Markets Conduct Act) en Nouvelle-Zélande; aux investisseurs professionnels à Hong Kong; aux investisseurs institutionnels admissibles au Japon; aux investisseurs institutionnels admissibles ou à certains investisseurs institutionnels particuliers en Thaïlande; à certains investisseurs institutionnels particuliers en Indonésie et aux investisseurs admissibles aux Philippines à titre d'information seulement; aux investisseurs institutionnels ou qualifiés à Singapour; à certaines institutions admissibles ou aux investisseurs avertis à Taïwan; aux investisseurs institutionnels aux États-Unis. Au Canada, ce document est réservé aux investisseurs qualifiés, au sens du Règlement 45-106. Il n'est pas destiné au public ou aux épargnants et ne doit pas leur être distribué. De plus, le public et les épargnants ne doivent pas s'appuyer sur le présent document à quelque fin que ce soit.

Pour la distribution du présent document, l'Europe continentale s'entend de l'Allemagne, de l'Autriche, de la Belgique, du Danemark, de l'Espagne, de la Finlande, de la France, de la Grèce, de l'Italie, du Liechtenstein, du Luxembourg, de la Norvège, des Pays-Bas, du Portugal, de la Suède et de la Suisse. Le présent document ne constitue pas une recommandation d'une stratégie ou d'un produit de placement destinés à un investisseur en particulier. L'investisseur devrait consulter un spécialiste des placements avant de prendre une décision de placement.

En acceptant le présent document, vous consentez à communiquer avec nous en anglais, sauf si vous nous en informez autrement. Cet aperçu contient des renseignements généraux seulement et ne tient pas compte des objectifs, de la situation financière et des besoins financiers d'une personne en particulier. Il ne s'agit pas d'une recommandation au sujet de la viabilité de toute stratégie de placement pour un investisseur en particulier. Il ne s'agit pas d'une offre d'achat ou de vente de tout titre, de tout instrument ou de toute participation à une stratégie de négociation pour toute personne dans un territoire de compétence où une telle offre n'est pas autorisée pour toute personne pour qui il serait illégal de le faire. Ce document ne fait pas partie d'un prospectus. Les renseignements contenus dans ce document ont été obtenus de sources considérées comme fiables et à jour, mais leur exactitude ne peut être garantie. Comme pour tous les placements, il existe des risques inhérents. Veuillez obtenir et passer en revue tous les documents financiers avant de faire un placement. Des services de gestion d'actifs sont fournis par Invesco conformément aux lois et aux règlements locaux pertinents. Les opinions exprimées sont celles de l'équipe d'Invesco Investment Solutions et peuvent différer de celles des autres spécialistes des placements d'Invesco. Les opinions sont basées sur le contexte actuel et peuvent changer sans préavis. Les rendements, qu'ils soient réels, estimatifs ou contrôlés a posteriori, ne sont pas garants des résultats futurs. La diversification et la répartition de l'actif ne garantissent pas un gain et n'éliminent pas le risque de pertes.

À moins d'indication contraire, tous les renseignements proviennent d'Invesco et sont exprimés en \$ CA en date du 30 septembre 2021.

Pour de plus amples renseignements, veuillez utiliser les coordonnées à la page suivante.

Le présent document a été publié dans les pays suivants :

- En **Australie** par Invesco Australia Limited (ABN 48 001 693 232), niveau 26, 333 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000, Australie, qui détient une licence de services financiers de l'Australie (numéro 239916).
- En **Autriche** et en **Allemagne** par Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Francfort-sur-le-Main, Allemagne.
- En **Belgique, au Danemark, en Finlande, en France, en Grèce, en Italie, au Luxembourg, en Norvège, au Portugal, en Espagne** et en **Suède** par Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, réglementé par la Commission de surveillance du secteur financier, Luxembourg.
- Au **Canada** par Invesco Canada Ltée, 120, rue Bloor Est, bureau 700, Toronto (Ontario) M4W 1B7.
- À **Dubaï** par Invesco Asset Management Limited, C.P. 506599, DIFC Precinct Building N° 4, 3^e étage, bureau 305, Dubaï, Émirats arabes unis. Régie par la Dubai Financial Services Authority.
- À **Hong Kong** par Invesco Hong Kong Limited 景順投資管理有限公司, 41/F, Champion Tower, Three Garden Road, Central, Hong Kong.
- Au **Japon** par Invesco Asset Management (Japan) Limited, Roppongi Hills Mori Tower 14F, 6-10-1 Roppongi, Minato-ku, Tokyo 106-6114; numéro d'enregistrement : du directeur général du Bureau financier local de Kanto (Kinsho) (numéro 306) et est membre de l'Investment Trusts Association, Japan et de la Japan Investment Advisers Association.
- En **Nouvelle-Zélande** par Invesco Australia Limited (ABN 48 001 693 232), niveau 26, 333 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000, Australie, qui détient une licence de services financiers de l'Australie (numéro 239916).
- À **Singapour** par Invesco Asset Management Singapore Ltd, 9 Raffles Place, #18-01 Republic Plaza, Singapour 048619.
- En **Suisse** et au **Liechtenstein** par Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, CH-8001 Zurich, Suisse.
- À **Taiwan** par Invesco Taiwan Limited, 22F, No.1, Songzhi Road, Taipei 11047, Taiwan (0800-045-066). Invesco Taiwan Limited est exploitée et gérée indépendamment.
- À **l'île de Man, à Guernesey, en Irlande, à Jersey et au Royaume-Uni** par Invesco Asset Management Limited, Perpetual Park, Perpetual Park Drive, Henley-on-Thames, Oxfordshire RG9 1HH, Royaume-Uni. Autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority.
- Aux **États-Unis d'Amérique** par Invesco Advisers, Inc., Two Peachtree Pointe, 1555 Peachtree Street, N.W., Suite 1800, Atlanta (Géorgie) 30309, États-Unis.

Personnes-ressources

Neil Blundell
Chef, Solutions clients mondiales

(212) 278-9174
neil.blundell@invesco.com