

# POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

## Actions et obligations : les chemins se séparent ici

Par Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique

### Sommaire

Au cours de la dernière année, la corrélation positive entre les actions et les obligations a causé des ennuis à de nombreux investisseurs ayant des actifs croisés. Une corrélation négative entre les actions et les obligations repose en fin de compte sur la stabilité des prix, et nous nous attendons à ce que les banquiers centraux finissent par instaurer cette stabilité. Bien entendu, compte tenu du contexte récent d'inflation élevée et des tendances émergentes à long terme, le retour de l'inflation à 2 % pourrait prendre du temps et les prix pourraient être plus volatils à l'avenir. En conséquence, la corrélation entre les actions et les obligations risque peu de revenir dans une fourchette fortement négative comme c'était le cas entre 2000 et 2020. Les investisseurs pourraient donc devoir se tourner vers d'autres catégories d'actifs pour diversifier les risques de leur portefeuille, du moins jusqu'à ce qu'il soit plus clair que l'inflation a été maîtrisée.

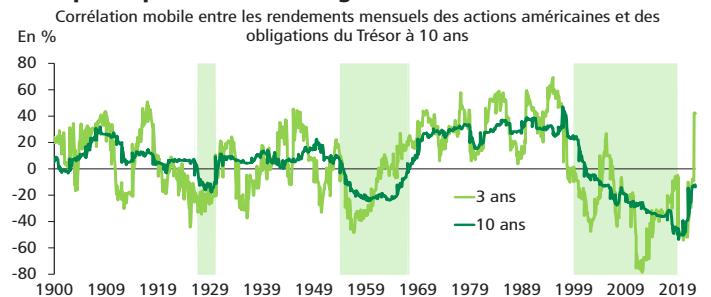
Au cours de la dernière année, la corrélation positive entre les actions et les obligations a causé des maux de tête aux investisseurs ayant des actifs croisés. Depuis le début du millénaire jusqu'à la pandémie, les investisseurs ont pu se fier à une corrélation négative entre les actions et les obligations. Mais ce qui aurait dû être une couverture en cas de baisse des cours des actions est devenu un obstacle qui leur cause encore des difficultés. La corrélation entre les classes d'actifs est maintenant clairement positive. Si l'on regarde loin derrière, on constate que la corrélation extrêmement négative entre les actions et les obligations du début des années 2000 était l'exception qui confirmait la règle (graphique 1). Bien qu'il y ait eu d'autres périodes de corrélation négative soutenue entre les actions et les obligations, la plupart du temps, les deux classes d'actifs se négociaient soit dans la même direction, soit sans corrélation.

L'anomalie qui a commencé au tournant du millénaire pourrait être attribuable à une baisse considérable de la volatilité inflationniste. Les principaux facteurs qui sous-tendent les rendements des actifs croisés sont la croissance et l'inflation. Les actions et les obligations réagissent de façon opposée aux résultats en matière de croissance, mais ont tendance à suivre la même direction lors des chocs inflationnistes (graphique 2).

L'adoption généralisée des cibles d'inflation pendant les années 1990 a permis d'atténuer les pressions inflationnistes et de faire de la croissance le moteur des rendements des actifs. Cela a entraîné une corrélation négative entre les actions et les obligations que de nombreux investisseurs tenaient pour

### GRAPHIQUE 1

**La corrélation entre les actions et les obligations a été fortement négative presque tout au long des années 2000, mais c'était là l'exception qui confirmait la règle**

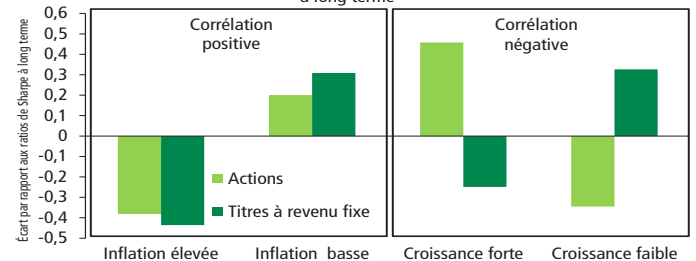


Sources : Robert Shiller et Desjardins Marchés des capitaux

### GRAPHIQUE 2

**Les actions et les obligations réagissent de la même façon à l'inflation, mais évoluent dans des directions opposées en cas de choc de croissance**

Écart des ratios de Sharpe annualisés dans chaque régime par rapport aux ratios de Sharpe à long terme



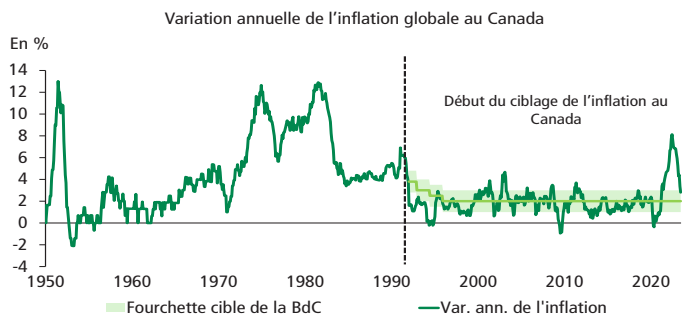
Sources : Bloomberg et Desjardins Marché des capitaux

acquise jusqu'à tout récemment. La fin des années 1920 et le milieu des années 1950 ont également été marqués par des périodes de corrélation négative persistante entre les actions et les obligations, accompagnées d'une très faible inflation (en moyenne sous le 20<sup>e</sup> percentile). Il est facile de constater que le point faible d'un portefeuille composé uniquement d'actions et d'obligations est l'inflation élevée. C'est ce qui a entraîné une forte baisse des titres à revenu fixe et un recul constant des actions l'an dernier.

Maintenant que la pandémie est terminée, l'inflation semble de nouveau stimuler les rendements des actifs, et l'on craint à juste titre qu'elle continue de le faire. Des facteurs à long terme tels que la transition écologique et la préférence pour l'économie d'affinité ou la délocalisation intérieure de la production critique devraient exercer une pression à la hausse sur l'inflation. La corrélation négative entre les actions et les obligations repose en fin de compte sur la stabilité des prix et des primes de risque liées à une inflation peu élevée. Donc, on peut au moins affirmer qu'il n'est pas certain que la corrélation entre les actions et les obligations suivra un chemin linéaire vers son état prépandémique.

Nous nous attendons toutefois à ce que la stabilité des prix finisse par se concrétiser. Même si la pandémie a constitué un échec important en matière de ciblage de l'inflation, les mandats des banques centrales continuent de mettre l'accent sur le retour à un taux d'inflation de 2 %. Les banques centrales ont utilisé avec succès leurs outils pour parvenir à la stabilité des prix avant la pandémie (graphique 3). Bien entendu, compte tenu du contexte récent d'inflation élevée et des tendances émergentes à long terme mentionnées ci-dessus, le retour de l'inflation à 2 % pourrait prendre du temps et les prix pourraient être plus volatils à l'avenir. En conséquence, la corrélation entre les actions et les obligations risque peu de revenir dans une fourchette fortement négative comme c'était le cas entre 2000 et 2020. Nous pensons plutôt qu'elle pourrait s'établir à des niveaux semblables à ceux des années 1920 ou 1950. Les investisseurs pourraient donc devoir se tourner vers d'autres catégories d'actifs pour diversifier les risques de leur portefeuille, surtout à court terme, du moins jusqu'à ce qu'il soit plus clair que l'inflation a réellement été maîtrisée.

### GRAPHIQUE 3 Le ciblage de l'inflation a rendu celle-ci relativement plus stable et prévisible



BdC : Banque du Canada  
Sources : Banque du Canada, Statistique Canada et Desjardins Marchés des capitaux