

PRÉVISIONS CONCERNANT LES MARCHÉS FINANCIERS EN 2021 :

Rendements des actifs toujours soutenus

FRANKLIN TEMPLETON THINKS™

PRÉVISIONS CONCERNANT LES MARCHÉS FINANCIERS



Sommaire

Résumé	3
Nos prévisions concernant les marchés financiers	4
Nos convictions les plus fortes	6
Annexe	
Corrélations historiques	10
Méthodologie et modèles	12
Indices et indicateurs	14

Prévisions concernant les marchés financiers

Chaque année, nous passons en revue les données qui déterminent les marchés financiers (mesures de valorisation actuelles, primes de risque historiques, perspectives de croissance économique et d'inflation) pour établir la base de nos prévisions. Nous mettons à jour les modèles que nous utilisons et analysons constamment leur pertinence. Si nécessaire, nous intégrons progressivement les changements requis. Nos modèles reposent essentiellement sur des relations économiques fondamentales et reflètent le jugement de professionnels expérimentés.

Dans chaque prévision concernant les marchés financiers, nous intégrons toujours une mesure de la volatilité attendue de la classe d'actifs concernée, informée par l'écart-type des rendements observés à long terme. Étant donné que les politiques d'assouplissement quantitatif des banques centrales ont pu limiter la volatilité des marchés d'actions et d'obligations au cours des dernières années, notre approche de modélisation de la volatilité évite le biais récent de certaines approches alternatives et est particulièrement adaptée à un moment où les grandes banques centrales se sont rapprochées des limites des politiques de taux d'intérêt conventionnelles.

Nos prévisions concernant les marchés financiers (CME) visent à fournir une anticipation des rendements annualisés à long terme, généralement considérés sur une durée de dix ans. Nous calculons en particulier des prévisions moyennes géométriques des rendements sur une période de dix ans, ce qui permet à la fois d'englober la durée moyenne d'un cycle économique aux États-Unis dans son intégralité et de s'aligner sur l'horizon de planification stratégique de nombreux investisseurs institutionnels.¹ Cette durée est particulièrement pertinente alors que nous observons les prémices d'une nouvelle phase d'expansion économique dans le sillage de la récession induite par le coronavirus.

Notre approche de modélisation est fondée sur une association de données objectives, d'analyse quantitative et de recherche fondamentale, en accord avec l'éventail des compétences de notre équipe Franklin Templeton Investment Solutions (FTIS) nouvellement fusionnée. Ces données sont étayées par des hypothèses sur les taux de croissance soutenus que les marchés développés et émergents peuvent s'attendre à réaliser et le niveau d'inflation qu'ils sont susceptibles de connaître. Cette approche est plus prospective que fondée sur des rendements moyens historiques. Ceci est particulièrement important dans un environnement macroéconomique en pleine évolution.

1. Depuis 1945, le National Bureau of Economic Research a identifié 12 cycles économiques aux États-Unis, d'une durée moyenne de 68,9 mois.

Résumé

Nous estimons que les actions internationales présentent un potentiel de performance supérieur à celui des obligations internationales, sous l'effet d'une croissance mondiale soutenue et d'une inflation modérée. Les taux d'intérêt à court terme et les primes de terme des obligations d'État restant inférieures aux moyennes historiques, nous percevons un potentiel de performance inférieur pour les obligations d'État, qui pèse sur le rendement des actifs en général. Les primes de risque sur les actions et les obligations d'entreprise restent intéressantes, et nous continuons à prévoir un meilleur potentiel de rendement pour les marchés émergents sur un horizon d'investissement à 10 ans.

Nos convictions les plus fortes :

- Recul du potentiel de rendement des portefeuilles
- Des primes de risque des actifs proches de leurs niveaux moyens
- La diversification de portefeuille reste essentielle

Nos prévisions concernant les marchés financiers

D'après nos prévisions pour 2021 concernant les marchés financiers, les rendements attendus des actions et des obligations d'entreprise internationales seront plus intéressants que ceux des obligations d'État internationales.

Nos prévisions de rendement médian géométrique sur une période de dix ans pour les actions internationales sont globalement conformes au rendement annualisé historique.

Globalement, nous prévoyons que les actions internationales génèrent un rendement annualisé de 5,6 % sur la période de dix ans, les marchés développés affichant un rendement de 5,4 %.²

En comparaison, nous nous attendons à un rendement de seulement 0,3 % en dollar américain pour les obligations d'État internationales de pays développés.³

PRÉVISIONS DE RENDEMENT ANNUALISÉ SUR DIX ANS (EN USD) DES PRÉVISIONS CONCERNANT LES MARCHÉS FINANCIERS

Prévisions concernant les actions

Au 30 septembre 2020

Nom de classe d'actifs	Rendement prévu (géométrique)	Risque prévu (écart-type)	Rendement annualisé sur les 20 dernières années
ACTIONS INTERNATIONALES	5,6 %	15,3 %	4,5 %
Actions des marchés développés	5,4 %	15,1 %	4,5 %
États-Unis	5,4 %	15,1 %	5,9 %
Canada	5,5 %	19,4 %	6,1 %
EAE0	5,3 %	15,8 %	3,3 %
Europe hors Royaume-Uni	5,8 %	19,9 %	3,6 %
Royaume-Uni	6,1 %	16,2 %	3,2 %
Japon	4,8 %	14,9 %	1,3 %
Pacifique hors Japon	5,8 %	19,1 %	7,1 %
Australie	5,9 %	21,0 %	8,2 %
Actions des marchés émergents	7,0 %	20,4 %	6,7 %
Chine	7,1 %	23,8 %	7,5 %
Actions spécialisées			
Infrastructures internationales cotées*	5,6 %	15,5 %	8,0 %
Infrastructures américaines cotées*	5,0 %	11,8 %	8,9 %
REIT internationaux	5,7 %	17,7 %	10,7 %
REIT américains	5,6 %	20,0 %	11,3 %

Source : Franklin Templeton Investment Solutions.

* Indique l'utilisation d'une moyenne sur 15 ans (données sur 20 ans non disponibles)

** Indique l'utilisation d'une moyenne sur 8 ans (données sur 20 ans non disponibles)

2. Rien ne garantit que les prévisions, les projections ou les estimations se révéleront exactes.

3. Ibid.

Réservé aux investisseurs professionnels. Non destiné au grand public.

Prévisions concernant les obligations

Au 30 septembre 2020

Nom de classe d'actifs	Rendement prévu (géométrique)	Risque prévu (écart-type)	Rendement annualisé sur les 20 dernières années
OBLIGATIONS D'ÉTAT INTERNATIONALES			
Obligations d'État internationales de marchés développés	0,3 %	6,2 %	4,2 %
Obligations d'État américaines	0,8 %	4,3 %	4,6 %
Obligations d'État canadiennes	1,1 %	8,3 %	3,6 %
Obligations d'État européennes hors RU	0,3 %	9,6 %	5,4 %
Obligations d'État britanniques	0,7 %	8,9 %	4,5 %
Obligations d'État japonaises	-0,8 %	9,9 %	1,5 %
Obligations d'État australiennes	1,0 %	10,1 %	7,4 %
Obligations indexées sur l'inflation			
Obligations internationales indexées sur l'inflation	0,7 %	7,0 %	5,4 %
TIPS américains	1,0 %	5,2 %	5,6 %
Obligations de la zone euro indexées sur l'inflation	1,5 %	10,7 %	4,8 %
Obligations britanniques indexées sur l'inflation	-0,9 %	10,6 %	5,7 %
CRÉDIT MONDIAL			
Crédit mondial « investment grade »	1,8 %	5,7 %	4,0 %
Crédit américain « investment grade »	2,0 %	5,6 %	5,2 %
Crédit de la zone euro « investment grade »	1,6 %	10,2 %	5,2 %
Crédit britannique « investment grade »	1,8 %	11,4 %	2,9 %
Obligations internationales à haut rendement	4,9 %	9,8 %	7,9 %
Obligations américaines à haut rendement	4,8 %	9,1 %	7,1 %
Obligations de la zone euro à haut rendement	4,6 %	14,7 %	7,1 %
Obligations britanniques à haut rendement	5,5 %	13,9 %	7,2 %
Prêts américains à haut rendement	4,5 %	6,6 %	4,7 %
Obligations titrisées américaines			
MBS américains	1,1 %	2,4 %	4,8 %
Obligations municipales			
Obligations municipales américaines	1,4 %	4,1 %	5,0 %
Obligations d'État des marchés émergents			
Obligations d'État de marchés émergents (devise forte)*	4,4 %	8,8 %	7,3 %
Obligations d'État de marchés émergents (devise locale)*	3,8 %	11,9 %	5,3 %
Dettes des marchés émergents (obligations d'entreprise)*	4,1 %	9,6 %	6,5 %

Source : Franklin Templeton Investment Solutions.

Autres prévisions

Au 30 septembre 2020

Nom de classe d'actifs	Rendement prévu (géométrique)	Risque prévu (écart-type)	Rendement annuel sur les 20 dernières années
MATIÈRES PREMIÈRES			
Matières premières	3,2 %	15,0 %	1,0 %
Pétrole	3,3 %	38,4 %	0,0 %
Métaux industriels	3,2 %	20,3 %	3,4 %
Métaux précieux	2,6 %	18,1 %	7,5 %
Agriculture	4,6 %	17,8 %	-1,2 %
INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS			
Fonds alternatifs mondiaux	4,2 %	8,0 %	5,2 %
Private equity américain	7,0 %	19,5 %	10,5 %
Immobilier privé américain	5,6 %	15,6 %	8,7 %

	CME	Situation au 30/09/2020
TAUX DE CHANGE		
USD CAD	1,28	1,33
EUR USD	1,21	1,17
GBP USD	1,32	1,29
USD JPY	111,65	105,53
AUD USD	0,71	0,71
CME		
Taux de liquidité à court terme (3 mois)		
Liquidités USD	0,5 %	0,13
Liquidités CAD	0,4 %	0,25
Liquidités EUR	-0,7 %	-0,5
Liquidités GBP	0,0 %	0,1
Liquidités JPY	-0,1 %	-0,1
Liquidités AUD	0,5 %	0,25

Source : Franklin Templeton Investment Solutions.

Nos convictions les plus fortes

Thèmes moteurs de la croissance mondiale à long terme.

Nos prévisions concernant les marchés financiers intègrent le point de vue de l'équipe Franklin Templeton Investment Solutions (FTIS) sur les thèmes d'investissement à long terme qui impactent l'économie mondiale. Lors de notre Symposium sur l'investissement annuel, nous débattons de ces thèmes en collaboration avec le vaste panel de spécialistes chevronnés de Franklin Templeton.

Lors du récent symposium d'octobre 2020, l'accent a de nouveau été mis sur l'accumulation de la dette. Il semble s'agir d'un thème récurrent, mais qui a pris encore plus de relief dans le contexte des efforts déployés par les décideurs politiques mondiaux pour compenser les effets de la récession induite par le coronavirus. En effet, à mesure que les taux d'intérêt officiels ont été ramenés vers leur plancher, la coordination des politiques n'a cessé de gagner en importance. Compte tenu de

la place prépondérante qu'occupe la politique budgétaire par rapport à l'assouplissement monétaire traditionnel, notre débat concernant la viabilité de la dette publique qui en résulte a été instructif pour nos perspectives à long terme. Le niveau de la dette n'est pas considéré comme une préoccupation immédiate, en raison d'un contrôle de la courbe des taux se traduisant par des coûts de service de la dette faibles et abordables. À plus long terme, l'impact du désendettement continuera d'être ressenti à l'échelle mondiale, exacerbé par une démographie défavorable, ce qui pourrait freiner la croissance. À l'avenir, cette dynamique devrait être portée par le désendettement de la Chine.

Si nous considérons les dix prochaines années, la grande lutte pour le pouvoir entre les États-Unis et la Chine reste également une préoccupation majeure. Nous nous attendons à la persistance de cette problématique. Mais nous prévoyons également des conclusions plus nuancées, en fonction des sujets et de leur portée géopolitique. Dans les

domaines de la sécurité nationale et du leadership technologique associé, un clivage marqué peut être perçu comme une source d'escalade et de tension. Cela étant, en ce qui concerne peut-être les questions environnementales et certainement dans les secteurs du commerce de moindre importance stratégique, nous tablons sur le développement d'un engagement plus important. La motivation du profit reste forte à ce niveau et devrait conduire à des arrangements plutôt qu'à des conflits

Certains des changements de comportement associés à l'accélération de la transformation numérique ont été très brutaux. En quelques semaines, la pandémie a permis de faire aboutir des années de cheminement vers l'acceptation de ces changements. Nous ne nous attendons pas à un retour massif aux anciennes méthodes de travail, même si les attentes concernant les avantages de ces outils technologiques pourraient s'avérer démesurées. Nous prévoyons néanmoins une accélération de la productivité susceptible de favoriser un

Réservé aux investisseurs professionnels. Non destiné au grand public.

rebond plus fort à mesure que la reprise progresse. Cette situation, conjuguée à un point de départ quelque peu déprimé par rapport à l'année dernière, nous amène à revoir à la hausse nos prévisions de croissance du produit intérieur brut (PIB) sur l'horizon de dix ans utilisés dans nos prévisions concernant les marchés financiers.

Nous prévoyons une croissance mondiale soutenue et une inflation modérée à long terme. Compte tenu de la poursuite des mesures de relance coordonnées, il est moins probable que nous assistions à des revirements extrêmes de productivité de l'économie mondiale. Nous ne prévoyons pas plus qu'un cycle de resserrement des taux d'intérêt progressif et mesuré dans un environnement où les banques centrales visent une inflation moyenne au cours des sept années à venir.

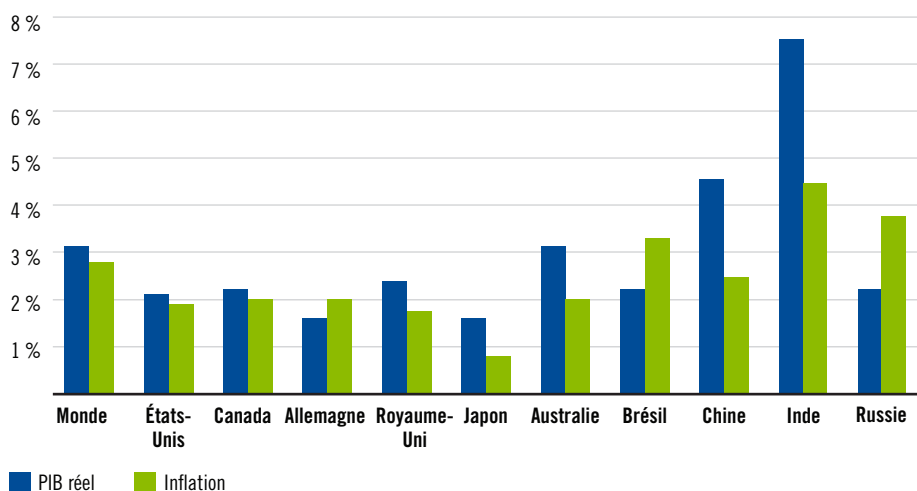
Nous nous attendons par conséquent à voir le PIB mondial progresser à un taux annuel de 3,1 %, avec une progression légèrement plus lente des marchés développés. L'inflation devrait rester contenue dans les principales économies développées et émergentes, à 2,8 % (voir illustration 1).

Ces attentes à plus long terme sont des prévisions ponctuelles tentant de refléter un éventail plus large de résultats différents. Nous pouvons les intégrer à la matrice à quatre quadrants (voir illustration 2). Nous conservons un biais en faveur des sections d'inflation plus faible que prévu, situées dans la moitié inférieure du tableau, mais nous n'accordons un niveau de confiance élevé à aucun résultat en particulier. Dans le même temps, nous restons convaincus que l'inflation dépendra davantage du niveau de la demande que des contraintes pesant sur l'offre, ce qui nous amène à privilégier les résultats sur la diagonale mineure (du bas à gauche vers le haut à droite).

INFLATION MODÉRÉE ET CROISSANCE MONDIALE STABLE

Illustration 1 : Tableau des hypothèses économiques sur 10 ans

Au 30 septembre 2020



Source : Franklin Templeton Investment Solutions. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent.

SCÉNARIOS RELATIFS À LA CROISSANCE ET L'INFLATION MONDIALES

Illustration 2 : Descriptions des scénarios

Stagflation

- Offre restreinte par la lutte de pouvoir persistante entre les États-Unis et la Chine ; émergence de deux blocs commerciaux régionaux.
- Offre restreinte par la montée des idéologies nationalistes, qui visent à « ramener l'emploi dans le pays », accent mis sur l'augmentation des salaires réels.
- Suppression de l'ancrage des attentes d'inflation, les responsables de la politique monétaire considérant qu'une inflation plus élevée est souhaitable.

Stagnation

- Les ratios élevés du service de la dette limitent l'appétence du crédit et son utilisation productive.
- Le vieillissement de la population dans les régions clés entraîne une baisse de la demande globale.
- La politique reste une politique de soutien mais réactive plutôt qu'une politique proactive. La taille de la réponse politique est prudente.

Reflation

- La politique budgétaire demeure proactive et ambitieuse, sous l'impulsion d'un populisme croissant.
- La mondialisation évolue à mesure que les multinationales cherchent à diversifier leurs chaînes d'approvisionnement. Cela se traduit par de légères pressions sur les prix.
- Les responsables de la politique monétaire gèrent avec succès les attentes inflationnistes en coordonnant la politique monétaire avec la politique budgétaire (c.-à-d. en contrôlant la courbe des taux ou en procédant à un assouplissement quantitatif illimité).

Conte de fée (« goldilocks »)

- Politiques monétaire et budgétaire proactives.
- La demande globale croissante est satisfaite par des investissements plus importants, en particulier dans les nouvelles technologies ; la productivité augmente.
- La mondialisation reste intacte - l'offre excédentaire maintient les prix de fabrication à de bas niveaux.

Source : Franklin Templeton Investment Solutions.

Recul du potentiel de rendement du portefeuille

Le contexte économique que nous décrivons ci-dessus reste globalement favorable aux rendements des actifs. Toutefois, le niveau modéré de l'inflation actuelle et la volonté marquée des banques centrales mondiales d'appuyer la reprise économique en injectant d'abondantes liquidités ont ramené les

rendements des obligations d'État à des niveaux exceptionnellement bas. Dans la mesure où les taux directeurs ne devraient augmenter que progressivement, les prévisions de rendement global présentent pour tous les actifs des niveaux inférieurs à ceux de ces dernières années.

La prime de terme est une mesure du rendement supplémentaire demandé par

PRIMES DE TERME DES OBLIGATIONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN RÉDUITES PAR RAPPORT À LA MOYENNE HISTORIQUE

Illustration 3 : Prime de terme sur obligation zéro coupon à 10 ans

Au 30 septembre 2020



Source : Calculs effectués par Franklin Templeton Investment Solutions à l'aide de données provenant de Bloomberg, Adrian Crump & Moench 10-Year Treasury Term Premium (indice ACMTP10). À titre indicatif uniquement.

Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.

LES VALORISATIONS DES ACTIONS INTERNATIONALES NE SONT PAS BON MARCHÉ, MAIS ELLES NOUS PARAÎSENT ATTRAYANTES PAR RAPPORT AUX OBLIGATIONS À LONG TERME

Illustration 4 : Prime de risque des actions internationales

Au 30 septembre 2020

Prime de risque des actions (%)



— Prime de risque des actions internationales ■ Récession calculée par le NBER

Sources : Franklin Templeton Investment Solutions, Macrobond. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletonresources.com.

les détenteurs d'obligations, en surplus par rapport au niveau moyen anticipé des taux d'intérêt à court terme pour la durée de vie d'une obligation, afin de compenser la réalisation d'un investissement à plus long terme (voir illustration 3 sur la page suivante). Cette prime reflète les facteurs d'offre et de demande, y compris les politiques d'assouplissement quantitatif des banques centrales qui ont été relancées ou prolongées dans de nom-

breux marchés ces derniers mois. La démographie et le comportement en matière d'investissement d'une population vieillissante continuent de peser sur la prime de terme, de même que la réglementation des établissements financiers, qui a gonflé la demande d'actifs sûrs (Bâle II). Cela pourrait se traduire par des rendements obligataires plus bas que ceux que nous avons connus, même à la fin de ce cycle.

C'est sur les obligations d'État que les rendements de départ déprimés ont l'effet le plus important. Les obligations mondiales, en particulier les émissions d'une qualité de crédit élevée et à durée longue, semblent vulnérables en raison des faibles rendements actuels. A plus long terme, tout désir, de la part des banques centrales de marchés développés, de dénouer les politiques non conventionnelles et de normaliser les taux d'intérêt réduirait encore les rendements, pour un certain temps. En dernier lieu, des rendements réels plus élevés soutiendraient le potentiel de rendement des obligations, après une période d'ajustement susceptible de dépasser notre horizon de prévisions concernant les marchés financiers à dix ans.

Pour nous, le rendement potentiel des actifs à faible risque est surtout déterminé par le niveau de départ des rendements des obligations d'État, qui dépendent eux-mêmes des taux directeurs anticipés. Cette base de rendement constitue la première composante du potentiel de rendement du portefeuille. À cette base s'ajoutent des éléments supplémentaires pour les primes de risque des classes d'actifs (que nous abordons dans la section suivante) et les primes de risque reflétant un manque de liquidité ou une complexité. Quoi qu'il en soit, nous pensons que les rendements potentiels totaux des portefeuilles largement diversifiés seront diminués par le rendement de base.

Des primes de risque des actifs proches de leurs niveaux moyens

Les marchés actions se sont fortement appréciés au cours des dernières années et les valorisations des marchés développés, sur la base des ratios cours/bénéfices, ne sont pas bon marché par rapport à leurs moyennes historiques. Toutefois, dans un environnement d'inflation modérée et de taux d'intérêt réels maîtrisés, nous estimons que les actions devraient pouvoir continuer d'afficher des multiples sensiblement plus élevés que

Réservé aux investisseurs professionnels. Non destiné au grand public.

dans les années 1970 et 1980. L'analyse des actions par rapport aux actifs à faible risque nous laisse penser que les actions internationales présentent un potentiel de performance supérieur à celui des obligations internationales dans un contexte de croissance mondiale persistante et de politique budgétaire stimulante, de sorte que leur prime de risque est justifiée (voir illustration 4).

De la même façon, le rendement ou le spread supplémentaire offert par les obligations d'entreprise subit des pressions. Désireux d'améliorer le potentiel de rendement de leurs portefeuilles, de nombreux investisseurs ont renforcé leurs positions en titres à haut rendement, ce qui a stimulé la demande d'actifs obligataires plus risqués. En conséquence, le rendement actuel offert par le crédit aux entreprises, en particulier les émissions moins bien notées, est faible par comparaison historique. Toutefois, par rapport aux obligations d'État à faible risque, dont le rendement est également historiquement déprimé, selon nous, le spread supplémentaire semble plus normal. En outre, compte tenu de nos perspectives et dans un

« Nous sommes convaincus que le maintien d'un portefeuille diversifié en termes de primes de risque, en plus des avantages traditionnels d'un portefeuille équilibré entre actions et obligations, est la voie la plus probable vers des rendements potentiels stables. »

contexte de politique de relance, la prime de risque contenue dans les rendements des obligations d'entreprise semble fournir une compensation au moins appropriée du niveau probable de risque de défaillance. Outre la comparaison des rendements, lorsque nous examinons les caractéristiques de corrélation des obligations d'État et du crédit avec les actions, nous observons une exposition aux facteurs communs plus élevée à mesure de l'avancée sur le spectre des spreads (voir illustration 5).

De manière plus générale, il nous semble que les investissements alternatifs disponibles sont tous affectés par la faiblesse du rendement de base sur les

marchés financiers et par une quête naturelle de rendement, partout où il est accessible. Par conséquent, le potentiel de rendement des diverses primes de risque que nous avons analysées, même s'il n'est pas bon marché, se situe dans des fourchettes normales. Sur l'horizon à 10 ans utilisé pour nos prévisions, nous tablons sur une stabilité relative de ces primes de risque ainsi que sur un environnement propice aux rendements des actifs.

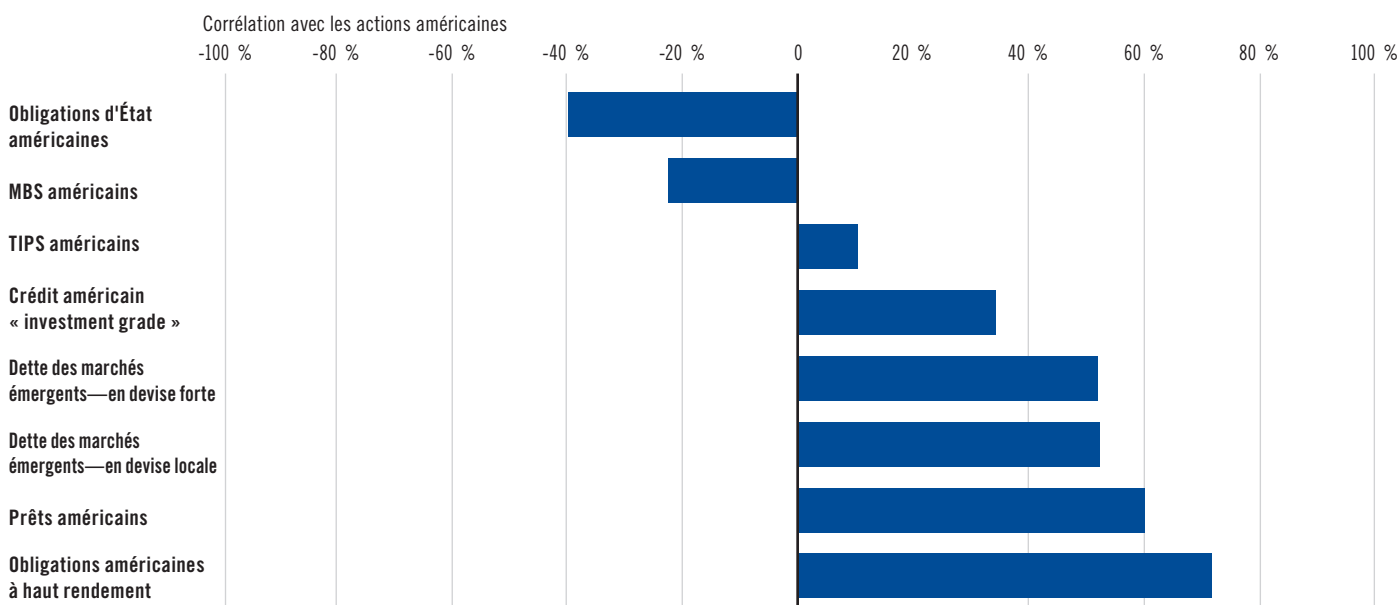
La diversification de portefeuille reste essentielle

Sur l'ensemble de la gamme des classes d'actifs, le potentiel de rendement des

LES OBLIGATIONS ASSORTIES DE SPREADS PLUS LARGES SONT DAVANTAGE CORRÉLÉES AUX ACTIONS

Illustration 5 : Corrélations des classes d'actifs obligataires avec les actions américaines (en USD, sans couverture)

Montant estimatif s'appuyant sur une période de 20 ans de données historiques jusqu'au 30 septembre 2020.



Sources : Franklin Templeton Investment Solutions, Macrobond. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com.

Réservé aux investisseurs professionnels. Non destiné au grand public.

investissements de diversification traditionnels est sensiblement inférieur aux niveaux des années passées. De nombreux commentateurs ont ainsi fait valoir que le rôle dévolu aux obligations d'État assorties d'un risque moindre dans un portefeuille équilibré pourrait être revu à la baisse. Les arguments en faveur d'une telle ligne de conduite incluent par ailleurs souvent des remarques sur le fait que la proximité d'un plancher pour les rendements pourrait amoindrir les avantages de la diversification.

Le niveau actuel des rendements nominaux ne constitue qu'une protection limitée contre les hausses de taux d'intérêt, aussi modestes soient-elles. En effet, lors des dix prochaines années, le potentiel de rendement des obligations d'État de marchés développés devrait être moins favorable que celui des actions. Cela étant, la perspective de la poursuite d'une inflation modérée pourrait potentiellement maintenir les rendements à un niveau inférieur à ce que nous avons observé ces 30 dernières années et n'a pas sensiblement diminué les atouts potentiels de ces actifs en matière de diversification (voir illustration 5).

Plus généralement, nous pensons également qu'une gestion active de cette

combinaison d'actifs peut améliorer le rendement potentiel et gérer le niveau de risque total du portefeuille.

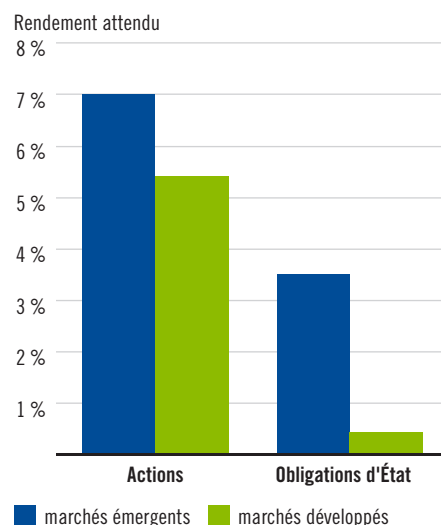
Nous continuons à voir des perspectives attrayantes dans les classes d'actifs des marchés émergents. À notre point de départ, les devises des marchés émergents ne semblent pas surévaluées par rapport à la plupart des devises des marchés développés. En effet, sur le long terme, nous pouvons nous attendre à ce que l'effet Balassa-Samuelson, qui associe la hausse de la productivité à l'appréciation du taux de change réel, entraîne une appréciation générale des devises des marchés émergents. Cette tendance soutient le potentiel de rendement des positions non couvertes pour les obligations et les actions sur les marchés émergents.

Les rendements des obligations de marchés émergents sont plus proches de leurs moyennes historiques que ne le sont les rendements réels moroses des marchés développés. De même, les valorisations des actions des marchés émergents sont encore attrayantes à de nombreux égards. Aussi bien en ce qui concerne les actions que les obligations, le potentiel de performance dans les marchés émergents devrait dépasser celui des marchés développés.

RENDEMENTS PRÉVUS DES MARCHÉS ÉMERGENTS ET DES MARCHÉS DÉVELOPPÉS (ACTIONS ET OBLIGATIONS)

Illustration 6 : Rendements annualisés anticipés (à 10 ans)

Au 30 septembre 2020



Source : Franklin Templeton Investment Solutions. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent.

Annexe

Corrélation historique

Corrélations à long terme entre les principales classes d'actifs, estimées à l'aide de données historiques sur 20 ans. Les corrélations attendues aident à quantifier les relations parmi les classes d'actifs. La corrélation attendue est aussi importante que les estimations attendues en matière de rendement et de risque lors de la construction de portefeuilles.

Classe d'actifs	Classe d'actifs																						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1 Actions internationales	1,0																						
2 Actions de marchés développés	1,0	1,0																					
3 Grandes capitalisations américaines	1,0	1,0	1,0																				
4 Canada (IMI)	0,9	0,9	0,8	1,0																			
5 EAEO	1,0	1,0	0,9	0,8	1,0																		
6 Europe hors Royaume-Uni (IMI)	0,9	0,9	0,8	0,8	1,0	1,0																	
7 Royaume-Uni (IMI)	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0																
8 Pacifique hors Japon (IMI)	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	1,0															
9 Japon (IMI)	0,8	0,8	0,7	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7	1,0														
10 Australie (IMI)	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	1,0	0,6	1,0													
11 Actions de marchés émergents	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,9	0,7	0,8	1,0												
12 Chine	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,6	0,7	0,8	1,0											
13 Obligations d'État internationales de marchés développés	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	1,0											
14 Obligations d'État américaines	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,6	1,0									
15 Obligations d'État de la zone euro	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4	0,3	0,9	0,3	1,0								
16 Obligations d'État britanniques	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,6	0,3	0,6	1,0							
17 Obligations d'État japonaises	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,7	0,5	0,4	0,2	1,0						
18 Obligations d'État australiennes	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5	0,6	0,8	0,4	0,7	0,8	0,6	0,6	0,0	0,6	0,4	0,4	1,0					
19 Obligations d'État canadiennes	0,6	0,5	0,5	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6	0,4	0,6	0,6	0,5	0,6	0,2	0,6	0,5	0,3	0,8	1,0				
20 Crédit mondial « investment grade »	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,4	0,6	0,6	0,4	0,7	0,3	0,8	0,6	0,4	0,7	0,7	1,0			
21 Crédit « investment grade » en USD	0,4	0,4	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3	0,5	0,4	0,3	0,6	0,4	0,5	0,5	0,3	0,5	0,6	0,9	1,0		
22 Crédit « investment grade » en EUR	0,6	0,5	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4	0,6	0,6	0,5	0,8	0,1	0,9	0,6	0,3	0,7	0,6	0,9	0,6	1,0	
23 Crédit « investment grade » en GBP	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,0	0,6	0,9	0,1	0,5	0,5	0,8	0,6	0,7	1,0
24 Obligations internationales à haut rendement	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,8	0,8	0,6	0,3	-0,2	0,4	0,3	0,0	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6
25 Obligations à haut rendement en USD	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,5	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,0	0,6	0,5	0,7	0,6	0,5	0,6
26 Obligations à haut rendement en EUR	0,8	0,7	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,5	0,7	0,8	0,6	0,5	-0,2	0,7	0,5	0,1	0,7	0,6	0,8	0,6	0,8	0,8
27 Obligations à haut rendement en GBP	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5	0,2	-0,3	0,4	0,6	-0,1	0,5	0,5	0,6	0,4	0,6	0,9
28 Prêts américains à haut rendement	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,4	0,0	-0,4	0,1	0,2	-0,1	0,4	0,3	0,5	0,5	0,4	0,5
29 MBS américains	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,6	0,8	0,3	0,3	0,4	0,2	0,3	0,4	0,5	0,2	0,1
30 Obligations municipales américaines	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,4	0,5	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,5	0,7	0,3	0,3
31 TIPS internationaux	0,4	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,3	0,5	0,5	0,4	0,8	0,4	0,8	0,8	0,4	0,7	0,7	0,9	0,7	0,8	0,7
32 Dettes des marchés émergents—en devise forte	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4	0,6	0,6	0,4	0,4	0,1	0,5	0,4	0,2	0,6	0,7	0,8	0,8	0,6	0,5
33 Dette des marchés émergents—en devise locale	0,6	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	0,5	0,5	0,0	0,6	0,4	0,2	0,8	0,7	0,7	0,6	0,7	0,6
34 Dette des marchés émergents—obligations d'entreprise	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,4	0,6	0,6	0,5	0,3	0,0	0,4	0,3	0,1	0,6	0,6	0,8	0,7	0,6	0,6
35 Matières premières	0,5	0,5	0,5	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,4	0,6	0,6	0,5	0,2	-0,2	0,4	0,3	0,1	0,6	0,5	0,5	0,3	0,5	0,4
36 Pétrole	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,0	-0,3	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3
37 Métaux industriels	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,4	0,6	0,6	0,5	0,2	-0,2	0,3	0,2	0,0	0,6	0,4	0,4	0,2	0,4	0,3
38 Métaux précieux	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,6	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,3
39 Agriculture	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,4	0,3	0,2	0,1	0,3	0,2
40 Ressources nat. internationales	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	0,6	0,8	0,8	0,7	0,2	-0,3	0,4	0,3	0,0	0,7	0,6	0,5	0,4	0,6	0,6
41 Sociétés minières aurifères internationales	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,2	0,4	0,4	0,3	0,5	0,2	0,4	0,3	0,4	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3
42 Actions internationales liées à des infrastructures	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,8	0,8	0,6	0,4	-0,1	0,5	0,4	0,1	0,6	0,6	0,7	0,6	0,7	0,6
43 REIT internationaux	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,5	0,8	0,7	0,5	0,3	-0,1	0,4	0,4	0,1	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6
44 Fonds alternatifs mondiaux	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	0,7	0,8	0,9	0,7	0,1	-0,4	0,3	0,3	-0,1	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6
45 Immobilier privé américain	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
46 Private equity américain	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2

Réservé aux investisseurs professionnels. Non destiné au grand public.

Classes d'actifs

Corrélations (suite)

Classes d'actifs	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	
24 Obligations internationales à haut rendement	1,0																							
25 Obligations à haut rendement en USD	1,0	1,0																						
26 Obligations à haut rendement en EUR	0,9	0,8	1,0																					
27 Obligations à haut rendement en GBP	0,8	0,7	0,9	1,0																				
28 Prêts américains à haut rendement	0,8	0,8	0,7	0,7	1,0																			
29 MBS américains	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	1,0																		
30 Obligations municipales américaines	0,4	0,3	0,3	0,1	0,3	0,5	1,0																	
31 TIPS internationaux	0,6	0,5	0,7	0,5	0,4	0,4	0,5	1,0																
32 Dette des marchés émergents—en devise forte	0,8	0,7	0,7	0,5	0,6	0,3	0,5	0,7	1,0															
33 Dette des marchés émergents—en devise locale	0,7	0,6	0,7	0,5	0,5	0,2	0,3	0,7	0,8	1,0														
34 Dette des marchés émergents—obligations d'entreprise	0,8	0,7	0,7	0,5	0,7	0,2	0,4	0,6	0,9	0,7	1,0													
35 Matières premières	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	-0,1	0,1	0,4	0,4	0,5	0,5	1,0												
36 Pétrole	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	-0,2	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,7	1,0											
37 Métaux industriels	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	-0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	0,4	0,7	0,4	1,0										
38 Métaux précieux	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,3	0,2	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,2	0,4	1,0									
39 Agriculture	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	0,4	0,3	0,6	0,2	0,3	0,2	1,0								
40 Ressources nat. internationales	0,7	0,6	0,7	0,6	0,5	-0,1	0,0	0,4	0,6	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4	1,0							
41 Sociétés minières aurifères internationales	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,2	0,3	0,8	0,2	0,5	1,0						
42 Actions internationales liées à des infrastructures	0,8	0,8	0,8	0,6	0,7	0,0	0,3	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,3	0,2	0,8	0,4	1,0					
43 REIT internationaux	0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,1	0,3	0,6	0,7	0,6	0,6	0,4	0,3	0,4	0,3	0,2	0,6	0,3	0,8	1,0				
44 Fonds alternatifs mondiaux	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	-0,2	0,2	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,3	0,3	0,8	0,4	0,8	0,7	1,0			
45 Immobilier privé américain	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	1,0		
46 Private equity américain	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,3	0,0	0,3	0,2	0,3	0,3	1,0	

Source : Franklin Templeton Multi-Asset Solutions

Réservé aux investisseurs professionnels. Non destiné au grand public.

Méthodologie

La présente section offre un aperçu de la méthodologie et des modèles que nous utilisons pour mettre au point nos prévisions à long terme concernant les marchés financiers pour différentes classes d'actifs, y compris les actions, les obligations, les matières premières et les investissements alternatifs. Au total, nos prévisions pour 2021 concernant les marchés financiers couvrent 54 classes et sous-classes d'actifs, dont 16 dans le segment des actions, 25 dans celui des obligations, cinq dans celui des matières premières, cinq dans celui des devises et trois dans le segment alternatif. Nous fournissons en outre des prévisions concernant les rendements de trésorerie à trois mois dans six devises.

Nos prévisions de rendement à long terme sont établies au moyen de valorisations actuelles, de prévisions d'analystes, de taux de croissances attendus et d'environnements économiques anticipés.

Actions

Nous utilisons deux modèles pour établir nos prévisions en matière de rendement des actions. L'utilisation de modèles multiples a comme avantage de nous permettre d'envisager à la fois les prévisions absolues et relatives (comme dans le modèle de revenu résiduel). Pour élaborer nos prévisions pour 2021 concernant les marchés financiers dans le segment des actions traditionnelles, nous avons recours au modèle de « revenu résiduel » et au modèle de « composantes ».

Modèle de revenu résiduel Le modèle de revenu résiduel utilise la relation entre les ratios prix/valeur comptable, le rendement historique des capitaux propres et le rendement prospectif des capitaux propres (à un an et deux ans) pour déterminer les rendements prévus.

Un rendement futur des capitaux propres plus élevé a tendance à contribuer à une prévision de rendement supérieure. Un ratio prix/valeur comptable plus bas indique généralement une prévision de rendement supérieure.

En outre, nous avons découvert que le fait de comparer des rendements prévus à leur historique propre apportait des informations utiles. Le percentile du rendement prévu actuel par rapport aux prévisions historiques révèle son caractère haussier ou baissier eu égard à l'historique. Notre analyse montre que des résultats ajustés par rapport à leur classement fournissent de précieuses indications pour prévoir les rendements.

Modèle de composantes Le modèle de composantes prévoit les rendements en faisant la somme de trois prévisions :

1. Rendement des dividendes obtenu auprès de Bloomberg.
2. Taux de croissance des bénéfices par action, qui représentent la moyenne des prévisions d'analystes bottom-up d'I/B/E/S et des prévisions top-down à long terme relatives au PIB et à l'inflation.
3. Progression du ratio cours/bénéfices, supposant que ce dernier se rapprochera de sa moyenne à long terme.

Actions spécialisées

Pour mettre au point nos prévisions concernant les actions spécialisées, nous utilisons des modèles régressifs. Ces modèles identifient pour les actions et les matières premières les facteurs pertinents qui entraînent les rendements attendus pour chaque classe d'actifs. Nous élaborons des points de vue prospectifs qui déterminent nos prévisions sur la base des bêtas et alphas historiques. Au sein de la catégorie des actions spécialisées, nous

estimons que les rendements des titres cotés liés à des infrastructures et des sociétés de placement immobilier (REIT) devraient être conformes aux indices boursiers traditionnels. En ce qui concerne les infrastructures, les cours du pétrole représentent un facteur explicatif pertinent. Par conséquent, une contribution essentielle à nos modèles de rendement à long terme des actions spécialisées est la relation entre ces facteurs et les indices de la classe d'actifs.

Obligations

Modèle de variation de la courbe des taux. La principale contribution à notre prévision concernant le rendement des obligations est notre modèle de variation de la courbe des taux. L'analyse des principales composantes des données historiques a révélé que les rendements obligataires prévus étaient principalement induits par le niveau actuel de rendement et des scénarios d'évolution parallèle. Compte tenu d'un scénario d'évolution parallèle, le modèle de variation de la courbe des taux suppose que la courbe des taux actuelle évoluera graduellement vers la cible sur dix ans. Le modèle implique également une concentration sur la courbe des taux sur une base mensuelle via une approche aléatoire. Parmi les résultats figurent les rendements prévus et les intervalles de confiance des rendements prévus pour les classes d'actifs obligataires.

Les contributions essentielles au modèle comprennent :

1. La structure des échéances (la forme de la courbe des taux)
2. La volatilité des rendements
3. Les structures du marché (pondérations pour différentes durations)
4. Les scénarios d'évolution prévus

Pour les obligations d'entreprise et les titres de créance des marchés émergents, nous supposons que les spreads de crédit reviendront à leurs moyennes à long terme sur un horizon de dix ans. Nous estimons les taux correspondants de défaillance et de recouvrement en nous basant sur les moyennes de leur historique à long terme.

Matières premières

Rendement au comptant et rendement roulant. Nous faisons nos prévisions de rendement concernant les matières premières en nous basant sur deux sources : le rendement au comptant et le rendement roulant. Pour le rendement au comptant, nous appliquons au prix au comptant prévu un modèle ajusté par rapport à l'inflation. Nous commençons par calculer les prix historiques réels des matières premières compte tenu de leurs taux d'inflation historiques et nous prévoyons des objectifs de prix réels des matières premières compte tenu des perspectives macroéconomiques, puis ajoutons a posteriori l'anticipation de l'inflation pour obtenir le prix final au comptant ciblé. En ce qui concerne le rendement roulant, nous estimons le rendement roulant historique de chaque matière première et intégrons dans nos prévisions la moyenne à long terme.

Devise

Nous faisons reposer nos hypothèses à long terme en matière de change sur des prévisions équitablement pondérées fondées sur trois théories bien documentées : la parité de pouvoir d'achat, le différentiel de taux d'intérêt et la parité de taux d'intérêt réel.

Théorie de la parité de pouvoir d'achat
Les taux de change devraient évoluer de façon à créer un équilibre permettant d'assurer que le même ensemble de biens coûte le même prix s'il est acheté dans deux monnaies différentes. Les intrants comprennent la parité de pouvoir d'achat de l'OCDE et les calculs du FMI.

Théorie du différentiel de taux d'intérêt
Les devises de pays où les taux d'intérêt sont élevés ont tendance à s'apprécier par rapport aux devises de pays où les taux d'intérêt sont plus bas. Nous utilisons comme intrants nos propres prévisions de taux de liquidité à court terme pour des pays donnés.

Théorie de la parité de taux d'intérêt réel
Le différentiel de taux d'intérêt réel entre deux pays influence le taux de change à long terme entre eux. Nous utilisons nos propres prévisions d'inflation à long terme pour des pays donnés.

Investissements alternatifs

Nos prévisions à long terme concernant les investissements alternatifs reposent sur des hypothèses en matière d'efficacité et de prime d'illiquidité. Nous prenons en considération la tendance historique du ratio de Sharpe sur les primes de risque et les fonds alternatifs.

Pour déterminer notre prévision concernant le private equity, nous sommes partis d'une prime d'illiquidité de 200 points de base, généralement conforme à la moyenne d'un échantillon d'hypothèses de prévision du marché institutionnel privé. S'agissant de notre prévision de rendement pour les fonds alternatifs, nous avons combiné notre

hypothèse d'efficacité et des modèles multifactoriels afin de prévoir les rendements sur le long terme.

Prévisions économiques

Nous avons recueilli le PIB et les taux d'inflation à partir de multiples sources, notamment Oxford Economics, la Banque mondiale, l'OCDE, le FMI et d'autres tiers. Notre équipe de recherche tient compte de ces prévisions externes ainsi que de nos propres perspectives macroéconomiques lorsqu'elle établit nos prévisions économiques finales. Pour déterminer le taux de liquidité à court terme (trois mois), nous avons mis en place un modèle de taux futur et recourons au modèle de prévision de trésorerie fondé sur la règle de Taylor. Nous intégrons dans les entrées la courbe des taux actuelle des obligations d'entreprise, l'inflation et le PIB actuels, ainsi que les prévisions à long terme concernant le PIB et l'inflation.

Indices et indicateurs

Classe d'actifs	Indicateur de marché
ACTIONS	
Actions internationales	MSCI AC World Daily TR Net
Actions des marchés développés	
Grandes capitalisations américaines	MSCI Daily TR Gross USA Local
Canada	MSCI Daily TR Net Canada
EAE0	Indice MSCI EAFE Net Total Return USD
Europe hors Royaume-Uni	MSCI Daily TR Gross EMU USD
Royaume-Uni	MSCI Daily TR Net UK USD
Pacifique hors Japon	Indice MSCI Pacific ex Japan Net Total Return USD
Japon	Indice MSCI Japan Net Total Return USD
Australie	MSCI Daily TR Net Austr
Marchés émergents	
Chine	Indice MSCI China Net Total Return USD
Actions spécialisées	
Actions internationales liées à des infrastructures	Bloomberg Agriculture Sub-Index Total Return
Infrastructures américaines	Indice S&P Global Infrastructure Total Return
REIT internationaux	Indice MSCI USA Infrastructure Net Total Return
REIT américains	Indice S&P Global REIT USD Total Return
REIT américains	Indice S&P USA REIT USD Total Return
OBLIGATIONS	
Obligations d'État internationales de marchés développés	
Obligations d'État américaines	FTSE World Government Bond Index (WGBI) USD Unhedged USD
Emprunts d'État EUR	Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD
Obligations d'État britanniques	FTSE EMU GBI USD
Obligations d'État japonaises	Bloomberg Barclays Sterling Gilts Total Return Index Value Unhedged USD
Obligations d'État japonaises	Bloomberg Barclays Global Japan Total Return Index Value Unhedged USD
Obligations d'État australiennes	Bloomberg Barclays Global : Australia Total Return Index Value Unhedged USD
Obligations d'État canadiennes	Bloomberg Barclays Capital Global : Canada Total Return Index Value Unhedged USD

Classe d'actifs	Indicateur de marché
CRÉDIT MONDIAL	
Crédit mondial « investment grade »	Bloomberg Barclays Global Agg Corporate Total Return Index Value Unhedged USD
Crédit « investment grade » en USD	Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD
Crédit « investment grade » en EUR	Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index Unhedged USD
Crédit « investment grade » en GBP	Bloomberg Barclays Sterling Aggregate Corporate TR Value Unhedged USD
Obligations d'entreprises internationales à haut rendement	
Haut rendement américain	Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index Value Unhedged
Haut rendement américain	Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Total Return Index Value Unhedged USD
Obligations de la zone euro à haut rendement	Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Total Return Index Value Unhedged USD
Obligations britanniques à haut rendement	Bloomberg Barclays High Yield (GBP) ex Fin Total Return Index Unhedged USD
Prêts américains à haut rendement	Credit Suisse Leveraged Loan Total Return
Obligations titrisées américaines	
MBS américains	Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Total Return Index Value Unhedged USD
Obligations municipales	
Obligations municipales américaines	Bloomberg Barclays Municipal Bond Index Total Return Index Value Unhedged USD
Obligations indexées sur l'inflation	
Obligations internationales indexées sur l'inflation	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked Total Return Index Value Unhedged USD
TIPS en USD	Indice Bloomberg Barclays US Govt Inflation-Linked All Maturities Total Return
Obligations de la zone euro indexées sur l'inflation en EUR	Bloomberg Barclays Euro Inflation-linked 5-10 Yrs TR Unhedged USD
Obligations britanniques indexées sur l'inflation en GBP	Bloomberg Barclays UK Inflation Linked Bonds Total Return Unhedged USD
Obligations d'État des marchés émergents	
Dettes des marchés émergents— en devise forte	Bloomberg Barclays Emerging Markets Sovereign TR Index Value Unhedged USD
Dettes des marchés émergents— en devise locale	J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged USD
Dettes des marchés émergents— obligations d'entreprise	Bloomberg Barclays : EM USD Aggregate : Dette privée obligations d'entreprise

Réservé aux investisseurs professionnels. Non destiné au grand public.

Classe d'actifs	Indicateur de marché
INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS	
Matières premières	
Pétrole	Bloomberg WTI Crude Oil Subindex Total Return
Métaux industriels	Bloomberg Industrial Metals Subindex Total Return
Métaux précieux	Bloomberg Precious Metals Subindex Total Return
Agriculture	Bloomberg Agriculture Subindex Total Return
Ressources naturelles internationales	Indice S&P Global Natural Resources Net Total Return
Sociétés minières aurifères internationales	FTSE Gold Mines Index TR USD
Fonds alternatifs mondiaux	Indice Hedge Fund Research HFRI Fund Weighted Composite
Immobilier américain	Indice NCREIF Property
Private equity américain	Indice Cambridge Associates US Private Equity

Les indices et indicateurs présentés ici ne représentent qu'un sous-ensemble de nos classes d'actifs totales, couvertures et devises couvertes.

Franklin Templeton Investment Solutions

Chez Franklin Templeton Investment Solutions, nous intégrons une grande variété d'objectifs des investisseurs dans des portefeuilles bénéficiant des meilleures idées de Franklin Templeton à travers le monde. Nous servons toute une gamme de clients institutionnels, allant des fonds souverains aux plans d'épargne retraite publics et privés en plus des clients multi-actifs de détail dans le monde entier.

Notre approche se caractérise par une instance centrale, le Comité de stratégie et de recherche sur les investissements, qui génère un point de vue top-down à travers les différentes classes d'actifs et régions et qui associe et synthétise les informations bottom-up en termes de secteurs et de régions des équipes d'investissement mondiales de Franklin Templeton.

L'équipe de recherche de FTIS comprend un groupe d'analystes quantitatifs hautement spécialisés dédiés à la quête de nouvelles sources de rendement, de diversification stratégique et de gestion calibrée de la volatilité, nous permettant d'appliquer le plus haut niveau d'innovation dans nos solutions de portefeuilles client. En plus de la recherche quantitative sous-tendant ce document, l'équipe se concentre sur les stratégies en matière de volatilité, de smart beta et de primes de risque.

Principaux collaborateurs à ce numéro



Chandra Seethamraju, Ph.D.
Co-Head Systematic Strategies
Portfolio Management
Franklin Templeton Investment Solutions



Gene Podkaminer, CFA
Responsable de la recherche
Chair of Investment Strategy &
Research Committee
Franklin Templeton Investment Solutions

Vaneet Chadha
Senior Research Analyst

Laurence Linklater
Senior Research Analyst

Kent Shepherd, CFA, CIC
Senior Client Portfolio Manager

Dominik Hoffmann
Research Analyst

Stephanie Chan, CFA
Senior Research Analyst

Melissa Mayorga
Senior Research Analyst

Mike Greenberg, CFA, CAIA
Portfolio Manager

Ian Westley
Research Associate

Michael Kerwin, CFA
Senior Research Analyst

Chris Ratkovsky, CFA
Senior Research Analyst

Matthias Hoppe
Portfolio Manager

Richard Hsu, CFA
Senior Research Analyst

Miles Sampson, CFA
Senior Research Analyst

Michael Dayan, CFA
Lead Portfolio Analyst

Hao Li, CFA
Senior Research Analyst

Kim Strand, CFA
Head of Fundamental Research and
ESG Integration

Manogna Deepthi Gorthy
Research Analyst

QUELS SONT LES RISQUES ?

Les cours des actions peuvent fluctuer, parfois de manière rapide et brutale, en raison de facteurs spécifiques à des sociétés, industries ou secteurs ou à la situation du marché dans son ensemble. Les prix des obligations évoluent généralement dans le sens opposé aux taux d'intérêt. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur d'un portefeuille obligataire peut reculer. Les investissements à l'étranger comportent des risques spécifiques, comme les variations des taux de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Investir dans les marchés en développement implique des risques accrus de ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité inférieure et à l'absence d'un cadre légal, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés boursiers. De tels investissements peuvent connaître une volatilité importante des prix pendant une année donnée. L'utilisation de dérivés, notamment dans les stratégies de gestion de l'exposition aux devises, implique certains coûts et peut donner lieu à un effet de levier générant potentiellement une volatilité importante au sein d'un portefeuille d'investissement. Celui-ci risque de supporter des pertes (ou de bénéficier de gains) dans des proportions supérieures à celles de l'investissement initial. L'investissement dans les ressources naturelles comporte des risques spécifiques, comme la sensibilité accrue à la dégradation des conditions économiques et aux changements réglementaires qui affectent le secteur. Le cours de ces titres peut être volatil, particulièrement lors d'une courte période. Certaines stratégies, comme les stratégies alternatives ou de private equity, ne sont disponibles que pour des investisseurs préqualifiés, peuvent être spéculatives et impliquent un degré de risque élevé. Un investisseur peut perdre la totalité ou une part substantielle de son investissement dans de telles stratégies. L'investissement dans les titres immobiliers comporte des risques spécifiques, comme la baisse de la valeur du bien immobilier ou la sensibilité accrue à la dégradation des conditions économiques ou à l'évolution de la réglementation qui peuvent affecter le secteur.

MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES

Ce document est fourni uniquement dans l'intérêt général et ne saurait constituer un conseil d'investissement individuel, une recommandation ou une incitation à acheter, vendre ou détenir un titre ou à adopter une stratégie d'investissement particulière. Il ne constitue pas un conseil d'ordre juridique ou fiscal.

Les opinions exprimées dans ce document sont celles des gérants et les commentaires, analyses et opinions sont valables à la date de la publication et peuvent être modifiés sans préavis. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas une analyse complète des événements survenant dans les divers pays, régions ou marchés.

Tout investissement comporte un risque, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.

Des données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document et Franklin Templeton (« FT ») ne les a pas vérifiées, validées ni auditées de manière indépendante. FT décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations, et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ce document est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur.

Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis en dehors des États-Unis par d'autres sociétés affiliées de FT et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier ou votre interlocuteur Franklin Templeton pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Publié aux États-Unis par Franklin Templeton Distributors, Inc., One Franklin Parkway, San Mateo, Californie 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com – Franklin Templeton Distributors, Inc. est le principal distributeur des produits enregistrés aux États-Unis de Franklin Templeton Investments, qui ne sont pas assurés par la FDIC, peuvent perdre de la valeur, ne sont pas garantis par la banque et sont disponibles uniquement dans les juridictions dans lesquelles est permise une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de ces produits, en vertu des lois et règlements applicables.

Australie : Publié par Franklin Templeton Investments Australia Limited (ABN 87 006 972 247) (titulaire de licence des services financiers australiens n° 225328), Level 19, 101 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000 / **Autriche/Allemagne** : Publié par Franklin Templeton Investment Services GmbH, Francfort, Mainzer Landstr. 16, 60325 Francfort/Main, Tél. : 08 00/0 73 80 01 (Allemagne), 08 00/29 59 11 (Autriche), Fax : +49(0)69/2 72 23-120, info@franklintempleton.de, info@franklintempleton.at / **Canada** : Publié par Franklin Templeton Investments Corp., 200 King Street West, Suite 1500 Toronto, ON, M5H3T4, Fax (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca / **Pays-Bas** : Franklin Templeton International Services S.à r.l., succursale aux Pays-Bas, World Trade Center Amsterdam H-Toren, 5e verdieping, Zuidplein 36, 1077 XV Amsterdam, Pays-Bas. Tél. : +31 (0) 20 575 2890 / **Émirats arabes unis** : Publié par Franklin Templeton Investments (ME) Limited, agréée et réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï. Bureau à Dubaï : Franklin Templeton, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubaï, Emirats arabes unis, Tél. : +9714-4284100, Fax : +9714-4284140 / **France** : Publié par Franklin Templeton International Services S.à r.l., French Branch, 20 rue de la Paix, 75002 Paris, France / **Hongkong** : Publié par Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong / **Italie** : Publié par Franklin Templeton International Services S.à r.l. – succursale en Italie, Corso Italia, 1 – Milan, 20122, Italie / **Japon** : Publié par Franklin Templeton Investments Japan Limited / **Corée** : Publié par Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 12 Youido-Dong, Youngdungpo-Gu, Séoul, Corée 150-968 / **Luxembourg/Benelux** : Publié par Franklin Templeton International Services S.à r.l. – Supervisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier – 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxembourg - Tél. : +352-46 66 67-1 – Fax : +352-46 66 76 / **Malaisie** : Publié par Franklin Templeton Asset Management (Malaisie) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd / **Pologne** : Publié par Templeton Asset Management (Pologne) TFI S.A., Rondo ONZ 1 ; 00-124 Varsovie / **Roumanie** : Publié par la succursale de Bucarest de Franklin Templeton Investment Management Limited (« FTIML ») enregistrée auprès de l'Autorité de surveillance financière roumaine sous le n° PJM01SFIM/400005/14.09.2009, agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority / **Singapour** : Publié par Templeton Asset Management Ltd. enregistrée sous le n° (UEN) 199205211E. 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapour / **Espagne** : Publié par Franklin Templeton International Services S.à r.l. — succursale espagnole, Professionnel du secteur financier placé sous la supervision de la CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madrid, Espagne. Tél. : +34 91 426 3600, Fax : +34 91 577 1857 / **Afrique du Sud** : Publié par Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, prestataire de services financiers agréé. Tél. : +27 (21) 831 7400, Fax : +27 (21) 831 7422 / **Suisse** : Publié par Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zurich / **Royaume-Uni** : Publié par Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6HL, Tél. : +44 (0)20 7073 8500. Agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority / **Pays nordiques** : Publié par Franklin Templeton International Services S.à r.l., coordonnées : Franklin Templeton International Services S.à r.l., succursale de Suède, filiale, Nybrokajen 5, SE-111 48, Stockholm, Suède. Tél. : +46 (0)8 545 012 30, nordicinfo@franklintempleton.com, autorisée au Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier à offrir certains services d'investissement au Danemark, en Suède, en Norvège, en Islande et en Finlande. Franklin Templeton International Services S.à r.l., succursale de Suède, filiale qui exerce ses activités sous la supervision de la Finansinspektionen en Suède / **Territoires américains d'outre-mer** : Aux États-Unis, cette publication est mise à la disposition des intermédiaires financiers uniquement par Templeton/Franklin Investment Services, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Floride 33716. Tél. : (800) 239-3894 (appel gratuit aux États-Unis), (877) 389-0076 (appel gratuit au Canada), Fax : (727) 299-8736. Les investissements ne sont pas assurés par la FDIC, peuvent perdre de la valeur et ne sont pas garantis par la banque. La distribution en dehors des États-Unis peut être effectuée par Templeton Global Advisors Limited ou d'autres sous-distributeurs, intermédiaires, fournisseurs ou investisseurs professionnels engagés par Templeton Global Advisors Limited pour distribuer des parts des fonds Franklin Templeton dans certaines juridictions. Il ne s'agit pas d'une offre de vente ni d'une sollicitation d'acquisition de titres dans une juridiction l'interdisant.

Consultez le site www.franklinresources.com pour accéder au site Internet Franklin Templeton de votre région.

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées de CFA Institute.



**FRANKLIN
TEMPLETON**