



# Hypothèses de planification financière

(portefeuille pondéré selon la capitalisation boursière)

Mise à jour des données  
Fin d'année 2023  
Publié : Hiver 2024

**Raymond Kerzérho MBA, CFA**  
Chercheur principal  
Chef, Recherche sur les services partagés



**PWLCAPITAL**

Ce rapport a été rédigé par Raymond Kerzérho, PWL Capital inc. Les idées, opinions et recommandations contenues dans le présent document sont celles de l'auteur et ne représentent pas nécessairement les vues de PWL Capital inc.

© PWL Capital inc.

Tous droits réservés. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sans l'autorisation préalable écrite de l'auteur et/ou PWL Capital. PWL Capital souhaiterait recevoir une copie de toute publication ou matériel qui utilise ce document comme source. Veuillez citer ce document comme suit :

Raymond Kerzérho, Chercheur principal, Chef, Recherche Services partagés « Hypothèses de planification financière - portefeuille pondéré selon la capitalisation boursière »

Pour plus d'informations sur cette publication ou d'autres publications de PWL Capital, veuillez communiquer avec :

PWL Capital – Montreal, 3400 de Maisonneuve Ouest, Suite 1501, Montreal, Quebec H3Z 3B8  
Tel 514-875-7566 • 1-800-875-7566  
info@pwlcapital.com

Ce rapport est publié par PWL Capital inc. à titre informatif seulement. Les informations qui ont servi à bâtir ce rapport sont disponibles sur demande. Avant d'effectuer un placement ou d'adopter une stratégie de placement, chaque investisseur devrait évaluer ses objectifs avec son conseiller en placement. Les opinions exprimées dans ce document représentent le jugement de PWL Capital inc. à la date indiquée sur celui-ci; elles sont modifiables sans avis et elles sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité à l'égard des erreurs ou omissions que pourrait contenir ce document. Les renseignements contenus dans les présentes ont été puisés auprès de sources que nous considérons dignes de foi, mais ni PWL Capital inc. ni ses employés, ses agents ou ses fournisseurs de renseignements ne peuvent garantir leur exactitude ou leur intégralité.

# Table des matières

1. Introduction	4
2. Modification apportée à la méthodologie	4
3. Taux d'inflation projeté	4
4. Résidence principale	5
5. Coût d'emprunt projeté	5
6. Rendements espérés des classes d'actifs	6
7. Écarts types espérés	7
8. Corrélations espérées	7
9. Composition des rendements des classes d'actifs	8
10. Rendements espérés des portefeuilles	10
Annexe : Hypothèses de planification financière – Données pour Naviplan	11

# 1. Introduction

Ce guide vise à fournir aux planificateurs financiers canadiens notre meilleure estimation des rendements et de la volatilité futurs des différentes classes d'actifs afin de leur permettre de produire des projections financières pour leurs clients. Dans ce document, on suppose que les investisseurs détiennent un portefeuille bien diversifié de titres à revenu fixe canadiens et d'actions mondiales cotés sur des marchés publics, dont des actions des marchés développés et émergents. Ces estimations sont valables exclusivement dans le contexte d'un investisseur qui évite délibérément de concentrer ses placements dans un ou quelques titres ou secteurs. Notre horizon de placement est de 30 ans. Pour les utilisateurs du logiciel de planification financière Naviplan, les principales données à saisir sont surlignées en vert.

Nous avons également ajouté une annexe à l'intention des utilisateurs de Naviplan pour leur présenter les données dans un format plus convivial.

## 2. Modification apportée à la méthodologie

Par rapport à la mise à jour semi-annuelle des données sous-jacentes aux hypothèses de planification financière, nous avons apporté une modification à notre [méthodologie](#). En novembre 2022, le ministère des Finances du Canada a annoncé qu'il cesserait d'émettre des obligations à rendement réel. Auparavant, nous établissions nos prévisions d'inflation en utilisant une moyenne du taux d'inflation neutre des obligations à rendement réel du gouvernement du Canada de 30 ans, de l'inflation historique canadienne depuis 1900 et de la cible d'inflation de la Banque du Canada. Nous considérons que les taux neutres ne permettent plus de prévoir l'inflation de manière fiable. Nous n'utiliserons dorénavant que l'inflation moyenne historique au pays et la cible d'inflation de la Banque du Canada.

## 3. Taux d'inflation projeté

Comme nous l'avons mentionné, notre projection de l'inflation canadienne à long terme se fonde sur l'inflation historique moyenne de 1900 à 2023 au Canada et la cible d'inflation de la Banque du Canada. Ces taux étaient de 3,0 % et de 2,0 %, respectivement, ce qui donne un taux d'inflation projeté de 2,5 %.

**Tableau 1 – Composition de l'inflation prévue**

0,50 x (inflation historique) plus	0,50 x (cible d'inflation de la Banque du Canada)	Correspond à l'inflation prévue
3,0 %	2,0 %	2,5 %

Source : PWL Capital; sources des données : Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, *Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns*, Princeton University Press, 2002; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, *Credit Suisse Global Returns Yearbook et Sourcebook*, 2018, Zurich; Credit Suisse Research Institute, 2021; Banque du Canada.

## 4. Résidence principale

Nous estimons le rendement réel prévu du capital pour les résidences personnelles à 1 % par année. Il faut aussi tenir compte des coûts de possession des biens immobiliers, y compris les coûts d'entretien et d'assurance et les taxes foncières.

Nous estimons à 1 % le coût annuel de l'entretien et de l'assurance. Comme les taxes foncières varient grandement d'une ville à une autre, nous ne fournissons pas de chiffre, mais les utilisateurs doivent veiller à inclure les leurs dans le calcul. Un rendement réel projeté de 1 % duquel sont soustraits les coûts d'entretien et les taxes foncières (sans parler du coût d'opportunité lié à la valeur nette de la résidence) peut faire paraître l'immobilier comme un mauvais investissement, mais il est important de garder à l'esprit que le propriétaire obtient l'avantage d'un loyer implicite.

Haurin et Zhou (2010) ont documenté la volatilité idiosyncrasique du prix des habitations individuelles 1985 à 2003, et Peng et Thibodeau (2016) ont fait le même exercice pour les périodes de 1996 à 2000, de 2001 à 2007, et de 2007 à 2012. À partir des données de ces études, nous avons calculé une moyenne que nous avons ajoutée à la volatilité générale du marché canadien. Nous avons ainsi pu estimer à 14,9 % la volatilité du prix des habitations individuelles au Canada (voir le tableau 2 ci-dessous).

### Tableau 2 – Estimation de la volatilité du prix des maisons individuelles au Canada

Estimation de la volatilité sur le marché canadien (3/1999 - 11/2023)		4,4 %
Plus : Volatilité idiosyncratique :		
Haurin et Zhou (1985-2003)	13,1 %	
Peng et Thibodeau (1996-2000)	9,4 %	
Peng et Thibodeau (2001-2007)	7,9 %	
Peng et Thibodeau (2007-2012)	11,5 %	
Moyenne	10,5 %	10,5 %
Volatilité totale		<b>14,9 %</b>

Source : PWL Capital; sources des données : Haurin et Zhou, Peng et Thibodeau, Federal Reserve Bank de Saint-Louis, Teranet - Banque Nationale

## 5. Coût d'emprunt projeté

Comme pour le rendement espéré des actifs à revenu fixe, nous établissons la projection du coût d'emprunt en combinant le rendement espéré fondé sur le marché (REFM) et le coût du capital à l'équilibre (CCÉ) pour les prêts hypothécaires à taux fixe sur cinq ans et les marges de crédit personnelles garanties et non garanties. Nos résultats sont résumés dans le tableau 3.

**Tableau 3 – Coût d'emprunt projeté**

	P1	REFM nominal	P2	CCÉ nominal	Coût d'emprunt projeté
Hypothèque à cinq ans – taux fixe	75 %	5,70 %	25 %	5,01 %	5,53 %
Marge de crédit personnelle – garantie	15 %	7,07 %	85 %	5,58 %	5,80 %
Marge de crédit personnelle – non garantie	15 %	10,83 %	85 %	8,65 %	8,98 %

Source : PWL Capital; sources des données : Statistique Canada, Banque du Canada, Bloomberg, BMO Gestion mondiale d'actifs.

## 6. Rendements espérés des classes d'actifs

Notre estimation des rendements espérés des classes d'actifs correspond à une moyenne pondérée du REFM et du CCÉ. Le REFM est une estimation des rendements espérés en fonction des indicateurs des conditions actuelles du marché. Le CCÉ est une estimation des rendements espérés fondée sur plus de 120 ans de données historiques sur le rendement des différentes classes d'actifs à l'échelle mondiale. La pondération de chacune des composantes est déterminée en fonction du pouvoir explicatif statistique du REFM. Les données empiriques démontrent que le pouvoir explicatif du REFM est important pour les titres à revenu fixe, et relativement faible (mais significatif) pour les actions et les liquidités.

Pour déterminer les rendements nominaux bruts de chaque classe d'actifs, nous attribuons une pondération « P1 » au REFM, et le reste de l'attribution « P2 » au CCÉ. Nous soustrayons ensuite le RFG de chaque produit pour obtenir le rendement nominal net attendu. Pour les portefeuilles pondérés selon la capitalisation boursière, nous utilisons comme hypothèse les RFG des FNB de marché total. Les fonds correspondant à chaque classe d'actifs sont décrits à la section « Composition des rendements des classes d'actifs ».

**Tableau 4 – Rendements espérés des classes d'actifs<sup>1</sup>**

Classe d'actifs	P1*	REFM nominal	P2*	CCÉ nominal	Rendement nominal attendu - brut	RFG	Rendement nominal attendu - net
Liquidités	15 %	5,05 %	85 %	3,21 %	3,49 %	0,00 %	3,49 %
Titres à revenu fixe à court terme	75 %	4,09 %	25 %	3,75 %	4,01 %	0,11 %	3,89 %
Titres à revenu fixe	75 %	3,94 %	25 %	4,29 %	4,03 %	0,09 %	3,93 %
Actions canadiennes – capitalisation boursière	25 %	7,64 %	75 %	7,21 %	7,32 %	0,06 %	7,26 %
Actions américaines – capitalisation boursière	25 %	5,69 %	75 %	7,21 %	6,83 %	0,17 %	6,65 %
Actions internationales (marchés développés et émergents) – capitalisation boursière	25 %	9,81 %	75 %	7,21 %	7,86 %	0,23 %	7,61 %
Actions mondiales					7,24 %	0,15 %	7,08 %

Source : PWL Capital; sources des données : Bloomberg; Morningstar; Robert Shiller; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press, 2002; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Credit Suisse Global Returns Yearbook et Sourcebook, 2018, Zurich; Credit Suisse Research Institute, 2021.

<sup>1</sup> Les « actions mondiales » comprennent un tiers d'actions canadiennes, le reste étant réparti entre des actions américaines et des actions internationales pondérées en fonction de la capitalisation boursière. Les pondérations du fonds d'actions mondiales DFA sont utilisées à titre indicatif.

## 7. Écart types espérés

Les écart types des classes d'actifs sont estimés à l'aide d'une simple moyenne des écart types historiques sur 5 et 20 ans.

**Tableau 5 – Volatilité estimée des principales classes d'actifs**

Classe d'actifs	Écart type sur cinq ans	Écart type sur 20 ans	Écart type estimé
Titres à revenu fixe	6,52 %	4,56 %	5,54 %
Actions canadiennes	17,90 %	14,41 %	16,15 %
Actions américaines	16,67 %	13,43 %	15,05 %
Actions internationales	13,54 %	13,29 %	13,41 %

Source : PWL Capital; source des données : Site Web de DFA

## 8. Corrélations espérées

Les corrélations des classes d'actifs sont estimées à l'aide d'une simple moyenne des données historiques sur 5 et 20 ans.

**Tableau 6 – Estimations des corrélations**

	Titres à revenu fixe	Actions canadiennes	Actions américaines	Actions internationales
Titres à revenu fixe	1,00	0,35	0,41	0,42
Actions canadiennes	0,35	1,00	0,74	0,76
Actions américaines	0,41	0,74	1,00	0,79
Actions internationales	0,42	0,76	0,79	1,00

Source : PWL Capital; source des données : Site Web de DFA

## 9. Composition des rendements des classes d'actifs

La composition des rendements des classes d'actifs, lesquels sont principalement constitués de la plus-value du capital, du revenu d'intérêt et des dividendes, est un paramètre essentiel de la planification financière. L'impôt à payer sur les comptes imposables et non imposables (en raison des retenues à la source à l'étranger) dépend de la portion des rendements réputée provenir des intérêts, des dividendes de source canadienne et étrangère, des gains en capital réalisés et des gains en capital non réalisés.

Pour déterminer la composition des rendements des classes d'actifs, nous procédons comme suit :

- Nous choisissons un ou plusieurs fonds communs ou FNB comme indice de référence passif pour chaque classe d'actifs.
- Pour les titres à revenu fixe, le rendement de distribution moyen est réputé correspondre au rendement le plus faible du fonds sous-jacent et les rendements espérés des classes d'actifs. Les distributions sont réputées être constituées à 100 % de revenus d'intérêts.
- Pour les actions canadiennes, les distributions sont réputées être constituées à 100 % de dividendes de sociétés canadiennes.
- Pour les actions américaines et internationales, les distributions sont réputées être constituées à 100 % de dividendes de sociétés étrangères.
- Le solde des rendements espérés (déduction faite des rendements de distribution) est considéré comme un gain en capital.
- Nous supposons une répartition 90 % gains en capital non réalisés et 10 % gains en capital réalisés.

Nous utilisons les fonds suivants pour estimer la composition des rendements des classes d'actifs :

Titres à revenu fixe : 100 % FNB indiciel d'obligations totales canadiennes Vanguard (VAB)

Actions canadiennes : 100 % FNB BMO S&P/TSX composé plafonné (symbole ZCN)

Actions américaines : 100 % FNB indiciel américain marché total Vanguard (VUN)

Actions internationales : 70 % FNB indiciel FTSE marchés développés toutes capitalisations hors Amérique du Nord Vanguard (VIU); 30 % FNB indiciel FTSE marchés émergents toutes capitalisations Vanguard (VEE)

Nos estimations de la composition des rendements espérés sont présentées dans le tableau 7. Ces données sont reproduites dans un format compatible avec Naviplan dans l'annexe.



## Tableau 7 – Composition des rendements espérés des classes d’actifs

Classe d’actifs	Rendement espéré	Rendement de distribution	Intérêts et dividendes de source étrangère	Dividendes de sociétés canadiennes	Gains en capital réalisés	Gains en capital non réalisés
Titres à revenu fixe	3,93 %	2,96 %	2,96 %	0,00 %	0,10 %	0,88 %
Actions canadiennes	7,26 %	3,28 %	0,00 %	3,28 %	0,40 %	3,57 %
Actions américaines	6,65 %	1,10 %	1,10 %	0,00 %	0,55 %	4,99 %
Actions internationales (marchés développés)	7,61 %	2,72 %	2,72 %	0,00 %	0,49 %	4,40 %

Source : PWL Capital; sources des données : Bloomberg; Morningstar; Robert Shiller; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press, 2002; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Credit Suisse Global Returns Yearbook et Sourcebook, 2018, Zurich; Credit Suisse Research Institute, 2021.

# 10. Rendements espérés des portefeuilles

Pour simplifier l'application pratique des informations présentées ici, le tableau 8 montre les rendements espérés, les écarts types et la composition des rendements pour différents portefeuilles composés d'actions et d'obligations.

**Tableau 8 – Rendements espérés des portefeuilles**

Répartition (Actions/obligations)	Rendement espéré	Écart type espéré	COMPOSITION DES RENDEMENTS ESTIMÉS			
			Intérêts et dividendes de source étrangère	Dividendes de sociétés canadiennes	Gains en capital réalisés	Gains en capital non réalisés
0/100	3,93 %	5,54 %	2,96 %	0,00 %	0,10 %	0,88 %
5/95	4,09 %	5,60 %	2,87 %	0,05 %	0,12 %	1,05 %
10/90	4,25 %	5,71 %	2,78 %	0,10 %	0,14 %	1,23 %
15/85	4,39 %	5,87 %	2,69 %	0,15 %	0,15 %	1,39 %
20/80	4,56 %	6,12 %	2,60 %	0,21 %	0,18 %	1,58 %
25/75	4,73 %	6,46 %	2,51 %	0,26 %	0,20 %	1,77 %
30/70	4,89 %	6,79 %	2,42 %	0,31 %	0,22 %	1,94 %
35/65	5,03 %	7,12 %	2,33 %	0,36 %	0,23 %	2,10 %
40/60	5,19 %	7,54 %	2,24 %	0,41 %	0,25 %	2,28 %
45/55	5,34 %	7,95 %	2,15 %	0,46 %	0,27 %	2,45 %
50/50	5,51 %	8,45 %	2,06 %	0,52 %	0,29 %	2,64 %
55/45	5,67 %	8,95 %	1,97 %	0,57 %	0,31 %	2,82 %
60/40	5,83 %	9,45 %	1,88 %	0,62 %	0,33 %	2,99 %
65/35	5,98 %	9,95 %	1,79 %	0,67 %	0,35 %	3,16 %
70/30	6,13 %	10,45 %	1,70 %	0,72 %	0,37 %	3,33 %
75/25	6,27 %	10,95 %	1,61 %	0,77 %	0,39 %	3,50 %
80/20	6,44 %	11,53 %	1,52 %	0,82 %	0,41 %	3,68 %
85/15	6,61 %	12,12 %	1,43 %	0,88 %	0,43 %	3,87 %
90/10	6,75 %	12,61 %	1,34 %	0,93 %	0,45 %	4,03 %
95/5	6,91 %	13,20 %	1,25 %	0,98 %	0,47 %	4,21 %
100/0	7,08 %	13,78 %	1,16 %	1,03 %	0,49 %	4,40 %

Source : PWL Capital; sources des données : Bloomberg; Morningstar; Robert Shiller; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press, 2002; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Credit Suisse Global Returns Yearbook et Sourcebook, 2018, Zurich; Credit Suisse Research Institute, 2021.

# Annexe : Hypothèses de planification financière – Données pour Naviplan

## Tableau 9 – Composition des rendements des classes d'actifs

	Intérêt	Dividendes	Gains en capital	Croissance reportée	Total	Écart type
Titres à revenu fixe	2,96 %		0,10 %	0,88 %	3,93 %	5,54 %
Actions canadiennes		3,28 %	0,40 %	3,57 %	7,26 %	16,15 %
Actions américaines	1,10 %		0,55 %	4,99 %	6,65 %	15,05 %
Actions internationales	2,72 %		0,49 %	4,40 %	7,61 %	13,41 %

Source : PWL Capital; Sources des données : Bloomberg; Morningstar; Robert Shiller; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press, 2002; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Credit Suisse Global Returns Yearbook et Sourcebook, 2018, Zurich; Credit Suisse Research Institute, 2021.

## Tableau 10 – Répartition de l'actif du portefeuille

Répartition (Actions/ obligations)	Titres à revenu fixe	Actions canadiennes	Actions américaines	Actions internationales
0/100	100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
5/95	95,00 %	1,57 %	2,17 %	1,26 %
10/90	90,00 %	3,14 %	4,35 %	2,51 %
15/85	85,00 %	4,71 %	6,52 %	3,77 %
20/80	80,00 %	6,27 %	8,70 %	5,03 %
25/75	75,00 %	7,84 %	10,87 %	6,29 %
30/70	70,00 %	9,41 %	13,05 %	7,54 %
35/65	65,00 %	10,98 %	15,22 %	8,80 %
40/60	60,00 %	12,55 %	17,40 %	10,06 %
45/55	55,00 %	14,12 %	19,57 %	11,31 %
50/50	50,00 %	15,69 %	21,75 %	12,57 %
55/45	45,00 %	17,25 %	23,92 %	13,83 %
60/40	40,00 %	18,82 %	26,09 %	15,08 %
65/35	35,00 %	20,39 %	28,27 %	16,34 %
70/30	30,00 %	21,96 %	30,44 %	17,60 %
75/25	25,00 %	23,53 %	32,62 %	18,86 %
80/20	20,00 %	25,10 %	34,79 %	20,11 %
85/15	15,00 %	26,66 %	36,97 %	21,37 %
90/10	10,00 %	28,23 %	39,14 %	22,63 %
95/5	5,00 %	29,80 %	41,32 %	23,88 %
100/0	0,00 %	31,37 %	43,49 %	25,14 %

Source : PWL Capital; Sources des données : Bloomberg; Morningstar; Robert Shiller; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press, 2002; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Credit Suisse Global Returns Yearbook et Sourcebook, 2018, Zurich; Credit Suisse Research Institute, 2021.



### **PWL Montréal**

3400 de Maisonneuve O.  
bureau1501  
Montréal, Québec  
H3Z 3B8

T 514.875.7566  
1-800.875.7566  
F 514.875.9611

[montreal@pwlcapital.com](mailto:montreal@pwlcapital.com)

### **PWL Ottawa**

265, avenue du Carling  
8<sup>e</sup> étage  
Ottawa, Ontario  
K1S 2E1

T 613.237.5544  
1-800.230.5544  
F 613.237.5949

[ottawa@pwlcapital.com](mailto:ottawa@pwlcapital.com)

### **PWL Toronto**

8, rue Wellington Est  
3<sup>e</sup> étage  
Toronto, Ontario  
M5E 1C5

T 416.203-0067  
1-866.242-0203  
F 416.203-0544

[toronto@pwlcapital.com](mailto:toronto@pwlcapital.com)

Les services de gestion de portefeuille et de courtage sont offerts par **PWL Capital inc.** qui relève de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et est membre du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE).

La planification financière et les produits d'assurance sont offerts par **PWL Conseil inc.** qui est réglementé en Ontario par l'Autorité ontarienne de réglementation des services financiers (ARSF) et au Québec par l'Autorité des marchés financiers (AMF). **PWL Conseil inc.** n'est pas membre du FCPE.



GLOBAL ASSOCIATION of  
INDEPENDENT ADVISORS™