

# Une discussion franche sur les préoccupations des Canadiens

**David Wolf** | Gestionnaire de portefeuille

**David Tulk, CFA** | Gestionnaire de portefeuille

**Ilan Kolet** | Gestionnaire de portefeuille institutionnel

## Points à retenir

- La reprise mondiale aide l'économie canadienne, mais les défis intérieurs, comme les déséquilibres liés au logement, se sont intensifiés.
- Nous continuons de sous-pondérer les actifs canadiens

Les actifs étrangers non couverts que nous surpondérons dans les fonds à multiples catégories d'actifs que nous gérons pour les investisseurs canadiens comptent parmi les placements les plus prometteurs. Nous avons continué de sous-pondérer les actifs canadiens au cours des dernières années de turbulence

**TABLEAU 1 : Des fissures dans la fondation**

Part du PIB canadien du secteur de l'habitation (en %)



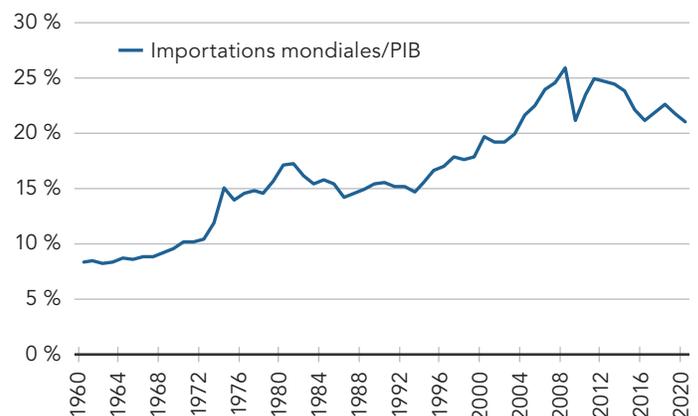
Source : Statistique Canada

des marchés et de l'économie, incluant la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et la pandémie mondiale. Pour mieux comprendre le degré de conviction et la durabilité de notre positionnement, nous répondons à quelques-unes des questions qui nous sont le plus souvent posées concernant nos perspectives pour l'économie et les marchés des actifs canadiens.

## Avant même la pandémie mondiale, vous aviez des inquiétudes pour le Canada. Pourquoi?

Les vulnérabilités de l'économie canadienne qui nous inquiètent sont liées aux déséquilibres qui sont apparus au fil du temps. Une trop grande part de la croissance de l'économie au cours des 10 dernières années a été soutenue par les dépenses de logement et de consommation alimentées par la dette, au détriment des exportations et des investissements dans la productivité des entreprises. L'investissement résidentiel représente actuellement près de 9 % de la production

**TABLEAU 2 : Les frontières plus étanches vont nuire au Canada**



Sources : Fonds monétaire international (FMI), Banque mondiale, Haver Analytics et Fidelity Investments (ERRA), au 31 décembre 2020

économique du Canada, le taux le plus élevé selon les données compilées depuis près de 100 ans.

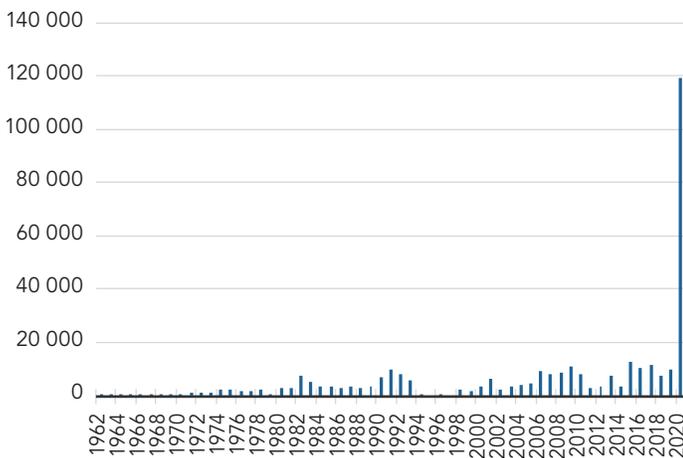
La vulnérabilité d'une petite économie de marché ouverte comme le Canada face au recul observé de la mondialisation (voir le Tableau 2) est une autre préoccupation. Les exportations ont toujours représenté une part importante de la production économique, et toute augmentation des tensions commerciales aurait des répercussions disproportionnées sur un pays comme le Canada.

### Comment se passe la reprise au Canada?

L'économie canadienne se redresse. Le taux de chômage a baissé à 7,5 % par rapport au sommet de 13,7 % atteint durant la pandémie, mais il reste bien au-dessus du taux antérieur, qui était de 5,7 %. Les progrès seront probablement lents à court terme, les mesures de santé publique pour contrer la pandémie ayant pour effet de retarder la reprise. Par contre, les perspectives sont meilleures à moyen terme. L'augmentation des transferts gouvernementaux aux particuliers (voir le Tableau 3) est sans commune mesure avec ce qu'on a vu au Canada au cours des 50 dernières années, si bien que les consommateurs sont inondés de liquidités et sans doute impatients de dépenser lorsqu'une plus grande partie de l'économie aura redémarré.

**TABLEAU 3 : Transferts gouvernementaux aux ménages**

Variation par rapport à l'année précédente, en millions de dollars canadiens



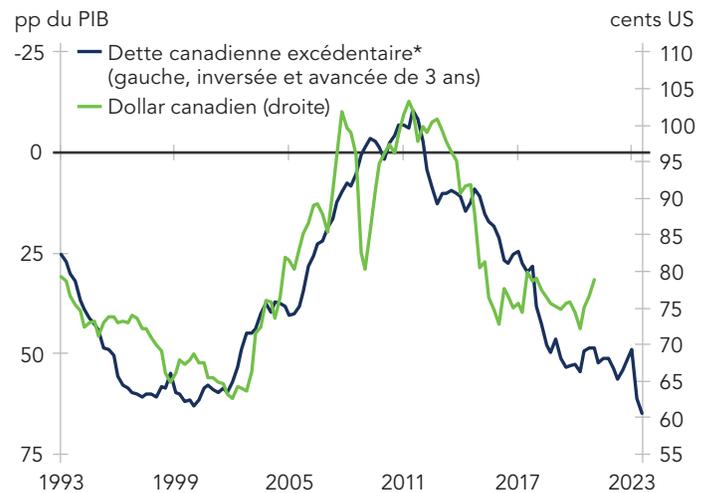
Source : Statistique Canada

Cependant, ces transferts budgétaires massifs ont été financés par une augmentation encore plus substantielle des emprunts des gouvernements, ce qui a exacerbé une vulnérabilité importante au Canada. L'endettement des ménages et des entreprises était déjà passablement élevé au Canada avant la pandémie, et la dette publique a aussi gonflé au début de l'année dernière. L'augmentation de la dette publique du Canada causée par la pandémie a dépassé celle de tous les autres pays du G7, et la dette du secteur privé a également bondi. Or, nous nous interrogeons sur la viabilité de niveaux d'endettement aussi élevés et sur la façon dont ils pourront être ultimement absorbés. Comme nous l'avons mentionné dans le passé, l'endettement excessif du Canada par rapport aux États-Unis a été un indicateur précurseur fiable du taux de change bilatéral entre le Canada et les États-Unis. La détérioration des bilans fiscaux jusqu'au début des années 1990 avait fortement érodé la valeur du dollar canadien dans les années qui ont suivi, un risque qui pourrait se matérialiser de nouveau dans un avenir pas si lointain.

### Comment les déséquilibres du Canada ont-ils évolué et comment se résorberont-ils?

Les déséquilibres du Canada ont été aggravés par la pandémie. Le secteur de l'habitation a pris encore plus d'ascendant

**TABLEAU 4 : Endettement excessif et dollar canadien**



\* Données sur le crédit au secteur non financier, Canada moins États-Unis. Sources : BRI, Statistique Canada, Réserve fédérale, Haver Analytics et FMR Co.

sur l'économie et compte maintenant pour plus de 40 % de l'ensemble des dépenses en capital au Canada. Seuls trois pays développés ont connu le même sort au cours des 20 dernières années, soit la Grèce, l'Espagne, et l'Irlande, où d'importantes bulles immobilières sont apparues au milieu des années 2000. Les trois pays ont par la suite sombré dans de profondes récessions et enregistré des baisses des prix de l'immobilier de plus de 35 % entre le sommet et le creux. Dans les trois cas, les prix restent toujours largement inférieurs à leurs sommets plus de 10 ans après l'éclatement des bulles.

On ne peut pas savoir exactement comment les déséquilibres du secteur immobilier canadien vont évoluer. On peut cependant imaginer que l'effervescence actuelle au sein du marché immobilier sera accentuée plus tard cette année par une accélération des dépenses des consommateurs canadiens, lorsque les transferts gouvernementaux records combinés à la réouverture postpandémie rallumeront instantanément l'économie, comme on commence à le voir aux États-Unis. L'inflation qui s'ensuivra aura tendance à faire augmenter les taux d'intérêt, et même une faible hausse des taux imposera une énorme pression sur une économie déjà lourdement endettée. Même si le dollar canadien pourrait profiter temporairement des taux plus élevés, comme au début des années 1990, ultimement une dépréciation

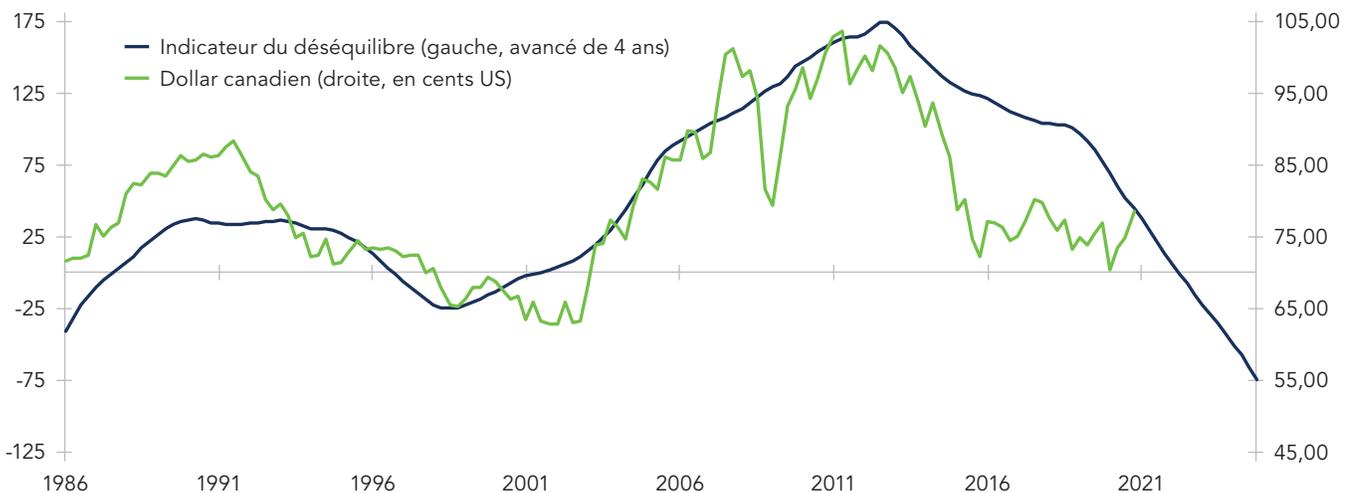
importante sera nécessaire pour améliorer la compétitivité et soutenir les exportations lorsque la demande intérieure fléchira. L'ajustement du taux de change, un élément dont ne disposaient pas les économies de la zone euro mentionnées plus haut, jouera vraisemblablement un rôle essentiel dans le rééquilibrage obligé du Canada.

### Comment ces perspectives influencent-elles votre structure?

Le thème central qui sous-tend notre structure globale, incluant notre surpondération des actifs à risque en général, est la réouverture massive globale en cours. À mesure que que le nombre de personnes vaccinées augmentera et que les restrictions seront levées, le niveau d'épargne record et la demande contenue devraient provoquer une augmentation drastique des dépenses de consommation dans le monde. La perspective d'un rebond cyclique de la croissance devrait aider les économies tributaires de la croissance mondiale, notamment le Canada et les marchés émergents.

Comme nous l'avons mentionné, cependant, les perspectives pour le Canada se heurtent à des inquiétudes structurelles; même si un certain nombre d'économies émergentes font face à leurs propres difficultés, collectivement les placements dans les marchés émergents offrent une source de diversification

**TABLEAU 5 : Indicateur du déséquilibre économique du Canada**



\* Écart cumulatif entre la consommation et les investissements immobiliers canadiens et les exportations nettes et les dépenses d'investissement non résidentielles privées canadiennes en pourcentage du PIB, sur une base proportionnelle. Source : Statistique Canada.

qui protège contre les risques spécifiques du Canada. Par conséquent, la surpondération des actions des marchés émergents est contrebalancée par une sous-pondération des actions canadiennes.

Nous avons indiqué nos inquiétudes concernant la trajectoire insoutenable de la dette des gouvernements et de la dette totale du Canada et le risque qu'elle soit résorbée au moyen de taux d'inflation plus élevés. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous sous-pondérons les obligations canadiennes et surpondérons les titres offrant une protection contre l'inflation à l'intérieur de la composante à revenu fixe de nos portefeuilles.

Un autre point qu'il convient de noter est notre sous-pondération du dollar canadien. Nous avons mentionné qu'une dépréciation serait à notre avis nécessaire pour rééquilibrer l'économie canadienne, par contre nous nous attendons également à une dépréciation du dollar américain. Pour cette raison, nous avons établi des positions qui selon nous devraient évoluer favorablement advenant une dépréciation du dollar canadien et du dollar américain, comme une surpondération des marchés émergents et des

pays développés étrangers, combinée à une sous-pondération des placements au Canada et aux États-Unis.

Enfin, le dernier point à mentionner au sujet de notre sous-pondération du dollar canadien concerne la gestion du risque. Le dollar canadien est une monnaie cyclique corrélée avec les mouvements des marchés boursiers en particulier (voir le Tableau 6).

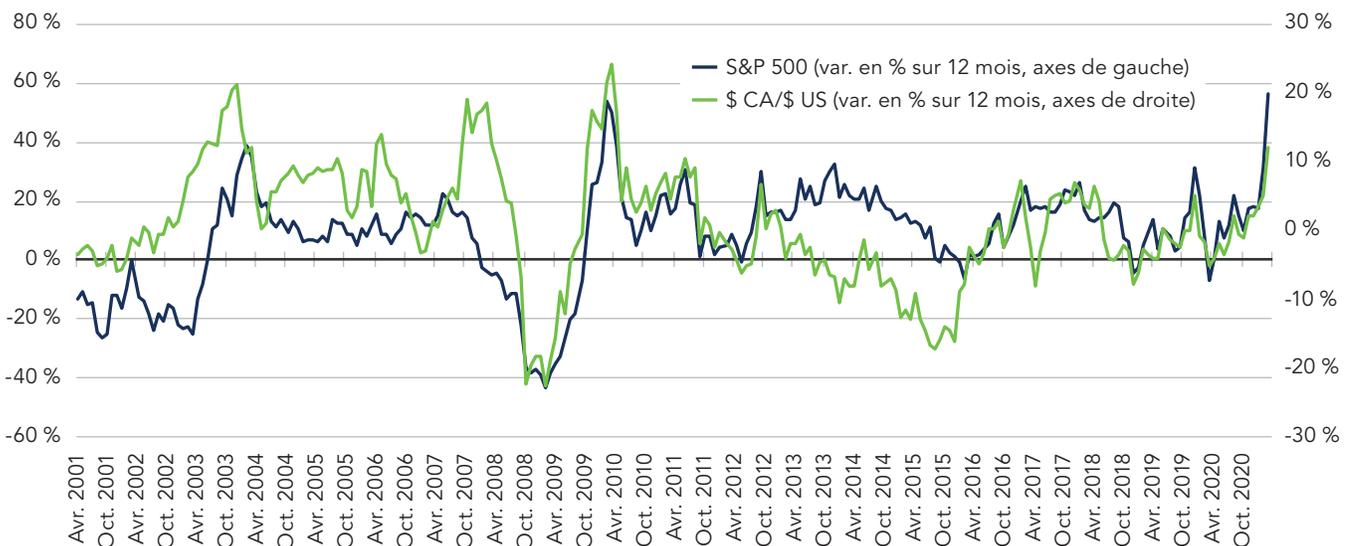
Par conséquent, lorsque les marchés se replient, le dollar canadien tend lui aussi à se déprécier, puisque les investisseurs échangent leurs avoirs contre des monnaies refuges. Le soubresaut du marché au début de l'an dernier en est un bon exemple, alors que le dollar canadien s'était déprécié sensiblement à la suite de l'effondrement des marchés mondiaux. L'impact avait alors été limité par des placements dans des actifs étrangers non couverts à l'intérieur des portefeuilles à multiples catégories d'actifs que nous gérons pour les investisseurs canadiens.

David Wolf, David Tulk et Ilan Kolet, 21 avril 2021

 Suivez Fidelity Canada sur Twitter @fidelitycanada

**TABLEAU 6 : Le dollar canadien est une monnaie cyclique**

Rendement du S&P 500 et taux de change \$ CA/\$ US, variation en % par rapport à l'année précédente



Source : Bloomberg

### Auteurs

#### **David Wolf** | Gestionnaire de portefeuille

David Wolf est gestionnaire de portefeuille auprès de Fidelity Investments. Il est cogestionnaire des Portefeuilles gérés de Fidelity, du Fonds Fidelity Répartition d'actifs canadiens, du Fonds Fidelity Équilibre Canada, du Fonds Fidelity Revenu mensuel, du Fonds Fidelity Revenu mensuel américain, du Fonds Fidelity Revenu mensuel américain – Devises neutres, du Fonds Fidelity Revenu mensuel mondial, du Fonds Fidelity Dividendes, du Fonds Fidelity Dividendes mondiaux, du Fonds Fidelity Répartition du revenu, du Portefeuille Fidelity Gestion équilibrée du risque, du Portefeuille Fidelity Gestion prudente du risque, du Fonds Fidelity Équilibre Amérique, du Fonds Fidelity Revenu conservateur, du Fonds Fidelity Étoile du Nord<sup>MD</sup>, du Fonds Fidelity Étoile du Nord<sup>MD</sup> Équilibre, du Fonds Fidelity Stratégies et tactiques, de la Catégorie Fidelity Occasions canado-américaines, du Fonds Fidelity FNB Revenu mensuel canadien élevé, du Fonds Fidelity FNB Revenu mensuel mondial élevé et du Fonds Fidelity FNB Dividendes mondiaux tactiques. Il codirige également le Mandat privé Fidelity Revenu conservateur, le Mandat privé Fidelity Répartition de l'actif, le Mandat privé Fidelity Répartition de l'actif – Devises neutres, le Mandat privé Fidelity Équilibre, le Mandat privé Fidelity Équilibre – Devises neutres, le Mandat privé Fidelity Équilibre – Revenu, le Mandat privé Fidelity Équilibre – Revenu – Devises neutres, le Mandat privé Fidelity Croissance et revenu américains, le Mandat privé Fidelity Répartition mondiale et le Mandat privé Fidelity Répartition mondiale – Devises neutres.

#### **David Tulk, CFA** | Gestionnaire de portefeuille

David Tulk est gestionnaire de portefeuille auprès de Fidelity Investments. Il est cogestionnaire des Portefeuilles gérés de Fidelity, du Portefeuille Fidelity Gestion équilibrée du risque, du Portefeuille Fidelity Gestion prudente du risque, du Fonds Fidelity Revenu conservateur, du Mandat privé Fidelity Revenu conservateur, du Fonds Fidelity FNB Fidelity Revenu mensuel canadien élevé et du Fonds Fidelity FNB Fidelity Revenu mensuel mondial élevé.

#### **Ilan Kolet** | Gestionnaire de portefeuille institutionnel

Ilan Kolet est gestionnaire de portefeuille institutionnel auprès de Fidelity Investments. Dans le cadre de ce mandat, M. Kolet est membre de l'équipe de gestion des placements et détient des connaissances approfondies sur la philosophie, la méthode de placement et l'élaboration de portefeuilles. Il prête main-forte aux gestionnaires de portefeuille et aux chefs des placements en veillant à ce que les portefeuilles soient gérés conformément aux attentes des clients.

Tout placement dans un fonds commun de placement ou un FNB peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des frais de courtage et des charges. Veuillez lire le prospectus du fonds commun de placement ou du FNB avant d'investir, car il contient des renseignements détaillés sur le placement. Les taux de rendement indiqués représentent les taux de rendement antérieurs totaux, composés sur une base annuelle pour la période précisée, compte tenu de la fluctuation de la valeur liquidative des parts et du réinvestissement de toutes les distributions. Les taux de rendement indiqués excluent les frais d'acquisition, de rachat, de distribution et autres frais facultatifs, de même que l'impôt sur le revenu payable par tout porteur de parts, qui auraient eu pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement et les FNB ne sont pas garantis. Leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment, et les investisseurs pourraient réaliser un profit ou subir une perte. Le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

De temps à autre, un gestionnaire, analyste ou autre employé de Fidelity peut exprimer une opinion sur une société, un titre, une industrie ou un secteur du marché. Les opinions exprimées par ces personnes représentent un point de vue personnel à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celles de Fidelity ou d'autres personnes au sein de l'organisation. Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, et Fidelity décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces points de vue. Ceux-ci ne peuvent être considérés comme des conseils en placement ni comme une indication de l'intention de négociation visant tout Fonds Fidelity, car les décisions de placement relatives aux Fonds Fidelity sont prises en fonction de nombreux facteurs.

Certaines déclarations formulées dans ce commentaire peuvent contenir des énoncés prospectifs de nature prévisionnelle pouvant inclure des termes tels que « prévoit », « anticipe », « a l'intention », « planifie », « croit », « estime » et d'autres expressions semblables ou leurs versions négatives correspondantes. Les énoncés prospectifs s'appuient sur des attentes et prévisions visant des facteurs généraux pertinents liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché, comme les taux d'intérêt, et supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux d'imposition en vigueur ni aux autres lois ou législations gouvernementales applicables. Les attentes et les prévisions à l'égard d'événements futurs sont intrinsèquement soumises, entre autres, aux risques et incertitudes parfois imprévisibles, et peuvent, par conséquent, se révéler incorrectes à l'avenir. Les énoncés prospectifs ne sont pas une garantie des rendements futurs, et les événements réels pourraient être substantiellement différents de ceux anticipés ou projetés dans les énoncés prospectifs. Certains éléments importants peuvent contribuer à ces écarts, y compris les facteurs généraux liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché en Amérique du Nord ou ailleurs dans le monde, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et les marchés des capitaux mondiaux, la concurrence commerciale et les catastrophes. Vous devez donc éviter de vous fier indûment aux énoncés prospectifs. En outre, nous n'avons pas l'intention de mettre à jour ces énoncés à la suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs ou pour quelque autre raison que ce soit.

Les fonds en devises neutres ont recours aux dérivés pour limiter leur exposition aux variations du taux de change entre les devises des pays développés et le dollar canadien. Bien qu'elle soit efficace pour réduire le risque de change, cette méthode de placement n'éliminera pas entièrement l'effet de la fluctuation des devises. Les rendements des fonds différeront des rendements en devise locale de leurs placements sous-jacents.

« Fidelity Investments » et/ou « Fidelity » désignent collectivement : i) FMR LLC, une société américaine, et certaines filiales qui comprennent Fidelity Management & Research Company (FMR Co.) et Fidelity Management & Research (Canada) ULC (FMR-Canada) – qui exerce ses activités en Colombie-Britannique sous le nom de FMR Investments Canada ULC; et ii) Fidelity Investments Canada s.r.l. (FIC) et ses sociétés affiliées. FMR-Canada a commencé ses activités en Ontario le 1er février 2018 et FMR-Canada est inscrite à titre de gestionnaire de portefeuille auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») et de gestionnaire de portefeuille auprès des autres commissions canadiennes des valeurs mobilières. Les activités de FMR-Canada se limitent actuellement à l'offre de stratégies de répartition mondiale de l'actif par une équipe de gestion de portefeuille discrète au sein de la société. FMR-Canada offre ces stratégies en qualité de sous-conseiller pour les comptes dont le conseiller est FIC, agissant alors à titre de sous-conseiller direct de FIC ou de sous-conseiller par l'intermédiaire de conseillers Fidelity qui ne sont pas Canadiens, notamment (et principalement) des conseillers en placements inscrits auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, comme FMR Co., Inc. FMR-Canada n'offre pas directement ces stratégies aux investisseurs canadiens. Le nom « Fidelity Investments » a été enregistré en tant que marque de commerce déposée au Canada par FMR-Canada.

© 2021 Fidelity Investments Canada s.r.l. Tous droits réservés.

530712-v2021414 INM 526947

