

Trois piliers solides dans un contexte d'effondrement de la conjoncture macroéconomique

David Wolf | Gestionnaire de portefeuille

David Tulk, CFA | Gestionnaire de portefeuille

Ilan Kolet | Gestionnaire de portefeuille institutionnel

Points à retenir

- Nous adoptons une stratégie défensive dans un contexte où les perspectives macroéconomiques vont de mal en pis...
- En revanche, les paramètres fondamentaux solides des sociétés, les valorisations moins coûteuses et le pessimisme des investisseurs offrent un certain soutien.
- Nous continuons de surpondérer le dollar américain, les actifs sensibles à l'inflation et les titres à court terme.

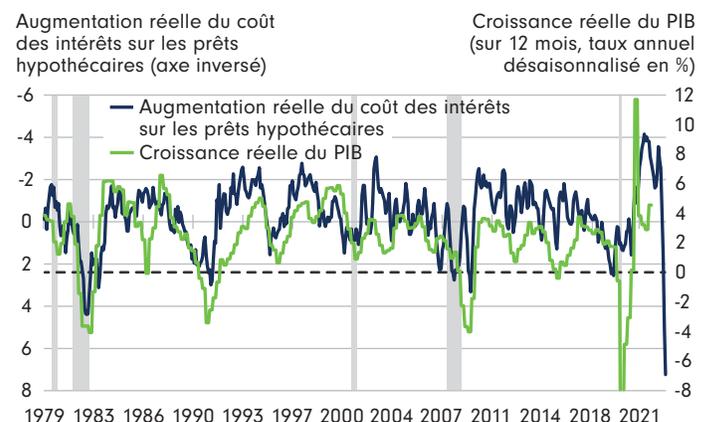
L'année 2022 continue d'être éprouvante pour les marchés financiers. Les actions et les obligations ont fortement chuté, car les banques centrales resserrent énergiquement leur politique monétaire dans le but de contenir l'inflation. Cette conjoncture macroéconomique difficile risque d'empirer, ce que les marchés n'ont pas encore pleinement pris en compte. Dans ce contexte, nous avons réduit notre exposition aux actions lorsque le marché s'est redressé au cours de l'été et sous-pondérons maintenant le risque. Cette sous-pondération respecte toutefois les limites de nos fourchettes de répartition tactique. En effet, bien que les perspectives économiques soient sombres, les facteurs macroéconomiques ne sont que l'un des quatre piliers que nous utilisons pour établir notre répartition active. Les trois autres piliers – soit l'analyse ascendante, la valorisation et l'humeur des investisseurs – peignent un tableau moins morose. Pour mieux comprendre notre positionnement modérément défensif, il est utile de passer en revue les quatre piliers et de cerner les facteurs qui pourraient justifier des changements à l'avenir.

Un contexte macroéconomique morose

L'arrivée à maturité du cycle économique, occasionnée par les taux directeurs de plus en plus restrictifs, est la principale motivation de notre positionnement défensif. Les banques centrales peinent à maîtriser la hausse rapide de l'inflation, causée en partie par les mesures de relance beaucoup trop accommodantes mises en place en raison de la pandémie de COVID-19. Même si nous nous attendons, tout comme le marché, à ce que l'inflation globale diminue au cours des prochains mois, nous sommes moins optimistes à l'égard de l'inflation de base. Les banques centrales, qui craignent que l'inflation prévisionnelle continue de progresser, seront portées à maintenir une politique restrictive pour que l'inflation se rapproche de leur cible.

Cette lutte est très susceptible de provoquer une récession dans de nombreuses économies (le Tableau 1 montre ce à quoi cela pourrait ressembler au Canada). L'ampleur et la durée du repli

TABEAU 1 – Contexte morose



L'augmentation réelle du coût des intérêts sur les prêts hypothécaires est le taux de croissance sur trois mois du coût des intérêts sur les prêts hypothécaires corrigé de l'inflation totale avec neuf mois de retard. Sources : Statistique Canada, calculs de FMR.

sont des variables moins certaines. Selon nous, le marché n'a pas encore entièrement pris en compte la persistance de l'inflation et la détermination des banques centrales à la maîtriser, ce qui signifie que l'économie pourrait être moins dynamique que le marché ne le pense. C'est ce raisonnement qui justifie principalement notre positionnement défensif, qui se traduit par une sous-pondération modérée des actions, une légère sous-pondération de la durée, un maintien de la pondération hors indice des actifs sensibles à l'inflation et une forte surpondération du dollar américain (USD).

Bien que ces thèmes soient communs à toutes les économies, des nuances nous donnent des occasions de modifier la répartition régionale de l'actif. L'économie canadienne devrait enregistrer un rendement inférieur en raison de sa sensibilité accrue aux taux d'intérêt, qui reflète les niveaux d'endettement des ménages et l'activité immobilière sans précédent. L'Europe est accablée par des crises géopolitiques et énergétiques persistantes, auxquelles s'ajoute un resserrement des politiques monétaires. En revanche, les États-Unis semblent bien mieux placés pour faire face à la hausse des taux d'intérêt et les économies émergentes comme la Chine ont recours à des mesures de relance. Nos préférences en matière de marchés boursiers régionaux découlent de cette évaluation macroéconomique et comprennent une forte sous-pondération du Canada et de la région EAEO (Europe,

Australasie, Extrême-Orient) par rapport à des positions plus neutres aux États-Unis et dans les marchés émergents.

L'analyse ascendante inspire davantage l'optimisme que l'analyse descendante

L'accès aux sociétés dont bénéficient nos gestionnaires de portefeuille et nos analystes nous offre une source d'information sans pareille. Les renseignements obtenus « sur le terrain » sont essentiels pour confirmer ou remettre en question les données macroéconomiques. De façon générale, les sociétés ne sont pas encore confrontées à d'importantes difficultés économiques, principalement parce qu'elles ont réussi à transférer les hausses de prix aux consommateurs (Tableau 2). Dans certains cas, les entreprises ont renoncé aux embauches prévues, mais la demande de main-d'œuvre demeure élevée et les pressions liées aux salaires continuent d'augmenter. Les sociétés ont également pleinement profité des taux d'intérêt très bas des dernières années pour restructurer leur dette, ce qui réduit le risque d'une forte hausse des coûts d'emprunt maintenant que les taux d'intérêt ont grimpé. De plus, le resserrement des banques centrales annoncé bien à l'avance leur a permis d'élaborer des plans d'urgence pour faire face au ralentissement inévitable de la croissance économique.

TABLEAU 2 – L'analyse ascendante est moins inquiétante que l'analyse descendante

Marges bénéficiaires des actions américaines : recul par rapport au sommet des trois années précédentes



Source : Haver Analytics

Nous nous attendons à ce que les paramètres fondamentaux des sociétés s'affaiblissent à mesure que l'économie générale ralentira. Cependant, un point de départ relativement sain et l'absence de déséquilibres comme ceux qui ont marqué les dernières étapes des cycles économiques antérieurs justifient un optimisme modéré; le pire scénario qui motiverait une sous-pondération plus importante des marchés boursiers peut être évité.

Les valorisations semblent moins exagérées

La hausse des valorisations, que presque toutes les catégories d'actifs ont connue durant la phase de réouverture post-pandémique, s'est estompée avec le repli des marchés. Bien qu'elles ne permettent pas de prévoir les mouvements des marchés, les valorisations sont une mesure de leur sensibilité aux facteurs macroéconomiques et aux autres catalyseurs. Maintenant que les marchés boursiers se rapprochent des justes valeurs historiques et qu'ils tiennent compte d'un ralentissement potentiel, le scénario fondé sur les valorisations ne justifie pas une sous-pondération plus importante (Tableau 3).

Sur le marché obligataire, la hausse des taux d'intérêt a manifestement rétabli une certaine valeur. L'ampleur de ces gains, cependant, n'est pas claire, étant donné que nous nous attendons à un resserrement par les banques centrales et à un contexte propice à l'inflation à long terme. En conséquence, nous continuons

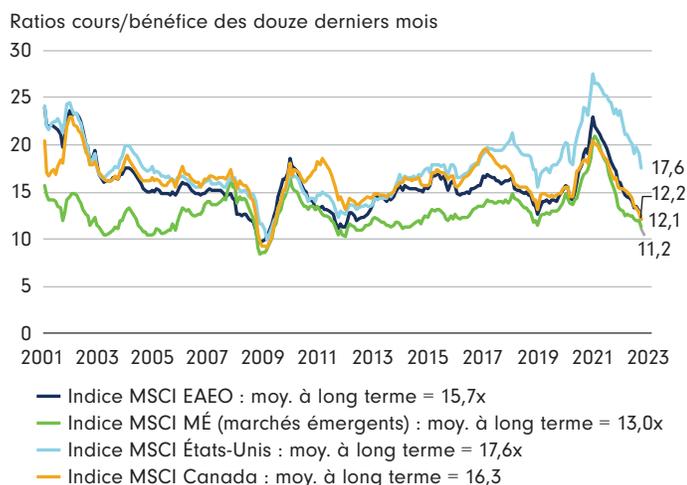
de sous-pondérer légèrement la duration, car la fin prévue du cycle de resserrement reste trop éloignée dans le futur.

Sur les marchés des changes, le dollar américain (USD) semble cher selon les normes historiques, après sa forte appréciation au cours des derniers mois. Il pourrait toutefois continuer de se raffermir compte tenu de la relative vigueur de l'économie américaine (qui a incité la Fed à s'aventurer dans des territoires où les autres banques centrales ne peuvent pas aller) et de son statut de valeur refuge en période de crise. Nous continuons de surpondérer de façon importante le dollar américain par rapport au dollar canadien et à d'autres devises importantes.

Les investisseurs sont démoralisés

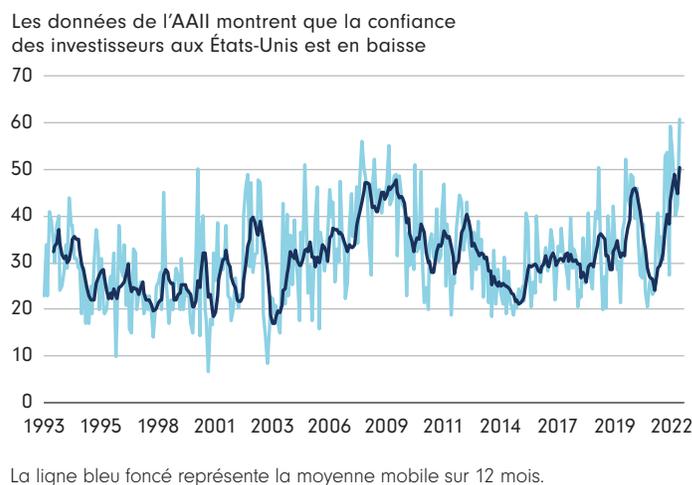
L'humeur des investisseurs est un élément important de notre processus, car elle nous aide à investir de façon anticonformiste. Aujourd'hui, la confiance à l'égard de nombreuses catégories d'actifs est exceptionnellement faible (Tableau 4). Les sondages menés auprès des investisseurs montrent des niveaux extrêmes de pessimisme, tandis que les flux de capitaux présentent une nette préférence pour les valeurs refuges. Ces dispositions très marquées provoquent fréquemment des revirements (parfois brutaux) qui mènent à des reprises temporaires du marché baissier. Cependant, les changements d'humeur extrêmes peuvent également mener à un redressement du marché, une possibilité

TABLEAU 3 – Les actions sont plus abordables



Sources : FactSet et FMR. Données en date de septembre 2022

TABLEAU 4 – Le pessimisme est en forte hausse



Sources : Bloomberg et American Association of Individual Investors (AII). Données en date de septembre 2022

que nous devons prendre en compte étant donné les dommages que le contexte macroéconomique a déjà causés aux actions et aux obligations. Dans la mesure où les investisseurs sont déjà très pessimistes, nous limitons l'ampleur de notre sous-pondération à ce stade. Tout comme en juillet, si les marchés connaissent un regain de confiance sans que les perspectives s'améliorent fondamentalement, nous saisissons l'occasion pour réduire davantage le risque.

Ce qui nous attend

L'évolution des quatre piliers de notre cadre continuera d'orienter notre répartition de l'actif. Le pilier macroéconomique justifie principalement notre positionnement défensif actuel, car les banques centrales devront infliger plus de dégâts à l'économie pour atteindre leurs cibles d'inflation. Si nous observons une détérioration des autres piliers de notre processus – soit un affaiblissement des paramètres fondamentaux des sociétés qui n'est pas reflété dans les prévisions de bénéfices, un regain non justifié de l'optimisme ou une augmentation correspondante du prix des actifs risqués – nous réduirons davantage le risque.

À l'autre extrémité du spectre, une baisse plus rapide que prévu de l'inflation favoriserait un positionnement moins défensif. Si la hausse de l'inflation s'avérait transitoire, les banques centrales

devraient consentir au passage tant espéré à une politique plus souple, ce qui réduirait à la fois les pressions économiques et les craintes des marchés. Nous estimons que ce recul « providentiel » de l'inflation est peu probable, mais certainement pas impossible. Les valorisations sont un autre facteur potentiel qui nous permettrait d'accroître notre tolérance au risque. À l'extérieur des États-Unis, les valorisations boursières commencent à paraître bon marché; nous pensons qu'elles le sont pour de bonnes raisons, mais elles se situent probablement à des niveaux propices à des achats à long terme, même en dépit des perspectives décourageantes à court terme.

Notre approche en matière de répartition active tiendra toujours compte des données fournies par les quatre piliers qui sous-tendent notre processus de placement, tant pour composer avec les répercussions actuelles de la pandémie de COVID-19 sur l'économie et les marchés qu'avec les chocs inévitables et inconnus à venir. Nous devons absolument demeurer rigoureux en période d'incertitude afin d'atteindre notre objectif, qui est de maximiser le rendement tout en gérant le risque pour les investisseurs canadiens.

David Wolf, David Tulk et Ilan Kolet, 3 novembre 2022



Suivez Fidelity Canada sur Twitter @fidelitycanada

Auteurs

David Wolf | Gestionnaire de portefeuille

David Wolf est gestionnaire de portefeuille chez Fidelity Investments. Il est cogestionnaire des portefeuilles gérés de Fidelity, du Fonds Fidelity Répartition d'actifs canadien, 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 de 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^{MD}, du Fonds Fidelity Étoile du Nord^{MD} - Équilibre, du Fonds Fidelity Stratégies et tactiques, de la Catégorie Fidelity Occasions canado-américaines, du Fonds Fidelity Gestion de l'inflation, 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 Fonds Fidelity Gestion de l'inflation, du Mandat privé Fidelity Revenu conservateur, du Fonds Fidelity FNB Revenu mensuel canadien élevé et du Fonds Fidelity FNB Revenu mensuel mondial élevé.

Ilan Kolet | Gestionnaire de portefeuille institutionnel

Ilan Kolet est gestionnaire de portefeuille institutionnel auprès de Fidelity Investments. À ce titre, M. Kolet est membre de l'équipe de gestion des placements et possède 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 des 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 le point de vue 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, à des 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.

« 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 1^{er} février 2018 et 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.

© 2022 Fidelity Investments Canada s.r.l. Tous droits réservés.

1060165-v20221027 INM 1048707 10/22

