

# Êtes-vous prêts pour les années 2020?

La décennie qui débute pourrait-elle être plus surréelle que celle qui se termine? Absolument!

Jurrien Timmer | Directeur principal, Macroéconomie mondiale | LinkedIn : jurrien-timmer-fidelity | Twitter : @TimmerFidelity

## Points à retenir

- Les années 2020 arrivent à grands pas, et elles s'annoncent encore plus étranges que les années 2010.
- Entre autres facteurs, les effets du raz-de-marée démographique qui déferle sur une grande partie de la planète se feront sentir pendant plusieurs années.
- Les forces déflationnistes découlant de ce « tsunami gris » se reflètent déjà dans les taux obligataires faibles, voire négatifs, et les politiques monétaires extrêmes.
- Des politiques budgétaires extrêmes sont-elles également imminentes et, le cas échéant, sonneront-elles le glas de l'indépendance des banques centrales?
- Dans l'affirmative, les investisseurs devront accorder une attention particulière aux deux extrêmes : celle de droite (inflation) et celle de gauche (déflation).

J'ai du mal à croire qu'une toute nouvelle décennie, les années 2020, est sur le point de débiter. C'est fou comme le temps passe vite. Pour commencer, permettez-moi de faire une métaphore...

Je suis un grand admirateur de David Lynch, et je ne saurais vous dire à quel point j'étais heureux en apprenant que la série *Twin Peaks* des années 1990 revenait sur les ondes pour une troisième saison en 2017 (*Twin Peaks : le retour*). La série était encore plus délicieusement étrange que celle dont je me souviens il y a 25 ans. J'ai regardé chacun des 18 épisodes de 2017 à au moins trois ou quatre reprises pour tenter de résoudre le mystère. Les films de David Lynch sont des productions non linéaires fortement oniriques qui semblent dénuées de sens, et une vaste industrie artisanale constituée d'adeptes s'acharne à échafauder des hypothèses contradictoires quant à leur signification.

Cela dit, derrière le chaos apparent se cache l'ordre, et les films de M. Lynch, aussi surréels soient-ils, peuvent être tout à fait cohérents à leur façon. À preuve : il n'y a pas si longtemps, je naviguais dans Facebook en attendant de prendre mon avion quand je suis tombé sur un message d'un adepte de *Twin Peaks* qui prétendait avoir résolu chaque indice de la série. Il s'en est suivi une chronique de quatre heures et demie sur YouTube (sans blague!) durant laquelle cet adepte fini a entrepris de décoder chaque indice, d'expliquer en détail chaque nuance de l'intrigue et de tout combiner dans une narration grandiose.

Pour le maniaque de *Twin Peaks* que je suis, c'était un rêve devenu réalité. (Alerte au divulgâcheur : la nouvelle cuvée de *Twin Peaks* contient, paraît-il, une critique de la culture américaine et de sa soif de violence consommable.)

Cette interminable métaphore visait à établir un parallèle avec l'univers des placements dans lequel nous tentons tous de naviguer ces jours-ci. *Twin Peaks* est tout ce qu'il y a de plus non linéaire et, selon moi, la période de marchés qui a suivi la crise (c.-à-d., depuis 2008) lui ressemble, à tout le moins du point de vue conceptuel. Nous sommes tous, d'une certaine manière, des aspirants détectives en quête d'indices pour déchiffrer les mystères des marchés et aboutir à une réflexion métanarrative qui nous permettrait de ficeler la situation en temps réel.

Les années 2010 ont été plutôt surréelles, nous faisant vivre un peu de tout, allant de la répression financière<sup>1</sup> (des taux d'intérêt faibles à négatifs combinés à un assouplissement quantitatif – ou plutôt, une absence d'assouplissement quantitatif) et d'une montagne de titres de créance à rendement négatif d'une valeur de plus de 13 billions de dollars à un « hélicoptère monétaire »<sup>2</sup> potentiel, voire une monétisation de la dette<sup>3</sup> (en vertu de laquelle la Fed sort essentiellement de l'argent de nulle part), en passant par une intensification des tensions entre les deux plus importantes économies (et vraisemblablement les plus grandes puissances militaires) du monde et par la tempête qui risque d'éclater en raison de la campagne présidentielle américaine dépassant la fiction, le tout dans le contexte de la plus importante vague démographique de l'histoire à déferler sur le monde. Les marchés ont malgré tout résisté à la tempête, apparemment à l'abri des éléments. Nous voici donc à l'aube d'une nouvelle décennie, et les questions existentielles sont nettement plus nombreuses que les réponses disponibles.

**Question :** Quelle est l'ampleur de la vague de changements démographiques qui menace de nous submerger, et dans quelle mesure explique-t-elle la prévalence du faible taux d'inflation, le ralentissement de la croissance économique, les politiques conciliantes des banques centrales, l'accroissement des inégalités dans la répartition de la richesse et la montée du populisme?

**Question :** Une prime à l'échéance de plus en plus négative<sup>4</sup> (elle s'établissait récemment à -100 points de base pour

l'obligation du Trésor américain à 10 ans) assortie de billions de dollars de titres de créance à taux négatif sont-ils fonction de la répression financière, ou constituent-ils une manifestation du raz-de-marée démographique? À l'inverse, la répression financière est-elle fonction de la vague démographique, peut-être même au point de suggérer qu'il s'agit d'une seule et même chose?

**Question :** Étant donné que le « tsunami gris » durera pendant encore de nombreuses années, la quête incessante de rendement généré par tout ce qui ressemble à une obligation (comme le démontre, par exemple, le ratio cours/bénéfice prévisionnel de 20 dans le secteur des services publics) sera-t-elle poussée à l'extrême, ou les valorisations élevées des substituts d'obligations découleront-elles plutôt du positionnement des investisseurs à la recherche de placements défensifs après un marché haussier de 10 ans?

**Question :** La faible croissance qui a suivi la crise financière mondiale et les mesures exceptionnelles relativement à la politique monétaire se traduiront-elles ultimement par une expansion importante de la politique budgétaire et une perte de l'indépendance des banques centrales? Nous orientons-nous vers la théorie monétaire moderne<sup>5</sup> (TMM), selon laquelle les gouvernements peuvent imprimer autant d'argent qu'ils le souhaitent?

**Question :** Si nous nous orientons bel et bien vers un contexte de TMM, où les pays importants créent de l'argent à partir de rien et renforcent la répression financière, comment les investisseurs pourront-ils choisir les gagnants et les perdants?

**Question :** Si les banques centrales perdent leur indépendance et deviennent essentiellement des divisions de monétisation de la dette de leurs gouvernements appliquant la TMM, faudra-t-il s'attendre à une augmentation rapide de la masse monétaire et, par conséquent, de l'inflation, qui pourrait entraîner des taux d'intérêt extrêmes négatifs (ce qui est exactement ce dont ont besoin les pays dont le ratio dette/PIB est élevé)? À l'inverse, les effets déflationnistes d'une vague démographique déferlante noieraient-ils les efforts déployés pour en compenser les effets par l'entremise de la TMM? Autrement dit, une réduction de la vitesse de circulation de la monnaie attribuable à cette vague démographique contrebalancera-t-elle les effets d'une monnaie hélicoptère éventuelle?

**Question :** Si les taux des obligations américaines deviennent nuls (le rendement de l'indice FTSE World Investment Grade Bond, hors États-Unis, n'est déjà plus que de 0,16 %), qu'advient-il de la prime de risque pour les actions et les autres actifs à risque (comme les titres de créance, les titres de participation de sociétés fermées, l'immobilier)? Un ratio C/B obligataire de 50 ou de 100 (l'inverse du taux de rendement) à l'égard des obligations à long terme entraînera-t-il une (nouvelle) hausse des valorisations boursières, ou le marché boursier américain de demain ressemblera-t-il au marché japonais actuel?

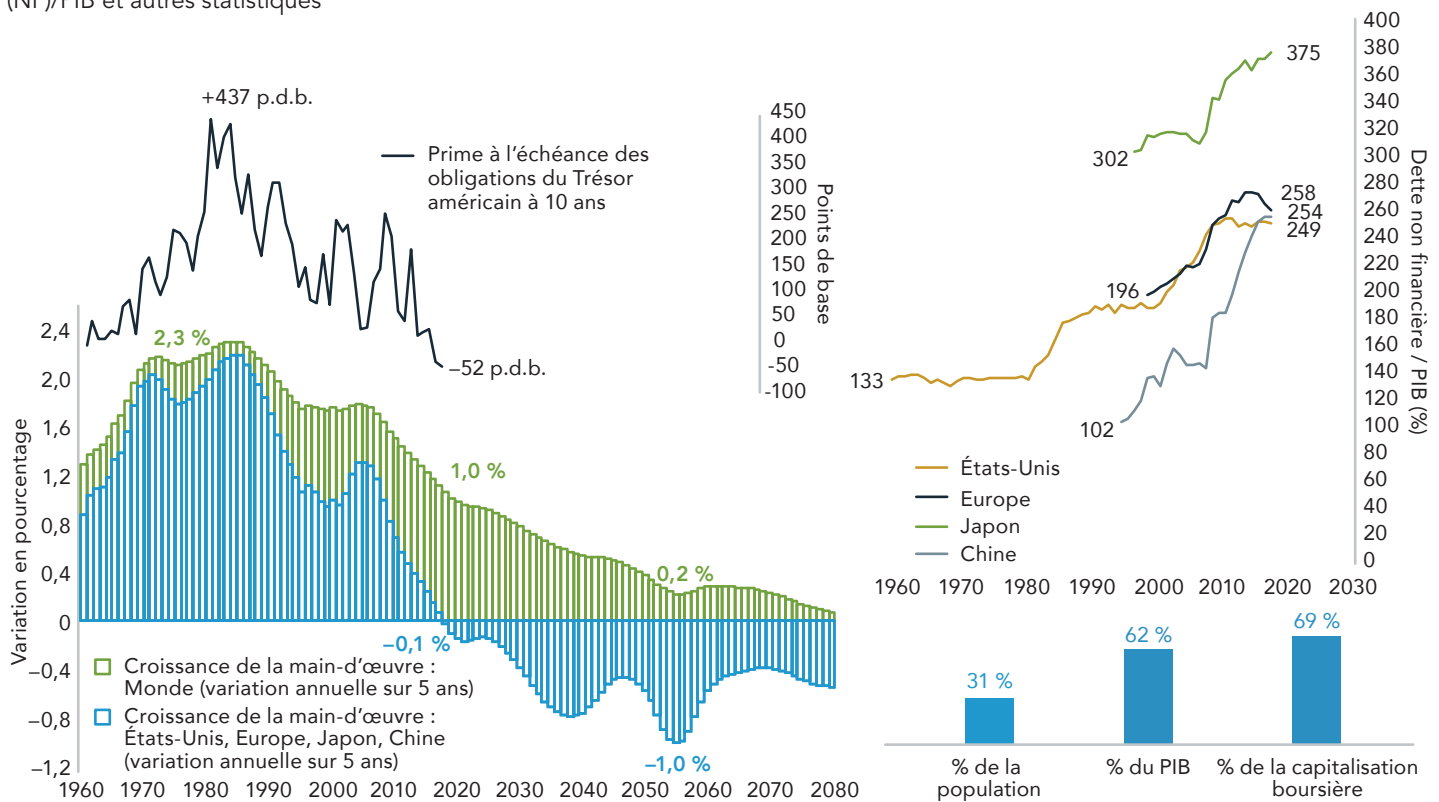
**Quelles sont les réponses?** Je n'en sais rien, ça je le sais, mais ce qu'il y a de bien avec les données démographiques, c'est qu'elles peuvent nous offrir un point de vue prospectif.

L'Organisation des Nations Unies ne publie des données sur la population que depuis 1950, mais je ne crois pas que le monde ait déjà vécu une vague démographique d'une ampleur comparable à celle qui déferle en ce moment. Pour donner un peu de contexte, le ralentissement actuel de la croissance de la main-d'œuvre touche principalement les États-Unis, l'Europe, le Japon et la Chine (Tableau 1). Bien que ces quatre régions ne représentent qu'environ 31 % de la population mondiale, elles comptent pour 62 % du PIB mondial et 69 % de la capitalisation boursière du monde.

Et la vague dure depuis très longtemps. Le taux de croissance annualisé sur cinq ans de la population active totale mondiale a atteint un sommet de +2,3 % en 1985. En 2019, il oscille autour de +1,0 %, et d'ici 2055, le taux de croissance

**TABLEAU 1 : La vague démographique déferlante est-elle un événement inédit dans l'histoire de l'humanité?**

Données relatives aux primes à l'échéance, taux de croissance de la main-d'œuvre, ratios dette non financière (NF)/PIB et autres statistiques



Dette non financière : dette globale des ménages, des organismes gouvernementaux, des organismes à but non lucratif ou de tout organisme qui n'exerce pas ses activités dans le secteur des services financiers; la dette non financière peut inclure les bons du Trésor américain, les prêts industriels ou commerciaux et la dette hypothécaire et de carte de crédit des ménages. Dans la partie inférieure droite du tableau, les barres représentent la part mondiale combinée des États-Unis, de l'Europe, du Japon et de la Chine pour les données indiquées. Sources : Banque des règlements internationaux, Nations Unies; données annuelles en date de 2018.

de la main-d'œuvre à l'échelle mondiale ne devrait plus être que de +0,2 %.

Revenons aux États-Unis, à l'Europe, au Japon et à la Chine : le taux de croissance de la main-d'œuvre de ce sous-groupe a également atteint un pic en 1985 (+2,2 %) et diminue depuis d'environ six ou sept points de base par année en moyenne. Le taux de croissance moyen de la main-d'œuvre dans ces quatre grandes régions a récemment traversé l'axe du zéro; d'ici 2055, il devrait se situer autour de -1,0 %. Je n'ai pas envie de parier contre une hausse prolongée qui touche les deux tiers de l'économie mondiale, d'autant plus que la croissance de la main-d'œuvre est l'un des principaux vecteurs du PIB potentiel (l'autre étant la croissance de la productivité).

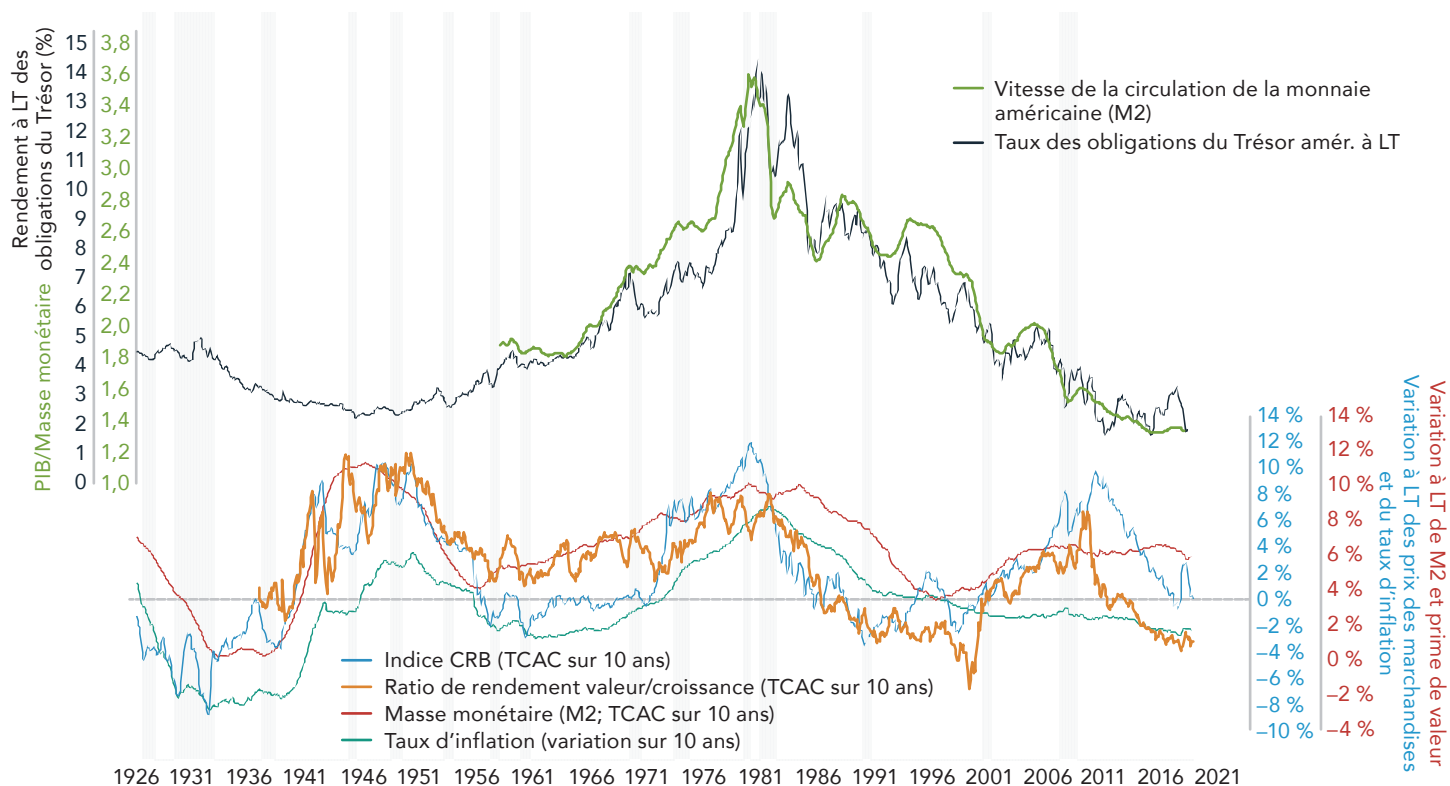
L'une des questions stratégiques les plus importantes en matière de placement à l'heure actuelle (et dans l'avenir)

consiste à déterminer si les gouvernements des pays touchés parviendront à créer de l'inflation au moyen de la TMM, et ce, malgré les courants déflationnistes à long terme. Dans l'affirmative, une protection contre l'inflation prenant la forme de titres du Trésor protégés contre l'inflation (TIPS) et de marchandises – ainsi que des monnaies qui ne sont pas visées par la TMM, comme celle de l'Inde, peut-être – pourrait être efficace pendant un bon moment; en revanche, le portefeuille constitué de 60 % d'actions et de 40 % d'obligations, qui tirait si bien son épingle du jeu depuis 2000, pourrait renouer avec les rendements enregistrés à l'époque où les cours des actions étaient en corrélation inverse avec les taux obligataires. C'est ce que fait l'inflation, après tout.

Et certaines « preuves » techniques indiquent qu'il s'agit d'un scénario plausible. Par exemple, nous pouvons tracer des vagues prolongées correspondant à la performance

**TABLEAU 2 : Certaines fréquences économiques à long terme sont-elles synchronisées et atteignent-elles un plancher?**

Coïncidence de phase de certains aspects de l'économie américaine



LT : long terme. Sources : Haver, FactSet; données mensuelles jusqu'au 31 octobre 2019.

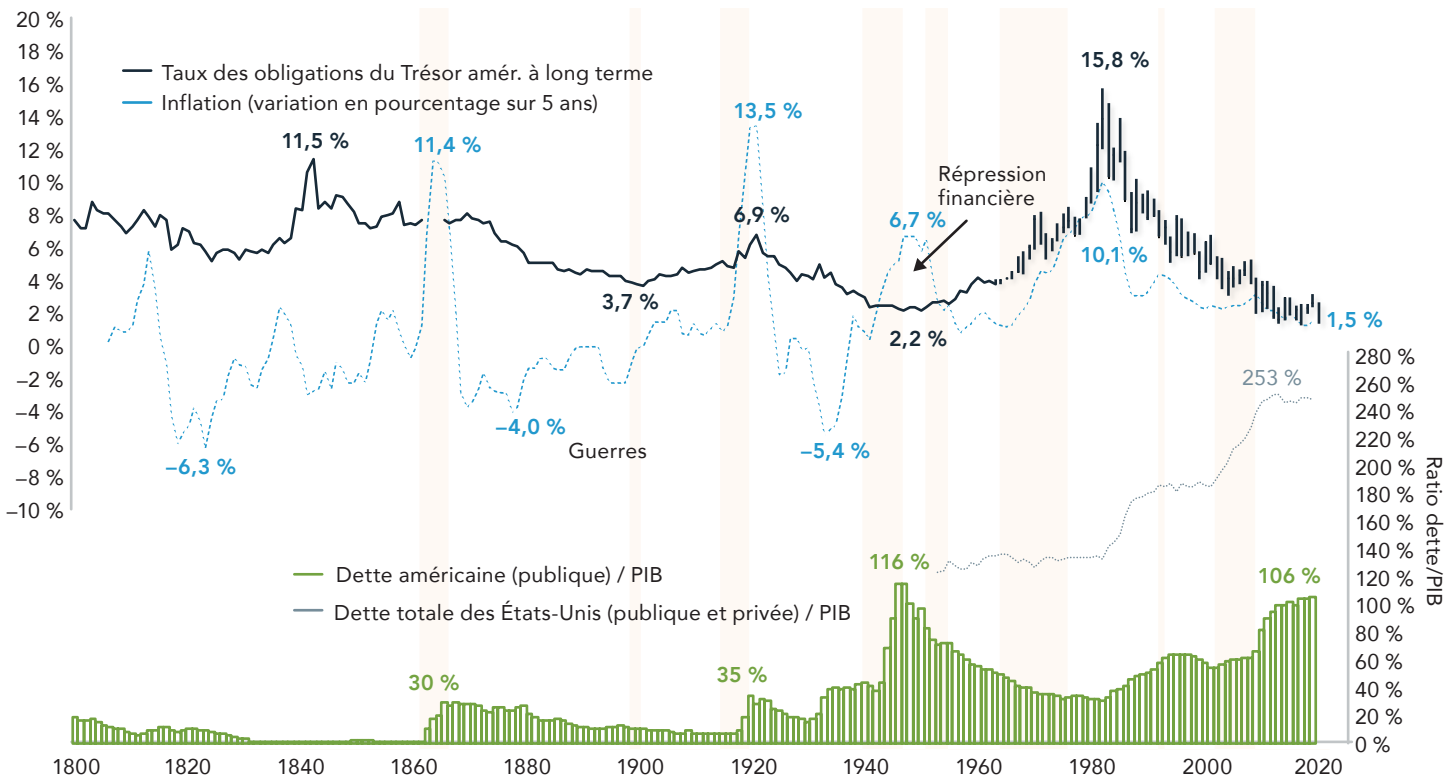
et au synchronisme d'aspects économiques tels que la vitesse de la circulation de la monnaie<sup>6</sup> et les taux des obligations du Trésor à long terme, les taux de croissance de l'inflation et de la masse monétaire, les prix des marchandises, et le ratio de rendement de la valeur – par rapport à la croissance – des placements axés sur le style (Tableau 2). La « vague de Kondratieff »<sup>7</sup>, ainsi nommée en l'honneur du travail de l'économiste russe Nikolai Kondratieff pendant les années 1920, peut durer entre 40 et 60 ans; elle ne constitue donc pas une mesure précise sur laquelle fonder des décisions de placement, mais après le long passage à sec des marchandises, par exemple, la vague semble être arrivée à un point où nous pourrions assister à un creux à long terme. Si tel est le cas, elle coïncide bien avec le contexte d'inflation plus élevée liée à une certaine forme de TMM pour les prochaines années.

Cette inflation entraînera-t-elle une hausse des taux d'intérêt? Pas nécessairement. Dans un monde axé sur la TMM où la Réserve fédérale (Fed) monétise la dette américaine et la population vieillissante a soif de revenus, la Fed pourrait bien être en mesure de maintenir les taux nominaux bas tout en faisant reculer les taux réels (rajustés en fonction de l'inflation) de plus en plus profondément en territoire négatif. Par conséquent, dans un scénario extrême, il ne serait pas inconcevable que nous assistions à la fois à un taux d'inflation élevé et à des taux nominaux faibles.

C'est d'ailleurs exactement ce qui s'est produit pendant la deuxième moitié des années 1940 (Tableau 3) : l'inflation a fortement augmenté en raison de la demande attribuable à la Seconde Guerre mondiale, les taux nominaux sont demeurés bas (autour de 2 %) et les taux réels ont reculé de façon marquée. Cette situation a été possible

**TABLEAU 3 : Avons-nous déjà vu cet épisode?**

Un historique à long terme de la dette, de l'inflation et des taux de rendement des obligations du Trésor



Indice CRB : indice des matières premières industrielles du Commodity Research Bureau. Les zones ombrées représentent les guerres. Source : Fidelity Investments; données annuelles jusqu'en 2018 et depuis le début de l'année jusqu'au 31 octobre 2019.

parce que : 1) l'attitude déflationniste résultant de la Grande Dépression est demeurée omniprésente, et 2) la Fed – à la demande du Trésor – monétisait la dette militaire alors même qu'elle resserrait les taux plafonds des extrémités à court (0,375 %) et à long terme (2,5 %) de la courbe de rendement. Autrement dit, la Fed a essentiellement renoncé à son indépendance afin de contribuer à financer l'effort de guerre. Le résultat : des taux de rendement faibles et stables malgré les importantes fluctuations du taux d'intérêt. (La Réserve fédérale a recouvré son indépendance en 1951, lorsque le Trésor américain et la Fed ont convenu de séparer la gestion des emprunts de l'État de la politique monétaire.)

Voilà donc le scénario de l'inflation; cependant, si les effets déflationnistes de la vague de vieillissement perturbent les effets inflationnistes de la TMM, il est fort probable que nous assisterons à une poursuite des tendances en place depuis environ cinq ans, c'est-à-dire : une emphase sur les dividendes stables et les flux de trésorerie disponibles dans un contexte de faiblesse persistante de l'inflation; des taux de rendement faibles et des taux réels négatifs; des actions de croissance dont le rendement est supérieur à celui des actions de valeur; des marchés nationaux qui surpassent les marchés internationaux; et des taux d'intérêt « indéfiniment bas ». Dans un tel scénario, la rotation actuelle ne représenterait qu'un remous anticyclique mineur au cœur d'une puissante marée déflationniste.

Un compromis pourrait toutefois être trouvé, comme ce fut le cas lors de l'inquiétant « pic pétrolier », qui nous a maintenus à l'extrémité des combustibles fossiles (bon marché) pendant plusieurs décennies avant d'être finalement balayé par la révolution du gaz de schiste déclenchée par les titres technologiques. Il est plausible que les marchés atteignent un juste équilibre entre l'inflation et la déflation; la technologie (intelligence artificielle, automatisation, robots) permettrait alors de résoudre le problème démographique, et les taux obligataires américains demeureraient à flot. Après tout, puisqu'il est dans la nature humaine de « trouver une solution », nous parviendrons peut-être collectivement à résoudre le casse-tête démographique au cours des prochaines années.

Le cas échéant, les banques centrales pourraient être en mesure de conserver leur indépendance; les taux obligataires

pourraient revenir à la « normale » (environ 2 % à 3 % pour les États-Unis); la demande de stratégies pour la production de revenus pourrait s'établir à des niveaux inférieurs à des extrêmes stratosphériques; et l'indice S&P 500 pourrait vraisemblablement continuer à dégager un rendement du flux de trésorerie disponible de 5 % et des résultats supérieurs à 10 %. Cette tendance persiste depuis la fin de la grande crise financière, et il est souvent préférable de supposer qu'une tendance se prolongera; une mise en garde importante s'impose toutefois : « la tendance est votre alliée, sauf à la fin, lorsqu'elle s'inverse. » Je ne sais pas ce que les années 2020 nous réservent, mais je veux être au courant des résolutions éventuelles, allant des plus banales aux plus extrêmes, afin de m'y préparer. Pour le moment, je continue de croire que le caractère positif du paradigme associé à une répartition à 60 % d'obligations et à 40 % d'actions pourrait persister (après tout, il dure depuis vingt ans), et parmi les actions, j'aime cette partie du marché qui conjugue rendements concurrentiels et valorisations raisonnables. Mais je crois également que la période requiert une certaine protection contre les extrêmes, qu'il s'agisse d'inflation ou de déflation. La protection contre l'inflation pourrait comprendre les TIPS et les marchandises (particulièrement celles dont le prix de vente se situe près de leur coût de production). Et pour nous protéger contre la déflation, il serait pertinent d'envisager quelques stratégies à volatilité minimale<sup>8</sup> éventuellement associées à certains titres de créance à long terme.

L'inflation ou la déflation? Un marché haussier ou un marché baissier? Les ténèbres ou la lumière? L'éventail de résultats possibles serait digne d'une quatrième saison de *Twin Peaks*. Restez à l'écoute!

## Auteur

**Jurrien Timmer** | Directeur principal, Macroéconomie mondiale, Division de la répartition mondiale de l'actif de Fidelity

Jurrien Timmer est directeur principal, Macroéconomie mondiale auprès de la division de la répartition mondiale de l'actif de Fidelity Investments, et se spécialise dans l'élaboration de stratégies macroéconomiques mondiales et en répartition tactique de l'actif. Il est entré au service de Fidelity en 1995 en tant qu'analyste de recherche technique.

## Notes de fin de texte

<sup>1</sup> L'expression « répression financière », inventée par les économistes Edward Shaw et Ronald McKinnon de l'Université Stanford, désigne des politiques gouvernementales aux termes desquelles les épargnants obtiennent un rendement inférieur au taux d'inflation. Un faible taux d'intérêt nominal peut réduire le coût du service de la dette de l'État, tandis que les taux réels (ajustés en fonction de l'inflation) négatifs diminuent la valeur (réelle) de la dette publique. La répression financière peut également aider un gouvernement à accroître ses dépenses en augmentant les revenus provenant des impôts ou son endettement. Les mécanismes relatifs à la répression financière peuvent comprendre des plafonds de taux d'intérêt, le contrôle gouvernemental des banques et institutions financières nationales, des exigences élevées en matière de réserves, la création d'un marché intérieur captif pour les titres de créance d'État au moyen de la promotion ou de l'exigence de ces derniers en tant que réserves obligatoires, et l'imposition de contrôle des capitaux.

<sup>2</sup> La « monnaie hélicoptère », une expression inventée par l'économiste Milton Friedman, désigne des mesures de relance monétaires énergiques financées par une banque centrale au moyen d'une augmentation de la masse monétaire et visant à stimuler l'inflation et la production économique. Les mécanismes potentiels comprennent les transferts d'argent directs aux particuliers (tels que le « revenu de base universel »). Depuis sa présentation en 1969, le concept de la monnaie hélicoptère a évolué; il englobe désormais un éventail d'idées de politiques, y compris des mesures de relance budgétaires plus conventionnelles reposant sur une augmentation des dépenses publiques (p. ex., sur des projets d'infrastructure), des baisses d'impôt, et même la monétisation « permanente » des déficits budgétaires.

<sup>3</sup> L'excédent des dépenses publiques par rapport aux revenus (provenant principalement des impôts) crée un déficit qui est habituellement financé par le Trésor au moyen d'émissions de titres de créance gouvernementaux. La monétisation de la dette correspond au financement des opérations gouvernementales par la banque centrale (et non par le Trésor) du fait de sa capacité de créer (d'« imprimer ») de l'argent en effectuant, par exemple, des achats d'obligations d'État sur le marché libre. Lorsque de telles obligations arrivent à échéance, la Réserve fédérale peut retourner les fonds reçus au Trésor; ainsi, dans les faits, le Trésor peut « emprunter » de l'argent sans avoir à le rembourser.

<sup>4</sup> La prime à l'échéance constitue le taux de revenu additionnel que les investisseurs exigent pour s'engager à investir dans une obligation à long terme plutôt que dans une série d'obligations à plus court terme.

<sup>5</sup> La théorie monétaire moderne (TMM) est un concept controversé selon lequel les pays qui ont leur propre monnaie (comme les États-Unis) ne sont pas limités d'un point de vue opérationnel par l'accumulation des dettes parce que ces émetteurs, qui bénéficient d'un monopole, peuvent en tout temps créer (ou « imprimer ») l'argent nécessaire pour payer l'intérêt sur leurs dettes (une mesure qui, selon les détracteurs, entraîne une inflation ou même une hyperinflation). En vertu de la TMM, un gouvernement est donc libre de mettre en place des projets ou des politiques visant à tirer pleinement parti de la main-d'œuvre, du capital physique et des ressources naturelles. Une fois qu'une économie parvient au plein emploi, l'inflation devient effectivement le principal risque théorique; selon la TMM, l'inflation peut toutefois être contrôlée au moyen d'impôts et d'émissions de titres de créance qui réduisent la masse monétaire. Par conséquent, selon la théorie, dans la mesure où une économie peut fournir de la main-d'œuvre et des biens d'équipement en quantité suffisante pour répondre à la demande globale sans provoquer une inflation excessive, un gouvernement peut dépenser sans contrainte pour atteindre ses objectifs sociaux et politiques.

<sup>6</sup> La vitesse de circulation de la monnaie mesure le nombre de fois au cours d'une période donnée où un dollar (l'unité monétaire) est utilisé collectivement par les consommateurs et les entreprises d'une économie pour acquérir des biens et services nationaux. Elle est généralement exprimée sous forme de ratio du PIB américain sur la masse monétaire des États-Unis. La masse monétaire comporte plusieurs valeurs, dont les agrégats M1 et M2. La valeur M1 mesure l'argent en circulation (billets et pièces de monnaie, chèques de voyage, dépôts à vue et dépôts de chèques), tandis que la valeur M2 correspond à M1 plus les dépôts d'épargne, les certificats de dépôt et les dépôts sur le marché monétaire.

<sup>7</sup> Les vagues Kondratieff, ainsi nommées en l'honneur de l'économiste russe Nikolai Kondratieff, désignent les cycles économiques à long terme (parfois appelés les « supercycles ») qui durent entre 40 et 60 ans. Les « vagues K » qu'affrontent les économies capitalistes sont caractérisées par des périodes alternantes de croissance relativement élevée (périodes d'innovation technologique) et de croissance relativement faible (périodes de correction) qui, mises ensemble, se traduisent par des périodes prolongées de prospérité nationale. Les économistes et les analystes en placements techniques ont repéré plusieurs vagues K remontant jusqu'à la révolution industrielle, la plus récente ayant débuté avec l'ère numérique.

<sup>8</sup> Les stratégies à volatilité minimale visent à fournir une exposition s'apparentant au marché assortie d'un risque inférieur à celui du marché. Certaines de ces stratégies tentent d'y parvenir en achetant des titres qui présentent une volatilité et un risque de concentration (exposition accrue à une catégorie d'actifs donnée, à une caractéristique de placement particulière ou à un facteur de risque attribuable à une forte pondération) relativement faibles. Une stratégie à volatilité minimale n'élimine pas l'exposition au risque lié à la volatilité et peut ne pas prévenir les pertes dans l'éventualité d'un repli du marché.





Toute décision de placement doit être basée sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque de l'investisseur. Aucun élément du contenu aux présentes ne devrait être considéré comme étant un conseil juridique ou fiscal. Nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

La diversification ne garantit pas un bénéfice et ne protège pas contre les pertes.

Les marchés boursiers sont volatils et peuvent fluctuer considérablement à la suite de l'évolution de la situation des émetteurs, d'un secteur, du climat politique, de la réglementation, des marchés ou de la conjoncture économique. Les marchés étrangers peuvent être plus volatils que les marchés américains compte tenu du risque accru de l'évolution défavorable de la situation d'un émetteur, du climat politique, du marché ou de la conjoncture économique. Ces risques sont exacerbés dans le cas des marchés émergents. Ces risques sont d'autant plus élevés dans le cas des placements axés sur un seul pays ou une seule région.

Même si les obligations comportent généralement moins de risque et de volatilité à court terme que les actions, elles présentent des risques de taux d'intérêt (c'est-à-dire que les prix des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent, et vice-versa) de même qu'un risque de défaillance ou, en d'autres termes, le risque que l'émetteur soit dans l'incapacité d'effectuer les versements relatifs au revenu ou au capital. De plus, les obligations et les titres à court terme comportent un risque d'inflation (soit le risque que le rendement d'un placement ne puisse suivre la hausse des prix des biens et services) supérieur à celui des actions. L'augmentation des taux d'intérêt réels peut entraîner une baisse du cours des titres de créance protégés contre l'inflation.

Le secteur des marchandises peut être considérablement touché par le prix de celles-ci, les événements d'envergure mondiale, la réglementation des importations, la concurrence mondiale, les réglementations gouvernementales et la conjoncture économique.

Le contenu d'origine provient de Fidelity Investments aux États-Unis.

À moins d'indication contraire, Fidelity Investments est la source pour tous les éléments factuels et toutes les données sur les marchés.

Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et de charges. Veuillez lire le prospectus d'un fonds avant d'investir, car il contient des renseignements détaillés sur les placements. 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 titres, qui auraient eu pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment. Le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

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, notamment, 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.

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 pas être considérés comme des conseils en placement fiables, ni comme une indication d'achat ou de vente visant un Fonds Fidelity, car les décisions de placement relatives aux Fonds Fidelity sont prises en fonction de nombreux facteurs.

## Définitions des indices

**L'indice Standard & Poor's 500 (S&P 500<sup>®</sup>)** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui comprend 500 actions ordinaires choisies en fonction de la taille du marché, de la liquidité et de la représentation sectorielle pour représenter le rendement des actions américaines. **L'indice FTSE World Broad Investment-Grade Bond Index (WorldBIG<sup>®</sup>) hors États-Unis** est un indice de référence englobant de multiples actifs et devises qui sert de référence large pour mesurer les marchés à revenu fixe mondiaux excluant les États-Unis. **L'indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond** est un indice de référence large, pondéré en fonction de la valeur marchande, qui mesure le rendement du marché obligataire de qualité à taux fixe, libellé en dollars américains. L'indice représente notamment les secteurs des bons du Trésor, des titres liés à un gouvernement ou de sociétés, des TACH (taux fixe d'agence et hypothèques à taux variable hybrides adossées à des crédits avec des flux identiques), des TACM et des TACHC. **L'indice Bloomberg Barclays U.S. Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) (série L)** est un indice pondéré en fonction de la valeur marchande qui mesure le rendement des obligations indexées sur l'inflation émises par le Trésor américain et qui parviennent à échéance dans un an au minimum. **L'indice Bloomberg Barclays Long-Term Treasury** est un indice non géré des obligations du Trésor américain qui parviennent à échéance dans dix ans au minimum. **L'indice Commodity Research Bureau (CRB) Raw Industrials** est un sous-indice de 13 industries : jute, résidus de cuivre, coton, peaux, résidus de plomb, étoffe imprimée, colophane, caoutchouc, résidus d'acier, graisses animales, étain, ruban de laine et zinc.

**Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte. • Le rendement passé et les taux de dividendes ne sont pas garants des résultats futurs. • Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes. • Les indices ne sont pas gérés.** Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Les marques de commerce de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif; toutes les autres marques de commerce sont la propriété de Fidelity Investments Canada s.r.l.

© 2019 Fidelity Investments Canada s.r.l. Tous droits réservés. Fidelity Investments est une marque déposée de Fidelity Investments Canada s.r.l.

É.-U. : 908954.1.0 CAN. : 253350-v20191211