

# Nouvelle année, même stratégie

**David Wolf** | Gestionnaire de portefeuille

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

**Ilan Kolet** | Gestionnaire de portefeuille institutionnel

## Points à retenir

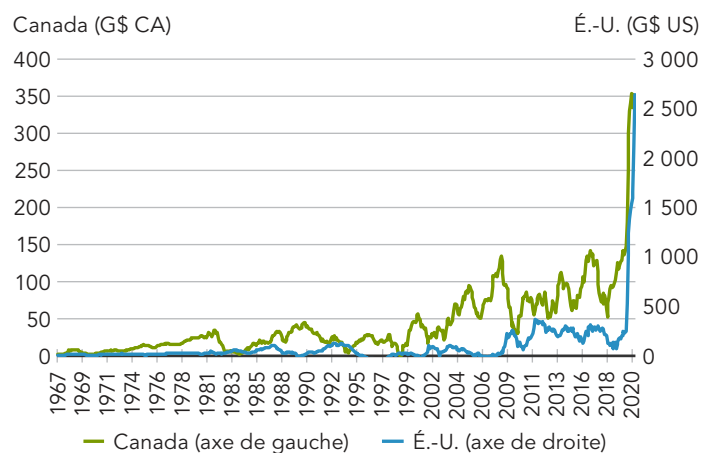
- Alors que nous amorçons 2021, nous demeurons persuadés du bien-fondé de nos principaux points de vue en matière de répartition de l'actif.
- Nous maintenons notre surpondération des actions et des titres de créance et notre sous-pondération des titres canadiens, et continuons d'investir dans les catégories d'actifs qui offrent une protection contre l'inflation.
- Bien que certains de ces thèmes concordent avec le consensus du marché, nous restons confiants à l'égard de la structure de notre portefeuille.

Cette année plus que jamais, le changement de calendrier apporte un sentiment de renouvellement. Cela dit, nous ressentons un fort sentiment de cohésion à l'égard de la structure des fonds de répartition de l'actif que nous gérons pour les investisseurs canadiens. Les points de vue que nous avons maintenus pendant la majeure partie de la dernière année prennent tout leur sens maintenant que l'économie mondiale peut s'attendre à de jours meilleurs. Nous assisterons certainement à des reculs et à une certaine volatilité en cours de route, mais nous demeurons persuadés qu'en matière de placement, la résistance au changement est parfois la bonne voie à suivre. Nous tenions, en ce début de 2021, à présenter nos principaux points de vue et ce qu'ils signifient pour la structure de nos portefeuilles.

## Surpondération des actions et des titres de créance

Nos attentes à l'égard d'une reprise économique mondiale vigoureuse sont la principale raison pour laquelle nous surpondérons les actions et les titres de créance. La distribution des vaccins contre la COVID-19 devrait permettre aux économies de rouvrir cette année et redonner aux ménages et aux entreprises la confiance nécessaire pour libérer la demande accumulée pendant la pandémie. L'envie de revenir à une vie normale est en outre facilitée par les mesures de relance musclées mises en œuvre par les gouvernements et les banques centrales. Si on y ajoute la diminution observée des dépenses, les ménages disposent actuellement d'économies excédentaires considérables (Tableau 1). Par ailleurs, le rebond spectaculaire des actifs

**TABEAU 1 : La générosité des gouvernements et le manque d'occasions de dépenser ont entraîné une augmentation massive des dépôts (variation par rapport à l'an dernier, en milliards, en monnaie locale)**



Sources : Banque du Canada, Réserve fédérale américaine.  
 Canada = Monnaie hors banques et dépôts dans banques à charte (y compris effets du secteur privé en compensation).  
 É.-U. = Masse monétaire (M1).

financiers et des actifs réels a permis d'assainir le bilan des ménages et d'améliorer leur capacité de dépenser. De plus, les données fondamentales des sociétés devraient s'améliorer à mesure que les dépenses augmentent, ce qui favorisera les bénéfiques et créera des conditions propices pour les actions et les titres de créance.

Les mesures adoptées par les décideurs et, tout aussi important, celles qu'ils doivent (ou non) prendre renforcent notre assurance à l'égard de notre structure procyclique. Au cours des cycles précédents, les décideurs auraient cherché à réduire les mesures de relance dès que la reprise se serait confirmée, mais la particularité du cycle actuel fait en sorte qu'ils choisiront probablement de les laisser en place pendant une bonne partie de la reprise. Les gouvernements ont accepté d'assumer des déficits considérables pour financer à la fois leurs efforts de lutte contre la pandémie et d'ambitieux programmes de dépenses pendant de nombreuses années à venir. Parallèlement, les banques centrales sont déterminées à maintenir une conjoncture de faibles taux d'intérêt pour pallier le manque à gagner au chapitre de la production économique et de l'emploi par rapport aux niveaux antérieurs à la pandémie (Tableau 2) et être en mesure de tolérer une

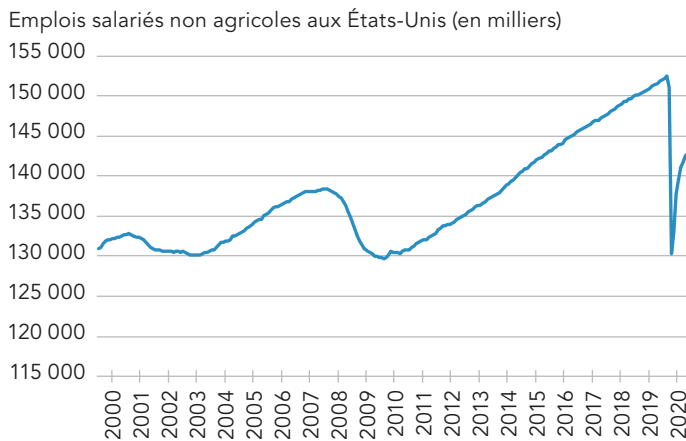
hausse éventuelle de l'inflation. Dans le cas de la Réserve fédérale américaine (Fed), ce souhait a été formulé dans le cadre de ciblage de l'inflation moyen, un nouveau régime de politique monétaire qui consolidera l'objectif de la Fed d'éviter un resserrement anticipé des conditions financières.

Dès que les perspectives d'une reprise économique se sont raffermies, les retardataires précédents du marché boursier – les actions outre-mer, les titres de valeur et les actions de sociétés à petite capitalisation – ont commencé à afficher des rendements supérieurs (Tableau 3). Nous sommes d'avis que ces segments de marché présentent un potentiel de rattrapage, et nous avons ajusté nos surpondérations des actions en conséquence.

### Une protection contre l'inflation future

Une reprise de la demande du secteur privé, le maintien des mesures de relance et une banque centrale conciliante forment une combinaison puissante qui devrait entraîner une hausse de l'inflation. D'un point de vue cyclique, une certaine patience sera requise, puisque l'inflation alimentée par la demande n'apparaîtra qu'une fois que la capacité excédentaire de l'économie mondiale créée par la pandémie se sera

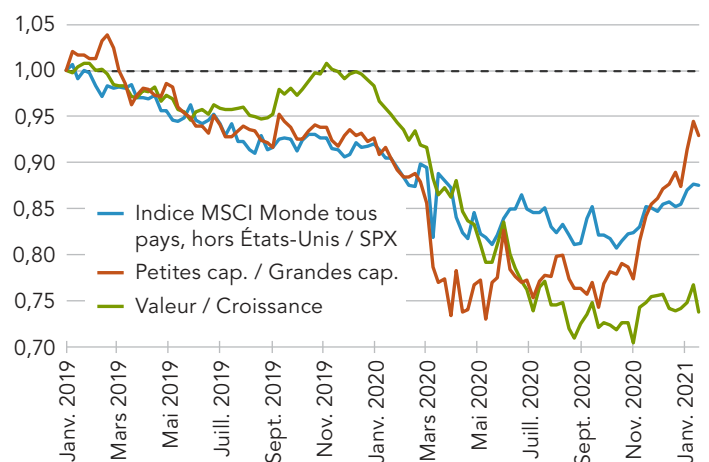
**TABLEAU 2 : Même si elle enregistre une forte croissance, l'économie mettra beaucoup de temps à se rétablir complètement**



Remarque sur le Tableau 2 : Si les États-Unis ajoutaient 200 000 nouveaux emplois par mois, ce qui correspond à peu près au nombre d'emplois moyen créé chaque mois entre 2014 et 2019, il faudrait tout de même environ quatre ans pour revenir aux niveaux antérieurs à la COVID-19.

Source : U.S. Bureau of Labor Statistics.

**TABLEAU 3 : Les retardataires précédents ont commencé à dégager des rendements supérieurs (ratios normalisés à 1 en janvier 2019)**



Sources : Bloomberg et FMRCo.

résorbée. Ce processus sera vraisemblablement accéléré par les perturbations continues des chaînes d’approvisionnement et la tendance générale vers la démondialisation, qui sont susceptibles de créer une augmentation des prix à la consommation attribuable à l’offre.

Comme nous l’indiquions dans notre plus récente *publication sur le leadership éclairé*, l’alourdissement de la dette est également susceptible d’engendrer une hausse de l’inflation à plus long terme. La mise en place immédiate d’une protection contre ces risques à long terme est un facteur déterminant de la façon dont nous gérons les risques des fonds, d’autant plus que nous pouvons actuellement le faire à très peu de frais. Nous n’investissons toujours pas dans les titres aurifères et les titres de créance d’État protégés contre l’inflation qui sont compris dans l’indice.

### Le Canada, la monnaie et la gestion des risques

Nous maintenons également notre sous-pondération de longue date des actifs canadiens. Les perspectives de l’économie canadienne demeurent assombries par le fardeau de la dette privée, auquel s’ajoute maintenant la dette publique de plus en plus lourde. Et, bien que l’amélioration du contexte mondial constitue une marée montante qui soulèvera certainement le bateau du Canada, notre perspective globale en tant que répartiteurs d’actifs nous permet d’investir dans d’autres régions qui n’ont pas à composer avec l’ancre structurelle qui plombe l’économie canadienne. Nous continuons de penser que nos répartitions dans les marchés émergents sont les plus susceptibles de tirer parti du scénario de reprise, selon lequel une surpondération des actions sera financée par une sous-pondération des actions canadiennes. Nous investissons également dans des titres de créance des marchés émergents libellés en dollars américains et en monnaie locale.

En plus des actifs canadiens, nous sous-pondérons aussi le dollar canadien. Cette position reflète notre opinion selon laquelle la monnaie devra perdre de la valeur avant que l’économie renoue avec l’équilibre. L’activité économique continue de dépendre dangereusement des dépenses de consommation et du marché de l’habitation, au détriment des secteurs plus productifs, comme les exportations et les investissements des entreprises. Nous croyons que le dollar américain aussi se dépréciera. C’est pour cette raison que

nous avons pris des mesures afin d’accroître notre exposition aux monnaies des marchés développés et émergents qui sont susceptibles de se raffermir par rapport au dollar canadien et au dollar américain (Tableau 4).

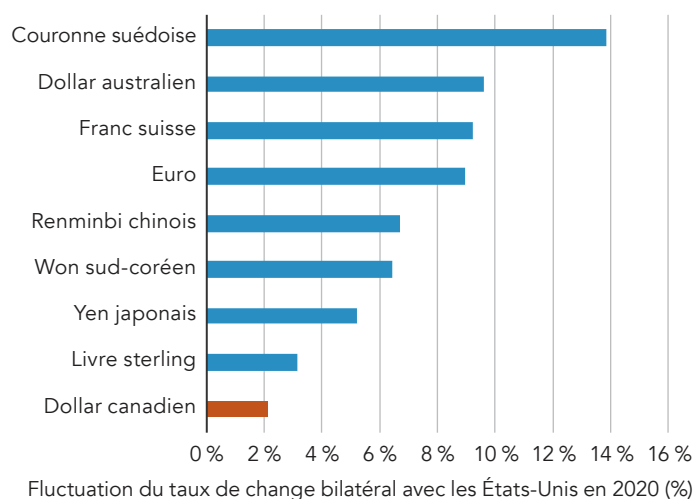
Notre sous-pondération du dollar canadien contribue par ailleurs à la gestion des risques. Comme nous avons pu clairement le constater durant les jours les plus sombres de la pandémie, lorsque les actions et les titres de créance sont soumis à des pressions, les investisseurs mondiaux délaissent les monnaies cycliques comme le dollar canadien en faveur de solutions de rechange sécuritaires comme le dollar américain, le yen japonais et le franc suisse.

Pour résumer, nous maintenons les deux positions cycliques qui devraient afficher de bons résultats parallèlement à l’économie mondiale, ainsi qu’une répartition défensive à titre de couverture contre l’incertitude et la volatilité accrues des marchés.

### N’est-ce pas qu’une question de prix?

Ne vous inquiétez pas si le texte ci-dessus vous donne une impression de déjà vu. La majorité des économistes et des prévisionnistes professionnels partagent un grand nombre

**TABLEAU 4 : L’appréciation du dollar canadien a été inférieure à celle des autres devises du G10 l’année dernière**



Sources : Bloomberg et FMRCo.

de thèmes empreints d'optimisme en ce qui a trait à la réouverture de l'économie en 2021. Les marchés de capitaux ont également pris en compte une bonne partie de la faiblesse économique actuelle en vue d'une normalisation de l'économie mondiale. Par conséquent, les mesures d'évaluation des actions et des titres de créance semblent particulièrement plus coûteuses que par le passé.

Se ranger du côté des attentes générales dans un contexte de pleine valorisation n'est pas toujours de tout repos. La barre de la déception a été abaissée, et tout recul imprévu pourrait miner rapidement la confiance des investisseurs. Il est par conséquent prudent de se demander ce qui pourrait aller de travers. Si nous laissons de côté les « inconnus inconnus » qui voilent les perspectives, les risques ci-après apparaissent :

- Des nouvelles négatives concernant le virus de la COVID-19 ou la distribution des vaccins pourraient se répercuter sur le scénario de réouverture. Nous estimons toutefois que ce risque aurait simplement pour effet de retarder, et non d'annuler, le rétablissement de l'économie mondiale. Dans un contexte de ralentissement potentiel de la reprise à long terme, il faudrait que les marchés s'ajustent aux prix, mais le résultat final, c'est-à-dire une économie normalisée, demeurerait dans l'ensemble inchangé.
- Le retrait prématuré des mesures de relance par les décideurs mettrait rapidement en péril la reprise économique globale si le secteur privé n'était pas assez vigoureux pour assumer le fardeau de la croissance. Le retrait des mesures de relance a été caractéristique de la maturation des cycles économiques antérieurs. Cependant, comme nous l'indiquions plus haut, le cycle en cours est particulier, et les gouvernements et les décideurs ont modifié leurs comportements et leurs mesures incitatives afin de privilégier l'adoption de mesures de relance additionnelles sur un horizon à long terme.

- Une hausse de l'inflation qui surviendrait avant que l'économie mondiale ait eu le temps de se rétablir complètement mettrait à l'épreuve la détermination des décideurs de maintenir les mesures de relance. À notre avis, ce risque à moyen terme est le plus susceptible de bouleverser l'économie mondiale et de nuire au rendement des actions et des titres de créance, ce qui suffit à justifier le maintien d'une pondération importante des catégories d'actifs qui offrent une protection contre l'inflation.

La dernière chose à vérifier avant de se conformer aux attentes générales consiste à évaluer la confiance des investisseurs. Un excès d'optimisme ou de pessimisme constitue fréquemment un indicateur à contre-courant de l'orientation des marchés financiers. Étant donné les attentes à l'égard d'une forte croissance et de rendements solides, nous surveillons de près les signes d'optimisme extrême. Si nous évaluons cette confiance en fonction d'un large éventail d'indicateurs, nous pouvons constater qu'elle est plutôt positive, mais pas exagérée. Il semble par ailleurs y avoir une certaine distance entre la coupe et les lèvres – en effet, les investisseurs partagent peut-être nos points de vue, mais ils n'ont pas (encore) structuré leurs placements en conséquence. En conclusion, nous demeurons satisfaits de notre structure cyclique actuelle, mais nous conservons une certaine attitude défensive afin de protéger nos portefeuilles contre les risques à plus long terme.

David Wolf, David Tulk et Ilan Kolet, 4 février 2021



Suivez Fidelity Canada sur Twitter @fidelitycanada

## 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 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<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. 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 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, 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.

« 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<sup>er</sup> 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 (« FMRCo »). 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.

471467-v2021125 INM 471223

