

# Changer d'air sans rentrer au pays

David Wolf | Gestionnaire de portefeuille

David Tulk, CFA | Gestionnaire de portefeuille

Ilan Kolet | Gestionnaire de portefeuille institutionnel

## Points à retenir

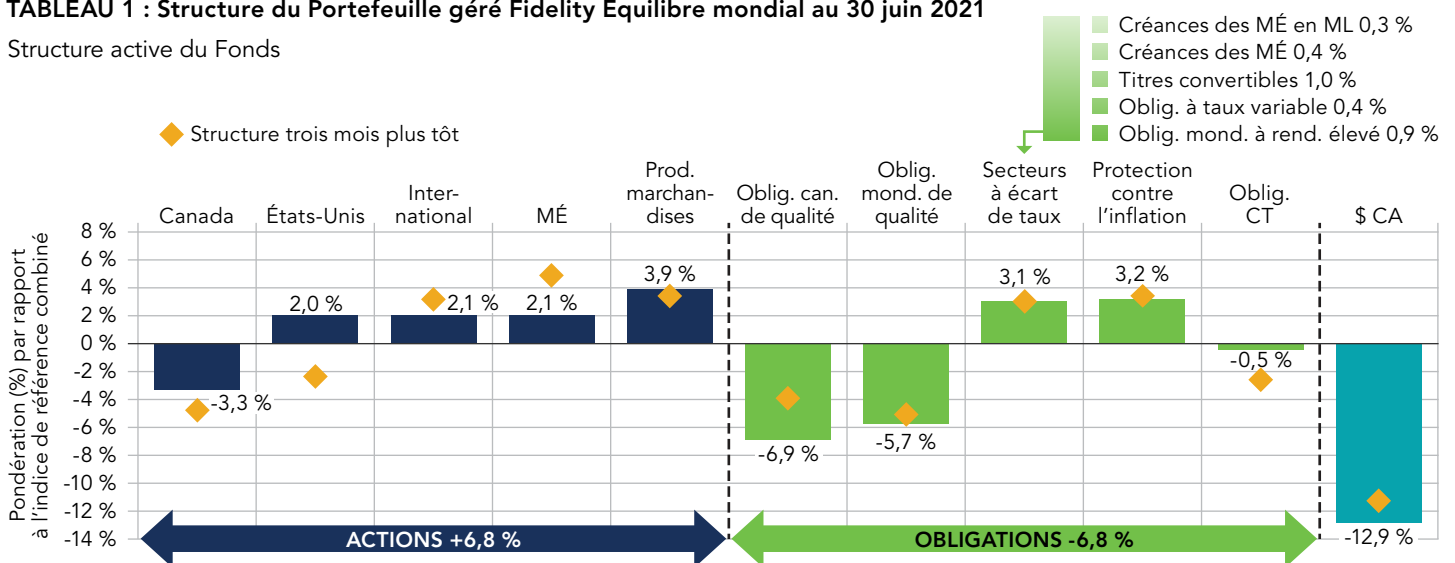
- Alors que les taux de vaccination contre la COVID-19 augmentent et que l'activité économique rebondit, nous envisageons les perspectives macroéconomiques avec optimisme.
- Nous continuons de surpondérer les actions, mais nous avons réduit nos placements dans les marchés émergents.
- Nous continuons de sous-pondérer les actions canadiennes.

L'économie mondiale continue de se remettre du choc causé par la pandémie de COVID-19, et les grands thèmes de placement connexes exprimés dans la structure de nos portefeuilles de catégories d'actifs multiples demeurent intacts. Au cours des derniers mois, les taux de vaccination ont augmenté, les restrictions liées aux déplacements ont été réduites et l'activité économique a rebondi. Bien que les risques liés aux variants du virus demeurent, le pire est probablement derrière nous, et nous demeurons optimistes à l'égard des perspectives macroéconomiques.

Si la production économique s'approche maintenant des niveaux antérieurs à la pandémie de COVID-19 aux États-Unis et au Canada, d'importants bouleversements persistent sur les marchés des produits et de l'emploi. Les politiques monétaires et fiscales devraient rester exceptionnellement conciliantes, et bien qu'elles soutiennent le rétablissement en cours, surtout

**TABLEAU 1 : Structure du Portefeuille géré Fidelity Équilibre mondial au 30 juin 2021**

Structure active du Fonds



Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. L'indice de référence combiné du Portefeuille Fidelity Équilibre mondial regroupe l'indice composé plafonné S&P/TSX à 21 %, l'indice MSCI Monde tous pays, hors Canada à 39 %, l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond à 23 %, l'indice des obligations universelles FTSE Canada à 12 % et l'indice des Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada à 5 %. La structure est présentée à la date indiquée et est appelée à changer.

sur le marché de l’emploi, elles renforcent notre crainte de voir les pressions sur les salaires et les prix persister à moyen terme. Contrairement aux marchés ou aux banques centrales, nous ne sommes pas aussi convaincus que la récente flambée de l’inflation est entièrement transitoire. Par conséquent, nous nous attendons à ce que le contexte de relance actuel perdure pendant un certain temps. Cela se reflète dans la répartition active de l’actif, notamment dans notre surpondération d’actifs risqués (actions et crédit à rendement plus élevé) et dans la protection contre l’inflation (obligations indexées sur l’inflation et les marchandises).

Cependant, comme le montre le Tableau 1, nous avons effectué certains ajustements au cours du deuxième trimestre au niveau des répartitions régionales dans notre surpondération des actions en général. Plus précisément, nous avons réduit notre position dans les marchés émergents, puis investi le produit principalement aux États-Unis, afin de nous retrouver avec des surpondérations semblables dans les régions des marchés émergents, des États-Unis et de l’EAEO. Nous continuons de sous-pondérer les actions canadiennes.

### Pourquoi avoir réduit les actions des marchés émergents

Deux facteurs principaux ont motivé la réduction de notre exposition aux actions des marchés émergents. Le premier est un facteur tactique. La Chine a été le premier pays à faire face à la pandémie de COVID-19 et à ses conséquences économiques, et elle a été le premier pays à s’en sortir. L’économie de la Chine a déjà redémarré, puis ralenti (Tableau 2), et les politiques ont exercé une pression supplémentaire. En revanche, la relance liée à la réouverture est en cours aux États-Unis et s’accélère dans une grande partie de l’Europe et du Canada, alors que les politiques demeurent favorables. De plus, la persistance de la pandémie, en raison de l’apparition de nouveaux variants de la COVID-19, pose des risques cycliques plus élevés pour les économies émergentes que pour les économies développées, compte tenu des taux de vaccination efficaces généralement plus bas et des systèmes de soins de santé plus faibles dans les marchés émergents.

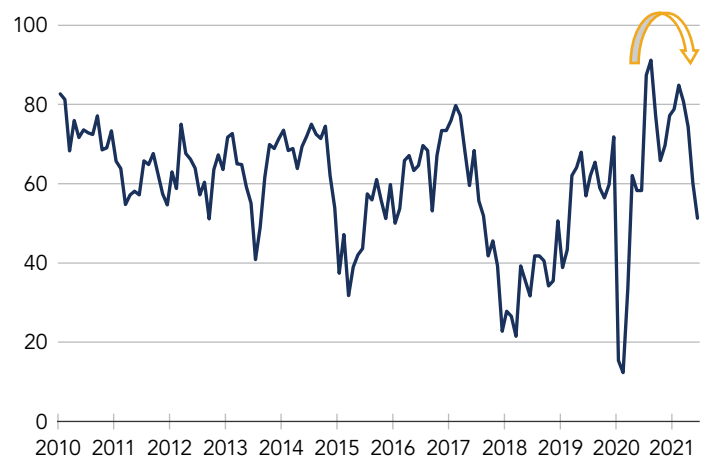
Le deuxième facteur qui explique notre diminution des actions des marchés émergents est plus structurel. En effet, les actions des marchés émergents sont devenues une catégorie d’actifs

plus risquée du point de vue des investisseurs canadiens. Cela s’explique par le fait que le marché boursier des marchés émergents et le marché boursier canadien se ressemblent de moins en moins. Bien qu’ils soient évidemment à des étapes différentes de développement, le Canada et les marchés émergents ont pendant longtemps été considérés comme des marchés boursiers ayant des comportements similaires, soit des marchés affichant un rendement supérieur lorsque le cycle mondial s’améliorait, que les prix des marchandises augmentaient et que le dollar américain s’affaiblissait. Cependant, la corrélation entre les deux marchés s’est affaiblie dans l’ensemble et est devenue moins stable au cours des dernières années, puis elle s’est effondrée d’une manière spectaculaire au cours des derniers mois (Tableau 3).

Le principal facteur en cause est la domination croissante de marchés comme la Chine et la Corée au sein des marchés émergents, soit des marchés fortement orientés vers les entreprises technologiques. Dans l’ensemble, la part des secteurs des technologies, des services de communication et de la consommation discrétionnaire dans les marchés émergents a pratiquement doublé au cours de la dernière décennie pour atteindre environ 50 % de l’indice<sup>1</sup>; tandis qu’au Canada, cette part demeure inférieure à 20 %<sup>2</sup>. Ces

**TABLEAU 2 : La Chine a dépassé son pic de croissance**

Indice de diffusion de l’activité industrielle en Chine de l’ERRA (moyenne mobile sur 6 mois)



Source : FMR Co.

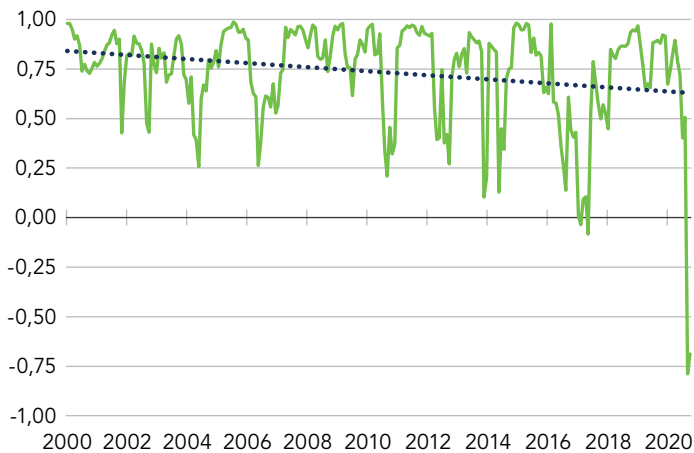
secteurs ont tendance à afficher des taux de croissance plus élevés, mais ils sont également confrontés à un ensemble différent de risques réglementaires et d’autres risques (comme en témoignent les récents développements en Chine) que ceux des secteurs des services financiers, de l’énergie et des matériaux qui continuent de dominer le marché canadien. Moins le marché boursier des marchés émergents ressemble à celui du Canada, plus il peut être instable par rapport au marché intérieur. Cette asymétrie est devenue beaucoup plus évidente au cours des derniers mois. En fait, la corrélation est devenue négative, les actions canadiennes ayant augmenté de 18 %<sup>3</sup> depuis le début de l’année comparativement à une baisse de 2 %<sup>4</sup> des marchés émergents (en dollars canadiens). Du point de vue de la construction du portefeuille, le risque supplémentaire qui est apparu dans l’exposition aux actions des marchés émergents pour les investisseurs canadiens justifierait une réduction de l’exposition, même si les rendements prévus demeuraient les mêmes.

### Pourquoi ne pas avoir rapatrié cet argent au Canada

Compte tenu de notre positionnement procyclique général et de notre diminution des actions des marchés émergents,

**TABLEAU 3 : Diminution de la corrélation entre le Canada et les marchés émergents**

Corrélation mobile sur 6 mois des rendements totaux mensuels des marchés émergents et des actions canadiennes



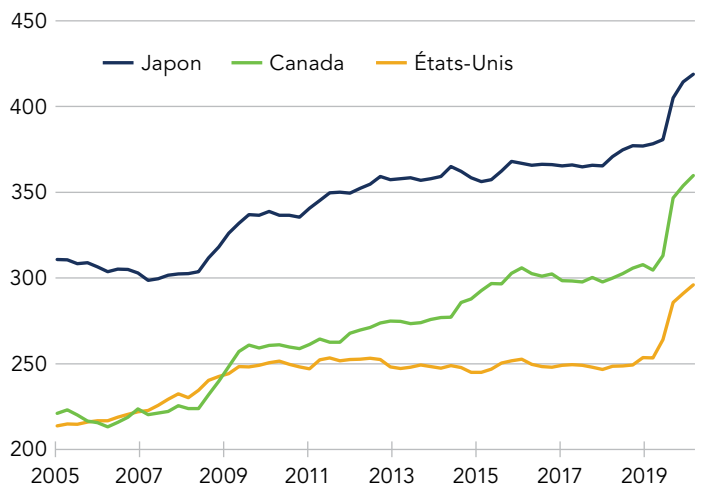
Sources : MSCI/Haver Analytics et FMR Co.

on aurait pu s’attendre à ce que nous ramenions l’argent dans les actions canadiennes. Nous ne l’avons pas fait. Voici pourquoi. Tout d’abord, nous continuons de nous attendre à des rendements plus élevés des actions des marchés émergents au fil du temps, par rapport aux marchés développés en général et au Canada en particulier. Cela reflète principalement des facteurs démographiques plus favorables et la possibilité de gains de productivité dans les marchés émergents, ainsi que des valorisations boursières de départ plus avantageuses. De plus, les marchés émergents présentent un ensemble beaucoup plus vaste d’occasions pour nos chasseurs de titres, dans tous les secteurs et dans tous les pays, que le marché canadien plus petit et plus concentré. Nos gestionnaires d’actions ont jusqu’à un certain point réussi à composer avec les récentes hésitations sur le marché chinois, en tirant parti des occasions ailleurs sur les marchés émergents. Le Canada ne pourrait offrir de tels débouchés.

Ensuite, nous continuons de croire que les déséquilibres internes du Canada menacent le rendement à long terme de l’économie nationale, le prix des actifs et la devise. Nous avons traité en détail de nos préoccupations dans notre [commentaire du deuxième trimestre](#). Or, depuis ce temps,

**TABLEAU 4 : Sur les traces du Japon**

Crédit au secteur non financier (% du PIB)



Sources : Banque des règlements internationaux / Haver Analytics et FMR Co.

elles se sont intensifiées. Par exemple, les données publiées depuis par la Banque des règlements internationaux montrent que le Canada a emprunté plus d'argent l'an dernier (par rapport à la taille de l'économie) pour traverser la pandémie que tous les autres pays du G20. La taille de la dette du Canada est maintenant plus proche de celle du Japon que de celle des États-Unis (Tableau 4).

Nous nous inquiétons depuis longtemps du risque que posent les déséquilibres au Canada, mais il demeurait difficile de cerner un catalyseur susceptible de corriger cette situation. Ce ne sera peut-être plus le cas pour longtemps. L'inflation mesurée par l'IPC au Canada a augmenté au deuxième trimestre pour s'établir à 3,4 %<sup>5</sup>, son taux le plus élevé en dix ans. À ce moment, une grande partie du pays était encore en confinement. Alors que la demande déclenchée par la réouverture se heurte aux contraintes persistantes qui pèsent sur l'offre, l'inflation grimpera presque assurément davantage. La Banque du Canada prévoit que l'inflation ne sera que légèrement supérieure à près de 4 % plus tard cette année avant de diminuer. Nous croyons plutôt qu'elle risque d'augmenter au-delà de cette marque et d'y demeurer plus longtemps. La nécessité de hausser davantage les taux d'intérêt dans une telle situation poserait un défi important dans une économie fortement endettée où l'on s'attend uniquement à ce que les taux baissent et que les prix des maisons augmentent.

Bien que le dollar canadien puisse d'abord s'apprécier dans un tel scénario, en raison d'une hausse précoce des taux au Canada par rapport à d'autres pays, il est probable que la devise prenne une tangente générale à la baisse, un peu comme vers la fin des années 1980 jusqu'au milieu des années 1990, lorsque les taux ont augmenté en réponse à l'inflation

dans un contexte d'endettement excessif. La hausse des taux serait certainement moins prononcée qu'au cours de cette période, mais il n'est pas nécessaire qu'elle soit aussi importante pour avoir le même effet, surtout que l'endettement des ménages est maintenant beaucoup plus élevé.

### Conclusion

La reprise économique mondiale s'est élargie, et bien que les risques demeurent liés aux tendances des virus et des vaccins, la réouverture des grandes économies et la vague connexe de dépenses de consommation devraient continuer d'alimenter la reprise des actifs risqués. La prolongation des mesures de relance budgétaire et monétaire exceptionnelles devrait favoriser cette situation, surtout que les décideurs semblent indifférents à la hausse de l'inflation alors qu'ils continuent de soutenir la reprise.

Par conséquent, la structure de nos fonds à multiples catégories d'actifs canadiens demeure procyclique. Cependant, compte tenu du changement de la composition de la croissance mondiale, ainsi que des changements importants dans la constitution des marchés boursiers des marchés émergents, nous avons réparti notre optimisme sur des actions dans les marchés non canadiens. En maintenant une exposition mondiale équilibrée, nous sommes en mesure d'apporter une diversification supplémentaire à nos portefeuilles afin d'améliorer les rendements tout en gérant le risque pour les investisseurs canadiens.

David Wolf, David Tulk et Ilan Kolet, 19 août 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.

## Notes de fin de texte

<sup>1</sup> Source : Indice MSCI Marchés émergents.

<sup>2</sup> Source : Indice composé S&P/TSX.

<sup>3</sup> Source : Bloomberg.

<sup>4</sup> Source : Bloomberg.

<sup>5</sup> Source : Statistique Canada.

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.

Les énoncés aux présentes sont fondés sur des renseignements jugés fiables et sont uniquement fournis à titre informatif. Si ces renseignements reposent sur de l'information provenant, en tout ou en partie, de tiers, il nous est impossible de garantir qu'ils sont en tout temps exacts, complets et à jour. Ils ne peuvent être interprétés comme des conseils en placement ni comme des conseils d'ordre juridique ou fiscal, et ils ne constituent ni une offre ni une sollicitation d'achat. Les graphiques et les tableaux sont uniquement présentés à titre d'exemple et ne visent pas à refléter les valeurs ni les rendements futurs d'un placement dans un fonds ou dans un portefeuille, quel qu'il soit. Toute stratégie de placement doit être évaluée en fonction des objectifs de placement et de la tolérance au risque de l'investisseur. Fidelity Investments Canada s.r.i., ses sociétés affiliées et les entités qui lui sont apparentées ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions éventuelles ni des pertes ou dommages subis.

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, 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, 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.i. (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. 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 SRI. Tous droits réservés.

530712-v202183 INM 599550

