

# Catch 2022

## L'inévitable paradoxe politique

Rédigé par nos partenaires de Fidelity International.

Guide pour naviguer l'économie mondiale, les placements à multiples catégories d'actifs, les actions, les titres à revenu fixe et l'immobilier en 2022.



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS  
FIDELITY CANADA<sup>SM</sup>

# Table des matières

---

<b>Aperçu</b>	<b>3</b>
<b>Conjoncture macroéconomique</b>	<b>5</b>
<b>Placements à multiples catégories d'actifs</b>	<b>7</b>
<b>Actions</b>	<b>9</b>
<b>Titres à revenu fixe</b>	<b>12</b>
<b>Immobilier</b>	<b>15</b>

# Aperçu

---



Andrew McCaffery

Chef mondial des placements, Gestion d'actifs

## Le paradoxe politique

**La reprise tant espérée s'est concrétisée en 2021. Les commerces ont rouvert leurs portes, les banlieusards ont réintégré leur bureau et les plus courageux d'entre nous sont même partis en vacances. Toutefois, avec la montée en flèche des prix de l'énergie, un endettement aussi élevé et une croissance sur la courbe descendante, on ne saurait dire que la vie a repris son cours normal.**

Ces conditions augmentent le risque d'erreur de politique au cours des douze prochains mois, alors que les banques centrales et les gouvernements tenteront de composer avec divers scénarios inextricables qui nous rappellent les énigmes que les membres de l'armée de l'air du roman de 1961 de Joseph Heller *Catch 22* ont eues à résoudre, le tout sans perdre la confiance des marchés.

L'une d'elles est de savoir comment resserrer la politique monétaire et maîtriser l'inflation sans tuer la reprise. Les autorités devront également découvrir un moyen de faire face à la hausse des prix de l'énergie alors que le monde amorce la transition vers une économie à faibles émissions de carbone. Chose certaine, trouver les bonnes stratégies pour bien gérer ces dynamiques conflictuelles ne sera pas une sinécure.

### Inflation persistante

Bien que les banques centrales soutiennent que les pressions inflationnistes sont passagères, certaines hausses de prix risquent de perdurer en raison des goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement et de la démondialisation, et à plus long terme, des coûts engendrés pour atteindre la carboneutralité.

Laisser aller la spirale inflationniste sans intervenir ne ferait qu'aggraver le problème, qu'il faudra quand même résoudre plus tard, mais une intervention trop musclée risque de ralentir la croissance, qui fait déjà du surplace.

Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que les taux d'intérêt restent bas pendant un certain temps encore, malgré la hausse des prix et la volonté des banques centrales de réduire les achats d'actifs plutôt rapidement. Des taux d'intérêt extrêmement bas sont nécessaires pour maintenir le système à flot, étant donné que les taux d'endettement sont plus élevés aujourd'hui que pendant la Seconde Guerre mondiale.

### La Chine met l'accent sur l'économie réelle

De son côté, la Chine semble déterminée à passer à un modèle économique axé sur l'économie réelle, en réduisant sa dette et en s'attaquant aux inégalités, plutôt qu'en réagissant à la moindre baisse de valeur des actifs financiers. Cela devrait favoriser les marchés à long terme, puisque les investisseurs seront plus enclins à prendre des risques et pourront mieux évaluer les actifs.

Néanmoins, l'orientation politique du pays risque de ralentir la croissance mondiale en 2022 et de forcer les analystes à réviser à la baisse leurs prévisions de croissance.

## Incidence du climat sur la répartition de l'actif

Nous avons dû réfléchir davantage à l'impact des facteurs climatiques sur la répartition de l'actif en 2021 et cette tendance se maintiendra en 2022. Les pays importateurs de combustibles fossiles souhaitent améliorer leur sécurité énergétique, tandis que les investisseurs cherchent des solutions climatiques et de nouvelles technologies en vue d'un repositionnement plus radical de l'économie. De nombreux pays ont admis l'existence des changements climatiques et ils sont de plus en plus nombreux à se doter d'une politique sur le climat, même si la coopération mondiale n'est pas garantie.

Quoi qu'il en soit, il ne sera pas plus facile de faire changer les habitudes de consommation. Nous entrevoyons de nombreux obstacles sur le chemin qui mène à la carboneutralité et certains sont encore inconnus. Comme il se peut que les titres cotés en bourse soient encore plus corrélés en 2022, nous croyons que les marchés privés demeureront une bonne source de croissance pour les investisseurs à long terme, en particulier ceux qui s'intéressent au verdissement des actifs bruns. Certaines obligations et actions asiatiques

devraient servir à des fins de diversification, tandis que les titres de valeur des marchés boursiers développés et de l'immobilier pourraient être utilisés en guise de couverture contre une inflation modérée.

## Dynamique du dollar américain

La conjoncture autour du dollar américain est en train de changer, car le pays se fie davantage à ses alliés étrangers pour acheter sa dette. La devise pourrait bénéficier d'un positionnement plus défensif en 2022 si la volatilité augmente. Cela dit, si la Chine et le Japon accélèrent l'allègement de leurs positions ou remontent sur la courbe des taux, ou les deux, parce que les débats sur le plafond de la dette publique, le déficit budgétaire américain et sa masse monétaire colossale les préoccupent, alors la Réserve fédérale américaine (Fed) devra un jour ou l'autre relever ses taux d'intérêt pour attirer des acheteurs américains.

Parallèlement, le soutien budgétaire diminuera en 2022, ce qui risque de faire chuter les revenus et d'entraîner une hausse du taux de chômage, surtout si les prix de l'énergie restent élevés. Dans ce contexte, les banques centrales devront peut-être renoncer à resserrer les liquidités. Autrement, elles risquent d'entraîner un cercle vicieux qui porterait les marchés à croire que l'inflation durera beaucoup plus longtemps encore, ce qui amènerait une nouvelle réévaluation des risques dans le courant de l'année.



Une ouvrière inspecte l'herbe à haute densité produite au moyen de l'agriculture verticale. (Crédit : George Frey, pigiste, Getty Images)

# Conjoncture macroéconomique



**Salman Ahmed**  
Chef mondial de la macroéconomie  
et de la répartition stratégique de l'actif

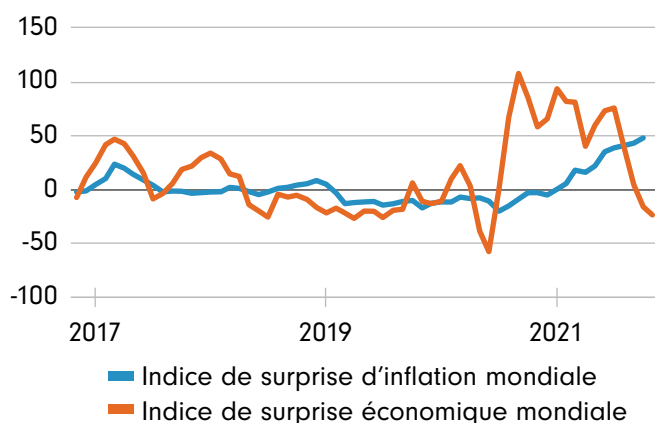
## L'année des décisions difficiles

La prochaine année sera tributaire de plusieurs grandes décisions prises aux quatre coins du globe. Les principales banques centrales devront déterminer comment réagir à la hausse de l'inflation qui, à notre avis, sera plus persistante qu'elles ne le projettent. Leurs choix seront particulièrement périlleux puisque la croissance a déjà passablement ralenti.

En Chine, les autorités doivent déterminer quand et comment soutenir le secteur de l'immobilier, si elles décident de le faire. La crise énergétique qui sévit obligera les gouvernements du monde entier à réfléchir à la manière d'atténuer la volatilité qu'apportera le virage vert. Bref, les décideurs politiques auront des décisions difficiles à prendre en 2022.

Les derniers effets de la pandémie de COVID-19 sur l'économie mondiale se feront sentir en 2022 (à moins qu'un variant encore plus dangereux ne fasse son apparition) puis la maladie passera au stade endémique, une situation permanente, mais gérable. Les pays émergents risquent de tirer de l'arrière parce que les taux de vaccination sont plus bas. Mais les banques centrales parient qu'une fois que l'inadéquation aiguë entre l'offre et la demande se sera dissipée, les pressions inflationnistes s'estomperont.

**Tableau 1 – Le risque de stagflation augmente**



Sources : Refinitiv, Citi et Fidelity International, octobre 2021.

## L'inflation sera plus résiliente

Cependant, nous croyons que l'inflation sera plus résiliente au cours de ce cycle, et plusieurs facteurs pourraient l'empêcher de retomber aux seuils d'avant la COVID-19 une fois que la pandémie aura cessé de provoquer des perturbations. Citons notamment la hausse des salaires les moins élevés, l'augmentation des prix des logements aux États-Unis, l'augmentation des attentes inflationnistes et les politiques de lutte contre les changements climatiques.

Les forces désinflationnistes structurelles émanant du poids de la dette et de l'évolution démographique sont toujours présentes, mais les forces cycliques qui font grimper le taux d'inflation risquent, à notre avis, d'être davantage persistantes que passagères.

Les banques centrales sont déjà forcées de faire des choix qui risquent de mener à des impasses. Doivent-elles donner la priorité à la croissance ou au contrôle de l'inflation, qui dépasse le taux cible? La marge d'erreur est mince et les politiques pourraient donc s'avérer inadéquates. La Fed et la Banque centrale européenne, qui sont sous pression pour maintenir les taux réels négatifs afin de soutenir la politique budgétaire et de gérer un fardeau de dette incroyablement lourd à tous points de vue, seront contraintes de tenter de maîtriser l'inflation. Le soutien budgétaire diminuera en 2022 aux États-Unis et en Europe à mesure que les restrictions liées à la pandémie seront levées. Cependant, les déficits budgétaires demeureront élevés par rapport aux tendances observées avant la pandémie, vu les décisions politiques qui ont été prises en faveur d'une augmentation structurelle des dépenses publiques.

## **Gérer les coûts associés au virage vert**

Les efforts colossaux nécessaires pour effectuer une transition vers une économie à faibles émissions de carbone donneront naturellement lieu à des situations où la demande de certains intrants clés dépassera l'offre, car les tendances structurelles des dépenses en immobilisations sont basées sur des prix du carbone plus élevés. La crise énergétique actuelle montre les effets d'entraînement que cela peut avoir sur les prix des intrants de l'ancienne et de la nouvelle économie, en particulier lorsque les stocks sont bas.

Les gouvernements du monde entier devront désormais trouver le juste équilibre entre les coûts politiques d'une hausse des prix et les conséquences d'une intervention trop lente. Cela deviendra un sujet récurrent au cours des prochaines années et définira la vitesse de progression

et la réaffectation des capitaux. Sur une note positive, l'injection de capitaux privés, en particulier dans les technologies de décarbonisation, aura un effet de plus en plus marqué sur le plan macroéconomique et politique.

## **Les trois montagnes de la réforme chinoise**

De son côté, la Chine est confrontée à ses propres décisions politiques cruciales alors que son nouveau modèle de croissance prend forme. Le ralentissement de la croissance qui a suivi la phase d'expansion post-pandémique est exacerbé par les efforts considérables du gouvernement chinois pour lutter contre les inégalités en procédant à la réforme de plusieurs pans de l'économie, celle du secteur de l'immobilier ayant les plus lourdes conséquences. Les soi-disant « trois montagnes » (la santé, l'éducation et l'immobilier) seront confrontées à des dilemmes en 2022, car le pays devra assumer les coûts macroéconomiques de ces profonds changements réglementaires.

Nous croyons que les impacts négatifs sur ces secteurs d'activité se feront sentir pendant plusieurs trimestres si Beijing n'intervient pas. L'incidence sur le PIB persistera encore plus longtemps, puisqu'il y a un décalage entre le moment où les événements se produisent et celui où ils se répercutent sur l'ensemble de l'économie.

Cependant, nous entrapercéons déjà des signes qui montrent un début d'assouplissement de la politique. La question est de savoir si cela deviendra un effort concerté pour soutenir le marché immobilier et la croissance économique plus généralisée. Dans l'affirmative, cela pourrait avoir un impact majeur sur la croissance économique en Chine et dans le reste du monde en 2022.

**Bref, nos prévisions macroéconomiques : contracter le virus en 2022 est peut-être moins inquiétant qu'en 2021 ou 2020, mais l'année 2022 nous réserve des surprises sur le plan de la politique et de l'économie mondiale.**

# Placements à multiples catégories d'actifs



**Henk-Jan Rikkerink**

Chef mondial des solutions et des placements  
à multiples catégories d'actifs

## En attendant d'en savoir davantage

**Le cycle économique est loin d'être terminé et nous envisageons de bonnes perspectives pour les actions pendant les 12 à 18 prochains mois. La croissance devrait être appréciable et les bénéfices respectables au cours de la prochaine année, à moins d'une énorme catastrophe. Il n'en reste pas moins que la croissance ralentit et que les valorisations et la répartition de l'actif peuvent soulever certaines inquiétudes.**

L'équipe chargée de l'analyse macroéconomique mondiale, dont le point de vue pèse lourd dans nos décisions de répartition de l'actif, a mis en lumière une augmentation des risques due à l'incertitude politique, à l'inflation qui perdure et au ralentissement économique en Chine. Tout compte fait, nous amorçons 2022 avec une perspective neutre pour les actions. Nous nous attendons à une hausse de la volatilité dans un proche avenir et attendons des éclaircissements quant à la conjoncture macroéconomique ou des signes qui nous montrent que les marchés sont survendus avant de réviser nos positions.

### Les rendements sont soutenus par les campagnes de vaccination

Sur le plan régional, nous nous attendons à ce que les actions des marchés développés continuent d'enregistrer des rendements supérieurs en 2022, comme ce fut le cas récemment, en grande partie parce que les taux de vaccination sont moins élevés et que les politiques monétaires ont été resserrées dans les marchés émergents. Nous prévoyons que les États-Unis se tireront très bien d'affaire, particulièrement en cas de volatilité des marchés

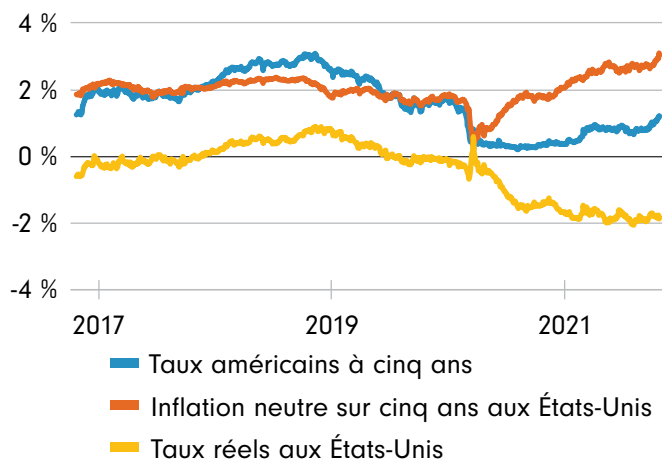
boursiers, en raison de leur caractère défensif, de leurs politiques monétaire et budgétaire accommodantes et des bénéfices élevés des sociétés. Le Japon semble lui aussi bien placé pour connaître une bonne année parce que son taux de vaccination a grimpé. Nous sommes plus prudents en ce qui a trait aux perspectives de l'Asie (excluant le Japon). La Chine est le sujet brûlant, mais nous avons du mal à discerner ses intentions politiques.

### L'avenir s'annonce difficile pour les effets du Trésor américain

Du côté des titres à revenu fixe, nous croyons que les taux nominaux (mais pas les taux réels) augmenteront en 2022 aux États-Unis en raison du retrait graduel des achats d'actifs de la Fed et de la hausse du taux d'inflation. Les perspectives des obligations d'État américaines sont donc plus ou moins reluisantes. Nous sommes plus enthousiastes quant aux perspectives des obligations d'État britanniques, car nous sommes d'avis que la rhétorique agressive de la Banque d'Angleterre est une erreur et que la hausse des taux et le redressement des courbes des taux auront un impact négatif sur

une économie qui a déjà du mal à composer avec l'augmentation des prix. La fin du plan d'aide aux travailleurs mis à pied pourrait aussi nuire au marché du travail. La Banque d'Angleterre sera forcée de faire marche arrière ou la croissance plus lente découlant des taux plus élevés se répercutera sur les obligations d'État britanniques et aplatisra les courbes des taux.

**Tableau 2 – Aux États-Unis, les taux nominaux devraient augmenter en 2022, mais les taux réels demeureront déprimés**



Sources : Refinitiv et Fidelity International, octobre 2021.

## Le nombre de défaillances devrait rester bas

Actuellement, sur les marchés des titres de créance, les obligations de qualité sont moins attractives du point de vue du rendement total. Les écarts de taux sont serrés, les rendements totaux sont bas et très peu de signes laissent présager une amélioration dans un proche avenir. Les caractéristiques fondamentales sont également moins bonnes qu'auparavant. À notre avis, même si elles s'améliorent, elles seront contrebalancées par une détérioration de la cote de solvabilité des titres.

Quant aux titres à rendement élevé, le nombre de défaillances devrait demeurer exceptionnellement bas.

Les liquidités sont toujours abondantes et les investisseurs veulent du rendement à tout prix et nous pensons que ces facteurs favorables demeureront en place. Certains secteurs, tels l'énergie, recèlent de la valeur et les écarts de taux pourraient se comprimer encore plus. La moins grande sensibilité aux taux d'intérêt de cette catégorie d'actifs est également attrayante dans une conjoncture où les taux des obligations d'État pourraient grimper.

Certains secteurs, tels l'énergie, recèlent de la valeur et les écarts de taux pourraient se comprimer encore plus.

L'équipe voit d'un bon œil les perspectives du dollar américain en 2022 grâce à son caractère défensif ainsi qu'au contexte favorable aux dépenses budgétaires, au retrait graduel des mesures de relance de la Fed et au ralentissement de la croissance en Chine. Par contre, nous croyons que l'euro se dépréciera, car des hausses de taux de la Banque centrale européenne sont encore moins probables cette année.

## Les produits non traditionnels peuvent jouer un rôle défensif

Il y a de l'incertitude dans l'air à l'aube de 2022. Comme l'équipe est d'avis que les taux réels demeureront très bas tout au long de l'année et que, de ce fait, les obligations d'État enregistrent une sous-performance, les produits non traditionnels demeurent un bon choix défensif dans un portefeuille à multiples catégories d'actifs, en particulier les titres liés aux projets d'énergies renouvelables, vu la récente agitation des marchés. Ce sont souvent des titres dont les flux de trésorerie contractuels sont liés à un indice et qui sont moins corrélés aux actions et aux obligations.



# Actions



Romain Boscher  
Chef mondial des placements, Actions

## Un atterrissage en douceur se profile

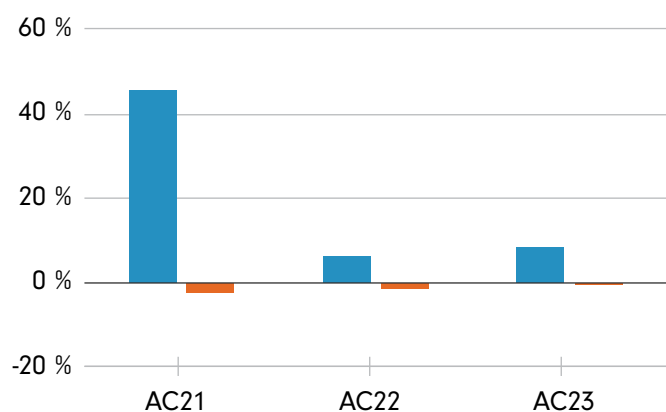
Nous avons toujours su que la remontée rapide de la croissance des bénéfices et des rendements boursiers au cours de la dernière année finirait par s'essouffler. Le ralentissement a débuté et se poursuivra tout au long de 2022. La question est de savoir si nous assisterons à un atterrissage en douceur ou forcé de l'économie. À l'heure actuelle, un atterrissage en douceur semble plus probable pour les actions, mais un certain nombre de risques pourraient envenimer la situation. Dans ce contexte, il est essentiel d'avoir un portefeuille solide privilégiant la qualité.

### Atteinte d'un point de bascule

Le tourbillon économique de 2020 et 2021 a créé son propre cycle : un cycle de réouverture très court et brutal s'est immiscé à l'intérieur d'un cycle économique traditionnel plus long, et on ignore encore si ces forces feront bon ménage tout au long de 2022. On sait, par contre, que la plupart des obstacles ont trait au cycle de réouverture.

Par suite d'une reprise marquée, qui a débuté lorsque les restrictions ont été levées et qui a été favorisée par les effets de base de l'assouplissement de la politique monétaire, un ralentissement de la croissance était prévisible. Ce point de bascule a été atteint et la tendance se maintiendra tout au long de 2022, mais nous sommes d'avis que la comparaison des risques penchera en faveur d'un atterrissage en douceur plutôt qu'un atterrissage forcé.

Tableau 3 – Une croissance des bénéfices plus faible, mais plus normale



Prévisions globales des bénéfices mondiaux de Fidelity

- Estimation de revenu net de Fidelity
- Fidelity vs consensus

Sources : Fidelity International et IBES, 15 octobre 2021. Remarque : Estimations consensuelles fondées sur les prévisions de l'IBES pour l'indice MSCI Monde.

## Un éventail de risques

À l'heure actuelle, les principaux risques sont un ralentissement de la croissance des bénéfices, une hausse du taux d'inflation et des taux d'intérêt, une perturbation des chaînes d'approvisionnement, un lourd endettement et une tempête réglementaire en Chine. Certains de ces risques sont de nature plus passagère, tandis que d'autres pourraient devenir des obstacles structurels. Par exemple, la forte demande de certains biens et services occasionnée par la réouverture de l'économie et la congestion des chaînes d'approvisionnement est passagère, mais l'augmentation des salaires et les politiques sur les changements climatiques pourraient s'avérer des vecteurs d'inflation tenaces.

La COVID-19 freine la croissance de manière plus persistante; les vaccins se révèlent efficaces pour briser le lien entre le nombre de cas d'infection et les hospitalisations, mais ne parviennent pas à arrêter complètement la propagation. Le virus s'est enraciné. De plus, alors que la croissance ralentit, les autorités commencent à retirer leur soutien politique.

Le retrait des mesures d'assouplissement quantitatif sera un exercice délicat pour la plupart des banques centrales, y compris la Fed, dont la crédibilité sera régulièrement mise à l'épreuve par les marchés. Les investisseurs devront évaluer l'engagement de la Fed à respecter son

cadre de ciblage flexible du taux d'inflation moyen si les prix continuent de grimper. Nous nous attendons à des hausses de taux partout sur la planète tout au long de 2022, mais cela ne devrait pas trop poser problème pour les actions, pourvu que les taux réels demeurent très bas (et dans certains cas négatifs) et que les taux nominaux restent faibles.

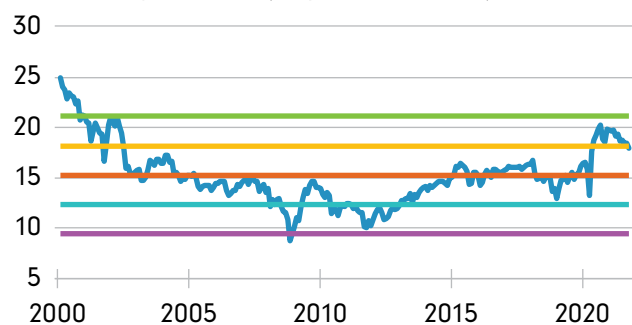
Les marchés boursiers les plus à risque sont ceux dont les cours sont élevés et qui sont les plus concentrés. Les ratios d'évaluation sont élevés, mais pas à des sommets records. Il faut dire que les investisseurs n'ont pas tellement d'autres choix de placement. Cependant, les évaluations se situent près du niveau supérieur du spectre selon plusieurs paramètres, ce qui pourrait mener à une correction. La hausse des marchés est concentrée dans un petit groupe d'actions et la moindre inquiétude des investisseurs pourrait entraîner une rotation des titres au détriment des actions des sociétés à très grande capitalisation.

Les investisseurs auraient également intérêt à surveiller la trajectoire de la Chine. Ce marché est énorme, mais il a aussi été parmi les premiers à se mettre en confinement et à en sortir, et c'est le premier grand marché à avoir montré des signes d'épuisement des bénéfices. Son rendement au cours des prochains mois pourrait nous donner un avant-goût de ce qui attend les marchés développés.

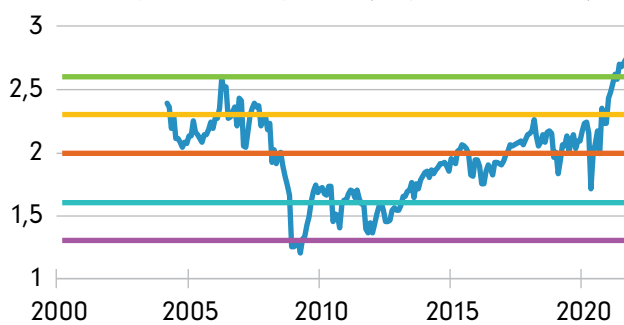
### Tableau 4 – Les évaluations prévisionnelles s'attendent-elles à la perfection?

Indice MSCI Monde tous pays

Ratio cours/bénéfice (12 prochains mois)



Ratio cours/valeur comptable (12 prochains mois)



■ Cours/bénéfice ou cours/valeur comptable (12 prochains mois)    ■ Moyenne  
 ■ +2 écarts-types    ■ +1 écart-type    ■ -1 écart-type    ■ -2 écarts-types

Source : Refinitiv, octobre 2021.

## L'épreuve du développement durable

En 2022, le développement durable mettra la plupart des secteurs à rude épreuve. Comme les prix des marchandises sont élevés, les entreprises qui excellent sur le plan des critères ESG verront probablement leur rendement baisser et seront tentées de faire des compromis sur les enjeux de développement durable afin de profiter du prix élevé de l'énergie.

Au lieu d'éviter complètement le secteur de l'énergie, les investisseurs qui choisissent les meilleurs exploitants ou ceux qui recèlent le meilleur potentiel de transition vers la carboneutralité pourraient être avantagés. En effet, leur intervention encourage souvent les entreprises à agir en bons citoyens corporatifs et cela leur permet d'éviter que les risques dans leur portefeuille soient trop concentrés. De plus, cette approche se marie bien à une stratégie de placement ascendante.

## Rendre les portefeuilles plus résilients

Un atterrissage en douceur semble le scénario le plus probable pour les actions en 2022. Néanmoins, compte tenu de la confluence des risques, nous sommes d'avis

qu'il est prudent de construire des portefeuilles plus robustes axés sur la qualité, sur un effet de levier limité et sur une faible exposition à la Chine. Comme nous avons plus peur d'être déçus qu'à l'habitude, nous allons éviter les régions où les titres se négocient en fonction d'un scénario futur parfait et dont le rendement dépend largement de la croissance.

Nous sommes sélectifs dans le choix des actions de valeur, préférant les titres cycliques et ceux du secteur des produits industriels, et demeurons prudents à l'égard des banques. On ignore encore si la remontée des actions bancaires durera, compte tenu de leur exposition à un cycle de défaillance potentiel si les taux augmentent, d'autant plus que les taux réels demeurent négatifs.

Nous usons également de prudence à l'égard des titres de croissance aux évaluations les plus élevées, comme les technologies et les logiciels haut de gamme. Nous préférons plutôt les entreprises technologiques des marchés émergents, vu le bon rapport qualité-prix qui a émergé des corrections survenues en 2021.



Un ingénieur examine une plaque de 12 pouces qui entre dans la fabrication de circuits intégrés. (Crédit : Sam Yeh, employé de Getty Images)

# Titres à revenu fixe



Steve Ellis

Chef mondial des placements, Titres à revenu fixe

## N'adoptez pas une duration défensive, du moins pas tout de suite

**L'endettement record signifie que les banques centrales ne peuvent pas effectuer un retour à la normale du jour au lendemain.**

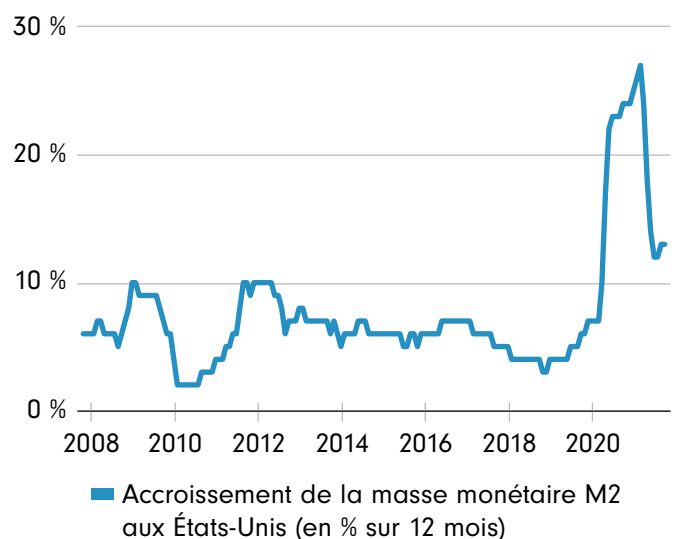
Les banques centrales devront livrer une guerre économique sur deux fronts en 2022. L'inflation est de retour, mais la croissance a ralenti après la remontée qui a suivi la COVID-19. Bien que les investisseurs puissent s'attendre à un certain resserrement, les autorités ne peuvent pas permettre aux taux d'intérêt réels de trop augmenter en raison de l'énorme endettement global et elles n'interviendront que si cela s'avère nécessaire. Le risque d'une chute des cours obligataires causée par une hausse des taux devrait s'en trouver réduit, si bien que les porteurs de titres à revenu fixe n'ont pas besoin d'adopter une duration trop défensive pour le moment.

### L'inflation est de retour (et elle est là pour de bon)

Même si l'accroissement de la masse monétaire a diminué par rapport au sommet du début de 2021, il demeure historiquement élevé et cela continuera probablement de se refléter dans les prix. Une grande différence entre la situation d'aujourd'hui et la période qui a suivi la crise de 2008 est qu'à l'époque, la masse monétaire était constamment épuisée parce que les banques redonnaient des liquidités à la Fed pour reconstituer les réserves

de capital. Aujourd'hui, les bilans des banques sont relativement bons et les mesures de relance de la Fed ont augmenté substantiellement la quantité d'argent en circulation. À l'échelle mondiale, les liquidités injectées

**Tableau 5 – L'accroissement de la masse monétaire demeure élevé**



Sources : Refinitiv et Fidelity International, octobre 2021.

par les banques centrales ont été le principal moteur des actifs à risque lors de la pandémie, alors que 17 000 milliards de dollars en titres de créance ont été injectés dans l'économie en 18 mois.

Ajoutez à cela les goulots d'étranglement de l'offre et la démondialisation, et les conditions sont réunies pour que l'inflation soit moins passagère que certains l'avaient espéré.

## **Le retrait graduel des mesures de relance de la Fed pourrait engendrer de la volatilité à court terme**

La hausse de l'inflation exerce des pressions sur les banques centrales pour qu'elles resserrent leur politique monétaire. La Fed a laissé entendre qu'elle amorcera un retrait graduel accéléré des achats d'actifs d'ici le milieu de 2022 et tout porte à croire que les hausses de taux pourraient commencer en 2023, soit plus tôt que prévu. De pair avec cet engagement de la Fed, on s'attend à ce que le Trésor américain reconstitue les réserves du compte général, dans lequel il puise depuis le début de 2021. Ce retrait des mesures de relance pourrait engendrer de la volatilité à court terme sur les marchés obligataires, notamment en raison de l'augmentation des taux des effets du Trésor et des écarts de taux.

## **L'endettement élevé signifie que les banques centrales doivent maintenir les taux bas**

Néanmoins, il est peu probable que les conditions se resserrent autant en 2022. Même en présence d'une inflation structurelle, les banques centrales devront maintenir leurs taux d'intérêt bas pendant une période prolongée, au moins jusqu'à la fin de la décennie. C'est en raison de la taille des dettes publiques et privées qui, combinées, ont atteint un nouveau record de 296 000 milliards de dollars en 2021 (plus de 350 % du PIB mondial), d'après l'Institute of International Finance. Lutter contre l'inflation à tout prix, comme l'a fait la Fed dirigée par Paul Volcker il y a 40 ans, n'est tout simplement pas une possibilité en 2022. Si l'on permet aux coûts de refinancement de monter en flèche, on risque de se retrouver avec une spirale de défaillances et une croissance économique déprimée, ce qui accentuerait

la difficulté de rembourser les dettes. Par conséquent, les banques centrales devront mettre le resserrement sur pause si les écarts de taux augmentent trop. Ainsi, les risques de duration devraient être moins élevés que si les autorités étaient libres de tenter un retour à la normale rapide.

## **La croissance est aussi une préoccupation**

Les banques centrales surveilleront également la croissance. Le pic de croissance associé à la décélération de la pandémie est passé, et les économies continuent de subir les effets des goulots d'étranglement de l'offre et de la hausse des prix de l'énergie. Nous avons tout de même de bonnes raisons d'être optimistes. Des programmes sur le thème de « reconstruire en mieux » font miroiter d'autres mesures de relance budgétaires dans plusieurs pays, tandis que le volume des prêts bancaires, qui est relativement faible depuis le début de la pandémie, pourrait reprendre du poil de la bête en 2022. Tout dépendra cependant de l'efficacité des vaccins contre la COVID-19 et de la poursuite de la reprise, qui sera sans doute plus lente.

## **Davantage de capitaux pourraient être injectés dans les initiatives de croissance verte**

La hausse des prêts bancaires pourrait augmenter la liquidité d'émetteurs plus engagés en matière de développement durable. En effet, les banques sont sous pression pour réduire le risque climatique de leurs portefeuilles de prêts. L'Autorité bancaire européenne a déclaré que les banques augmentent déjà les taux des demandes de prêts lorsqu'elles proviennent de gros émetteurs de carbone et les refusent parfois.

Le soutien budgétaire pourrait suivre une trajectoire similaire. Les grands émetteurs de titres souverains tels l'Allemagne et le Royaume-Uni ont pénétré le marché des obligations vertes et émettent des titres de créance qui servent à financer des dépenses en infrastructures durables et d'autres activités vertes. Le marché des obligations vertes croît rapidement, mais nécessite de meilleures normes, plus de liquidités et de la concurrence au chapitre des prix pour gagner en popularité. Entre-temps, l'intégration d'éléments

de développement durable à notre méthode de placement peut nous aider à identifier les émetteurs les mieux placés pour réaliser la transition vers la carboneutralité.

## La dépréciation du dollar pourrait dynamiser les marchés émergents

Enfin, nous nous attendons à ce que le dollar amorce une tendance à la dépréciation à plus long terme en 2022, ce qui pourrait être bénéfique pour les marchés émergents, même si certains d'entre eux doivent déjà procéder à des hausses de taux pour composer avec une inflation plus élevée. La Fed a adopté un ton plus ferme que la Banque centrale européenne et la Banque populaire de Chine en 2021, ce qui a contribué à l'appréciation du dollar, mais les déficits jumeaux (budget et compte courant) continueront de nuire au dollar américain pendant longtemps.

## Les revenus revêtiront plus d'importance que la plus-value du capital

Dans ce contexte, d'où proviendra le rendement des porteurs de titres à revenu fixe en 2022? Les écarts de taux ne peuvent guère diminuer, ce qui signifie que

les revenus proviendront davantage des coupons. Cela dit, une exception est possible si les conditions du marché provoquent un élargissement des écarts de taux, comme ce fut le cas pour les obligations asiatiques à rendement élevé lorsque la crise de la dette de la société chinoise Evergrande a éclaté. Ce genre de scénario pourrait créer des occasions de placement, car les banques centrales ont tout intérêt à assurer la liquidité du système.

Si les hausses de taux sont plafonnées, il sera important de se concentrer sur les revenus et de trouver des actifs qui procurent des rendements attrayants. Cela suppose un biais en faveur des obligations à rendement élevé, d'autant plus que le taux de défaillance des émetteurs américains est demeuré en deçà de 1 % cette année, mais les investisseurs ne devraient pas non plus adopter une attitude trop défensive à l'égard des titres de qualité. Les rendements nominaux devraient se maintenir autour des seuils actuels, malgré une inflation plus persistante qu'on ne le croyait à l'origine, car les rendements réels devront baisser de plus en plus pour que les taux de refinancement restent gérables.



Panneaux solaires fabriqués à l'aide de la technologie révolutionnaire de la pérovskite. (Crédit : Bjanek Skarzynski, contributeur, Getty Images)

# Immobilier

---



Neil Cable

Chef des placements immobiliers européens

## L'ère de la maturité

**L'immobilier entre dans une nouvelle ère. En effet, l'inflation est à nouveau un facteur non négligeable. D'autre part, dans ce contexte de « nouvelle normalité », nous ignorons encore dans quelle mesure les espaces de bureaux seront utiles et ne connaissons pas l'impact de la transition vers une économie faible en carbone sur les relations locataires-locataires.**

### Une nouvelle ère

Après une longue poussée haussière sur les marchés immobiliers européens, presque ininterrompue par la COVID-19, nous sommes peut-être à l'aube de la « troisième ère » de cette catégorie d'actifs. La première ère correspond à la période allant jusqu'aux années 1980, lorsqu'il n'y avait pas d'indices fiables et peu d'investissements transfrontaliers. La deuxième ère va de la fin des années 1980 à nos jours, alors que les indices mondiaux se sont normalisés et que l'immobilier est devenu un produit financier à part entière via des structures telles que les titres adossés à des créances hypothécaires. La troisième ère semble être celle au cours de laquelle l'atteinte de la carboneutralité deviendra le facteur déterminant qui régira l'utilisabilité, le potentiel de location et la rentabilité des immeubles.

Évidemment, les règles habituelles, à savoir l'équilibre entre l'offre et la demande, la capacité de payer des locataires, la dépréciation et l'obsolescence, et même l'effet « wow » qui attire les locataires, continueront de s'appliquer.

Or, parmi les trois thèmes émergents pour 2022, un seul est un facteur traditionnel : l'inflation. Les autres sont des caractéristiques du marché qui changent la donne et qui nécessiteront de toutes nouvelles façons d'évaluer cette catégorie d'actifs. Chacun d'eux comporte des coûts, des risques et des occasions de placement, mais les erreurs pourraient coûter cher.

### 1. Le dragon de l'inflation

Le dragon de l'inflation, terrassé par les banques centrales au cours des dernières décennies, menace de réapparaître. Si cela se produit, l'immobilier pourrait suivre le rythme et donc fournir une bonne couverture. Lorsque les prix augmentent dans l'ensemble de l'économie, les revenus des entreprises (nominaux, sinon réels) ont tendance à monter, de même que les loyers. En Europe continentale notamment, la quasi totalité des baux sont automatiquement indexés sur l'inflation (généralement en fonction de l'IPC), ce qui peut rassurer davantage les investisseurs.

Cependant, deux facteurs font qu'il est risqué de présumer que toutes les propriétés bénéficient d'un tel scénario. Premièrement, si les loyers du marché libre dans un endroit donné augmentent moins que les loyers indexés, les locataires quitteront simplement à l'expiration du bail pour payer moins cher ailleurs. Deuxièmement, l'immobilier a toujours suivi le rythme des hausses de prix modérées, mais si l'inflation devient incontrôlable (p. ex. : si elle atteint 10 % ou plus), l'immobilier sera moins corrélé à l'inflation. Par conséquent, pour résister à une inflation persistante, même si l'ensemble des loyers augmentent, il faudra absolument investir dans de bons immeubles qui répondent à des normes environnementales élevées, sont situés dans des marchés non saturés et dont les locataires sont dotés de modèles d'affaires viables.

Les fiducies de placement immobilier nous montrent comment la composition des sous-secteurs des fonds immobiliers privés pourrait changer.

## 2. Changement de vocation des immeubles

Autrefois, les professionnels de l'immobilier décrivaient avec quasi certitude certains aspects du marché : le classement des immeubles de premier ordre et de second ordre, le fait que certaines villes étaient toujours privilégiées par certains types d'entreprises (p. ex. : Londres pour les sociétés de services financiers) ou le coût des rénovations futures associées à un immeuble (p. ex. : la durée de vie des systèmes de climatisation).

C'était en partie parce que la société avait tendance à toujours attribuer la même vocation à un immeuble : nous travaillions tous dans des bureaux, les marchandises étaient fabriquées dans des entrepôts, nous achetions nos biens dans des magasins. Ces dernières années, nous avons acheté de plus en plus en ligne et de moins en moins dans les magasins de proximité, et les grands entrepôts situés aux carrefours des autoroutes sont devenus les « nouveaux commerces de détail ». Maintenant, la question est de savoir dans quelle mesure les bureaux seront touchés par les nouveaux modèles de travail hybrides post-COVID-19. Ces changements de comportement engendreront-ils à jamais une demande structurelle plus faible?

De même, l'utilisation sans cesse croissante de la technologie, non seulement pour magasiner, mais pour communiquer, épargner et participer à des visioconférences depuis la maison, nécessite des centres de données plus nombreux et plus efficaces à proximité des villes pour garantir des vitesses fiables. Qui plus est, nous vieillissons tous et nous avons besoin d'une plus grande variété de loisirs pour rester en forme, de différents types de milieux de vie et de soins pour les personnes âgées, et de plus d'établissements de soins de santé.

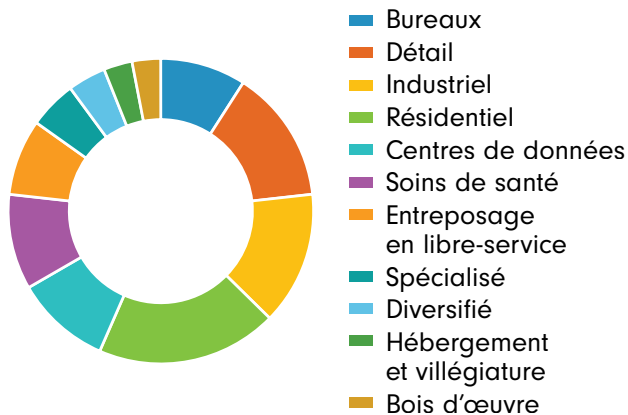
Aucune de ces tendances n'est nouvelle (même le travail à domicile augmentait à un taux de 4 à 5 % par année avant la pandémie), mais les tendances s'accroissent rapidement tandis que le monde s'adapte à la situation post-pandémique. Il faut du temps pour acheter et vendre une propriété; il est donc urgent de commencer à diversifier les portefeuilles afin que leur composition corresponde à une économie moderne où les gens et les entreprises n'utilisent plus du tout les immeubles comme par le passé. Les fiducies de placement immobilier nous montrent comment la composition des sous-secteurs des fonds immobiliers privés pourrait changer (voir le tableau 6).



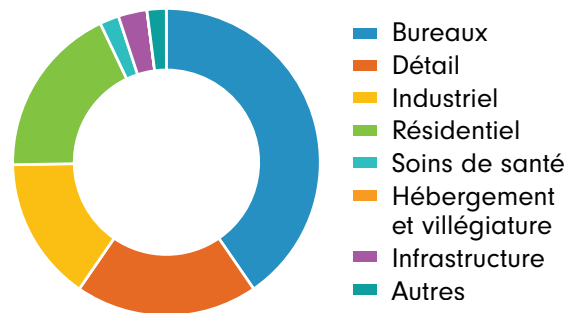
## Tableau 6 – Les marchés publics pourraient refléter la future composition des marchés privés

Les marchés publics s'adaptent déjà aux conditions futures (composition de l'indice Nareit REIT)

Les fonds immobiliers privés doivent évoluer plus rapidement (indice MSCI Global Annual)



Source : Asreit, au 15 octobre 2021. L'indice Nareit ne comprend pas l'infrastructure.



Source : Indice MSCI Global Annual, décembre 2020.

### 3. Carboneutralité

L'immobilier est un incontournable pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris sur le climat visant à limiter le réchauffement climatique à 1,5 degré. Les gains faciles pour réduire les émissions (installer des systèmes d'éclairage moins énergivores, ajouter des compteurs intelligents pour mieux gérer la consommation d'énergie ou recycler les déchets) ne font pas une énorme différence. Le secteur devra non seulement supprimer les fournaies au gaz, mais aussi trouver par quoi les remplacer.

Les meilleurs gestionnaires de fonds de titres immobiliers ont toujours été de fins négociateurs et des experts en droit des contrats. En gros, l'obligation du propriétaire est de fournir un immeuble et celle du locataire de payer le loyer, la relation reposant entièrement sur le contrat de location. Cependant, les choses changent.

Qu'advient-il si le locataire est un pollueur qui se moque de l'environnement? Le propriétaire doit-il s'en soucier et peut-il même faire quelque chose si le locataire respecte ses obligations en vertu du contrat de location? Qu'en est-il du locataire « propre » qui a une entreprise de munitions ou une société d'extraction de charbon dans sa chaîne d'approvisionnement?

Autrefois, ces enjeux n'avaient rien à voir avec le propriétaire. Aujourd'hui, ils deviennent essentiels pour savoir si oui ou non l'immeuble est un bon investissement, car de plus en plus d'investisseurs exigent que l'impact (environnemental, mais aussi social) soit mesuré, suivi et amélioré. Le chemin qui mène à la carboneutralité doit être tracé et des améliorations tangibles doivent être apportées chaque année. Il ne suffit plus de formuler des aspirations politiques à réaliser dans un avenir lointain.

Il est donc désormais acceptable de demander aux locataires de faire état de leurs activités, politiques ou objectifs environnementaux, indépendamment des obligations stipulées dans le bail. La plupart des cibles de carboneutralité ont été fixées pour 2035, 2040 ou plus tard, mais elles masquent l'urgence d'agir maintenant. Étant donné que les immeubles risquent d'être « condamnés » (p. ex. : s'ils ne répondent pas à des normes vertes plus strictes et ne peuvent plus être loués), les investisseurs ne peuvent pas se permettre d'attendre.

Malgré les enjeux de coûts et de technologie, pour continuer d'obtenir de bons rendements, les entreprises doivent commencer à repositionner leurs propriétés dès aujourd'hui, à la fois pour poursuivre la transition vers une économie faible en carbone et, à plus court terme, pour composer avec l'inflation et l'évolution de la vocation des immeubles.

## Renseignements importants

Ce document est produit par Fidelity Investments Canada s.r.i. (« FIC »). Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles de Fidelity International qui agit à titre de sous-conseiller pour certains mandats et produits de placements institutionnels de FIC.

Réservé à l'usage institutionnel.

Ce document s'adresse exclusivement aux professionnels en placements et ne saurait servir de référence aux investisseurs privés.

L'information que contient ce document est fournie à titre indicatif seulement et elle s'adresse exclusivement à la personne ou à l'entité à qui elle est transmise. Il est interdit de le reproduire ou de le transmettre à quiconque sans l'autorisation de Fidelity.

Le contenu de ce document ne constitue pas une distribution ni une offre ou une sollicitation de recourir aux services de gestion de placement de Fidelity; il ne constitue pas non plus une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente de titres dans tout territoire ou pays où une telle distribution ou une telle offre ne sont pas autorisées ou contreviendraient aux lois et règlements régionaux. Fidelity ne prétend pas que ce contenu soit pertinent dans toutes les régions ni que les opérations ou les services qui y sont mentionnés soient disponibles ou appropriés pour la vente ou l'utilisation dans tout pays ou toute juridiction, ou par tout investisseur ou toute contrepartie.

Ce document ne s'adresse pas aux personnes se trouvant aux États-Unis et ces dernières ne doivent prendre aucune décision en fonction de l'information qu'il contient; ce contenu est uniquement destiné aux personnes qui résident dans les territoires où la distribution des fonds correspondants est autorisée, ou dans lesquels cette autorisation n'est pas nécessaire. Fidelity n'est pas habilitée à gérer ou à distribuer des fonds ou des produits de placement aux personnes qui résident en Chine continentale, ni à leur fournir des services de gestion ou de conseils en placement. Toutes les personnes ou les entités qui accèdent à cette information le font de leur propre initiative et sont responsables de la conformité aux lois et aux règlements locaux, et devraient consulter leurs conseillers professionnels.

Toute référence à un titre en particulier ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'achat ou de vente et sert à des fins d'illustration seulement. Les investisseurs doivent également noter que les opinions exprimées ne sont peut-être plus d'actualité et que Fidelity peut avoir déjà pris des mesures en fonction de ces opinions. Les recherches et les analyses contenues dans le présent document ont été obtenues par Fidelity pour ses propres besoins à titre de gestionnaire de placement et peuvent déjà avoir été utilisées à ces fins. Ce document a été créé par Fidelity International.

Le rendement antérieur n'est pas une indication fiable des résultats futurs.

Ce document peut contenir de l'information provenant de sociétés qui ne sont pas affiliées à Fidelity (« contenu de tierces parties »). Fidelity n'a pas participé à la préparation, au choix ou à la rédaction de ce contenu de tierces parties et elle n'approuve ni ne recommande cette information, que ce soit de façon explicite ou implicite.

Fidelity International se rapporte au groupe de sociétés qui constitue l'organisation mondiale de gestion des placements et fournit les renseignements sur les produits et services dans les territoires à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International et le symbole F sont des marques de commerce de FIL Limited. Fidelity ne fait que transmettre des renseignements sur les produits et services, et ne fournit aucun conseil en placement fondé sur la situation personnelle des investisseurs.

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

705839-v2021127 FCI 703807 12/21



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS  
FIDELITY CANADA<sup>MC</sup>