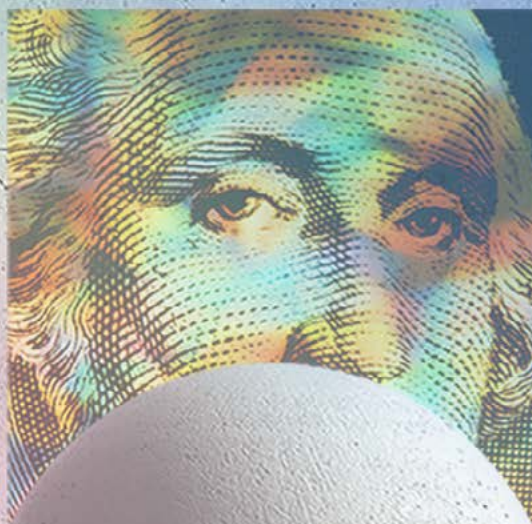


Ce document est réservé aux investisseurs institutionnels.

Rédigé par nos partenaires de Fidelity International.

Perspectives de 2023



Surmonter la polycrise

Guide de l'économie mondiale, des placements à multiples catégories d'actifs, des actions, des titres à revenu fixe et de l'immobilier pour 2023.

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

Ce document s'adresse exclusivement aux professionnels en placements et ne saurait servir de référence aux investisseurs privés. Nord Stream – photo des Forces armées danoises et de l'Agence Anadolu. Autres images de STR/AFP, Alfred Gescheidt, SERGEY BOBOK/AFP, Kevin Dietsch par l'intermédiaire de Getty Images.



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{CC}

Avant-propos



Les répercussions des événements de la dernière année se feront sentir pendant une longue partie de la prochaine année, en particulier les conséquences tragiques de la guerre en Ukraine. D'un point de vue financier, l'abandon d'une politique monétaire favorable aux marchés mondiaux au profit d'un régime axé sur la lutte contre l'inflation a eu l'effet le plus percutant.

Cette situation nuit aux perspectives des actifs et de la croissance économique mondiale, et elle a donné lieu à la volatilité persistante qui a caractérisé 2022 et à des conditions de liquidité de plus en plus serrées.

Les banques centrales ont fait part de leurs préoccupations quant aux pressions exercées sur l'offre, qui pourraient permettre à l'inflation de s'enraciner dans les systèmes économiques et entraîner une hausse des salaires et des prix. Comme elles resserrent les conditions financières pour faire contrepoids, le risque d'un atterrissage brutal augmente et pourrait se traduire par une contraction des économies et l'affaiblissement du marché de l'emploi. Dans le cas des actions, cela se traduira par une baisse des bénéfices des sociétés, tandis que, dans le cas des marchés des titres de créance, nous surveillons la hausse des taux de défaut et des décotes.

D'autres risques, dont l'incertitude géopolitique et la dissociation graduelle des grandes économies des réseaux d'approvisionnement et de coopération mondialisés, pourraient exacerber les difficultés auxquelles seront confrontés les marchés des actifs en 2023. Par ailleurs, les dépenses de consommation risquent de baisser fortement, car les ménages doivent composer avec une hausse des coûts de l'énergie et du service de la dette.

Toutefois, certains signes indiquent que les pressions de 2022 pourraient s'atténuer en partie en 2023, en particulier en ce qui a trait aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement et au transport. Les prix du transport par voie aérienne, maritime et terrestre sont en baisse, et les retards causés par les confinements liés à la COVID-19 s'amenuisent, ce qui pourrait aider à atténuer le choc sur la consommation.

L'élimination graduelle de la quarantaine à l'échelle mondiale a redonné confiance aux investisseurs, la Chine étant maintenant la seule grande économie où des restrictions importantes sont toujours en place. Un nouvel assouplissement là-bas permettrait d'éliminer un net obstacle pour la Chine et l'économie mondiale.

Compte tenu du grand nombre de facteurs en jeu, qui laissent souvent entrevoir un risque de baisse accru, nous demeurons prudents en prévision des 12 prochains mois d'incertitude, tout en gardant à l'esprit que les marchés sont axés sur l'avenir et que l'optimisme augmentera avant que les données ne montrent que l'économie est sur la bonne voie.

Anne Richards

PDG, Fidelity International

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

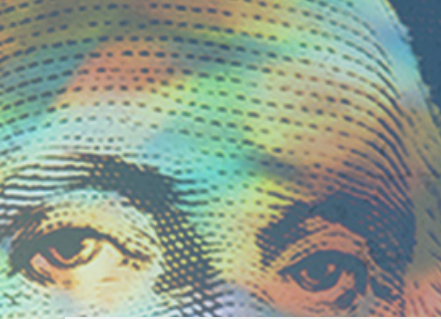


Table des matières

Aperçu	4
Macroéconomie	6
Actifs multiples	9
Actions	11
Titres à revenu fixe	14
Immobilier	17

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

Aperçu



Andrew McCaffery

Chef mondial des placements, Gestion d'actifs

Les hausses excessives des taux risquent d'entraîner une crise inflationniste

L'inflation, qui n'a laissé presque aucun répit aux marchés cette année et qui devrait rester élevée, a mis fin à l'ère de l'assouplissement monétaire et accru le risque qu'un resserrement excessif par les banques centrales déclenche une forte récession, une « crise inflationniste ».

Les marchés veulent croire que les banques centrales changeront de cap pour favoriser un atterrissage en douceur de l'économie. Mais, à notre avis, un atterrissage difficile demeure l'issue la plus probable en 2023. La norme des banques centrales consistant à « ne ménager aucun effort » pendant la crise financière et la pandémie est en voie de disparaître, si elle n'est pas déjà disparue.

En attendant que les marchés se fassent à cette idée, nous pourrions assister à de fortes remontées lorsqu'ils croiront que la Fed est sur le point d'intervenir, suivies de reculs si les choses ne se passent pas comme ils le prévoient. Les taux devraient finir par atteindre un plateau, mais, si l'inflation demeure supérieure à 2 %, il est peu probable qu'ils diminuent rapidement, même si les banques prennent d'autres mesures pour maintenir les liquidités et gérer des dettes de plus en plus importantes.

L'évolution du dollar à partir d'ici est un facteur clé à surveiller. En 2022, la vigueur du dollar a nui

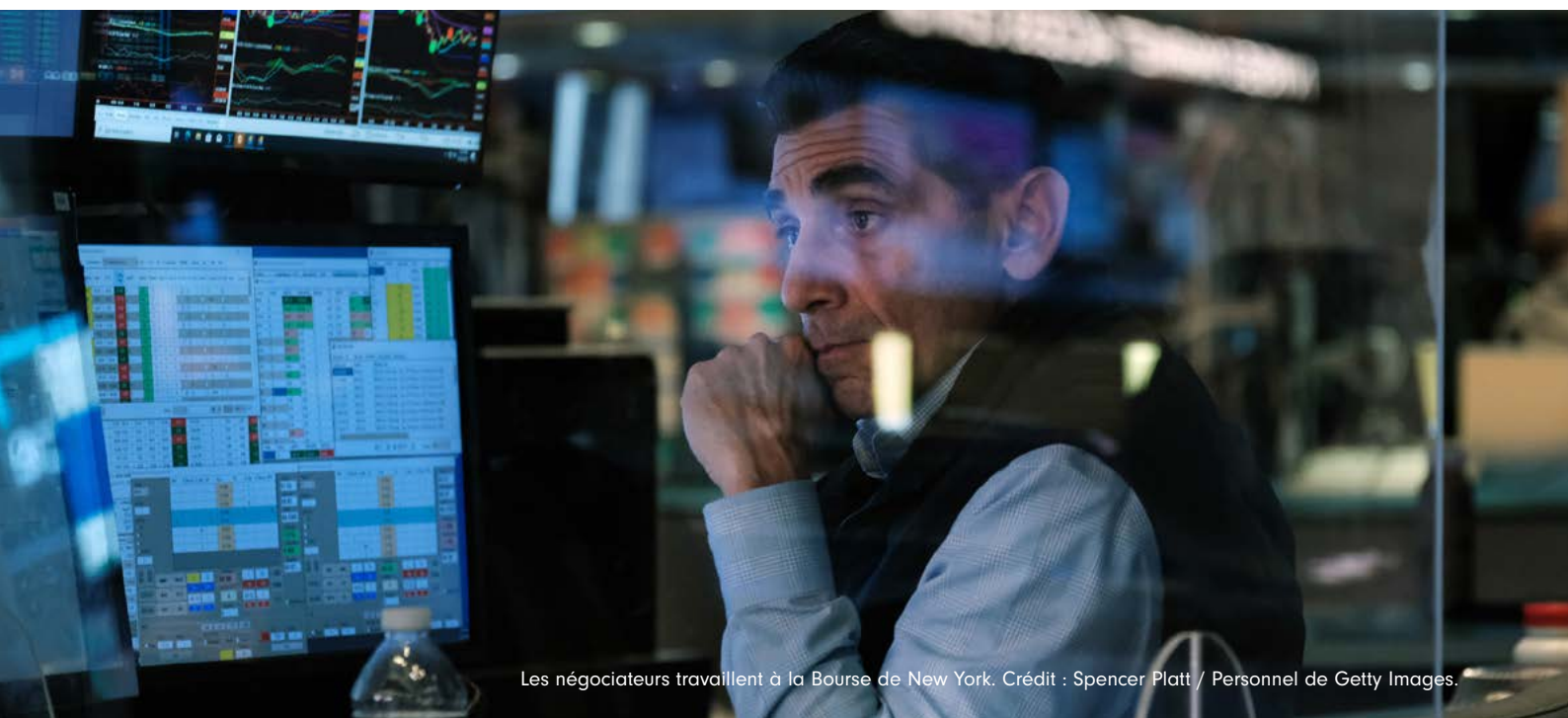
considérablement aux autres économies, tant dans les pays développés que dans les pays émergents dont les dettes sont libellées en monnaies fortes. Si la Fed continue de relever les taux, un dollar encore plus fort pourrait accélérer le début d'une récession ailleurs. À l'inverse, un changement marqué dans la direction du dollar, peut-être à mesure que la vigueur relative et la confiance à l'égard de la politique monétaire et budgétaire deviendront un enjeu, pourrait procurer un allègement généralisé et faire augmenter les liquidités globalement dans les économies en difficulté.

D'autres régions du monde suivent des trajectoires différentes. Jusqu'à présent, le Japon a maintenu une politique monétaire plus souple. Cependant, tout écart du contrôle actuel de la courbe des taux pourrait avoir des conséquences imprévues pour le yen et faire augmenter le risque de volatilité déjà à des niveaux élevés sur les marchés des changes.

La Chine a elle aussi emprunté une trajectoire différente en 2022, grâce à sa politique zéro COVID et au resserrement de son marché immobilier. Au cours des 12 prochains mois, les décideurs devraient, selon nous, continuer de se concentrer sur la relance de l'économie, en investissant dans des secteurs à long terme comme les technologies vertes et les infrastructures. Tout assouplissement des restrictions liées à la COVID-19 entraînera une augmentation de la consommation. La démondialisation qui survient en réaction à la pandémie et aux tensions avec les États-Unis prendra du temps à se mettre en place, mais c'est un thème qui prendra de l'ampleur.

Dans les présentes perspectives de placement, nos spécialistes des catégories d'actifs se penchent sur la façon de composer en 2023 avec ce cycle inhabituel provoqué par des crises. Les marchés émergents et les pays asiatiques, qui présentent une corrélation de croissance plus faible avec les États-Unis et l'Europe, procurent une façon d'accroître la diversification, tandis que les liquidités et les titres de qualité offrent des caractéristiques défensives.

Quand la dispersion des rendements augmentera, les investisseurs pourront se mettre à la recherche d'éléments idiosyncrasiques dans leurs portefeuilles, au lieu de se fier aux mouvements du marché pour générer des rendements. Des occasions devraient également commencer à émerger parmi les titres axés sur des thèmes à long terme, comme la décarbonation et la réindustrialisation, qui pourraient attirer l'attention des investisseurs plus tôt que tard.



Les négociateurs travaillent à la Bourse de New York. Crédit : Spencer Platt / Personnel de Getty Images.

Macroéconomie



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

La suite des choses dépend de la Fed

À l'aube de 2023, l'économie mondiale continue de faire face à des défis. De la persistance d'une inflation élevée et d'un resserrement énergétique de la politique monétaire mondiale (avec la Réserve fédérale en tête) aux répercussions persistantes de la guerre entre la Russie et l'Ukraine et de la crise énergétique, à la faible confiance des consommateurs et aux perturbations politiques, notre scénario de base demeure un atterrissage difficile. Au cours du dernier trimestre de 2022, nos indicateurs d'activité exclusifs ont pointé en direction d'un ralentissement continu, avec une récession probable aux États-Unis et presque certaine en Europe et au Royaume-Uni.

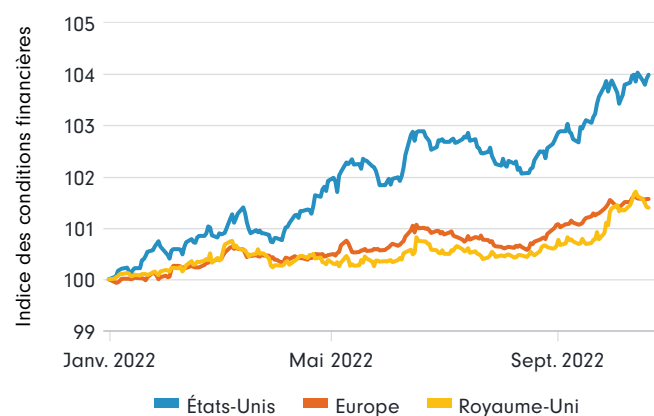
Aux États-Unis, la Fed semble déterminée à relever les taux bien au-delà des niveaux neutres pour contenir l'inflation. Nous ne prévoyons pas de revirement tant que les données réelles ne se seront pas considérablement détériorées, en particulier celles concernant l'inflation et le marché de l'emploi. Le marché américain de l'habitation montre déjà des signes de tension, car la hausse des taux hypothécaires et la réduction de l'accessibilité freinent les transactions. Toutefois, l'inflation et le marché de l'emploi demeurent solides, ce qui incite la Fed à poursuivre sur sa lancée, étant donné l'importance qu'elle accorde aux données ponctuelles actuelles dans un contexte de pressions inflationnistes qui avaient été sous-estimées l'an dernier.

À ce stade-ci, la Fed se concentre trop sur les données rétrospectives, surtout en ce qui concerne le marché de l'emploi, et cela est une préoccupation importante.

D'ici à ce que des signes de faiblesse se manifestent, il est possible qu'il soit déjà trop tard pour l'économie américaine. Les taux réels ont été positifs pendant un certain temps et, dans certains segments de la courbe des taux, ils se sont rapprochés des niveaux observés avant la crise financière mondiale. Nous avons soutenu à maintes reprises que le système financier ne peut tolérer des taux réels positifs longtemps (en raison du niveau élevé d'endettement), sans que la stabilité financière devienne un problème. Étant donné que les liquidités et les actifs sont déjà soumis à des pressions considérables, le système pourrait commencer à s'effondrer. Il y a un risque que, si la Fed tient parole et continue sur sa lancée tant que l'inflation n'est pas revenue près de 2 %, une récession « normale » se transforme en une situation plus grave.

Aux côtés des banques centrales, les gouvernements auront un rôle important à jouer pour favoriser les

Tableau 1 – Les conditions financières se resserrent à l'échelle mondiale



Remarques : L'indice des conditions financières a été ramené à 100 le 31 décembre 2021. Des valeurs plus élevées indiquent un resserrement des conditions financières, tandis que des valeurs plus basses indiquent un assouplissement des conditions financières. Source : Fidelity International, Bloomberg, novembre 2022.

perspectives macroéconomiques pour 2023. Comme nous l'avons vu en 2022 en raison des fluctuations du marché causées par la politique budgétaire et l'incertitude politique au Royaume-Uni, l'amalgame d'un resserrement monétaire et de décisions budgétaires mal avisées peut se transformer en risques pour la stabilité financière. En effet, le Royaume-Uni n'est pas la seule économie à faire face simultanément à des problèmes de politique budgétaire et monétaire; il pourrait donc faire figure de canari dans la mine de charbon.

Nous surveillerons les signes indiquant que la Fed et d'autres grandes banques centrales sont avisées de cette possibilité et d'autres risques, et qu'elles pourraient assouplir leur politique de resserrement dans certains cas jusqu'à ce que les effets du resserrement précédent soient plus évidents. Quoi qu'il en soit, il est probable que l'inflation ralentisse, mais nous nous attendons à ce que cela se fasse graduellement. En effet, les tendances structurelles comme la décarbonation, la démondialisation et le processus permettant de composer avec des niveaux d'endettement élevés sont susceptibles de maintenir les pressions inflationnistes au cours des prochaines années. Cette situation pourrait limiter la capacité des banques centrales à soutenir la croissance au moyen de mesures

de relance monétaire. Cela marquerait un changement de régime par rapport à la période de désinflation qui a suivi la crise financière mondiale, alors que les taux d'intérêt réels (ajustés en fonction de l'inflation) étaient constamment poussés en territoire négatif pour soutenir la croissance. Comme nous l'avons mentionné précédemment, la réaction des marchés aux récents plans d'expansion budgétaire du gouvernement britannique témoigne des difficultés auxquelles les décideurs du monde entier pourraient être confrontés en cherchant à soutenir la croissance tout en contrôlant l'inflation.

Nous surveillerons les signes indiquant que la Fed et d'autres grandes banques centrales sont avisées des risques et qu'elles pourraient assouplir leur politique de resserrement dans certains cas jusqu'à ce que les effets du resserrement précédent soient plus évidents.

L'Europe a ses propres problèmes à régler. L'année 2023 dépendra de l'orientation des prix de l'énergie, de la nature du soutien budgétaire fourni aux consommateurs et des conditions météorologiques. Un hiver plus doux réduira la probabilité d'un rationnement du gaz ou des coupures de courant en raison de l'insuffisance de l'approvisionnement (les premières indications montrent que cela pourrait être le cas, si l'on se fie aux données du Centre européen pour les prévisions météorologiques [ECMWF] et du Met Office britannique, ce qui est une bonne nouvelle). Tout comme le coût humain tragique de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, la sécurité énergétique demeurera en tête des priorités de l'Europe et du Royaume-Uni, ce qui pourrait constituer un important moteur de capitaux dans l'avenir.

Un autre facteur déterminant de la situation économique en 2023 sera la Chine. Certains signes laissent entrevoir un assouplissement des mesures strictes de lutte contre la COVID-19 (mais plus lentement que prévu), ce qui serait favorable à la croissance économique. Nous nous attendons à ce que les politiques monétaires et budgétaires demeurent expansionnistes (et à ce qu'elles soient encore assouplies), ce qui devrait ouvrir la voie à des développements économiques qui ont subi de fortes pressions. L'incertitude concernant les tendances des cours du renminbi persiste. Nous croyons que la Banque populaire de Chine est disposée à accepter une certaine dépréciation pour soutenir la croissance des exportations, en raison surtout de l'inflation relativement faible. Dans la foulée du 20^e Congrès du Parti communiste, nous surveillerons de près les répercussions politiques

possibles sur des domaines comme la numérisation, la sécurité nationale et l'autonomisation, voire l'ouverture des marchés des capitaux, tout en ayant à l'œil les relations tendues entre les États-Unis et la Chine.

Qu'est-ce que tout cela signifie pour les investisseurs? Même si les perspectives macroéconomiques pour 2023 laissent entrevoir des résultats décevants, il est important de se rappeler que les marchés suivent rarement les données économiques en ligne droite et que l'apparence de « valeur » dans toutes les catégories d'actifs (surtout dans les titres à revenu fixe et dans certains segments des marchés boursiers) constituera une tendance importante à évaluer parallèlement aux développements macroéconomiques.



Jerome Powell, président de la Réserve fédérale américaine. Crédit : Brendan Smialowski / Contributeur, Getty Images.

Actifs multiples



Henk-Jan Rikkerink

Chef mondial des solutions et des actifs multiples

Une position défensive jusqu'à ce que la volatilité s'atténue

Les marchés mondiaux des actifs devront composer avec de nombreux obstacles en 2023. Alors que la Réserve fédérale (la Fed) tente de maîtriser la flambée de l'inflation aux États-Unis, l'appréciation rapide du dollar américain a détourné des capitaux d'autres régions. L'Europe et le Royaume-Uni traversent une crise énergétique, tandis que la guerre dévastatrice entre la Russie et l'Ukraine ne semble pas voir d'issue. L'inflation demeure élevée dans la plupart des régions du monde, la confiance des consommateurs est à son plus bas et l'économie chinoise avance au ralenti. Cette multitude de défis complexifie le contexte de placement à l'approche de la prochaine année, et nous nous attendons à ce que la volatilité demeure forte pendant un certain temps.

Nous sommes d'avis qu'une position défensive gardera son importance pour les investisseurs en 2023. Les liquidités et les actifs non corrélés constitueront une composante clé des portefeuilles multiactifs jusqu'à ce que la volatilité diminue. Les obligations d'État devraient aussi avoir un rôle à jouer, surtout maintenant que les taux sont beaucoup plus intéressants. Si 2023 est le théâtre d'un atterrissage brutal, comme nous le prévoyons, les banques centrales devraient lever le pied sur leurs augmentations de taux à mesure que la croissance ralentira. Les facteurs structurels favorables qui ont alimenté la remontée des obligations au cours des 40 dernières années se sont peut-être estompés quelque peu, mais les obligations d'État demeurent l'actif de choix pour la diversification d'un portefeuille en cas de récession.

La détérioration de la conjoncture ne se reflète pas encore dans les actions

Un jour viendra le moment de réinvestir aussi dans des actions. Pour l'instant, toutefois, la détérioration

de la conjoncture ne se reflète pas dans les prévisions de bénéfices ou les valorisations, ce qui laisse présager d'autres baisses. Nous nous attendons à ce que la volatilité demeure forte et à ce que l'humeur des investisseurs soit suffisamment maussade pour que de fortes remontées de l'appétit pour le risque soient probables, mais de courte durée. Les prévisions de bénéfices pour 2022 ont graduellement été révisées à la baisse à mesure que l'année progressait, mais celles pour 2023 ont à peine bougé, une anomalie étant donné les perspectives sombres de l'année à venir. Les valorisations ont quelque peu diminué et des foyers de valeur réelle sont en train de se former. Cependant, de nombreux marchés sont loin d'être « à rabais » par rapport à leur moyenne historique.

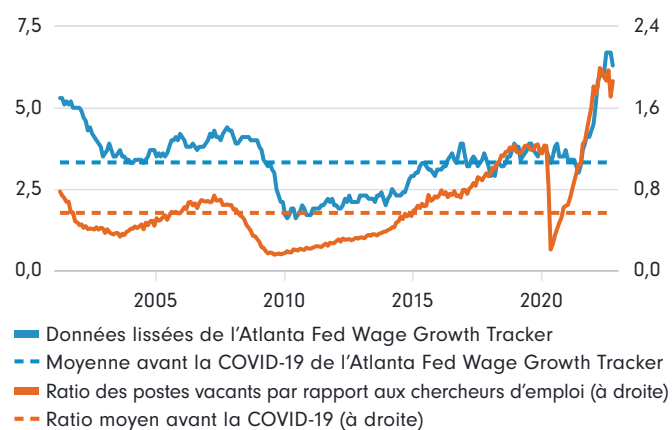
Facteurs susceptibles de redonner confiance

À l'approche de 2023, nous visons à saisir des occasions de croissance dans un monde où elles se font rares. Dans

l'ensemble, les perspectives de placement sont moroses, mais plusieurs thèmes pourraient redonner confiance.

Premièrement, les signes d'un ralentissement des données objectives aux États-Unis pourraient annoncer le revirement tant attendu de la Fed. Même si nous ne prévoyons pas qu'il se produise bientôt, ce changement de ton devrait stimuler les actifs risqués comme les actions et les titres de créance, ainsi que les obligations d'État.

Tableau 2 – Le marché de l'emploi et les salaires ont plafonné, mais demeurent solides



Sources : Refinitiv et Fidelity International, octobre 2021.

Deuxièmement, tout répit pour les consommateurs européens, que ce soit par une fin inattendue de la guerre ou un programme complet de soutien budgétaire, améliorerait les perspectives de la région.

Troisièmement, toute indication signalant que les autorités chinoises sont disposées à assouplir leurs règles strictes associées à la COVID-19 ou à se recentrer sur la croissance et à s'éloigner des réformes serait accueillie très favorablement par les marchés.

Quatrièmement, nous surveillerons de près la Banque du Japon, à l'affût de toute indication selon laquelle elle serait prête à relâcher son contrôle de la courbe des taux, ce qui pourrait freiner la dévaluation du yen et faire grimper davantage les taux des obligations d'État mondiales.

Démondialisation

Nous nous attendons à ce que le thème structurel de la démondialisation et du rapatriement se poursuive en 2023. La Chine traverse une phase de transition, et nous sommes d'avis que l'Occident et elle continueront de bifurquer graduellement. Même si la Chine pourrait en pâtir, la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement procurera des occasions à d'autres pays, en particulier le Mexique et le Canada, mais aussi à certaines économies d'Amérique latine, à la Thaïlande et au Vietnam.

Les positions moins corrélées constitueront une partie importante de l'arsenal de placement

Bien entendu, la première règle des placements multiactifs est de comprendre la différence entre le comportement des actifs à long terme et à court terme. À plus long terme, nous ne voyons aucune raison de faire preuve d'un pessimisme indu. Les économies survivront à cet épisode particulier de défis et en sortiront sans aucun doute plus fortes. À titre d'investisseurs à long terme, nous devons éviter de perdre de vue la situation dans son ensemble et être attentifs aux occasions qui se présentent en cours de route, afin de profiter des hausses à court terme et d'atténuer les baisses.

En 2023 et par la suite, nous croyons que les investisseurs qui misent sur les multiples catégories d'actifs devront utiliser une trousse d'outils aussi vaste que possible. Qu'il s'agisse de stratégies de rendement absolu liquide (visant des rendements positifs et non corrélés), de placements non traditionnels cotés (incluant les infrastructures et les énergies renouvelables) ou d'actifs privés (notamment le capital-investissement, le crédit privé et l'immobilier), les positions moins corrélées formeront une partie importante de l'arsenal de placement. En effet, les prochaines années et les défis qu'elles amèneront exigeront des sources plus vastes de diversification et de risque et forceront les investisseurs à regarder au-delà des actifs traditionnels pour obtenir des résultats à long terme.

Actions



Marty Dropkin
Chef des actions, Asie-Pacifique



Ilga Haubelt
Chef des actions, Europe

L'incertitude sur les marchés demeurera élevée dans un contexte de resserrement monétaire

Nous nous attendons à un degré élevé de volatilité et d'incertitude pour les actions mondiales en 2023, car l'inflation obstinément élevée et les hausses de taux d'intérêt provoqueront l'atterrissage brutal d'une grande partie de l'économie mondiale. Toutefois, les prévisions de bénéfices divergent d'une économie à l'autre, ce qui permet aux investisseurs de tirer parti de certaines occasions.

Les marchés continuent de s'attendre à ce que les banques centrales (à commencer par la Réserve fédérale américaine) cessent de relever leur taux au premier signe de ralentissement de l'inflation, mais il est de plus en plus probable qu'il sera, à ce moment, trop tard. Les consommateurs sont déjà pris en étau et certains segments de l'économie mondiale se dirigent vers une récession ou sont déjà en récession.

Sur le plan géographique, l'Europe semble être la région la plus à risque. Tout dépend de la capacité des entreprises et des consommateurs à traverser l'hiver sans subir de panne affaiblissant la demande, et de l'évolution du conflit en Ukraine. Les marchés boursiers sont toujours à risque d'enregistrer des pertes extrêmes et une récession semble inévitable, la Banque centrale européenne (BCE) allant de l'avant avec des hausses de taux au moment même où les ménages souffrent déjà de la flambée du coût de la vie.

À la suite des ventes massives provoquées par la détérioration des perspectives et les erreurs du gouvernement, le marché boursier britannique pourrait devenir un terrain de chasse intéressant en 2023. Même si le marché du Royaume-Uni s'est mieux comporté que la plupart des autres cette année, en partie grâce à sa composition sectorielle (la plupart des sociétés à grande capitalisation générant leurs bénéfices à l'extérieur du Royaume-Uni), il demeure relativement bon marché, son ratio cours/bénéfice (C/B) prévisionnel étant environ 25 % inférieur à sa moyenne à long terme et près de 50 % inférieur à celle des États-Unis. L'indice FTSE 100 des titres à grande capitalisation permet principalement de cibler l'économie mondiale et de profiter de la faiblesse de la livre sterling, tandis que les titres à petite et à moyenne capitalisation ont tendance à être plus exposés à l'économie intérieure. Ils sont négligés et pourraient profiter de toute belle surprise sur le plan économique.

Le portrait est différent aux États-Unis. Même si des signes montrent que les consommateurs sont de plus en plus sous pression, les données réelles ne sont pas encore à la baisse et les marchés sont loin d'intégrer les diminutions de bénéfices des sociétés qui refléteraient une récession généralisée. L'indice S&P 500 pourrait ainsi chuter encore plus bas l'an prochain si la croissance ralentissait soudainement. Néanmoins, les actions à petite et à moyenne capitalisation semblent bon marché par rapport à celles à grande capitalisation, ce qui devrait présenter certaines occasions. Par ailleurs, les actions de croissance semblent encore relativement chères par rapport aux actions de valeur, l'écart de valorisation ayant atteint des sommets historiques.

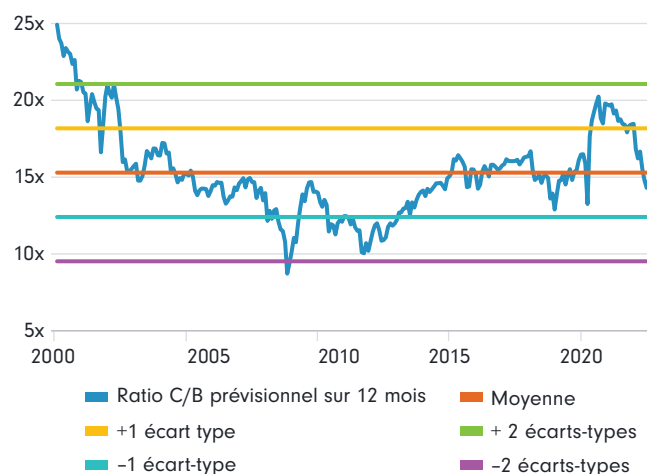
Vigueur du dollar américain

Les investisseurs sont confrontés à un autre risque qui viendrait continuer d'éroder les bénéfices des sociétés : la poursuite de l'appréciation du dollar américain. Les marchés émergents ont toujours été particulièrement sensibles aux fluctuations du billet vert, et les sociétés américaines ne sont pas à l'abri non plus, car leurs revenus provenant de l'étranger peuvent diminuer. L'exposition de cet indice aux capitaux étrangers est d'environ 30 %.

En ce qui concerne les actions mondiales, les ratios continueront de baisser à mesure que les taux d'escompte augmenteront. Les revenus et les bénéfices des sociétés devront être ajustés davantage pour tenir compte de l'incertitude économique, qui devrait persister à court terme. Les valorisations devraient diminuer davantage, lorsque les sociétés publieront leurs bénéfices annuels et leurs prévisions au premier trimestre.

Les investisseurs devraient également surveiller la trajectoire de la Chine. Il s'agit non seulement d'un marché important en soi, mais aussi de l'un des premiers pays à s'être confiné, puis déconfiné, ainsi que du premier grand marché présentant un essoufflement des bénéfices des sociétés. Son rendement au cours des prochains mois pourrait révéler comment les choses évolueront dans les marchés développés.

Tableau 3 – Ratio C/B prévisionnel sur 12 mois (MSCI Monde tous pays) – De nouvelles révisions à la baisse sont à venir en 2023



Sources : Fidelity International, IBES, 15 octobre 2021. Remarque : Les prévisions consensuelles sont fondées sur les prévisions mondiales MSCI d'IBES.

La Chine est propice aux investissements, mais les investisseurs doivent être sélectifs

En Chine, les conditions monétaires sont plus expansionnistes et les attentes d'inflation sont relativement faibles. La grande question pour les premiers mois de l'année est de savoir si l'économie peut commencer à performer. Contrairement à l'Europe, il n'y a pas de crise énergétique, et notre scénario de référence est une reprise modérée et graduelle de la croissance à mesure que l'année avancera. Les bénéfices intérieurs s'amélioreront, tout comme les marges, dans un contexte de nouveaux investissements dans les infrastructures. Nous sommes optimistes à l'égard des biens de consommation de base, des services financiers et des soins de santé, mais la plupart des titres se vendent à escompte à l'échelle du marché.

La prudence est de mise

Si les banques centrales demeurent excessivement belliqueuses et resserrent les conditions monétaires à outrance par une combinaison de hausses de taux

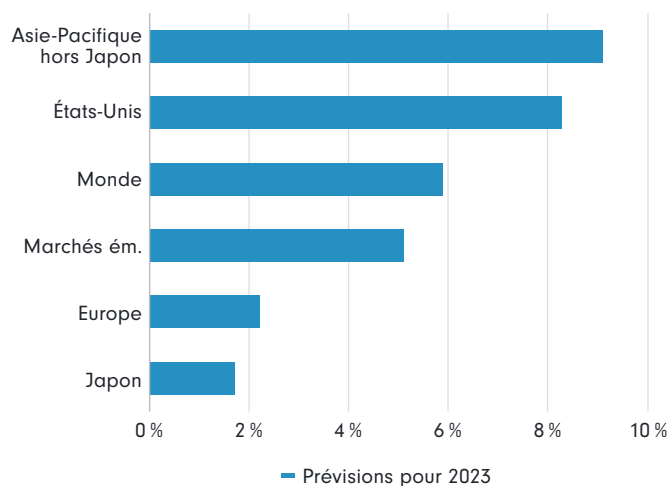
et d'un resserrement quantitatif, il pourrait y avoir une flambée d'inflation cette année et des économies peinant à limiter les dommages. L'économie réelle et les prix des actifs pourraient tous les deux écopier.

Nous demeurons prudents à l'égard des conditions actuelles et estimons que le moment est venu d'investir dans des titres de grande qualité qui sont mieux placés pour composer avec la volatilité des marchés, tout en cherchant des occasions d'investir dans des secteurs de croissance à long terme comme l'énergie propre et les véhicules électriques. Les secteurs défensifs comme les services financiers et les services publics pourraient inscrire un rendement supérieur à mesure que le ralentissement économique se fait sentir. En ce qui concerne les services publics, nous privilégions les sociétés (hors États-Unis) dont les valorisations offrent une bonne marge d'erreur et dont la production de liquidités et la certitude des rendements seront récompensées, même si les prix élevés de l'électricité sont susceptibles d'entraver la croissance des bénéfices.

Sur le plan géographique, nous sommes plus optimistes que les prévisions consensuelles dans la région Asie-Pacifique (hors Japon), les économies de l'Asie et de l'Inde se démarquant, tirant parti d'une solide reprise jusqu'ici en 2022. Dans la région, nous sommes optimistes pour

les perspectives à long terme de l'Inde et de l'Indonésie, qui connaissent depuis plusieurs années une forte croissance soutenue par des données démographiques favorables, notamment la croissance de la classe moyenne et la hausse du revenu disponible. À elle seule, l'Indonésie est un exportateur net d'énergie et l'un des rares pays à profiter de la hausse des prix de l'énergie, qui devrait se poursuivre en 2023.

Tableau 4 – Prévisions des bénéfices consensuelles (exercice 2023)



Sources : Prévisions de bénéfices de l'IBES, Fidelity International, au 30 septembre 2022.

Titres à revenu fixe



Steve Ellis

Chef mondial des placements, Titres à revenu fixe

Une nouvelle ère pour les taux d'intérêt

Les taux des obligations commencent enfin à redevenir attrayants, mais tiennent-ils compte de l'ampleur du repli à venir?

Les marchés des titres à revenu fixe approchent 2023 dans l'espoir d'une transition depuis longtemps attendue vers une nouvelle réalité, mais la fin de plus d'une décennie de largesses monétaires amène des risques importants.

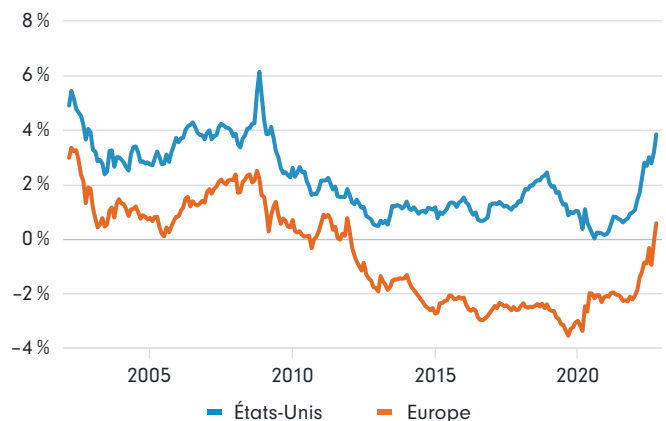
Les banques centrales continuent de resserrer les conditions financières, ce qui accroît le risque d'un effondrement inflationniste dans un grand nombre d'économies. Même si les décideurs sont forcés de reculer en raison des marchés et de l'ampleur du ralentissement éventuel, nous croyons que les taux d'intérêt se stabiliseront beaucoup plus haut qu'ils ne l'ont été au cours de la dernière décennie.

C'est encourageant pour les obligations, qui ont connu une décennie de taux nuls, mais de mauvais augure pour les systèmes financiers, qui commencent à montrer des failles. La difficulté des autorités britanniques à composer avec les retombées d'un budget rempli de cadeaux fiscaux sans argent pour les payer pourrait bien servir de modèle à d'autres. La Réserve fédérale, en particulier, va de l'avant avec des mesures de resserrement qui ont transformé le dollar américain en boulet de démolition

pour un nombre grandissant de marchés. La Fed et d'autres banques centrales pourraient éventuellement être forcées d'équilibrer leur mandat de lutte contre l'inflation avec le besoin de stabilité financière.

Tableau 5 – Les taux des obligations de sociétés commencent à être plus intéressants que les dividendes

Rendements des obligations de sociétés de qualité moins les rendements en dividendes depuis 2002

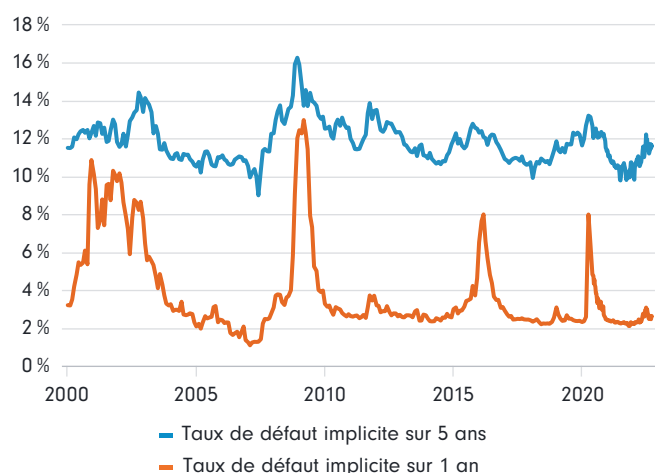


Sources : Refinitiv et Fidelity International, octobre 2021.

Trop peu trop tard

Manifestement, les banques centrales des pays développés ont amorcé cette série de resserrements trop tard et les conséquences risquent d'être douloureuses. Si les États-Unis devaient entrer en récession l'an prochain, les défauts sur les prêts augmenteraient considérablement. Jusqu'à présent, le marché n'a pas encore tenu compte de ces risques, notamment dans le segment des titres de créance à rendement élevé. Nous calculons les taux de défaut implicites du marché pour le segment des titres à rendement élevé à seulement 2,7 % aux États-Unis actuellement – à peu près ce à quoi l'on peut s'attendre dans le cadre d'une très légère récession. Comparativement, les défauts réalisés ont atteint un sommet d'environ 14 % pendant la crise financière mondiale. Une sélection prudente de titres de créance à rendement élevé est donc essentielle.

Tableau 6 – Les taux de défaillance ne tiennent pas compte de la récession



Sources : Refinitiv et Fidelity International, octobre 2021.

Le fardeau des intérêts devrait aussi jouer un rôle central. Si les obligations à rendement élevé affichent des taux de 8 % à 10 % au cours des mois et peut-être des années à venir, les perspectives des emprunteurs actuels et futurs changeront. Des ajustements devront être apportés sur l'ensemble de la courbe.

La duration

À première vue, le risque élevé d'un atterrissage brutal semble rendre la duration des obligations américaines et européennes de base relativement attrayante. Nous nous attendons à ce que les décideurs soient finalement contraints d'adopter le ton plus conciliant tant attendu. La difficulté au cours de la dernière année a été de prédire à quel moment ce pivot allait se produire. Au moment d'écrire ces lignes, le revirement de la Fed n'est maintenant plus prévu avant mars 2023 au minimum.

L'inflation devrait être un élément central. La croissance des prix à la consommation aux États-Unis et en Europe est demeurée obstinément élevée, mais les premières baisses pourraient permettre aux banques centrales de changer de cap. La progression du dollar américain pourrait enfin être freinée et les marchés émergents, Chine comprise, auraient la possibilité de commencer à croître plus rapidement.

En Europe, le choc des prix de l'énergie et les risques connexes ont mis au grand jour les difficultés économiques. Les marchés continuent de prévoir des hausses de taux pour une bonne partie de 2023; nous pensons que la BCE finira par dévier de sa trajectoire pour éviter une récession plus marquée. D'ici là, les investisseurs devront être très sélectifs. Les écarts de taux, tant pour les obligations de sociétés que pour les emprunteurs gouvernementaux plus endettés, se sont élargis considérablement, mais pourraient s'accroître davantage si la flambée des coûts de l'énergie entraîne l'Allemagne dans une profonde récession.

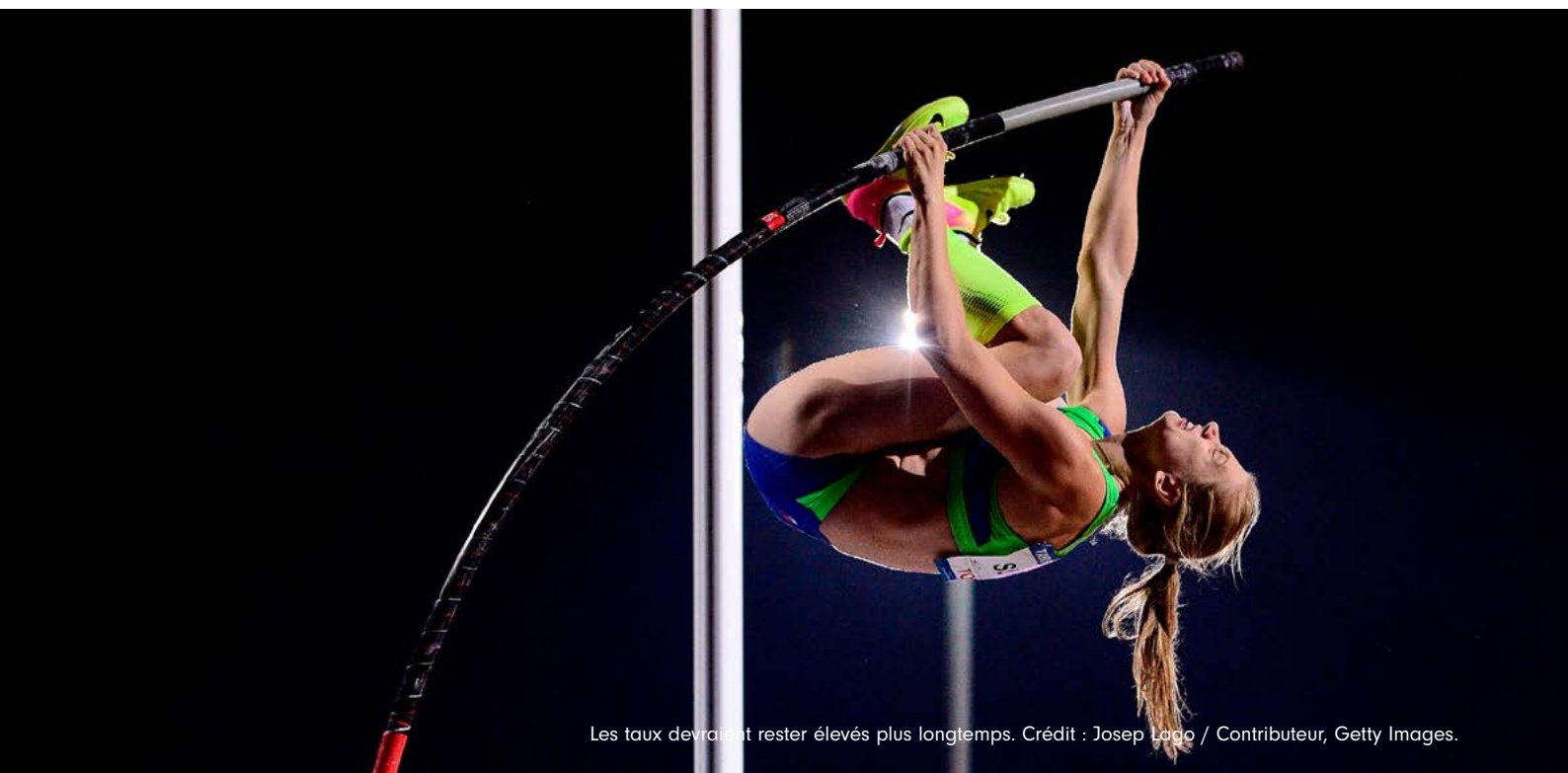
Ailleurs, les marchés émergents et les placements immobiliers en Chine ont été parmi les plus durement touchés par la vigueur du dollar américain. Cette situation laisse entrevoir la possibilité d'une forte remontée lorsque le billet vert finira par baisser, mais il est encore une fois extrêmement difficile de prévoir quand cela se produira.

Compte tenu de cet amalgame de risques, il est inévitable que certains investisseurs envisagent de remplacer des actifs de leur portefeuille par des actifs de qualité

à mesure que nous traverserons les différentes étapes du cycle de relèvement des taux. Nous observons déjà cette ruée vers les titres de qualité dans la récente demande de stratégies de liquidités.

Un choc de la demande non reflété dans nos valorisations

En tant qu'investisseurs, notre plus grand risque est que les décideurs aient déjà poussé le système trop loin. Les agrégats monétaires chutent à des niveaux jamais vus depuis la Grande Dépression et, malgré tout, les banques centrales vont de l'avant avec leurs mesures de resserrement. Lorsque les effets de base se feront sentir, nous pourrions découvrir que l'inflation des 18 derniers mois était moins ancrée que nous le croyions et que nous avons ébranlé la demande intérieure beaucoup plus que nécessaire. Nous n'avons pas encore intégré dans nos valorisations ce scénario qui pourrait changer rapidement la dynamique du marché.



Les taux devraient rester élevés plus longtemps. Crédit : Josep Lado / Contributeur, Getty Images.

Immobilier



Neil Cable
 Chef des placements immobiliers en Europe

Des défis se profilent à l’horizon, mais aussi d’éventuelles occasions

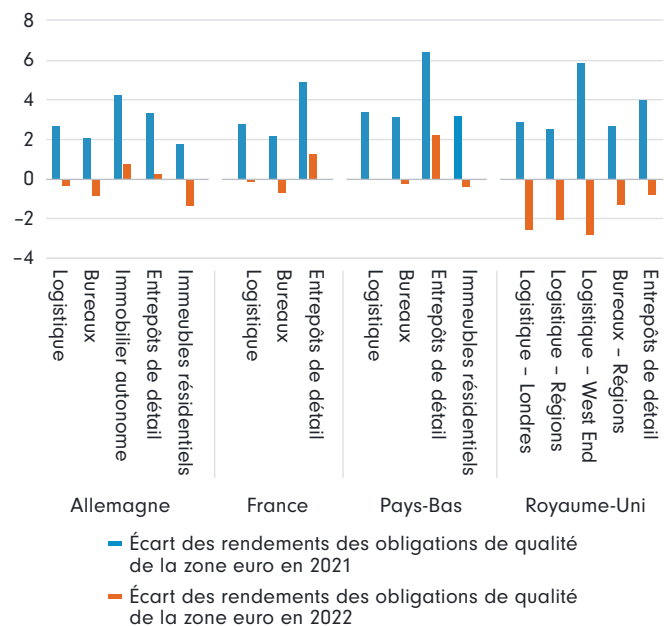
Dans un contexte de volatilité économique, le marché immobilier se tourne vers les flux de trésorerie qui seront disponibles au cours des 12 prochains mois. Toutefois, à mesure que le cycle de resserrement ralentira et que les taux se stabiliseront, des occasions devraient se présenter aux investisseurs prêts à les saisir.

La prochaine année sera probablement difficile pour l’immobilier, mais elle devrait aussi donner la possibilité d’obtenir des taux plus élevés et de générer de la valeur à long terme.

Les signes de reprise dans la foulée de la hausse des taux d’intérêt pourraient sembler peu évidents dans la première moitié de 2023. Les marchés privés ne sont pas aussi liquides que leurs homologues publics et, comme leurs prix peuvent être inférieurs à ceux d’autres catégories d’actifs, ils pourraient continuer de reculer au cours des deux premiers trimestres de l’année à venir. Mais ce sera précisément la période au cours de laquelle les acheteurs auront le plus grand pouvoir de négociation.

Les taux augmenteront davantage en raison du resserrement des conditions financières, mais nous ne nous attendons pas à un cycle comme celui des années 1990 ni à ce que les prix atteignent les creux de la crise financière mondiale. Il y a encore beaucoup d’acheteurs dans le secteur immobilier et, comme les placements sur les marchés privés sont devenus un élément clé de nombreux

Tableau 7 – Le secteur de l’immobilier européen connaîtra une réévaluation en raison du resserrement plus rapide que prévu des écarts



Sources : Fidelity International, CBRE, septembre 2021 et septembre 2022; Bloomberg, au 30 septembre 2021 et au 26 septembre 2022.

portefeuilles bien diversifiés, il est peu probable qu'il y ait un retrait massif de capitaux dans ce secteur.

Nous nous attendons plutôt à ce que le prochain cycle soit relativement court. Si les taux d'intérêt commencent à se stabiliser, nous croyons que la plupart des valorisations se redresseront d'ici le milieu de l'année prochaine.

À mesure que le marché se rapproche du creux, il y aura des occasions intéressantes pour les investisseurs disposant de capitaux à investir à long terme.

L'écart le plus important peut survenir entre les immeubles durables et ceux qui ne le sont pas.

Retour à une tarification rationnelle

En effet, nous devrions observer un raffermissement fondamental des modalités en 2023. Après une longue période de faibles taux d'intérêt au cours de laquelle de nombreux titres immobiliers semblaient offrir le même taux standard, peu importe la qualité, nous entrons maintenant dans une période de tarification plus rationnelle. Les rendements pourront maintenant être plus différenciés entre les secteurs, les types de propriétés et les emplacements, une situation dont les investisseurs actifs en immobilier peuvent tirer parti.

Les primes récompensant la durabilité devraient augmenter

L'écart le plus important peut survenir entre les immeubles durables et ceux qui ne le sont pas. Non seulement l'efficacité énergétique d'un immeuble devient plus importante à mesure que les coûts de l'énergie augmentent, mais l'évolution de la réglementation

ne cesse de rehausser les normes de durabilité. Étant donné toute la gamme d'exigences, qu'il s'agisse des cotes attribuées par le certificat de rendement énergétique (CRE) ou de la réglementation sur la publication d'informations en matière de durabilité qui sera mise en place rapidement en Europe, notamment, les prochaines années amèneront avec elles d'énormes occasions pour ceux qui peuvent anticiper les changements et des risques importants pour ceux qui sont à la traîne.

Certains immeubles seront délaissés, car les propriétaires ne pourront plus les louer à moins de respecter les normes minimales. S'ensuivra une augmentation non seulement des escomptes offerts par les actifs « bruns » pour les immeubles non conformes, mais aussi de la recherche des immeubles les plus durables sur le marché pour attirer des « primes vertes » démesurées à court terme, en particulier alors que les immeubles ayant les meilleurs caractéristiques sont en quantité limitée.

Coup d'œil sur les flux de trésorerie

Enfin, l'année 2023 sera celle où les prix sur le marché immobilier reviendront à la normale. À la suite de presque une décennie de quête de taux toujours comprimés en raison de l'augmentation du capital dans le secteur, nous entrons maintenant dans une période où l'accent sera mis sur les flux de trésorerie – le maintien du revenu là où c'est possible et la croissance là où il y a des occasions d'obtenir des actifs à rendement élevé. L'accent restera sur la production d'alpha, mais cela dépendra beaucoup plus de la qualité des immeubles et de la capacité des gestionnaires à les gérer activement que des facteurs passés, comme les taux historiquement bas ou les emplacements de choix.

Renseignements importants

Ce document est publié 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 produits de placements institutionnels de FIC.

Réservé à l'usage institutionnel.

Le présent document est réservé aux investisseurs institutionnels et aux spécialistes en placement et ne doit pas être diffusé au grand public ni être consulté par les investisseurs privés.

Ce document est fourni à titre indicatif seulement et il s'adresse exclusivement à la personne ou à l'entité à qui il est transmis. Il est interdit de le reproduire ou de le transmettre à quiconque sans l'autorisation préalable 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 à la législation locale. 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. Toute personne ou entité qui consulte cette information le fait de sa propre initiative, s'engage à respecter les lois et les réglementations locales applicables et devrait s'adresser à des conseillers professionnels.

Toute référence dans le présent document à des titres en particulier ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'achat ou de vente de ces titres; elle est incluse à titre d'information 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 placements 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 des produits et des services dans des 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.

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

ED22-201 1118368-v20221214 FCI 1090074 12/22



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{SC}