

# Onze questions pour 2025

**David Wolf** | Gestionnaire de portefeuille

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

**Ilan Kolet** | Gestionnaire de portefeuille institutionnel

**Bruno Crocco, CFA** | Gestionnaire de portefeuille

**Jon Knowles, CFA** | Gestionnaire de portefeuille institutionnel

1. *Qui sont les deux nouvelles personnes figurant dans la liste des auteurs de cet article?*
2. *Pourquoi les fonds ont-ils affiché de si bons rendements en 2024?*
3. *Quel est votre point de vue sur les actions?*
4. *Comment répartissez-vous les actifs entre les différents marchés boursiers?*
5. *Quelle direction prendront les taux d'intérêt?*
6. *Dans quelle mesure la corrélation plus positive entre les actions et les obligations aura-t-elle une incidence sur les rendements obligataires?*
7. *Quelles sont les conséquences de l'incertitude politique au Canada?*
8. *Qu'est-ce qui vous inciterait à surpondérer le Canada?*
9. *Quelles sont les conséquences d'un ralentissement marqué de l'immigration au Canada?*
10. *Comment décidez-vous d'intégrer un gestionnaire à vos fonds ou de l'en retirer?*
11. *Pouvez-vous nous faire part d'une bonne nouvelle?*

## 1. Qui sont les deux nouvelles personnes figurant dans la liste des auteurs de cet article?

Bruno Crocco est gestionnaire de portefeuille et Jon Knowles est gestionnaire de portefeuille institutionnel pour la gamme de fonds à date cible Passage de Fidelity. Nous leur souhaitons la bienvenue en tant que collaborateurs à nos articles de fond destinés à notre lectorat canadien. Les opinions exprimées dans cet article rendent compte du point de vue général de l'équipe et ne se reflètent pas nécessairement dans l'élaboration d'un fonds ou d'un mandat donné, à moins d'indication contraire.

## 2. Pourquoi les fonds ont-ils affiché de si bons rendements en 2024?

En 2024, nos fonds à catégories d'actifs multiples ont dans l'ensemble généré leurs meilleurs rendements depuis plus

d'une décennie. Le Portefeuille Fidelity Équilibre mondial, notre fonds commun de placement 60/40 le plus important, a enregistré un rendement de 19 % (déduction faite des frais de la série F)<sup>1</sup>. Ce résultat découle en grande partie des marchés favorables. Les actions mondiales ont progressé de 28 %, les obligations mondiales ont généralement dégagé des rendements avoisinant 5 % et la dépréciation du dollar canadien a eu un effet favorable sur les rendements de nos actifs étrangers (dont la majeure partie est volontairement non couverte).

Pour la majorité des fonds, nous avons été en mesure d'ajouter une valeur supérieure à ce que le marché nous offrait. Le Portefeuille Fidelity Équilibre mondial, par exemple, a affiché un rendement brut supérieur à son indice de référence d'actifs mixtes de 289 points de base (p.b.). Ce résultat rend compte de l'apport des deux éléments de notre approche de gestion active. D'abord, la répartition active de l'actif – notre processus basé sur la recherche, qui



consiste à privilégier et à délaissier des catégories d'actifs, des régions, des styles, etc. – a ajouté 95 p.b., surtout du fait d'une surpondération des actions et d'une sous-pondération des titres en dollars canadiens. Ensuite, la sélection de titres – soit, la performance combinée de nos gestionnaires de portefeuilles d'actions et de titres à revenu fixe à gestion active par rapport à l'indice de référence de leur catégorie d'actifs respective – a ajouté 194 p.b., essentiellement grâce à l'apport considérable de nos gestionnaires de portefeuille d'actions américaines axés sur la croissance.

Nous savons qu'un fonds équilibré ne produira pas tous les ans des rendements absolus avoisinant 20 %. Nous savons également que nos processus de répartition active de l'actif et de sélection de titres ne généreront pas ensemble un rendement supérieur significatif chaque année. C'est pourquoi nous préférons traiter de notre bilan à long terme, qui comprend des années fastes et des années plus difficiles. Dans ce contexte, le Portefeuille Fidelity Équilibre mondial a enregistré un rendement annualisé de 7,6 % au cours de la dernière décennie (déduction faite des frais de la série F)<sup>1</sup>; d'après Morningstar, ce rendement surpasse celui de 92 % des pairs de la catégorie Équilibrés mondiaux neutres au Canada, avec un rendement cumulatif supérieur de près de 37 points de pourcentage par rapport au fonds moyen de la catégorie. Nous ne pouvons pas garantir que les marchés continueront à offrir des rendements exceptionnels dans toutes les catégories d'actifs, mais nous pouvons garantir que nous continuerons à appliquer notre processus de placement rigoureux afin de chercher à produire un rendement supérieur tout en gérant le risque lié à nos fonds à catégories d'actifs multiples.

### 3. Quel est votre point de vue sur les actions?

Nous maintenons notre optimisme à l'égard du marché boursier et nous continuons de surpondérer les actions dans nos fonds à catégories d'actifs multiples. Cette décision rend compte de signaux majoritairement positifs provenant

des piliers de notre processus de placement que sont la macroéconomie, l'analyse ascendante, les valorisations et la confiance.

Dominées par les États-Unis, les perspectives macro-économiques sont relativement optimistes, caractérisées par une solide croissance économique et un marché de l'emploi résilient portés par la productivité. La croissance est plus modérée ailleurs, mais, comme le notent nos professionnels de la recherche en répartition de l'actif, les probabilités de récession demeurent faibles dans la majorité des grandes économies (à l'exception notable du Canada). Les banques centrales ne resserrent plus leur politique monétaire et, même si les baisses de taux d'intérêt pourraient ne pas suffire (voir la question 5), les dépenses budgétaires devraient donner un coup de pouce supplémentaire à la croissance. Nous nous attendons à une plus grande incertitude politique par suite de l'élection américaine, mais cette situation devrait avoir une incidence plus marquée sur le rendement de l'économie et des marchés des États-Unis, thème que nous analysons à la question 4.

Les renseignements que nous recueillons sur les entreprises auprès de nos gestionnaires de portefeuilles d'actions et de titres à revenu fixe et de nos analystes brossent également un tableau relativement optimiste. Les mesures de la consommation, des dépenses d'investissement et des intentions d'embauche sont toutes compatibles avec la vigueur observée dans l'analyse descendante des données macroéconomiques. En outre, les paramètres fondamentaux des entreprises continuent de bien se porter, avec des marges d'exploitation en hausse, des bilans sains et des bénéfices bien soutenus.

Les mesures de valorisation des marchés boursiers tempèrent quelque peu l'optimisme démontré jusqu'à présent. Aux États-Unis, notamment, les ratios cours/bénéfice semblent élevés par rapport aux fourchettes historiques, même si cette situation est presque exclusivement attribuable aux valorisations élevées des plus grandes entreprises; l'action

médiane du S&P 500 n'est pas beaucoup plus élevée que les valorisations moyennes historiques, comme l'illustre le tableau 1. Alors que les marchés boursiers hors des États-Unis semblent moins coûteux, des perspectives économiques plus faibles pourraient justifier cet escompte. Dans l'ensemble, nous ne sommes pas d'avis que les valorisations actuelles soient prohibitives sur les marchés dans lesquels nous investissons.

Enfin, les mesures de la confiance du marché n'indiquent généralement pas d'attitudes ou de positionnements extrêmes de la part des investisseurs. Il est ainsi moins probable que les réactions à des événements inattendus entraînent des variations démesurées sur le marché boursier. En tant qu'intrant contre-intuitif de notre processus de placement (prudent lorsque le marché est en ébullition et optimiste lorsque le marché est pessimiste), le sentiment neutre qui prévaut sur le marché n'offre que peu d'indications.

#### 4. Comment répartissez-vous les actifs entre les différents marchés boursiers?

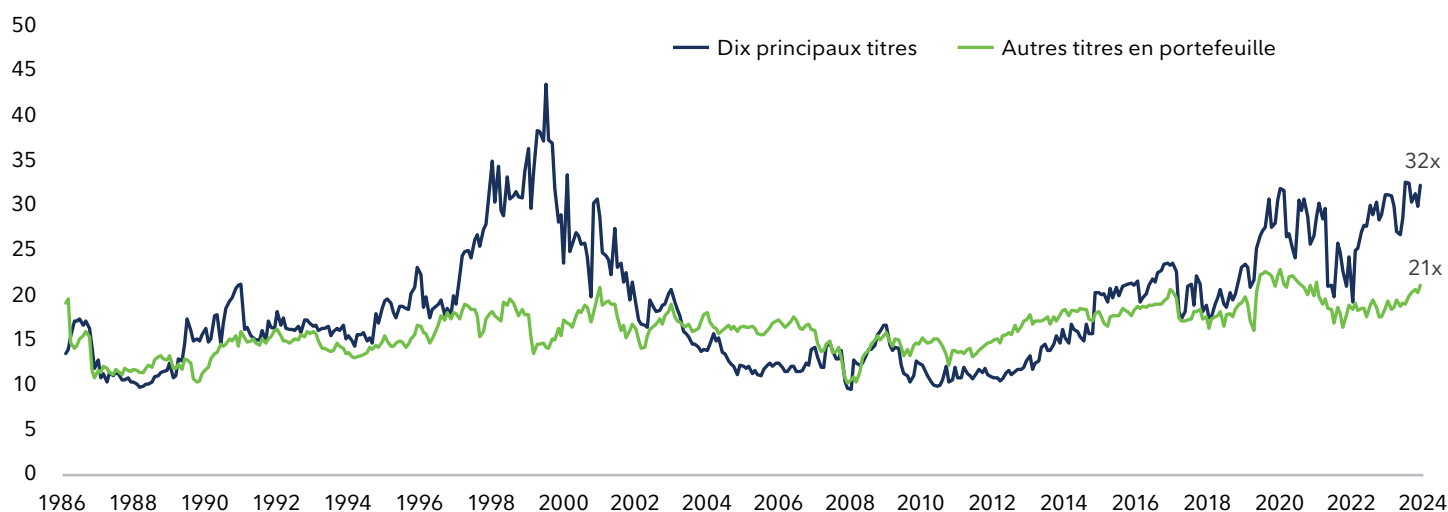
Nous avons modifié en partie notre répartition dans les marchés boursiers régionaux en prévision des politiques devant être mises en place par la nouvelle administration américaine.

L'économie américaine est au départ déjà très solide et l'élan vers une plus grande déréglementation et d'autres mesures de relance budgétaires renforce le thème d'un rendement supérieur de l'économie et des marchés boursiers. C'est pourquoi nous avons étayé notre surpondération du marché boursier américain. Nous avons également élargi notre exposition aux États-Unis afin d'augmenter notre pondération des actions de sociétés à petite capitalisation.

À l'extérieur des États-Unis, le commerce international devrait être particulièrement touché par la nouvelle administration. Nous reconnaissons le rôle que joueront probablement les droits de douane comme élément de marchandage dans l'ensemble des négociations, cependant leur incidence négligeable devrait être un protectionnisme accru et un nouveau repli de la mondialisation. Nous nous attendons à ce que les pays de l'EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient) en subissent les contrecoups, ce qui aggravera les difficultés que nous constatons depuis longtemps dans leurs économies nationales. De plus, si les valorisations plus avantageuses par rapport aux États-Unis peuvent compenser certains de ces défis, nous restons néanmoins prudents et avons considérablement réduit notre surpondération de l'EAEO.

**TABLEAU 1 – Les valorisations d'une grande partie du marché américain ne sont pas excessives**

Ratio cours/bénéfice médian, 10 principales actions américaines par rapport aux autres actions du S&P 500



Source : Bloomberg. Au 30 novembre 2024.

Les marchés émergents, notamment la Chine, sont également exposés aux hausses des droits de douane et à d'autres perturbations du commerce international. Les défis auxquels sont confrontées ces régions semblent toutefois déjà bien connus, ces dernières affichant des valorisations beaucoup moins élevées et un pessimisme des investisseurs beaucoup plus marqué que dans la région de l'EAEO. En outre, nous estimons probable l'adoption d'une politique plus accommodante en vue de ragaillardir les attentes très faibles à l'égard des perspectives économiques. Nous continuons d'avoir recours à la combinaison de gestionnaires actifs d'actions et de positions vendeurs sur contrats à terme normalisés sur l'indice boursier élargi des marchés émergents afin de permettre un choix de titres plus vaste tout en limitant l'exposition du fonds dominant à la région.

Notre point de vue fondamental sur le Canada n'a pas changé – en l'absence d'un élan de productivité, l'économie nationale continuera à éprouver des difficultés, les ménages réduisant leurs dépenses pour se concentrer plutôt sur le remboursement de leur dette. En outre, même s'il est probable que la Banque du Canada continue de réduire son taux directeur, nous sommes moins convaincus que les rendements à plus long terme, notamment l'échéance de 5 ans qui sous-tend la majorité des prêts hypothécaires à taux fixe, baisseront au même rythme (voir la question 5). Les ménages devront ainsi poursuivre l'assainissement de leur bilan, ce qui mettra davantage de pression sur les autres secteurs de l'économie qui devront soutenir la croissance. La pression sera d'autant plus forte si l'immigration – dont l'apport a été considérable ces dernières années – est réduite (voir la question 9).

Les exportations sont un candidat naturel pour combler le manque de croissance et, même si nous gardons à l'esprit les droits de douane américains, nous pensons que le Canada pourrait être mieux loti que d'autres pays confrontés à une pression tarifaire encore plus forte.

Les investisseurs mondiaux peuvent également considérer le Canada comme une destination relativement sûre parmi

les marchés boursiers autres qu'américains afin d'éviter l'incidence économique défavorable généralisée des droits de douane américains. Ces flux de capitaux pourraient s'avérer importants pour le petit marché canadien et propulser le cours des actions malgré des perspectives fondamentales difficiles. Compte tenu de ce risque, nous avons réduit encore davantage notre sous-pondération en actions canadiennes et nous continuons à sous-pondérer considérablement le dollar canadien (CAD), l'écart croissant des taux d'intérêt par rapport à ceux des États-Unis étant susceptible d'exercer une influence marquée sur la monnaie.

Enfin, nous reconnaissons que les conditions de marché sont appelées à changer. L'année 2025 pose certains risques inhabituels pas le moins liés aux politiques adoptées par la nouvelle administration américaine. Comme toujours, nous suivons notre processus rigoureux fondé sur quatre piliers décrit plus haut et ajusterons la structure active de nos fonds à mesure que les perspectives évoluent, et ce, tout au long de l'année.

## 5. Quelle direction prendront les taux d'intérêt?

Selon nous, le contexte ne justifie pas nécessairement des baisses de taux d'intérêt aux États-Unis. Certes, la Réserve fédérale (Fed) a commencé à les réduire. Cependant, nous ne nous attendons qu'elle le fera encore de façon importante, et ce, pour trois raisons principales. D'abord, le taux d'intérêt neutre à court terme (appelé  $R^{*2}$ ) a fort probablement augmenté ces dernières années, reflétant principalement l'essor de l'investissement face à une pénurie d'épargne à l'échelle nationale. Ensuite, la politique monétaire devrait sans doute demeurer plutôt restrictive par rapport à ce taux neutre, l'inflation demeurant supérieure à la cible et l'économie avoisinant le plein emploi. Enfin, les risques d'inflation découlant des politiques de la nouvelle administration incitent à la prudence. Tout cela laisse peu de marge de manœuvre à la Fed pour réduire le taux de financement à un jour, qui s'établit à l'heure actuelle entre 4,25 % et 4,5 %.

Ainsi, aux États-Unis, les rendements obligataires à long terme risquent d'augmenter. L'élément clé dans le cas présent est la prime de terme, soit la rémunération exigée par les porteurs d'obligations pour prêter de l'argent à plus long terme. En fait, la prime de terme a été négative au cours de la dernière décennie (voir le tableau 2), ce qui rend probablement compte de l'intervention musclée des banques centrales sur le marché obligataire et de l'élimination de la volatilité de l'inflation.

Ces deux facteurs se sont dissipés ces dernières années. Le rétablissement d'une prime de terme, associé aux possibilités limitées d'assouplissement de la Fed évoquées ci-dessus, laisse présager des pressions à la hausse sur les rendements obligataires et une accentuation de la courbe des rendements. Dans ce contexte, nous sous-pondérons la durée des titres à revenu fixe de nos fonds à catégories d'actifs multiples, en évitant les obligations à long terme et en privilégiant les échéances plus courtes et certaines expositions au crédit.

La situation est différente au Canada. Les facteurs qui propulsent le taux neutre à la hausse aux États-Unis ne semblent pas s'appliquer au Canada; l'estimation de la Banque du Canada à l'égard de  $R^*$  est de 2,75 %, ce qui nous semble raisonnable. De plus, contrairement aux États-Unis, la politique monétaire au Canada devrait probablement

être plus souple à l'égard du taux neutre, l'inflation étant proche de la cible et l'économie, bien loin du plein emploi. En outre, les politiques de la nouvelle administration américaine (en particulier les droits de douane) pourraient être désinflationnistes pour le Canada, compte tenu de l'incidence qu'elles pourraient avoir sur la demande. Tout cela laisse une latitude considérable à la Banque du Canada pour réduire encore son taux de financement à un jour, actuellement de 3,25 %. La Banque du Canada pourrait devoir abaisser davantage les taux si une prime de terme est rétablie au Canada également, ce qui limite l'incidence de l'assouplissement de la politique monétaire sur les rendements des obligations canadiennes à 5 ans et, de ce fait, l'allègement potentiel pour les emprunteurs dans la foulée des renouvellements hypothécaires à venir.

Somme toute, nous ne serions pas surpris de voir l'écart de taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis atteindre son niveau le plus important depuis une génération, soit plus de -200 p.b. En revanche, les cours actuels du marché ne prévoient pratiquement aucun élargissement par rapport au niveau actuel qui avoisine -125 p.b. Ce facteur est l'une des principales raisons pour lesquelles nous prévoyons une nouvelle dépréciation du dollar canadien.

**TABLEAU 2 – Risque à la hausse des rendements obligataires à long terme aux États-Unis**

Prime de terme ACM à 10 ans, en %



Sources : Bloomberg, Banque de réserve fédérale de New York. Au 30 novembre 2024.

## 6. Dans quelle mesure la corrélation plus positive entre les actions et les obligations aura-t-elle une incidence sur les rendements obligataires?

La corrélation entre les actions et les obligations est passée de négative à positive au cours des dernières années (voir le tableau 3). Cela s'explique, selon nous, par le retour de la volatilité de l'inflation et de l'incertitude après des années d'accalmie. Une corrélation positive entre les actions et les obligations réduit l'attrait des titres à revenu fixe en tant que facteur de diversification pour les actions, ce qui signifie que les porteurs d'obligations devraient exiger des rendements plus élevés en guise de rémunération. Il s'agit là d'une source essentielle de la « prime de terme » qui devrait être rétablie à l'avenir (voir la question 5), les rendements obligataires à long terme étant donc susceptibles de rester élevés même lorsque les taux d'intérêt à court terme reviendront à des niveaux plus neutres.

Pour expliquer cette situation, nous constatons que la croissance et l'inflation sont les principaux moteurs macroéconomiques des rendements des catégories d'actifs. Les hausses surprises de la croissance sont favorables pour les actions, car elles tendent à accroître les prévisions de

croissance des bénéficiaires, mais elles sont négatives pour les obligations, car une croissance plus forte entraîne généralement des rendements plus élevés, ce qui se traduit par une baisse des cours. Les hausses surprises de l'inflation sont défavorables pour les actions et les obligations, car elles entraînent généralement un resserrement de la politique monétaire, ce qui augmente les taux d'intérêt réels et provoque une hausse du taux d'escompte des actions et des obligations (et une baisse de leurs cours).

Lorsque l'inflation est stable et près de sa cible, les investisseurs s'inquiètent davantage de l'incertitude liée à la croissance et, dans ce contexte, les actions et les obligations ont tendance à évoluer dans des directions opposées, soit le régime que nous avons connu au cours des années 2000 et 2010. Lorsque l'inflation est incertaine et s'éloigne de sa cible, les investisseurs ont tendance à s'inquiéter davantage de l'inflation que de la croissance, ce qui fait que les actions et les obligations évoluent dans la même direction, soit le régime qui a persisté pour une grande partie des années 1970, 1980 et 1990, et que nous connaissons de nouveau depuis la pandémie. L'incertitude entourant l'inflation étant susceptible de persister, nous nous attendons à ce que le régime de corrélation positive entre les actions et les obligations persiste également.

**TABLEAU 3 – La corrélation positive s'est installée pour de bon**

Corrélation entre le S&P 500 et l'indice des obligations du Trésor américain



Source: Bloomberg, rolling 40-month correlation of S&P500 and Bloomberg U.S. Treasury Index. As of October 31, 2024.

Il est difficile de quantifier l'effet de ce changement de corrélation sur la prime de terme et, de ce fait, sur les rendements obligataires à long terme, mais il est probable qu'il soit de l'ordre de 100 p.b. à 200 p.b., en supposant que les corrélations récentes persistent et que les investisseurs recherchent le même compromis rendement/risque dans leurs portefeuilles que par le passé. Si c'est le cas, les cours des obligations à long terme pourraient connaître une baisse significative. Nous continuons à les éviter en grande partie dans nos portefeuilles.

## 7. Quelles sont les conséquences de l'incertitude politique au Canada?

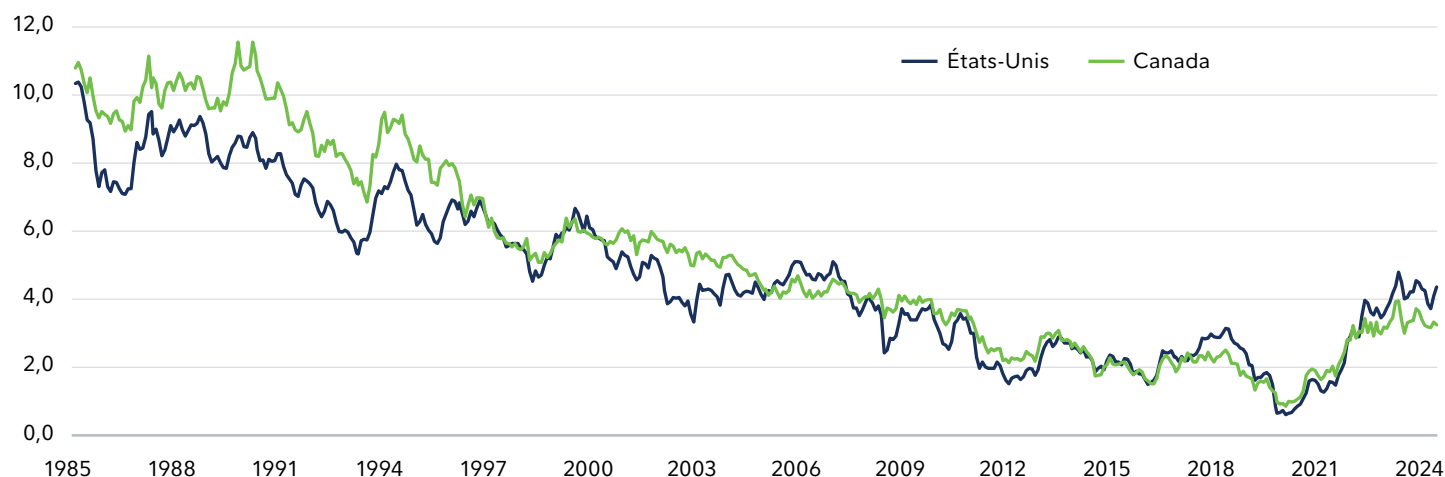
L'incertitude politique au Canada s'intensifie au moment d'écrire ces lignes. Cette incertitude ne disparaîtra probablement pas de sitôt. Nous savons qu'il y aura des élections fédérales en 2025, mais nous ignorons quand, ni même qui en seront les acteurs. Les sondages des derniers mois indiquent clairement une victoire décisive des conservateurs, qui, si elle se produit, laisse un flou quant à la trajectoire et aux répercussions sur le plan politique d'un tel résultat. Tout cela se déroule alors que le Canada se trouve dans la position la plus délicate qu'il ait jamais connue face aux États-Unis.

Dans ce contexte, il est à craindre que les marchés exigent de plus en plus une prime de risque pour détenir des actifs canadiens. Cette situation est souvent constatée sur les marchés émergents, mais nous l'avons déjà remarquée sur les marchés développés. Par exemple, les titres italiens ont souvent été négociés à escompte par rapport aux titres allemands, et les titres canadiens en ont fait l'expérience dans les années 1980 et au début des années 1990 (voir le tableau 4). Cette prime de risque est généralement associée à la viabilité budgétaire et, par conséquent, à la solvabilité, qui dépend non seulement de l'orientation actuelle des finances publiques, mais aussi de l'ensemble de l'environnement politique et économique dans lequel elles s'inscrivent. Ce n'est que lorsque les marchés ont constaté que le programme d'assainissement budgétaire mis en place par Paul Martin au milieu des années 1990 serait couronné de succès que la prime de risque du Canada a été éliminée en 1996.

Que se passe-t-il si une prime de risque liée au pays réapparaît au Canada? Les actifs canadiens se négocieraient à escompte, ce qui signifie que le dollar canadien se déprécierait et les cours des obligations canadiennes diminueraient (et leurs rendements à long terme augmenteraient). L'incidence sur les taux d'intérêt à court terme est moins claire et dépend de la décision de la Banque du Canada d'abandonner ou non ses

**TABLEAU 4 – Un retour de la prime de risque est-il envisageable au Canada?**

Rendement de l'obligation d'État à 10 ans, en %



Sources : Réserve fédérale américaine, Banque du Canada. Au 30 novembre 2024.



mesures de relance pour protéger la monnaie, comme elle l'a fait (de manière désastreuse) en 1998. Nous croyons qu'il en faudrait beaucoup pour que la Banque du Canada répète l'expérience.

Par ailleurs, rien de tout cela pourrait se produire. Nous ne pouvons cependant pas l'exclure, et ce facteur contribue au positionnement de nos fonds, à savoir privilégier les occasions de placement à l'extérieur du Canada.

## 8. Qu'est-ce qui vous inciterait à surpondérer le Canada?

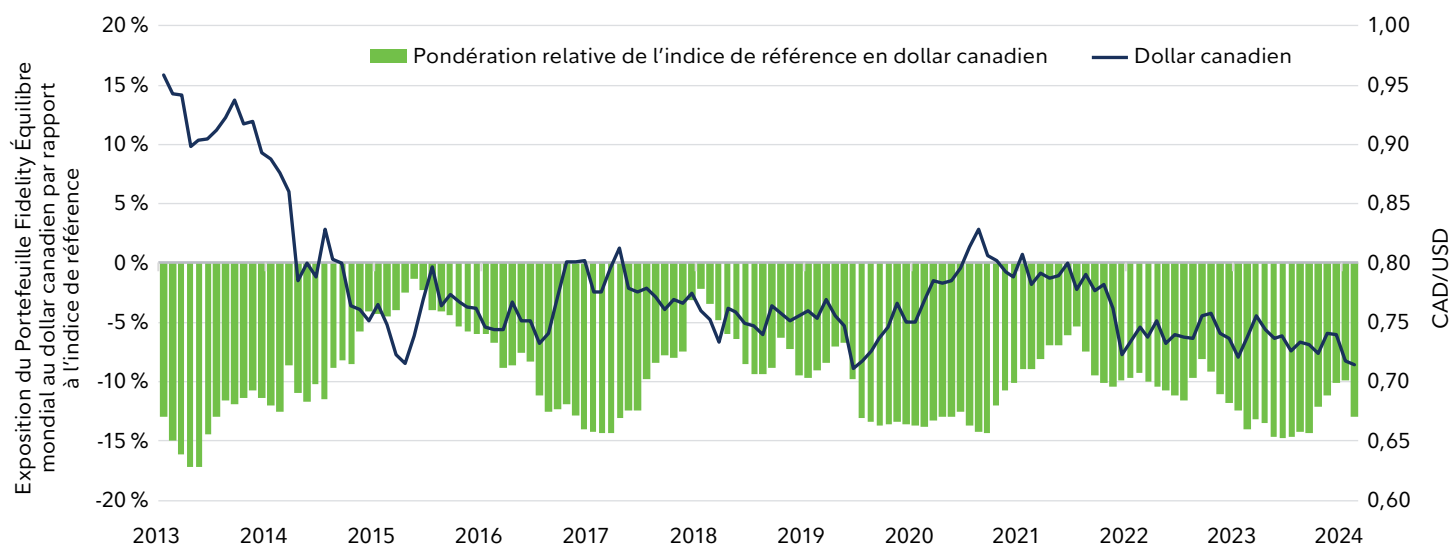
Depuis plus de dix ans, nous avons généralement privilégié une sous-pondération des titres canadiens dans nos fonds à catégories d'actifs multiples. Nous pensons que cette approche a été judicieuse sous deux angles. D'un point de vue structurel, la sous-pondération des titres canadiens par rapport à notre composition stratégique des actifs nous procure deux avantages : elle nous permet de vendre une devise cyclique (le dollar canadien) et d'atténuer ainsi la volatilité globale des fonds, et elle nous permet de diversifier davantage nos placements sur le marché boursier national caractérisé par un petit nombre de sociétés. D'un point de vue tactique, la sous-pondération des titres canadiens

est conforme aux difficultés de longue date de l'économie nationale attribuables à sa dépendance persistante excessive aux dépenses de consommation et aux investissements dans le secteur du logement financés par l'endettement.

Notre sous-pondération des actifs canadiens a contribué de manière significative au rendement des fonds; depuis la fin de 2013, quand nous avons intégré la répartition active dans nos fonds et adopté cette sous-pondération des titres canadiens, le dollar canadien est passé de la quasi-parité à environ 70 cents US, et le TSX a enregistré un rendement total inférieur à celui du S&P 500 de 155 points de pourcentage cumulés (!).

Nous ne sommes pas d'éternels pessimistes à l'égard du Canada. En fait, nous attendons avec impatience le moment où nous pourrions mettre fin à notre sous-pondération des actifs canadiens, comme nous l'avons fait (brièvement) en 2016 lorsque la devise est tombée sous la barre des 70 cents US (voir le tableau 5). Le critère essentiel pour nous, comme pour chaque décision relative à la répartition des actifs, est l'apport éventuel d'une catégorie d'actifs au rendement des fonds. Peu importe les perspectives d'une catégorie d'actifs, il y a toujours un prix raisonnable du point de vue d'un placement. Il n'est jamais facile de déterminer précisément ce prix, mais nous

**TABLEAU 5 – Moins de dollars canadiens, ce n'est pas si mal**



Sources : Fidelity Investments et Bloomberg. Au 30 novembre 2024.



pensons qu'il est bien en deçà des valorisations actuelles, en particulier pour les actions canadiennes et la monnaie. Tant que ces niveaux ne sont pas atteints et que les rendements escomptés ne sont pas rétablis, nous nous attendons à maintenir notre sous-pondération des actifs canadiens.

## 9. Quelles sont les conséquences d'un ralentissement marqué de l'immigration au Canada?

La population du Canada a augmenté de près de trois millions de personnes au cours des quatre dernières années. Cette hausse, attribuable en grande partie à l'accroissement du nombre de résidents non permanents, a eu des effets importants sur l'économie canadienne. Cet enjeu, que nous appelons « volatilité sur le plan démographique », a été traité en détail dans notre analyse du troisième trimestre de l'année dernière.

Cette augmentation de la population semble dorénavant appelée à se résorber quelque peu, le gouvernement fédéral ayant fixé des objectifs visant à réduire le nombre de résidents temporaires au Canada (voir le tableau 6). Selon nous, le résultat le plus évident serait un ralentissement significatif du marché de l'habitation au Canada. L'essor

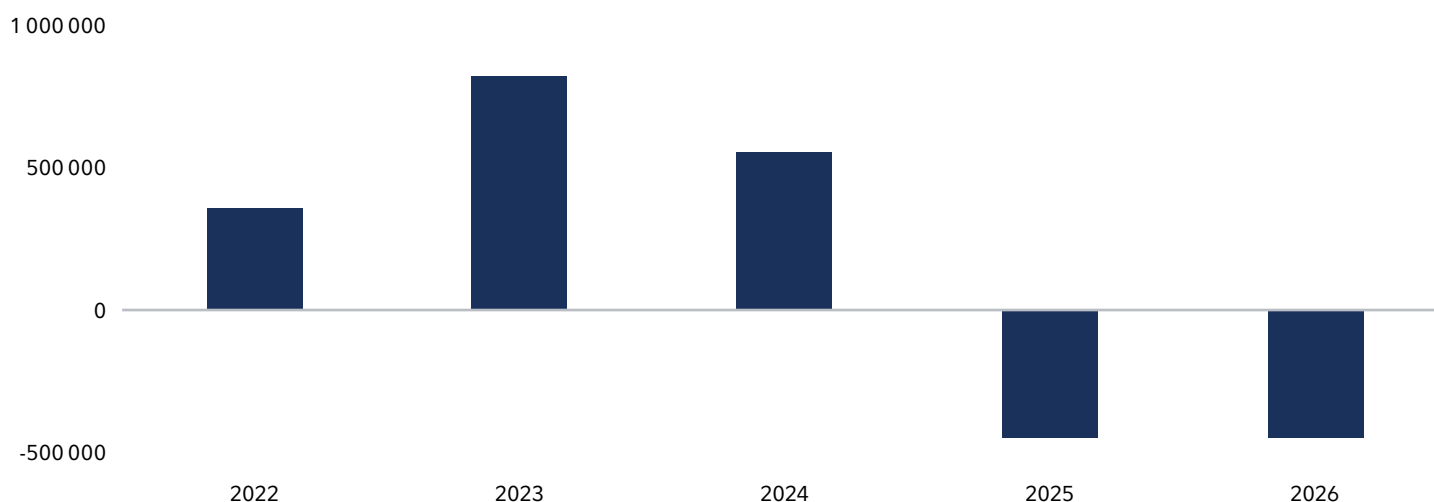
de la construction de logements, surtout de logements d'entrée de gamme, au cours des dernières années reposait sur certaines hypothèses liées à la demande. Ces hypothèses reposent principalement sur le nombre de personnes à la recherche d'un logement. Si cette demande devait se dissiper, le grand nombre de logements neufs qui seront offerts sur le marché au cours des deux prochaines années pourrait faire baisser les prix de l'immobilier.

L'inflation, en particulier par le biais des salaires, est un autre effet probable d'une baisse soudaine de la population ou de la croissance démographique. Avec moins d'immigrants, il est possible que nous assistions (à nouveau) à des pénuries dans certains secteurs de l'économie canadienne, surtout ceux qui dépendent fortement des travailleurs immigrés. En cas de pénurie, les salaires sont susceptibles d'augmenter, ce qui entraînerait une hausse de l'inflation des services ainsi que des taux d'inflation globaux.

Cette volatilité sur le plan démographique est liée aux surprises en matière de croissance et d'inflation, ce qui rend l'élaboration de politiques plus difficile et augmente le risque d'erreur. Il s'agit également d'un facteur important expliquant notre inquiétude persistante à l'égard de l'économie canadienne et notre sous-pondération des actifs canadiens.

**TABLEAU 6 – La volatilité sur le plan démographique se poursuit**

Variation annuelle de la population de résidents temporaires du Canada<sup>3</sup>



Sources : Bloomberg, Statistique Canada et objectifs officiels du gouvernement. Au 31 octobre 2024.

## 10. Comment décidez-vous d'intégrer un gestionnaire à vos fonds ou de l'en retirer?

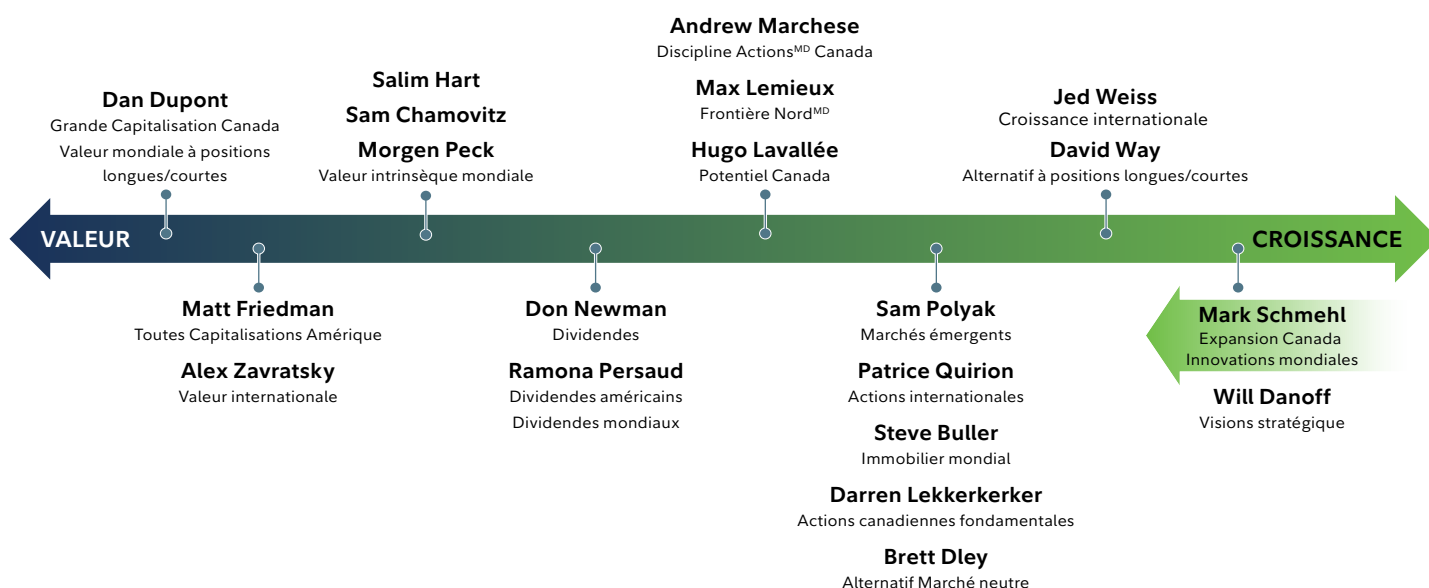
L'un de nos principaux avantages en tant que spécialiste de la répartition de l'actif est d'avoir accès à un large éventail de catégories d'actifs (voir le tableau 7). Au fil des ans, nos capacités se sont élargies avec l'introduction de nouveaux produits sur le marché canadien. Lorsqu'une nouvelle capacité est envisagée, nous analysons le gestionnaire et son processus (en collaboration avec notre équipe interne de recherche sur les gestionnaires) et évaluons l'évolution de la stratégie en soi ainsi que dans le contexte de toutes les autres capacités dont nous disposons (plus nous avons d'antécédents à cet égard, mieux c'est). Si l'adéquation est bonne, c'est-à-dire que nous pouvons être sûrs que la nouvelle capacité améliorera les rendements ou atténuera les risques pour le fonds dans son ensemble, nous établissons la répartition appropriée et allons de l'avant. Parmi les exemples de capacités que nous avons ajoutées dans nos fonds à catégories d'actifs multiples au cours de l'année écoulée, citons la capacité de Brookfield en matière

d'immobilier privé, trois placements alternatifs liquides et un volet actions internationales de valeur.

Il nous arrive également de retirer des gestionnaires de nos fonds. Cette décision n'est généralement pas attribuable au rendement – nous reconnaissons que même un excellent gestionnaire peut connaître des périodes de faibles rendements si, par exemple, son style n'est pas récompensé. Tant que le processus du gestionnaire nous inspire confiance, nous sommes enclins à être patients (mais pas indéfiniment). Pour cela par contre, le gestionnaire doit se conformer aux directives. Nos fonds à catégories d'actifs multiples sont soigneusement élaborés afin de fournir une exposition diversifiée à l'ensemble des catégories d'actifs, et nous exigeons d'un gestionnaire qu'il respecte son rôle consistant à offrir une exposition à une catégorie d'actifs donnée (nous recherchons leur coefficient bêta autant que leur coefficient alpha, pour ainsi dire). Si un gestionnaire sur lequel nous comptons, par exemple pour la valeur EAEO, commence à acheter des titres américains axés sur la croissance, nous pouvons lui retirer la capacité au profit d'un gestionnaire qui offre une exposition plus fidèle à la catégorie d'actifs

**TABLEAU 7 – Les Portefeuilles gérés Fidelity ont recours à un éventail de styles de placement**

Positionnement sur le plan du style au 30 novembre 2024



À titre d'exemple seulement. La flèche indique que Mark Schmehl investit dans tous les styles de placement.

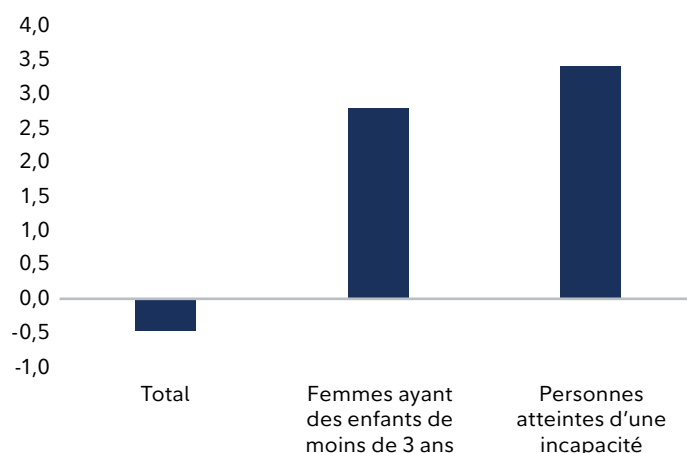
recherchée. L'objectif est de préserver la diversification dont nous avons besoin pour générer des rendements tout en contrôlant les risques.

## 11. Pouvez-vous nous faire part d'une bonne nouvelle?

Les modalités de travail – où, quand et comment nous travaillons – ont eu tendance à devenir plus souples ces dernières années. La pandémie a fait exploser le paradigme archaïque du travail au bureau de 9 h à 17 h, du lundi au vendredi, qui était inutilement rigide pour un grand nombre d'emplois actuels. Pour plusieurs personnes, cette nouvelle donne était un « extra » leur permettant de mieux organiser leur vie (p. ex., passer plus de temps avec la famille). Mais pour d'autres, cette flexibilité s'est traduite par un « besoin » de devoir faire partie de la population active, notamment les personnes qui ne peuvent pas passer une journée entière sur un lieu de travail. Les personnes atteintes d'une incapacité et les femmes ayant des enfants en bas âge représentent deux groupes particulièrement visés. Comme le montre le tableau 8, pour ces deux cohortes aux États-Unis, le taux de participation au marché du travail – soit le pourcentage de personnes en âge de travailler qui sont disponibles pour travailler – a grimpé en flèche depuis la pandémie. Une dynamique similaire a été observée au Canada. Cela se traduit par des millions d'Américains et des centaines de milliers de Canadiens supplémentaires qui peuvent désormais travailler, ce qui est important non seulement pour eux, mais aussi pour

### TABLEAU 8 – Une main-d'œuvre plus importante et plus inclusive

Variation des taux de participation de la main-d'œuvre aux États-Unis, 2019 à 2023, en points de pourcentage



Source : Bureau of Labor Statistics

la croissance globale de l'économie. Dans le contexte des défis économiques auxquels nous sommes confrontés, nous pensons qu'il s'agit sans conteste d'une bonne nouvelle.

**David Wolf, David Tulk, Ilan Kolet, Bruno Crocco et Jon Knowles**

10 janvier 2025

**LinkedIn** Suivez Placements institutionnels Fidelity Canada sur [LinkedIn](#)

### Rendements des périodes standards (%)

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Portefeuille Fidelity Équilibre mondial	19,1	6,5	8,0	7,6
Indice de référence combiné*	17,5	5,9	7,5	7,4
Pairs surpassés (%)	96 %	96 %	92 %	92 %
Indice MSCI Monde tous pays, hors Canada	28,3	10,1	12,4	11,7
Indice composé plafonné S&P/TSX	21,7	8,6	11,1	8,7
Indice Bloomberg Global Aggregate Bond	7,2	-0,3	0,1	2,3
Indice des obligations universelles FTSE Canada	4,2	-0,6	0,8	2,0
Indice des Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	4,9	3,8	2,5	1,7

Source : Fidelity Investments Canada. Au 31 décembre 2024. Données de la série F en dollars canadiens, après déduction des frais. Les rendements des périodes de plus de un an ont été annualisés. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement futur. \* L'indice de référence combiné du Portefeuille Fidelity Équilibre mondial est constitué à 21 % de l'indice composé plafonné S&P/TSX, à 39 % de l'indice MSCI Monde tous pays, hors Canada, à 23 % de l'indice Bloomberg Global Aggregate Bond, à 12 % de l'indice des obligations universelles FTSE Canada et à 5 % de l'indice des Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada. Catégorie Morningstar équilibrés mondiaux neutres : un an, 1 677 fonds; trois ans, 1 508 fonds; cinq ans, 1 297 fonds; et dix ans, 768 fonds. Le rendement des indices est présenté uniquement à des fins de comparaison. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et leur rendement ne tient pas compte des commissions de vente ni des frais, qui auraient pour effet de réduire le rendement. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. © 2025 Morningstar Research Inc. Tous droits réservés. Les renseignements contenus aux présentes : 1) sont la propriété de Morningstar ou de ses fournisseurs d'information; 2) ne peuvent pas être copiés ni distribués; et 3) ne sont pas garantis comme étant exacts, complets ou à jour. Ni Morningstar ni ses fournisseurs d'information ne sont responsables des dommages ou des pertes découlant de l'utilisation de ces renseignements.

## Auteurs

### David Wolf | Gestionnaire de portefeuille

David Wolf est gestionnaire de portefeuille chez Fidelity Investments. Il est cogestionnaire des Portefeuilles gérés de Fidelity, du Fonds Fidelity Actions mondiales+, du Fonds Fidelity Actions mondiales+ Équilibre, Fonds Fidelity Répartition d'actifs canadiens, du Fonds Fidelity Équilibre Canada, du Fonds Fidelity Revenu mensuel, du Fonds Fidelity Revenu mensuel américain, du Fonds Fidelity Revenu mensuel mondial, du Fonds Fidelity Dividendes mondiaux, du Fonds Fidelity Répartition de revenu, du Fonds Fidelity Équilibre Amérique, du Fonds Fidelity Revenu conservateur, du Fonds Fidelity Étoile du Nord<sup>MD</sup>, du Fonds Fidelity Étoile du Nord<sup>MD</sup> – Équilibre, de la Catégorie Fidelity Occasions canado-américaines, du Fonds Fidelity Gestion de l'inflation, du Fonds Fidelity FNB Revenu mensuel canadien élevé, du Fonds Fidelity FNB Revenu mensuel mondial élevé et du Fonds Fidelity FNB Dividendes mondiaux tactiques. Il est également cogestionnaire de portefeuille du Mandat privé Fidelity Revenu conservateur, du Mandat privé Fidelity Répartition de l'actif, du Mandat privé Fidelity Équilibre, du Mandat privé Fidelity Équilibre – Revenu, du Mandat privé Fidelity Croissance et revenu américains, du Mandat privé Fidelity Répartition mondiale et du Mandat privé Fidelity Répartition mondiale – Devises neutres.

### David Tulk, CFA | Gestionnaire de portefeuille

David Tulk est gestionnaire de portefeuille auprès de Fidelity Investments. Il est cogestionnaire du Fonds Fidelity Équilibre Amérique, du Mandat privé Fidelity Répartition de l'actif, du Mandat privé Fidelity Équilibre – Revenu, du Portefeuille Fidelity Équilibre, du Fonds Fidelity Actions mondiales+ Équilibre, du Mandat privé Fidelity Équilibre, du Fonds Fidelity Répartition d'actifs canadiens, du Fonds Fidelity Équilibre Canada, du Fonds Fidelity FNB Revenu mensuel canadien élevé, du Fonds Fidelity Revenu conservateur, du Mandat privé Fidelity Revenu conservateur, du Portefeuille Fidelity Gestion prudente du risque, du Mandat privé Fidelity Répartition mondiale, du Portefeuille Fidelity Équilibre mondial, du Fonds Fidelity Dividendes mondiaux, du Portefeuille Fidelity Actions mondiales, du Portefeuille Fidelity Croissance mondiale, du Mandat privé Fidelity Croissance mondiale, du Portefeuille Fidelity Revenu mondial, du Fonds Fidelity FNB Revenu mensuel mondial élevé, du Fonds Fidelity Revenu mensuel mondial, du Portefeuille Fidelity Croissance, du Fonds Fidelity Répartition de revenu, du Portefeuille Fidelity Revenu, du Fonds Fidelity Gestion de l'inflation, du Fonds Fidelity Revenu mensuel, du Fonds Fidelity Étoile du Nord<sup>MD</sup> – Équilibre, du Fonds Fidelity FNB Dividendes mondiaux tactiques, du Mandat privé Fidelity Croissance et revenu américains et du Fonds Fidelity Revenu mensuel américain.

### Ilan Kolet | Gestionnaire de portefeuille institutionnel

Ilan Kolet est gestionnaire de portefeuille institutionnel auprès de Fidelity Investments. À ce titre, M. Kolet est membre de l'équipe de gestion des placements et possède des connaissances approfondies sur la philosophie, la méthode de placement et l'élaboration de portefeuilles. Il prête main-forte aux gestionnaires de portefeuille et aux chefs des placements en veillant à ce que les portefeuilles soient gérés conformément aux attentes des clients.

### Bruno Crocco, CFA | Gestionnaire de portefeuille

Bruno Crocco est gestionnaire de portefeuille auprès de Fidelity Investments. Il est cogestionnaire des Portefeuilles de retraite Fidelity Passage, des Portefeuilles institutionnels Fidelity Passage et des Portefeuilles indiciaires Fidelity Passage Plus.

### Jon Knowles, CFA | Gestionnaire de portefeuille institutionnel

Jon Knowles est gestionnaire de portefeuille institutionnel auprès de Fidelity Investments. À ce titre, il est membre de l'équipe de gestion des placements et possède des connaissances approfondies de la philosophie, de la méthode de placement et de l'élaboration de portefeuilles. Il prête main-forte aux gestionnaires de portefeuille et aux chefs des placements en veillant à ce que les portefeuilles soient gérés conformément aux attentes des clients.

## Notes de fin de texte

<sup>1</sup> Voir le tableau sur les rendements à la page 11.

<sup>2</sup> R\* est le taux d'intérêt à court terme qui prévaudrait si l'économie atteignait le plein emploi et que l'inflation était stable : le taux auquel la politique monétaire n'est ni en zone de contraction ni en zone d'expansion.

<sup>3</sup> 2024 reflète une estimation qui repose sur les données jusqu'au troisième trimestre de 2024; 2025 et 2026 rendent compte des objectifs du gouvernement.

Le rendement des indices est présenté uniquement à des fins de comparaison. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et leur rendement ne tient pas compte des commissions de vente ni des frais, qui auraient pour effet de réduire le rendement. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

De temps à autre, un gestionnaire, un analyste ou un autre employé de Fidelity peut exprimer une opinion sur une société, un titre, une industrie ou un secteur de marché. Les opinions exprimées par ces personnes représentent un point de vue personnel à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celui de Fidelity ou d'autres personnes au sein de l'entreprise. Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, et Fidelity décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces points de vue. Ceux-ci ne peuvent pas être considérés comme des conseils en placement fiables ni comme une indication d'achat ou de vente visant un Fonds Fidelity, car les décisions de placement relatives à un Fonds Fidelity sont prises en fonction de nombreux facteurs.

Certaines déclarations formulées dans ce commentaire peuvent contenir des énoncés prospectifs de nature prévisionnelle pouvant inclure des termes tels que « prévoit », « anticipe », « a l'intention », « planifie », « croit », « estime » et d'autres expressions semblables ou leurs versions négatives correspondantes. Les énoncés prospectifs reposent sur des attentes et prévisions visant des facteurs généraux pertinents liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché, comme les taux d'intérêt, et supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux d'imposition en vigueur ni aux autres lois ou législations gouvernementales applicables. Les attentes et les projections à l'égard d'événements futurs sont intrinsèquement soumises, entre autres, à des risques et incertitudes parfois imprévisibles et peuvent, par conséquent, se révéler incorrectes à l'avenir. Les énoncés prospectifs ne sont pas une garantie des rendements futurs, et les événements réels pourraient être substantiellement différents de ceux exprimés ou projetés dans les énoncés prospectifs. Certains éléments importants peuvent contribuer à ces écarts, y compris, notamment, les facteurs généraux liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché en Amérique du Nord ou ailleurs dans le monde, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et les marchés financiers mondiaux, la concurrence commerciale et les catastrophes. Vous devez donc éviter de vous fier indûment aux énoncés prospectifs. En outre, nous n'avons pas l'intention de mettre à jour ces énoncés à la suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs ou pour quelque autre raison que ce soit.

« Fidelity Investments » et/ou « Fidelity » désignent collectivement i) FMR LLC, une société américaine, et certaines filiales qui comprennent Fidelity Management & Research Company (FMR Co.) et Fidelity Management & Research (Canada) ULC (FMR-Canada) – qui exerce ses activités en Colombie-Britannique sous le nom de FMR Investments Canada ULC et ii) Fidelity Investments Canada s.r.i. (FIC) et ses sociétés affiliées. FMR-Canada a entrepris ses activités en Ontario le 1<sup>er</sup> février 2018 et est inscrite à titre de gestionnaire de portefeuille auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et de gestionnaire de portefeuille auprès des autres commissions canadiennes des valeurs mobilières. Les activités de FMR-Canada se limitent actuellement à l'offre de stratégies de répartition mondiale de l'actif par une équipe de gestion de portefeuille discrète au sein de la société. FMR-Canada offre ces stratégies en qualité de sous-conseiller pour les comptes dont le conseiller est FIC, agissant alors à titre de sous-conseiller direct de FIC ou de sous-conseiller par l'intermédiaire de conseillers Fidelity qui ne sont pas Canadiens, notamment (et principalement) des conseillers en placements inscrits auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, comme FMR Co., Inc. FMR-Canada n'offre pas directement ces stratégies aux investisseurs canadiens. Le nom « Fidelity Investments » a été enregistré en tant que marque de commerce déposée au Canada par FMR-Canada.

Les énoncés aux présentes reposent sur des renseignements jugés fiables et sont fournis à titre d'information uniquement. Si ces renseignements reposent sur de l'information provenant, en tout ou en partie, de tiers, il nous est impossible de garantir qu'ils sont en tout temps exacts, complets et à jour. Ils ne peuvent être interprétés comme des conseils en placement ni comme des conseils d'ordre juridique ou fiscal, et ils ne constituent ni une offre ni une sollicitation d'achat. Les graphiques et les tableaux sont utilisés à titre d'exemple seulement et ne reflètent pas la valeur future ni le rendement d'un fonds ou d'un portefeuille. Toute stratégie de placement doit être évaluée en fonction des objectifs de placement et de la tolérance au risque de l'investisseur. Fidelity Investments Canada s.r.i., ses sociétés affiliées et les entreprises qui lui sont apparentées ne peuvent être tenues responsables de quelque erreur ou omission éventuelle ni de quelque perte ou dommage subi.

© 2025 Fidelity Investments Canada s.r.i. Tous droits réservés.

2219616-v20241216 INM 2210489 01/25



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