

Dettes mondiale non viable : guide pour une répartition stratégique de l'actif

Résumé

La hausse inexorable des ratios dette/produit intérieur brut (dette/PIB) est en passe de devenir le principal facteur de risque des portefeuilles de placements. Des niveaux d'endettement aussi élevés et en constante progression en temps de paix sont sans précédent; cette situation est tellement inédite que les moyennes à long terme pourraient être fort différentes au cours de la prochaine décennie par rapport à l'historique de ces dernières années. Cette éventualité revêt un aspect déterminant pour la gouvernance des placements et la répartition stratégique de l'actif.

Dans notre article « Dette mondiale non viable : guide pour une répartition stratégique de l'actif », nous examinons l'étiologie de la crise de la dette croissante et le potentiel d'expérimentation en matière de politiques monétaire et budgétaire dont elle présage probablement. Mais, surtout, notre article expose certains éléments précis dans l'optique de tirer parti des occasions que les débordements de la dette peuvent offrir.

Quelles que soient votre démarche analytique ou philosophique, une prudente gouvernance des placements exige de tenir compte de l'impact de la hausse de la dette sur votre répartition stratégique à long terme.

1

La hausse de la dette est un phénomène généralisé, alimenté par une multitude de causes et d'agents catalyseurs.

- Le vieillissement démographique et le ralentissement de la croissance de la main-d'œuvre dans la plupart des économies développées se sont traduits par une baisse de l'expansion économique et une hausse des pressions budgétaires.
- Des politiques monétaires extraordinaires ont plongé les rendements obligataires à des planchers records, contribué à réduire la volatilité du PIB et propulsé les prix des actifs financiers, mais elles ont failli à attiser la croissance économique. Ces politiques ont plutôt permis à la dette de continuer à s'accumuler.
- Les voies de la moindre résistance demeurent l'accommodement monétaire et l'augmentation de la dette.

2

Tout laisse prévoir une hausse importante des ratios dette/PIB à travers le monde au cours de la prochaine décennie, et cette situation ne sera pas viable à terme.

- Nous prévoyons que la croissance réelle du PIB sera encore plus lente dans pratiquement toutes les principales économies au cours des 20 prochaines années.
- Selon nous, de multiples facteurs contribueront au ralentissement de la croissance, notamment la détérioration des conditions démographiques, la tendance à la démondialisation, l'étiollement des avantages sociaux attribuable à la hausse de la dette, les conséquences imprévues de politiques monétaires expansionnistes et les promesses de financement non respectées.
- Nous prévoyons une hausse des ratios dette souveraine/PIB. De nombreux pays sont en voie de dépasser les niveaux d'endettement étatique les plus élevés jamais enregistrés.
- Nous pensons que cette augmentation de l'endettement ne sera pas viable à terme. Si les seules solutions envisagées sont l'inflation ou la dépréciation monétaire, les créanciers seront de moins en moins disposés à financer un endettement croissant.

La transition vers un régime plus inflationniste se fera probablement par le biais d'expériences plus poussées en politiques budgétaires et monétaires.

Nous avons étudié 18 cas, depuis 1900, où le ratio dette souveraine/PIB d'un pays était supérieur ou égal à 100 %.

- Ces études de cas révèlent que la croissance réelle du PIB était généralement lente, et que les mesures d'austérité budgétaire étaient insuffisantes pour enrayer la hausse de la dette.
- Les mesures de consolidation de la dette qui ont réussi faisaient souvent usage de plusieurs leviers. Le facteur de réussite déterminant était une hausse de l'inflation.
- La situation du Japon depuis 1997 pourrait servir d'exemple pour de nombreuses économies avancées d'aujourd'hui. Le Japon n'a jamais voulu, ou pu, instaurer l'austérité budgétaire, même en présence de tendances baissières persistantes de l'inflation et de la croissance.
- Reléguant l'austérité budgétaire à l'arrière-plan, les régulateurs privilégieront sans doute la répression financière dans leurs efforts pour stimuler la croissance nominale du PIB.

Les politiques monétaires accommodantes précédemment adoptées n'ont pas atteint leurs objectifs de croissance, d'inflation et de distribution.

- Dans la foulée de la crise financière mondiale, les politiques budgétaires et monétaires étaient rarement en harmonie. Les politiques budgétaires ciblaient surtout les activités à faible effet multiplicateur.
- Parmi leurs conséquences involontaires, les politiques monétaires extraordinaires ont entraîné une augmentation du taux d'épargne des ménages, une détérioration de la rentabilité des banques et une hausse du nombre d'« entreprises zombies ».
- Dans ce contexte, des théoriciens et des politiciens en appellent à une politique budgétaire plus volontariste et en coordination avec la politique monétaire.

- Cette évolution de la pensée se manifeste également parmi d'éminents universitaires, de plus en plus nombreux à soutenir que les expériences de politique devraient aussi s'attaquer au problème des inégalités.
- Une fois la récession de la COVID-19 passée, il est probable que les politiques conventionnelles seront toujours inadéquates. Les régulateurs auront encore plus de mal à atteindre leurs objectifs.

Des expériences plus poussées de politique budgétaire et monétaire pourraient prendre trois formes :

- Redistribution des richesses en faveur des consommateurs à faible revenu.
- Investissements publics et politiques industrielles ciblant la construction d'infrastructure et l'autosuffisance nationale.
- Ancrage de l'inflation dans l'optique de rehausser les prévisions d'inflation.

Des politiques plus audacieuses conjuguées à un contexte changeant sont susceptibles d'augmenter les probabilités de résultats inflationnistes.

- Les banques sont mieux capitalisées et seraient plus enclines à accorder davantage de prêts qu'elles ne l'étaient après la crise financière mondiale. La mondialisation, qui frise son niveau maximum, n'est plus une source de désinflation.
- Si la Fed décide d'apporter un soutien financier encore plus direct aux ménages et aux entreprises, l'impact inflationniste de ces mesures risque d'être plus prononcé.

Tandis que les expériences de politiques budgétaire et monétaire des régulateurs prendront de l'ampleur, les gagnants et les perdants en matière de placements seront de plus en plus déterminés par les choix de ces politiques.

L'endettement croissant aura un profond impact sur les perspectives de rendement à long terme des actifs et implique d'apporter des changements précis en matière de gouvernance et de répartition stratégique de l'actif.

Leçons tirées des études de cas historiques au sujet de la performance des actifs. Au cours de la décennie suivant l'avènement d'une période d'endettement élevé ($\geq 100\%$ du PIB) :

- les actions ont surpassé les obligations;
- les actions mondiales ont surclassé les titres locaux;
- les actifs réels ont inscrit de bons rendements; et
- la diversification est devenue plus difficile à cause des plus grandes corrélations entre les actions et les obligations.

Plusieurs de ces répercussions étaient manifestes lors des périodes antérieures de redistribution des richesses, notamment au cours des trois décennies qui ont suivi la Première guerre mondiale.

Bien que l'exemple du passé offre un modèle très incomplet, ces périodes d'endettement élevé et les politiques de redistribution des richesses qu'elles ont suscitées soulignent la nécessité, à tous égards, d'avoir des stratégies de répartition de l'actif qui assurent une diversification des sources de rendements supérieure à celle préconisée dans une conjoncture normale.

Nous proposons cinq moyens susceptibles de procurer le plus haut niveau de diversification, tout en conservant une participation dans les sociétés les mieux placées pour bénéficier des politiques gouvernementales.

- ✓ Augmenter les positions de titres protégés contre l'inflation, de multiples catégories d'actifs et de multiples secteurs. Les marchés semblent peu s'inquiéter d'une hausse de l'inflation à long terme. La protection contre l'inflation est relativement peu coûteuse, qu'il s'agisse d'options, de swaps, de TIPS ou de marchandises.
- ✓ Augmenter le budget réservé à la répartition active de l'actif. Pendant les épisodes de forte volatilité et de changement de régime d'investissement, il peut être opportun de disposer d'un budget plus important pour tirer parti des occasions inattendues. La rigueur des méthodes revêtira une importance grandissante compte tenu des répercussions des changements de politiques gouvernementales.
- ✓ Prévoir une réserve pour exploiter les occasions de « créances en difficulté ». Les banques centrales s'efforcent parfois de normaliser ou restreindre leurs activités. Il peut être fort lucratif de prévoir une réserve de capitaux afin de tirer profit des dislocations des marchés du crédit.
- ✓ Établir des positions de titres aptes à bénéficier des mesures visant la redistribution des richesses. Une politique axée sur la redistribution des richesses avantagera des industries, des actifs et des entreprises liés à la consommation et ciblant les ménages des tranches de revenu inférieures. Plusieurs secteurs, selon nous, auraient le pouvoir de fixer leurs prix grâce à la grande élasticité-revenu de la demande des consommateurs des tranches de revenu inférieures.
- ✓ Rechercher activement une diversification du bêta des actions par le biais de positions moins conventionnelles. Advenant un changement dans le régime d'investissement, la conjoncture serait considérablement différente par rapport à celle de la dernière décennie, où prévalait une corrélation négative entre les actions et les obligations, et où les actions de croissance et les actifs des États-Unis ont régulièrement dominé par leur performance. Pour contrer les difficultés d'un tel contexte, il pourrait être judicieux de recourir à des éléments de diversification autres que des obligations, à des titres moins convoités (actions de valeur ou actifs autres que ceux des États-Unis), ou à une stratégie de diversification en fonction des horizons de placement.

Réservé à l'usage institutionnel ou pour les experts en placements.

L'information fournie dans ce document est présentée à des fins d'information et d'éducation seulement. Toute information sur les placements dans ce document pouvant être considérée comme une recommandation ne constitue pas un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire. Cette information ne doit pas servir de source d'information principale lorsque vous ou votre client prendrez une décision en matière d'investissement. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans ceux-ci et reçoivent une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement.

L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions présentées ici ont été exprimées en juillet 2020, d'après l'information disponible à ce moment-là, et peuvent changer en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.

Les décisions de placement doivent tenir compte des objectifs individuels de l'investisseur, de son horizon de placement et de sa tolérance au risque. Aucun élément du contenu aux présentes ne devrait être considéré comme étant un conseil juridique ou fiscal. Nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.

Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes.

Les marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif. Utilisées avec permission.

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

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

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

© 2020-2023 Fidelity Investments Canada s.r.i. Tous droits réservés.

É.U. : 936429.1.0 CAN. : 520127-v2023914 FCI 1513360 09/23