

Définition et sélection des expositions aux catégories d'actifs pour les stratégies à date cible

Une stratégie à date cible efficace favorise la diversification, reflète l'horizon de placement à long terme des participants et permet d'établir une répartition stratégique de l'actif en fonction d'un processus rigoureux.

Bruno Crocco, CFA

Gestionnaire de portefeuille,
Répartition mondiale de l'actif

Andrew Dierdorf, CFA

Gestionnaire de portefeuille,
Répartition mondiale de l'actif

Brett Sumsion, CFA

Gestionnaire de portefeuille,
Répartition mondiale de l'actif

Finola McGuire Foley, CFA

Gestionnaire de portefeuille,
Répartition mondiale de l'actif

Ruthann Pritchard, CFP

Gestionnaire de portefeuille
institutionnel, Répartition
mondiale de l'actif

POINTS À RETENIR

- La répartition stratégique de l'actif est le principal vecteur de rendement des fonds à date cible au fil du temps, tandis que la diversification est l'un des outils les plus puissants dont disposent les investisseurs qui préparent leur retraite pour composer avec l'incertitude des marchés financiers.
- Le processus de répartition stratégique de l'actif de l'équipe des placements à date cible de Fidelity est axé sur les actifs qui dégagent un rendement à long terme, présentent des attributs indépendants dans différents contextes de placement, et offrent des caractéristiques de mise en œuvre durables.
- Nos recherches exclusives donnent un aperçu de la façon dont les catégories d'actifs se comportent durant cinq conjonctures de marché distinctes et en réaction à un ensemble commun de facteurs de risque, ce qui permet de mettre en lumière les actifs qui offrent des sources uniques de diversification.
- Les inquiétudes grandissantes à l'égard de l'augmentation de la dette mondiale et du ralentissement de la croissance du PIB confirment la nécessité d'une répartition stratégique de l'actif diversifiée dans toutes les conjonctures de marché, et non pas concentrée dans un ensemble limité de facteurs de risque.

Introduction : Obtenir des résultats grâce à la répartition stratégique de l'actif

Le choix d'une stratégie à date cible est l'une des plus importantes décisions qu'un promoteur de régime peut prendre au nom des participants à un régime à cotisation déterminée (CD). Un nombre croissant de participants à un régime CD d'entreprise investissent la totalité de leurs actifs dans une stratégie à date cible et sont susceptibles de compter sur ce placement pour combler un pourcentage important de leurs besoins de revenu à la retraite.

La répartition stratégique de l'actif, c'est-à-dire la composition des placements qui seront détenus à long terme, est le principal vecteur de rendement d'une stratégie à date cible. Pour être en mesure de déterminer la répartition stratégique d'un fonds à date cible, un gestionnaire doit comprendre les besoins et les préférences de ses clients, prendre en compte les idées de placement et les points de vue des marchés financiers, et élaborer un portefeuille qui équilibre les facteurs susceptibles d'influer sur les résultats.

Les gestionnaires de placement n'ont pas tous la même opinion quant aux actifs qui peuvent être qualifiés de « stratégiques » et à la façon de combiner ou de pondérer leurs positions en fonction de circonstances ou d'objectifs précis. Bien que de nombreux gestionnaires utilisent

des termes répandus (comme « diversification » et « risque ») pour décrire leurs principes et processus de placement, la définition et la mise en œuvre varient grandement. En raison des approches distinctes des gestionnaires, des participants qui ont des horizons temporels, des objectifs et des besoins identiques peuvent obtenir des répartitions de l'actif, des rendements et des résultats différents selon la stratégie à date cible qu'ils ont choisie.

Dans les sections qui suivent, nous présentons le cadre qu'utilise l'équipe des placements à date cible de Fidelity pour sélectionner les catégories d'actifs stratégiques, ainsi que le raisonnement qui sous-tend la répartition stratégique de l'actif actuelle de nos fonds à date cible.

Cadre de répartition stratégique de l'actif de Fidelity pour les stratégies à date cible

Les stratégies à date cible de Fidelity ont pour objectif d'aider les participants à un régime CD à maintenir leur niveau de vie à la retraite en élaborant des portefeuilles qui assurent l'équilibre entre le risque et le rendement tout au long de leur vie. La gestion de l'incertitude sur les marchés financiers et les rééquilibrages entre les différentes positions sont au cœur de notre démarche de placement.

Le cadre utilisé par Fidelity pour cerner les catégories d'actifs stratégiques pour les stratégies à date cible met l'accent sur trois facteurs principaux :

- **Rendements à long terme** : À quel rendement peut-on s'attendre si on conserve un placement pendant des années, voire des décennies? Les rendements de placement à long terme sont essentiels pour assurer un revenu de retraite adéquat aux investisseurs qui optent pour une stratégie à date cible.
- **Diversification** : La catégorie d'actifs comporte-t-elle une source indépendante de rendement et de risque lorsqu'elle est comparée aux autres catégories? Nous sommes d'avis que la diversification contribue à atténuer l'exposition d'un portefeuille à un seul actif ou un seul facteur de risque, ce qui permet de gérer l'incidence que peut avoir l'incertitude liée aux marchés financiers sur les résultats de placements*.
- **Mise en œuvre** : La liquidité et les frais d'opération associés à une catégorie d'actifs peuvent-ils se maintenir dans des conjonctures de marché distinctes? Les gestionnaires de fonds à date cible doivent prendre en compte ces propriétés et leur caractère variable lorsqu'ils mettent en œuvre leurs décisions de placement. Les catégories d'actifs dont les coûts de mise en œuvre et la liquidité sont les plus uniformes offrent davantage de souplesse pour les activités de négociation et le rééquilibrage.

Ces facteurs sont étroitement liés et mettent en lumière la nécessité pour les gestionnaires de portefeuille de pondérer et d'équilibrer les catégories d'actifs lorsqu'ils prennent des décisions relatives à la répartition stratégique. Par exemple, un titre peut présenter un rendement à long terme prometteur, mais cela ne signifie pas que son inclusion améliorera grandement la diversification globale du portefeuille. En revanche, un autre titre peut présenter des propriétés de diversification attrayantes, mais être assorti d'un rendement prévu à long terme moindre. Dans les sections qui suivent, nous abordons les éléments de notre démarche de placement et la façon dont nous appliquons cette dernière à la conception de nos stratégies à date cible.

Rendements à long terme

Dans le cadre de notre démarche de répartition de l'actif, nous cherchons à inclure les catégories d'actifs qui produisent un rendement en échange d'un certain niveau de risque sur un horizon temporel à long terme. Les actifs dégagent un rendement en contrepartie de leur exposition à des facteurs de risque qui sont difficiles à diversifier. Selon nous, les facteurs de risque qui influent le plus sur les résultats des catégories d'actifs comprennent les surprises en matière de croissance économique, l'inflation, les taux d'intérêt réels (corrigés de l'inflation) et la liquidité du marché.

- **Croissance** : Les bénéfices et la solvabilité des entreprises ont tendance à présenter une corrélation positive avec les conditions économiques et le taux de croissance d'une économie. Lorsque des surprises incitent les investisseurs à revoir leurs attentes concernant la croissance économique, les prix des actions et des titres de créance font habituellement l'objet d'un rajustement. Les investisseurs disposés à tolérer le risque d'un choc de croissance négatif devraient recevoir une certaine compensation, car ils acceptent la possibilité de gains potentiels moindres et d'un risque de défaillance accru.
- **Inflation** : L'inflation réduit le pouvoir d'achat futur du revenu dégagé par un actif. Les changements apportés aux attentes d'inflation peuvent se répercuter sur les prix de tous les actifs, particulièrement ceux qui sont assortis de flux monétaires nominaux fixes à long terme (p. ex., les coupons et les remboursements de capital d'une obligation d'État ordinaire). À long terme, les investisseurs qui sont prêts à assumer le risque de perdre leur pouvoir d'achat en raison d'une hausse de l'inflation devraient s'attendre à être indemnisés.
- **Taux réels** : Les taux d'intérêt réels, ou corrigés de l'inflation, reflètent les effets de l'inflation et sont utilisés par les investisseurs pour actualiser les flux monétaires réels futurs. Toutes choses étant par ailleurs égales, lorsque les taux d'intérêt réels augmentent de façon inattendue, selon l'évaluation

* La diversification ne garantit pas un bénéfice et ne protège pas contre les pertes.

de nouveaux renseignements par les investisseurs, la valeur courante des flux monétaires futurs d'un actif diminue. Les investisseurs qui sont disposés à détenir des actifs de longue durée exposés aux taux réels s'attendent à être indemnisés pour les risques liés aux taux réels plus élevés.

- **Liquidité** : La liquidité peut être définie comme la capacité d'acheter ou de vendre un actif à un prix qui est connu avec un niveau de certitude élevé avant l'exécution de l'opération. Différents actifs comportent différents niveaux de liquidité, qui peuvent évoluer au fil du temps, parfois assez rapidement. Les investisseurs qui sont prêts à détenir des types d'actifs dont la liquidité future est considérée comme étant plus incertaine s'attendent à recevoir une prime de risque associée à ce facteur.

La plupart des types d'actifs comportent plus d'un facteur de risque. Dans le Tableau 1, nous identifions les principales expositions aux risques qui sont associées à plusieurs types d'actifs de base. Lorsque le risque augmente, l'investisseur s'attend à obtenir une prime de risque (c.-à-d., un rendement supérieur à un taux « sans risque »). Puisqu'il existe davantage de types d'actifs que de facteurs de risque, la prime de risque que comporte chaque actif ou catégorie d'actifs peut ne pas être entièrement indépendante ou unique.

La taille de la prime de risque de chaque catégorie d'actifs reflète la sensibilité combinée des actifs sous-jacents aux divers facteurs de risque et aux opinions des investisseurs quant à la probabilité que chaque risque se matérialise. Par exemple, les actions et les obligations de sociétés comportent une prime de risque associée à leur exposition au facteur de risque de croissance. Dans l'éventualité d'un choc de croissance négatif, les actions sont susceptibles de présenter une volatilité des cours accrue en raison de leur sensibilité aux bénéfices des sociétés et à leur position moins prioritaire dans la structure de capital. En même temps, les obligations peuvent afficher une volatilité des prix moindre en raison de leur position prioritaire plus élevée dans la structure de capital, y compris les versements obligatoires en vertu de contrats et un privilège sur les actifs. Étant donné qu'un choc

de croissance négatif se répercute généralement davantage sur les actions que sur les obligations, les actions comportent une prime de risque plus élevée pour leur exposition à ce facteur de risque.

Dans le cas des obligations nominales (p. ex., les obligations du gouvernement du Canada), les rendements sont principalement fonction de la sensibilité aux fluctuations inattendues de l'inflation et des taux d'intérêt réels, les effets étant variés sur l'ensemble des obligations de différentes durées. Étant donné que les flux monétaires d'une obligation d'État ne sont exprimés qu'en valeur nominale, l'inflation réduit le pouvoir d'achat réel de leur rendement au fil du temps; toute inflation plus élevée que prévu aura donc tendance à entraîner un recul des prix des obligations. Les hausses imprévues des taux d'intérêt réels influent aussi sur le prix des obligations nominales, en raison également du recul de la valeur courante des flux monétaires futurs. Toutes choses étant par ailleurs égales, une hausse parallèle des taux réels pour toutes les échéances des titres à revenu fixe se répercute davantage sur les émissions à long terme que sur celles à court terme. Les obligations de plus longue durée ont tendance à dégager des rendements supérieurs à ceux des obligations à plus court terme, partiellement à cause de leur exposition à ce facteur de risque.

Il est important de déterminer quelles catégories d'actifs comporteront vraisemblablement une prime de risque à long terme et pour quelle raison, mais notre démarche de placement met également en lumière celles qui sont à notre avis peu susceptibles d'en comporter une. Si un tel actif offre une autre caractéristique recherchée – comme une protection durant les périodes où les autres placements du portefeuille produisent de mauvais résultats – nous pouvons tout de même choisir de l'inclure à titre d'exposition stratégique en raison de ces avantages liés à la diversification. Par exemple, nos recherches indiquent que les contrats à terme sur marchandises (mesurés par un indice général des marchandises) et les placements directs dans des marchandises ne comportent pas de primes de risque à long terme durables; ces actifs peuvent néanmoins présenter des propriétés de diversification dans certains contextes.

TABLEAU 1 : La prime de risque des catégories d'actifs est fonction de leur sensibilité aux facteurs de risque

Facteurs de risque

Exemple de type d'actif	Croissance	Inflation	Taux réels	Liquidité
Actions	•		•	•
Obligations de société	•	•	•	•
Obligations d'État nominales		•	•	
Obligations indexées sur l'inflation			•	•

Source : Fidelity Investments, au 31 décembre 2020.

Il est très difficile de prévoir les rendements à long terme avec précision; par conséquent, nous nous efforçons de fournir aux investisseurs qui optent pour des stratégies à date cible un portefeuille qui peut prospérer dans une variété de conjonctures de marché. Nos recherches sur la diversification des catégories d'actifs constituent une composante centrale de notre cadre. Notre processus d'évaluation de la prime de risque future à long terme d'une catégorie d'actifs donnée comprend l'analyse des recherches historiques et prospectives. Bien que les données historiques puissent apporter un éclairage sur les différents rendements et les liens structurels entre les catégories d'actifs dans le passé, nous reconnaissons que les antécédents ne représentent qu'une des voies que les marchés et les catégories d'actifs auraient pu emprunter. Nos recherches prospectives examinent un éventail de voies futures, évaluant à la fois les similitudes avec le passé et les différences par rapport à celui-ci. Par exemple, les forces qui influent actuellement sur nos attentes de rendement prospectives comprennent l'endettement élevé et grandissant de certains gouvernements, le ralentissement de la croissance de la main-d'œuvre et de la productivité dans les pays développés et l'incertitude quant à l'orientation à long terme de l'inflation.

Diversification

Le potentiel de diversification est un autre facteur à prendre en considération au moment d'évaluer l'exposition stratégique aux catégories d'actifs. La diversification procure une certaine protection contre les incertitudes des marchés financiers susceptibles de survenir du vivant des investisseurs qui optent pour une stratégie à date cible, et à ce titre, elle constitue un outil puissant pour les aider à atteindre leurs objectifs.

Bien que le terme « diversification » soit utilisé par la plupart (sinon la totalité) des gestionnaires de fonds à date cible, sa définition et sa mise en œuvre varient grandement. Dans le cadre de notre démarche de répartition de l'actif, nous définissons la diversification comme le fait de détenir des actifs qui offrent des sources de rendement et de risque essentiellement indépendantes les unes des autres dans des conjonctures de marché distinctes. Nous sommes d'avis que cette définition et cette démarche peuvent contribuer à rehausser la résilience du portefeuille tout au long des années de travail et de retraite d'un participant.

Une démarche de diversification simple et répandue consiste à répartir les placements dans un large éventail de catégories d'actifs, de régions et de secteurs, en se fondant sur la conviction qu'investir dans un grand nombre de catégories d'actifs permet une meilleure diversification du portefeuille. Cependant, nos recherches indiquent qu'étant donné que de nombreux actifs sont exposés à un ensemble de facteurs de risque communs et limités, cette démarche peut se traduire par un portefeuille qui est moins diversifié que prévu.

Lorsque nous évaluons les propriétés de diversification des catégories d'actifs, de manière individuelle ou globale, nous étudions leurs liens historiques et la façon dont ces liens ont évolué dans des conjonctures de marché distinctes. Nous appliquons plusieurs cadres pour évaluer le potentiel de diversification, afin de tenir compte des perspectives de recherches fondamentales et quantitatives. Dans les sections qui suivent, nous décrivons deux de ces cadres, soit la classification hiérarchique et l'analyse des conjonctures.

Cadre de classification hiérarchique

La classification hiérarchique est une technique quantitative qui regroupe des types d'actifs similaires en blocs indépendants et produit une hiérarchie de liens entre les catégories d'actifs. Nous appliquons la classification hiérarchique aux résultats des catégories d'actifs sur une longue période (remontant jusqu'à 1950) afin d'évaluer les propriétés de diversification potentielles d'un univers de 12 catégories d'actifs.

Nous avons mis en évidence cinq blocs distincts de catégories d'actifs (Tableau 2). Chacun de ces blocs comprend des actifs fortement corrélés entre eux tout en demeurant essentiellement indépendant des autres. Lorsque des actifs présentent des rendements qui évoluent dans le même sens pendant une période historique – et par conséquent se trouvent dans le même bloc – nous estimons qu'il s'agit là d'un ensemble de facteurs de risque communs qui ont une influence sur le rendement. Nous sommes d'avis qu'une exposition indue aux actifs comportant des facteurs de risque communs réduit les avantages de diversification potentiels d'un portefeuille.

La plupart des catégories d'actifs entrent dans deux groupes (les blocs 1 et 3), ce qui indique une forte similarité entre les facteurs de risque des divers types d'actifs. Le bloc 3 est principalement constitué d'actions, et le bloc 1, de titres à revenu fixe. Ce classement devrait être intuitif étant donné, d'une part, l'existence du risque de croissance pour les actions et, d'autre part, les facteurs de risque liés à l'inflation et aux taux d'intérêt pour les obligations nominales et les risques liés aux taux réels dans le cas des obligations à rendement réel. Les blocs 2, 4 et 5 représentent les actifs dont les propriétés présentent une plus grande indépendance, y compris les contrats à terme sur marchandises, l'or physique et les liquidités. Nous croyons que ces actifs affichent des caractéristiques distinctes de celles des actifs financiers traditionnels (comme les actions et les obligations).

En plus de regrouper les catégories d'actifs qui présentent des caractéristiques et des facteurs de risque comparables, le Tableau 2 illustre les relations entre elles. La hauteur de chaque ligne correspond à une mesure de distance : les types d'actifs qui ont en commun une mesure plus courte sont plus étroitement corrélés que ceux dont la distance est plus importante.

Analyse des conjonctures

Les corrélations historiques sur de longues périodes révèlent les liens à long terme entre les catégories d'actifs, mais nos opinions sur la diversification reposent également sur les liens entre les catégories d'actifs durant les conjonctures de marché distinctes au cours de ces périodes. D'un point de vue historique, les catégories d'actifs ont présenté des caractéristiques de risque et de rendement distinctes qui dépendent fortement du contexte du marché financier en vigueur. Ces contextes de marché, aussi appelés « conjonctures », sont distincts les uns des autres, se transforment au fil du temps et peuvent être attribuables à des forces tels que les changements macroéconomiques, l'évolution du marché du travail et les événements géopolitiques. Il en résulte que les caractéristiques de risque et de rendement d'une catégorie d'actifs dans un contexte donné peuvent dévier de sa moyenne à long terme.

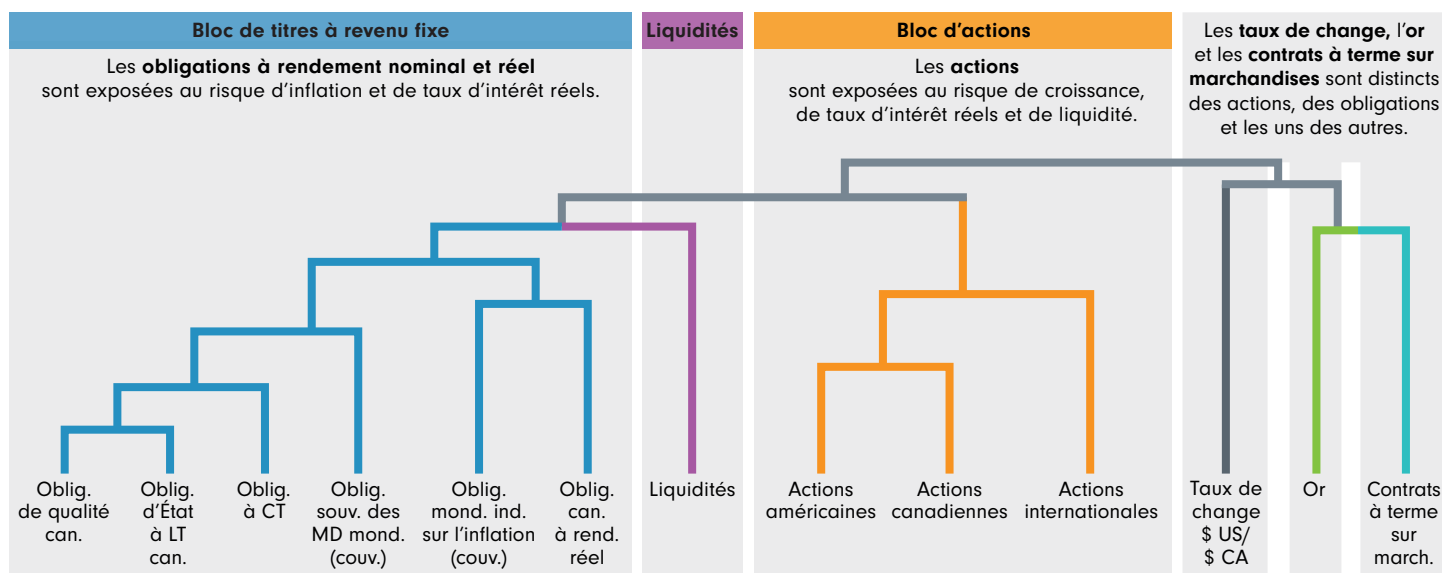
Nous avons élaboré un cadre de recherche pour identifier les contextes de marché distincts et les caractéristiques de rendement correspondantes de la catégorie d'actifs (p. ex., rendement, volatilité, corrélation), dans le but de repérer les actifs qui procurent des sources indépendantes de risque et de rendement. Nous appliquons un cadre d'apprentissage machine pour repérer cinq contextes historiques au cours desquels les rendements des actifs, les volatilités et les corrélations diffèrent fortement entre eux et par rapport aux moyennes historiques à long terme.

Notre mise en œuvre de ce cadre repose sur les résultats réels antérieurs des actions américaines, des obligations du Trésor américain et des marchandises depuis 1950. Nous avons choisi les catégories d'actifs américaines dont les rendements étaient mesurés en dollars américains en raison du statut de monnaie de réserve du dollar et de la prédominance des marchés financiers américains au cours de cette période. À partir de ces données, nous évaluons la répartition historique des contextes et la probabilité de passer de l'un à l'autre, ce qui constitue un processus non linéaire. Selon nous, ce cadre renforce les outils d'analyse de contexte de marché traditionnels, car il repose uniquement sur les prix des actifs, qui reflètent les attentes prospectives des investisseurs à tout moment, plutôt que sur les données macroéconomiques, qui sont plus souvent rétrospectives et assujetties à des retards dans la production des rapports.

Nous constatons que deux catégories de conjonctures ont prévalu à plusieurs reprises au cours de l'histoire des marchés des capitaux : les contextes persistants et les contextes transitoires. Nous associons un libellé descriptif aux contextes persistants, qui sont également fondés sur notre évaluation des propriétés des catégories d'actifs plutôt que sur les données macroéconomiques : faible volatilité avec hausse des taux et faible volatilité avec baisse des taux. Les contextes persistants ont une plus grande représentation à l'échelle de l'historique du marché et peuvent

TABLEAU 2 : L'analyse par segmentation révèle des liens historiques entre les catégories d'actifs

Classification hiérarchique des catégories d'actifs en fonction de la corrélation moyenne historique (de 1950 à 2019)



Can. : canadiennes. Couv. : couvertes. CT : court terme. Ind. : indexées. LT : long terme. March. : marchandises. MD : marchés développés. Mond. : mondiales. Obliq. : obligations. Rend. : rendement. Souv. : souveraines. Classification hiérarchique des catégories d'actifs en fonction de la corrélation moyenne historique (de 1950 à 2019). La hauteur de chaque ligne verticale indique la solidité du lien entre les catégories d'actifs. Source : Fidelity Investments, au 31 décembre 2020.

être considérés comme des contextes au cours desquels les actions surpassent les obligations, les différences figurant dans l'orientation des taux d'intérêt et les corrélations entre les actions et les obligations.

- **Faible volatilité avec baisse des taux** : Ce contexte est celui qui s'est produit le plus souvent sur le plan historique. La plupart des catégories d'actifs produisent des rendements positifs dans ce contexte, les actions surpassant les obligations. La volatilité est moins importante par rapport aux autres contextes, et la corrélation entre les actions et les obligations est positive. Étant donné les résultats positifs des obligations d'État dans cette conjoncture, elle peut être considérée comme un contexte de baisse des taux d'intérêt.
- **Faible volatilité avec hausse des taux** : Cette conjoncture est la deuxième plus fréquente d'après les données historiques. Le rendement des actions est positif, mais les résultats des titres à revenu fixe sont moins favorables. Ces caractéristiques signalent un contexte de hausse graduelle des taux d'intérêt, indiqué par les faibles rendements des obligations. La corrélation entre les actions et les obligations est positive dans cette conjoncture, et celle entre les actions canadiennes et autres que canadiennes est plus élevée.

Les conjonctures transitoires, qui peuvent être perçues comme étant de plus courte durée, constituent un choc de volatilité provoqué par les conjonctures persistantes et subi par celles-ci. Nous avons défini les trois conjonctures transitoires comme suit : tensions inflationnistes, tensions déflationnistes et reprise.

- **Tensions inflationnistes** : Dans cette conjoncture, les caractéristiques du rendement suggèrent que les hausses inattendues de l'inflation entraînent une dévaluation du dollar américain, de même que des rendements plus favorables pour les actifs sensibles à l'inflation et les actions canadiennes. Ici, les marchandises et l'or ont enregistré leurs résultats les plus élevés, alors que la plupart des catégories d'actifs financiers ont inscrit des rendements négatifs. La volatilité est élevée dans cette conjoncture, et la corrélation entre les actions et les obligations est positive.
- **Tensions déflationnistes** : Cette conjoncture est caractérisée par une volatilité accrue, des rendements négatifs pour les actions et les marchandises et des rendements positifs pour les obligations, notamment les obligations à court terme. L'avantage de détenir des obligations d'État est clair dans cette conjoncture, puisque ces actifs ont présenté des rendements positifs et une corrélation négative avec les actions. Dans cette conjoncture, les actions américaines ont obtenu de meilleurs résultats que les actions canadiennes et que celles en dehors de l'Amérique du Nord.
- **Reprise** : Cette conjoncture est caractérisée par une solide performance pour la plupart des catégories d'actifs, les rendements se situant habituellement près de 10 %. Les

rendements sont volatils, et la corrélation entre les actions et les obligations est positive. Au cours de cette conjoncture, les catégories d'actifs assorties d'une volatilité moindre (p. ex., les liquidités) ont offert de la diversification et contribué à améliorer la constance du rendement du portefeuille.

Les données tirées de nos méthodes exclusives d'intelligence artificielle et d'apprentissage machine nous ont permis d'établir les tendances des cinq conjonctures distinctes enregistrées depuis 1950. Le Tableau 3 illustre à quel point il peut être difficile de prévoir la durée d'une conjoncture et montre que la transition d'une conjoncture à l'autre peut être surprenante. Les surprises géopolitiques, macroéconomiques ou autres se sont traduites par des changements abrupts et souvent persistants.

Pour chacune des cinq conjonctures, nous avons mesuré la performance et le lien entre les catégories d'actifs pour comprendre leurs propriétés de diversification. Les Tableaux 4, 5 et 6 illustrent le caractère distinct de chaque conjoncture ainsi que les caractéristiques des marchés financiers qui y sont associées (rendement, volatilité et corrélation) pour plusieurs catégories d'actifs importantes.

Nous croyons que la priorité que nous accordons aux caractéristiques des catégories d'actifs dans des conjonctures de marché distinctes est plus avantageuse que la récapitulation des propriétés des actifs au moyen d'une seule valeur pour le rendement et le risque historiques. La variabilité des résultats et de la volatilité des catégories d'actifs met en lumière la valeur de la diversification des actifs au sein des portefeuilles.

Il est probable que les investisseurs qui optent pour une stratégie à date cible assisteront à plusieurs conjonctures de marché distinctes durant leur vie. Notre démarche de répartition stratégique de l'actif aide les investisseurs à composer avec l'incertitude au moyen d'une diversification qui varie en fonction de leurs besoins changeants et de leurs horizons temporels.

Par exemple :

- Les participants en début de carrière disposent de beaucoup de temps pour toucher un revenu et investir. Pour ces investisseurs, nous sacrifions une partie de la diversification afin d'obtenir des rendements à long terme supérieurs et de réduire la probabilité qu'ils survivent à leurs avoirs durant leur retraite.
- À mesure que l'horizon temporel des investisseurs raccourcit et que le capital humain diminue, la diversification au sein de la répartition stratégique de l'actif devient plus importante. Dans le cas des investisseurs qui se rapprochent de leur date de retraite cible, nous incluons des types d'actifs qui contribuent à améliorer la résilience du portefeuille.
- Dans le cas des investisseurs dont la date de retraite cible est déjà passée, la répartition stratégique de l'actif la plus diversifiée contribue à réduire la sensibilité à des changements

inattendus dans les conjonctures de marché et aide les investisseurs à préserver leur capital.

Cette interaction entre la diversification, le capital humain et l'horizon temporel est au cœur de la gestion des portefeuilles à date cible.

Mise en œuvre

Les considérations touchant la mise en œuvre constituent un troisième élément de notre démarche d'évaluation des catégories d'actifs en tant qu'expositions stratégiques. Notre cadre de mise en œuvre prévoit l'inclusion des catégories d'actifs dont la liquidité et les frais d'opération concordent avec les besoins des investisseurs qui optent pour les stratégies à date cible. Nous préférons les catégories d'actifs qui présentent des caractéristiques de mise en œuvre durables dans un éventail de conjonctures de marché distinctes.

Par exemple, les actions cotées en bourse sur les marchés développés bénéficient habituellement d'une profondeur appréciable (c.-à-d. que les évaluations et la liquidité reçoivent le soutien d'un large éventail d'investisseurs). Au sein des marchés de titres à revenu fixe, les obligations d'État des marchés développés ont également une profondeur considérable, et les opérations pendant les périodes de tension sur les marchés sont souvent appuyées par les banques centrales. Les compromis associés à d'autres types d'actifs sont moins clairs, et diverses difficultés, comme les limites de négociation ou les évaluations

d'actifs moins fréquentes, créent des problèmes de mise en œuvre dans les fonds à date cible.

Les gestionnaires de fonds à date cible doivent prendre des décisions de répartition stratégique de l'actif et de rééquilibrage dans des conjonctures distinctes où les caractéristiques de mise en œuvre peuvent présenter des fluctuations importantes. Les actifs dont les frais d'opération et la liquidité sont les plus uniformes offrent davantage de souplesse pour les décisions de négociation et de rééquilibrage.

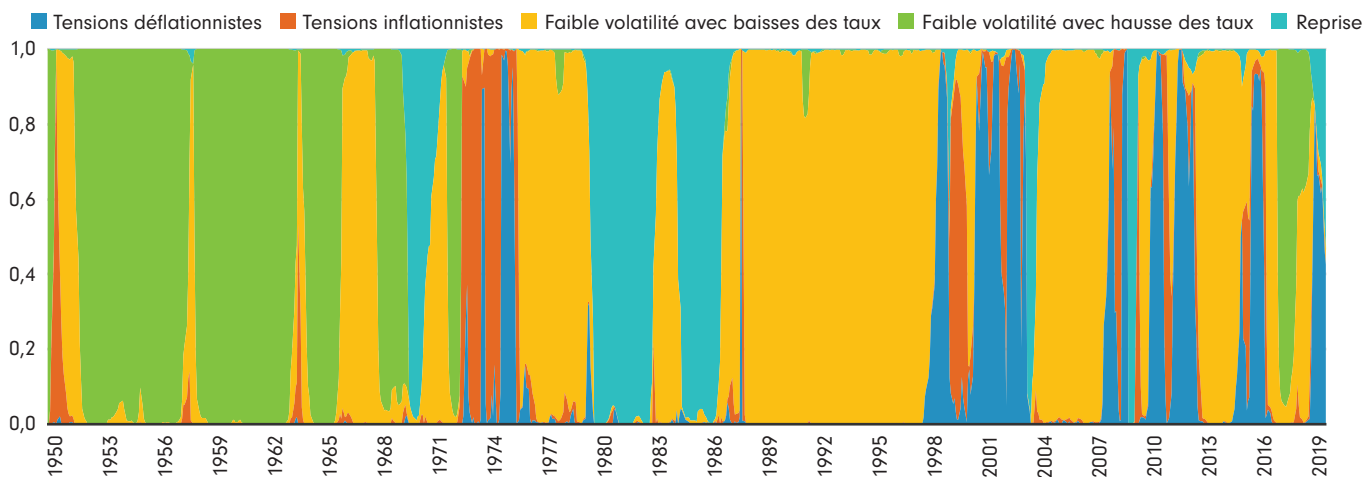
La mise en œuvre est particulièrement importante lorsque vient le moment de gérer les expositions d'un portefeuille par rapport à celles de son indice de référence composé. Les décisions de gestion sont exécutées chaque jour, en prenant en compte des facteurs comme les frais d'opération et l'incidence des flux monétaires des actionnaires. Les décisions de placement nécessitent une coordination périodique et un partenariat entre les gestionnaires du portefeuille global et les gestionnaires de chaque fonds sous-jacent.

Stratégies à date cible de Fidelity – Catégories d'actifs stratégiques

Le cadre qu'utilise Fidelity pour déterminer les catégories d'actifs stratégiques appropriées pour ses stratégies à date cible met l'accent sur trois considérations principales : le rendement à long terme, la diversification et les caractéristiques de mise en œuvre. Nos critères pour la détermination des catégories d'actifs stratégiques sont interreliés. Lorsque nous appliquons nos cadres

TABLEAU 3 : L'application de notre cadre de recherche a permis de distinguer cinq conjonctures de marché distinctes

Cinq conjonctures de marché, de 1950 à 2019



La recherche utilise un modèle de Markov caché assorti de mélanges gaussiens (qui font partie de la méthode d'intelligence artificielle et d'apprentissage automatique exclusive de Fidelity). Veuillez consulter l'annexe pour obtenir des précisions sur le cadre technique ainsi que d'autres renseignements importants. Source : Fidelity Investments; données du 1^{er} janvier 1950 au 31 décembre 2019.

pour évaluer les types d'actifs dans l'ensemble des marchés financiers mondiaux, nous examinons de manière globale la façon dont les catégories d'actifs se complètent.

Notre processus décisionnel requiert la prise en compte et l'évaluation des compromis dans le processus de sélection. Par exemple, une catégorie d'actifs assortie d'un faible rendement à long terme attendu, mais possédant des propriétés de diversification ou d'assurance attrayantes peut tout de même jouer un rôle stratégique. Par ailleurs, une catégorie d'actifs qui génère des rendements à long terme durables peut être exclue de la répartition stratégique si ses caractéristiques de rendement sont semblables à celles des autres catégories d'actifs du portefeuille. Dans le cadre de notre processus de recherche continu, nous évaluons régulièrement les expositions stratégiques et effectuons des ajustements lorsque nous croyons qu'il est possible d'améliorer les résultats pour les actionnaires.

Catégories d'actifs actuellement incluses dans la répartition stratégique de l'actif

Les **actions canadiennes**, représentées par un indice boursier canadien général, jouent un rôle important dans les solutions à date cible canadiennes. Les actions canadiennes sont fortement exposées à la croissance et aux taux réels et, sur de longues périodes, devraient générer des rendements réels positifs comparables à ceux des autres actions de marchés développés. De plus, les actions canadiennes ont tendance à dégager

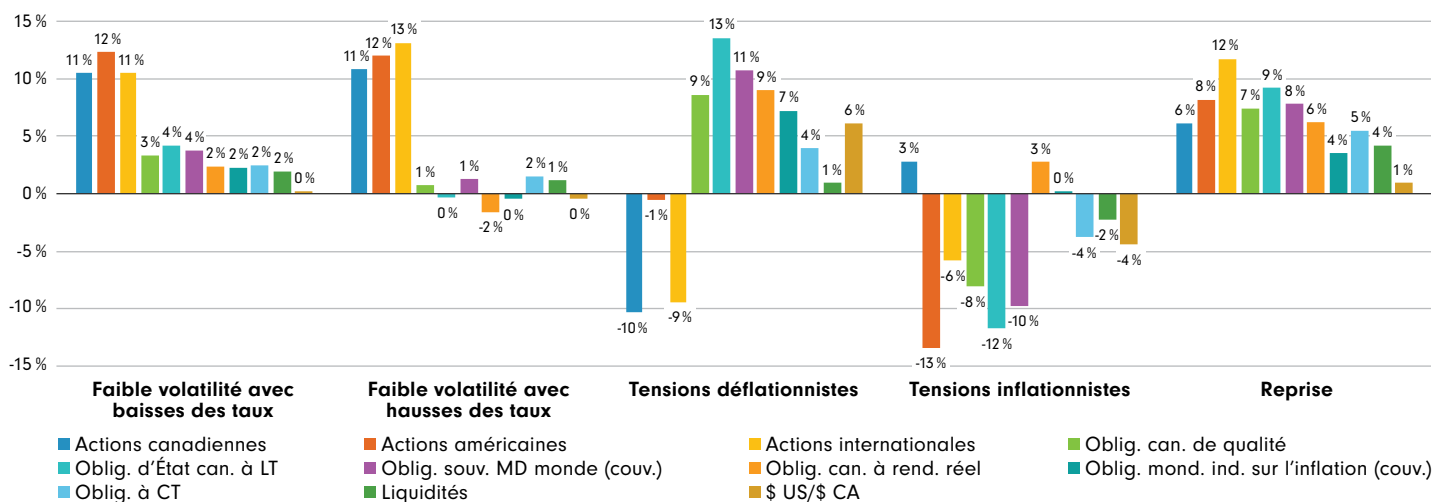
de meilleurs rendements que les actions d'autres régions dans les contextes inflationnistes. Elles affichent des propriétés de mise en œuvre durables dans les diverses conjonctures de marché.

Les **actions américaines**, représentées par un indice boursier américain général, constituent un pourcentage important de la capitalisation boursière mondiale. Les actions américaines sont fortement exposées au taux de croissance de l'économie et, à long terme, ont généralement dégagé des rendements réels supérieurs à ceux de la plupart des autres catégories d'actifs. Dans le passé, les actions américaines ont affiché plus de résilience que les actions d'autres régions durant les périodes de tensions déflationnistes. Elles ont également présenté des propriétés de mise en œuvre durables dans des conjonctures de marché distinctes au fil du temps.

Les **actions autres que nord-américaines**, représentées par un indice boursier mondial général excluant le Canada et les États-Unis, présentent une exposition importante au taux de croissance de l'économie mondiale et devraient produire des rendements réels à long terme. Nous estimons que les actions autres que nord-américaines possèdent des caractéristiques distinctes par rapport aux actions nord-américaines, car les flux monétaires réagissent à des facteurs propres au pays d'attache de chaque société (p. ex., facteurs démographiques, systèmes politiques, cycles économiques et composition sectorielle). Nous nous attendons à ce que les actions de sociétés des marchés développés enregistrent une croissance du PIB plus lente

TABLEAU 4 : Les rendements des actifs varient selon la conjoncture

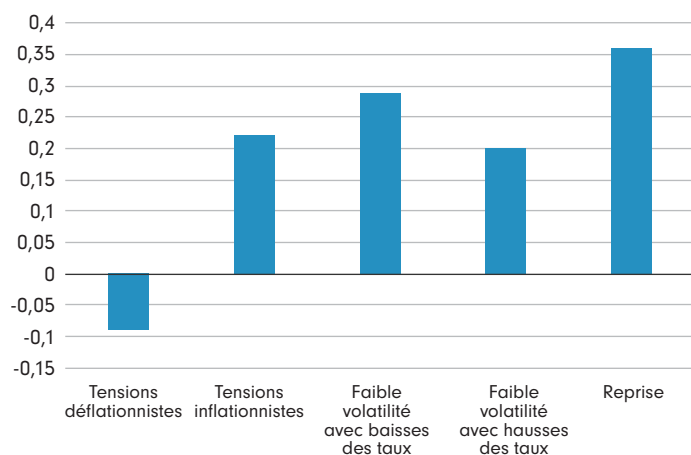
Rendements réels annualisés de différentes conjonctures de marché, de 1950 à 2019



Can. : canadiennes. Couv. : couvertes. CT : court terme. Ind. : indexées. LT : long terme. March. : marchandises. MD : marchés développés. Mond. : mondiales. Oblig. : obligations. Rend. : rendement. Souv. : souveraines. Données provenant de la méthode d'intelligence artificielle et d'apprentissage machine exclusive de Fidelity pour les cinq conjonctures structurelles au fil du temps. Veuillez consulter l'annexe pour connaître la définition des catégories d'actifs et des indices et pour obtenir d'autres renseignements importants. Source : Fidelity Investments; données du 1^{er} janvier 1950 au 31 août 2019.

TABLEAU 5 : Chaque conjoncture présente des caractéristiques de corrélation distinctes

Corrélation entre les actions et les obligations par conjoncture de marché, de 1950 à 2019



Corrélation : Interdépendance de deux variables mesurée sur une échelle allant de -1 à +1. Une corrélation négative parfaite correspond à -1, une absence de corrélation à 0 et une corrélation positive parfaite à +1. Données provenant de la méthode d'intelligence artificielle et d'apprentissage machine exclusive de Fidelity pour les cinq conjonctures structurelles au fil du temps. Veuillez consulter l'annexe pour obtenir des renseignements importants. Source : Fidelity Investments; données du 1^{er} janvier 1950 au 31 août 2019.

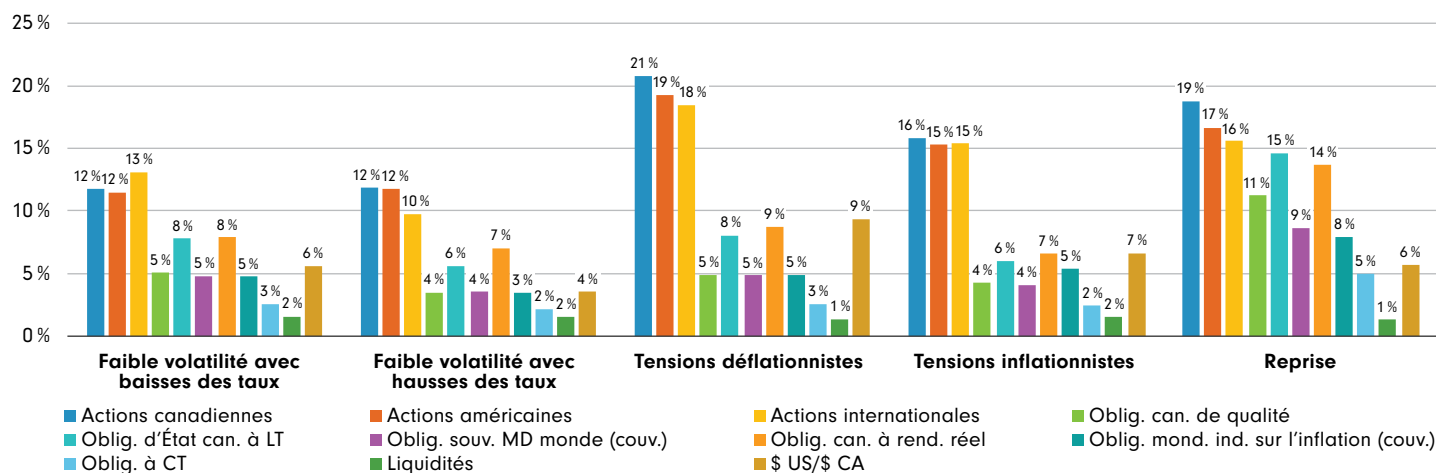
au cours des 20 à 30 prochaines années, mais les actions des marchés émergents devraient profiter de la productivité accrue et des paramètres démographiques plus favorables.

Les **obligations canadiennes de qualité**, représentées par l'indice des obligations universelles FTSE Canada, comprennent une exposition à des actifs qui dégagent un rendement associé à plusieurs facteurs de risque (p. ex., taux d'intérêt réels, inflation et croissance). Les obligations de qualité procurent une diversification considérable par rapport aux actions canadiennes (et autres que canadiennes) dans plusieurs conjonctures de marché. Les obligations canadiennes de qualité présentent des caractéristiques de mise en œuvre favorables.

Les **obligations canadiennes à long terme** profitent d'une prime de risque associée aux taux d'intérêt réels et à l'inflation, et peuvent procurer une diversification dans certaines conjonctures, plus particulièrement durant les périodes de pressions déflationnistes. Dans ce type d'environnement, les actions peuvent être volatiles et leur valeur peut diminuer, et les obligations d'État canadiennes à long terme sont généralement prisées par les investisseurs en raison de leur revenu assuré. Elles sont une composante de l'univers des obligations de qualité et peuvent également être détenues sur une base autonome pour contribuer à la diversification du portefeuille par rapport à un indice des obligations du marché large. Enfin, les obligations d'État canadiennes à long terme présentent des caractéristiques de mise en œuvre favorables et des frais d'opération parmi les plus faibles des placements à revenu fixe.

TABLEAU 6 : Chaque conjoncture présente des caractéristiques de volatilité distinctes

Volatilité annualisée dans chaque conjoncture de marché, de 1950 à 2019



Volatilité : Variabilité des rendements antérieurs d'un actif ou d'une catégorie d'actifs. Can. : canadiennes. MD : marchés développés. Cov. : couvertes. Données provenant de la méthode d'intelligence artificielle et d'apprentissage machine exclusive de Fidelity pour les cinq conjonctures structurelles au fil du temps. Veuillez consulter l'annexe pour connaître la définition des catégories d'actifs et des indices et pour obtenir d'autres renseignements importants. Source : Fidelity Investments; données du 1^{er} janvier 1950 au 31 août 2019.

Les **obligations souveraines des marchés développés du monde (couvertes)** comportent, selon nous, des caractéristiques distinctes par rapport aux actifs à revenu fixe canadiens parce que leur rendement potentiel est influencé par des facteurs propres au pays d'attache de chaque émetteur (p. ex., paramètres démographiques, systèmes politiques, cycles économiques et composition sectorielle). Malgré la plus grande intégration des économies mondiales au cours des dernières décennies, nous notons une plus grande incertitude sur différents fronts (vieillesse de la population, baisse de la productivité, effets des politiques monétaires) qui pourrait renverser cette tendance et modifier les caractéristiques des obligations mondiales. Les frais d'opération, y compris le coût associé à la couverture du risque de change, se sont généralement situés entre ceux des obligations d'État canadiennes et d'autres types d'actifs liés au crédit.

Les **obligations canadiennes à rendement réel** comportent une prime de risque associée à leur exposition aux taux d'intérêt réels. Elles ont produit des flux monétaires stables équivalents à l'indice des prix à la consommation (IPC), ce qui peut être utile pour les investisseurs optant pour une stratégie à date fixe centrée sur un objectif de remplacement du revenu réel. Les obligations à rendement réel peuvent assurer une diversification et contribuer à rehausser la résilience du portefeuille durant les périodes de turbulence sur les marchés et lorsque l'inflation dépasse les attentes. Elles peuvent également accroître la diversification dans des contextes où les investisseurs ont des doutes quant à la capacité de la banque centrale du Canada de maintenir le taux d'inflation bas. Bien que les caractéristiques de mise en œuvre des obligations à rendement réel soient moins durables que celles des actions, des obligations de qualité ou des actifs à court terme, leurs propriétés uniques en font une position stratégique importante et précieuse.

Les **obligations mondiales indexées sur l'inflation (1 à 10 ans, couvertes)** ont historiquement produit des rendements plus élevés par rapport aux autres catégories d'actifs pendant les périodes de tensions sur le marché et lorsque l'inflation dépassait les attentes. Les obligations indexées sur l'inflation peuvent aider les investisseurs dont l'objectif est centré sur le remplacement du revenu réel. Comparativement aux obligations à rendement réel, les obligations mondiales indexées sur l'inflation présentent des caractéristiques distinctes du fait que leur rendement est influencé par la dynamique des taux d'intérêt réels qui est propre au pays d'attache de chaque émetteur. En conséquence, l'inclusion des obligations mondiales indexées sur l'inflation pourrait améliorer la diversification du portefeuille, en particulier à mesure que les taux d'intérêt réels mondiaux divergent. De plus, les obligations mondiales indexées sur l'inflation de 1 à 10 ans ont une durée plus courte que les obligations à rendement réel canadiennes, ce qui permet un meilleur appariement avec le passif des participants qui ont pris leur retraite depuis quelques années. Bien que les

caractéristiques de mise en œuvre des obligations mondiales indexées sur l'inflation, incluant le coût de la couverture du risque de change, soient moins durables que celles des actions, des obligations de qualité ou des actifs à court terme, leurs propriétés uniques en font une position stratégique importante et précieuse.

Les **obligations à court terme** (comme les obligations du gouvernement et de sociétés du Canada assorties d'échéances plus courtes) ont affiché une volatilité inférieure à celle des obligations de qualité, dégagé des rendements à long terme moindres et présenté un ratio de Sharpe attrayant. Les obligations à court terme peuvent être importantes pour les investisseurs qui sont à la retraite ou qui s'en rapprochent et qui accordent de l'importance à la diversification et à la préservation du capital, mais qui ont également besoin d'une plus-value du capital. Ces obligations possèdent des caractéristiques de mise en œuvre favorables.

Les **liquidités** (comme les instruments du gouvernement du Canada assortis d'échéances de moins de six mois) présentent une faible volatilité et dégagent un rendement à long terme proportionnellement faible. Les liquidités peuvent être importantes pour les investisseurs qui sont à la retraite ou qui s'en rapprochent et qui accordent de l'importance à la diversification et à la préservation du capital. Nous sommes d'avis que les caractéristiques des liquidités devraient continuer de constituer une source de stabilité pour les investisseurs durant les conjonctures au cours desquelles les autres actifs inscrivent des résultats moins favorables (p. ex., les turbulences sur les marchés). Les liquidités possèdent des caractéristiques de mise en œuvre favorables et sont hautement liquides par rapport aux autres instruments à revenu fixe.

Catégories d'actifs actuellement exclues de la répartition stratégique de l'actif

Notre cadre de répartition stratégique de l'actif actuel exclut certaines catégories d'actifs et expositions. Les catégories d'actifs qui suivent peuvent être incluses à titre d'occasions de placements opportunistes dans les portefeuilles à date cible mettant l'accent sur la gestion active et la flexibilité.

Les **marchandises**, selon nous, ne comportent pas une prime de risque associée aux facteurs de risque macroéconomiques. Bien que les marchandises puissent assurer une diversification dans certaines conjonctures de marché, leurs caractéristiques de mise en œuvre sont devenues moins durables au cours des dix dernières années, car de nombreux participants au marché ont réduit leur exposition à cette catégorie d'actifs.

Les **obligations à rendement élevé** comportent une prime de risque associée aux facteurs de risque macroéconomiques. Nos recherches indiquent que les actifs liés au crédit sont assortis de propriétés de diversification dont l'indépendance est limitée. Par exemple, les caractéristiques de rendement et de risque

des obligations à rendement élevé sont fortement corrélées à une combinaison d'obligations d'État et d'actions. De plus, les caractéristiques de mise en œuvre des actifs à rendement élevé ont tendance à être moins durables que celles d'autres actifs à revenu fixe, surtout durant les périodes de turbulence sur les marchés.

Les **secteurs boursiers**, c'est-à-dire certains secteurs et sous-secteurs au sein des marchés boursiers publics (comme les FPI et les actions de producteurs de marchandises), sont représentés dans la répartition stratégique au moyen des pondérations d'actions diversifiées. Nous croyons que les propriétés de diversification de ces positions sont comparables à celles des actions en général et, par conséquent, ne sont pas suffisamment indépendantes pour être incluses à titre d'expositions stratégiques autonomes.

Les **placements non traditionnels** représentent une vaste catégorie qui comprend un éventail varié d'expositions, allant des actifs habituellement considérés comme des placements à long terme (p. ex., capital-investissement, dette privée) aux stratégies qui cherchent avant tout à obtenir des rendements au moyen d'activités de négociation ou de rajustement des positions. Lorsque nous évaluons les positions dans cette catégorie, nous cherchons à comprendre leurs facteurs de rendement sous-jacents et la façon dont les différentes caractéristiques sont susceptibles d'influer sur la diversification du portefeuille. Nous sommes également attentifs aux caractéristiques de mise en œuvre des expositions assorties d'une liquidité moindre, et nous nous assurons de soupeser les avantages et les coûts potentiels d'un accroissement de la diversification et du rendement.

Sommaire

La sélection d'une stratégie à date cible est l'une des plus importantes décisions qu'un promoteur de régime peut prendre au nom des participants à un régime CD. Dans un fonds à date cible, le principal vecteur de la performance des placements est la répartition stratégique des actifs du fonds, c'est-à-dire la composition à long terme des catégories d'actifs. Le cadre de Fidelity pour la sélection des catégories d'actifs dans les stratégies à date cible examine le rendement attendu à long terme (p. ex., sur plusieurs décennies), la diversification et la durabilité des caractéristiques de mise en œuvre (p. ex., les coûts et la liquidité).

Nous sommes d'avis que la diversification est l'outil le plus puissant pour gérer les effets de l'incertitude sur les marchés financiers. Nos recherches sur la diversification mettent en valeur les facteurs de rendement des catégories d'actifs, les liens historiques entre ces dernières, et la façon dont ces liens évoluent dans des conjonctures de marché distinctes. Nous cherchons à inclure des catégories d'actifs stratégiques indépendantes les unes des autres, dans le but d'améliorer la résilience du portefeuille selon les conjonctures de marché qui peuvent se produire au cours de la vie d'un investisseur.

Auteurs

Bruno Crocco, CFA | Gestionnaire de portefeuille,
Répartition mondiale de l'actif

Bruno Crocco est gestionnaire de portefeuille auprès de Fidelity Investments. M. Crocco est cogestionnaire des portefeuilles de retraite Fidelity Passage de Fidelity Canada. Il travaille chez Fidelity depuis 2010.

Andrew Dierdorf, CFA | Gestionnaire de portefeuille,
Répartition mondiale de l'actif

Andrew Dierdorf est gestionnaire de portefeuille auprès de Fidelity Investments. M. Dierdorf est cogestionnaire des stratégies à date cible de Fidelity, y compris les portefeuilles de retraite Fidelity Passage. Il travaille chez Fidelity depuis 2004.

Brett Sumsion, CFA | Gestionnaire de portefeuille,
Répartition mondiale de l'actif

Brett Sumsion est gestionnaire de portefeuille auprès de Fidelity Investments. M. Sumsion est cogestionnaire des stratégies à date cible de Fidelity, y compris les portefeuilles de retraite Fidelity Passage. Il travaille chez Fidelity depuis 2014.

Finola McGuire Foley, CFA | Gestionnaire de portefeuille,
Répartition mondiale de l'actif

Finola McGuire Foley est gestionnaire de portefeuille auprès de Fidelity Investments. M^{me} Foley est cogestionnaire des fonds *Fidelity Freedom Index* et des portefeuilles *Index Target Date de FIAM*, ainsi que du *Fidelity Four-in-One Index Fund*. Elle travaille chez Fidelity depuis 2003.

Ruthann Pritchard, CFP | Gestionnaire de portefeuille
institutionnel, Répartition mondiale de l'actif

Ruthann Pritchard est gestionnaire de portefeuille institutionnel auprès de Fidelity Investments. Dans le cadre de ses fonctions, M^{me} Pritchard est l'une des principales agentes de liaison en matière de gestion de portefeuille entre l'équipe des placements et un large éventail de clients actuels et potentiels et de partenaires internes, leur fournissant des analyses de portefeuille détaillées et assurant la communication des objectifs des clients, des exigences et des renseignements sur le marché à l'équipe de placement. M^{me} Pritchard se concentre principalement sur les stratégies à date cible et de revenu de retraite.

David Risgin, CFA, directeur principal, Leadership éclairé de Fidelity, a fourni une direction éditoriale pour cet article.

Renseignements importants

Analyse de l'état structurel ou de la conjoncture de marché : Le comportement des marchés financiers peut changer brusquement. Bien que certains changements soient transitoires, la nouvelle situation persiste souvent sur plusieurs périodes. De tels mouvements structurels entraînent des ajustements au prix des actifs par suite de changements à leur moyenne, à leur volatilité et à leur autocorrélation au fil du temps, lesquelles peuvent demeurer stables au sein d'un état structurel, jusqu'à la transition du marché à un autre état. Le passé n'est qu'un exemple des scénarios qui auraient pu survenir. Cette occurrence unique témoigne de différents états structurels (et de différentes conjonctures de marché propres à un état). Les états structurels pourraient être considérés comme un phénomène « de longue durée ». Cependant, dans tout état structurel, les marchés financiers peuvent passer par différentes « conjonctures », que l'on peut considérer comme étant des tendances « cycliques » se reflétant dans le prix des actifs selon l'état en cours. Les chaînes de Markov (et leurs modèles) sont de plus en plus utilisées pour représenter efficacement la nature stochastique de bon nombre de séries temporelles (la séquence des cinq « états » décrite peut être assimilée à une chaîne de Markov en cinq états). Les modèles de Markov servent à l'apprentissage et à la reconnaissance de données séquentielles, comme des expressions vocales, des variations de température, des séquences biologiques et, depuis peu, des données de séries temporelles financières. Selon le modèle de Markov, chaque observation dans la séquence de données dépend des éléments qui précèdent dans la séquence. Le modèle de Markov caché (MMC) prévoit non seulement une chaîne de Markov, mais tient également compte de l'incertitude quant à l'état dans lequel le système peut se trouver à un moment donné. Le mot « caché » dans les modèles de Markov signifie que les participants au marché ne savent pas avec certitude dans quel état structurel se trouve le système financier à tout moment et que certains repères probabilistes indiquent où il pourrait se trouver dans le processus de transition d'état, compte tenu du comportement des rendements des actifs (de multiples catégories) observés. Les méthodes de Markov à états cachés sont largement employées dans des applications d'ingénierie, et leur efficacité dans la modélisation de données financières a été démontrée. Dans un MMC, on ne connaît rien de la source de la séquence observée. Le nombre d'états, les probabilités associées à la transition d'état et l'état auquel les données observées appartiennent sont tous inconnus et estimés simultanément à partir des données. Les cinq états décrits ont fourni une expression mathématique robuste (statistiquement significative) des données relatives aux rendements des actifs.

Les risques de placement de chaque fonds Fidelity Passage changent au fil du temps à mesure que sa répartition de l'actif évolue. Ces risques sont assujettis aux décisions de répartition de l'actif du gestionnaire. Compte tenu de la capacité du gestionnaire d'utiliser une stratégie active de répartition de l'actif, les investisseurs peuvent être assujettis à un profil de risque qui diffère de celui de la stratégie de répartition de l'actif neutre correspondant au rajustement progressif du fonds. Les fonds sont sensibles à la volatilité des marchés financiers, y compris celle des actions et des titres à revenu fixe au Canada, aux États-Unis et à l'étranger, et peuvent comporter des risques associés aux placements dans des titres à rendement élevé, des actions de sociétés à petite capitalisation, des titres liés aux marchandises et des titres étrangers. Les titres à effet de levier sont susceptibles d'accroître l'exposition au marché, d'amplifier les risques liés au placement et d'engendrer des pertes plus rapides. Aucun fonds à date cible n'est considéré comme un programme de retraite complet, et il n'y a aucune garantie qu'un fonds en particulier produira un revenu de retraite suffisant. Le capital investi n'est garanti à aucun moment, y compris à la date cible des fonds ou par la suite.

Les catégories d'actifs et les indices présentés dans le Tableau 2 (p. 5), le Tableau 4 (p. 8) et le Tableau 6 (p. 9) sont représentés comme suit : actions canadiennes : indice canadien de rendement total S&P-300 GFD (Global Financial Data) (1950-2019); actions américaines : indice Dow Jones U.S. Total Stock Market (1950-2019); actions internationales : indice MSCI EAEO (1950-1988), 80 % indice MSCI EAEO + 20 % indice MSCI Marchés émergents (1988-2019); obligations canadiennes de qualité : indice de rendement total des obligations d'État canadiennes sur 10 ans (1950-1985), indice FTSE Canada GBI LCL (1985-2019); obligations souveraines des marchés développés du monde (couvertes) : données sur mesure préparées par l'équipe de la répartition mondiale de l'actif; obligations d'État canadiennes à long terme : données sur mesure de Haver (1950-1985), indice GBI FTSE Canada 10 ans et plus (1985-2019); obligations à court terme : données sur mesure préparées par l'équipe de la répartition mondiale de l'actif (1950-1985), indice GBI FTSE Canada 1 à 3 ans (1985-2019); obligations canadiennes à rendement réel : données sur mesure préparées par l'équipe de la répartition mondiale de l'actif (1950-1997), indice Bloomberg Barclays Canada Inflation-Linked Bonds 1 to 10 Yrs Total Return (1997-2019); obligations mondiales indexées sur l'inflation (couvertes) : données sur mesure préparées par l'équipe de répartition mondiale de l'actif (1950-1998), indice Bloomberg World Govt Inflation Linked Bonds 1 to 10 Yrs Total Return (1999-2019); or : rendement au comptant de l'or selon Bloomberg (1950-2019); contrats à terme sur marchandises : indice Bloomberg Commodity Total Return (1950-2019); \$ US/\$ CA : rendement au comptant selon GFD (1950-1971), rendement au comptant selon Bloomberg (1971-2019); liquidités : indice GFD Canada Total Return Bills (1950-2019); IPC du Canada : variation sur un mois de l'IPC de Statistique Canada, sans ajustement saisonnier (1950-2019).

• *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, et ne doit pas servir de source d'information principale lorsque vous ou votre client prendrez une décision en matière de placement. 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 de 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 le 31 janvier 2021, d'après l'information disponible à cette date, 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. Toute décision de placement doit être basée sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque personnels de l'investisseur. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant d'effectuer un placement. • Les marchés boursiers sont volatils et peuvent fluctuer considérablement en fonction de l'actualité touchant une entreprise, un secteur, le contexte politique ou économique, la réglementation ou le marché. Les marchés étrangers peuvent être plus volatils que les marchés américains en raison du risque accru d'une évolution défavorable de la situation d'un émetteur, du climat politique, du marché ou de la conjoncture économique. Tous ces risques sont exacerbés dans le cas des marchés émergents. Ces risques sont d'autant plus élevés dans le cas des placements axés sur un seul pays ou une seule région. • Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte. • Le rendement passé et les taux de dividendes ne sont pas garants 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 indices ne font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Réservé aux investisseurs institutionnels.

Le titre de CFA (Chartered Financial Analyst) est décerné par le CFA Institute. Pour obtenir la désignation de CFA, les candidats doivent, entre autres, réussir trois examens qui démontrent leurs compétences, leur intégrité et leur connaissance approfondie de la comptabilité, des normes professionnelles et éthiques, de l'économie, de la gestion de portefeuille et de l'analyse des titres. Ils doivent également avoir accumulé au moins quatre ans d'expérience professionnelle pertinente. CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques de commerce déposées appartenant au CFA Institute.

© 2023 Fidelity Investments Canada s.r.l. Tous droits réservés.

566154-v2023117 FCI 1599077 11/23