

Analyse de Placements institutionnels Fidelity

Article de fond rédigé par nos partenaires américains. Publié initialement en août 2023.

# Guide sur la productivité et les bénéfices pour une répartition stratégique de l'actif

Un nouveau régime aux tendances changeantes et aux motivations parfois inattendues pourrait influencer la productivité et remodeler fondamentalement le processus de décisions de placement.



**Irina Tytell, Ph.D.**

Chef de la recherche sur la répartition de l'actif à long terme



**Dirk Hofschire, CFA**

Directeur général, Recherche sur la répartition de l'actif

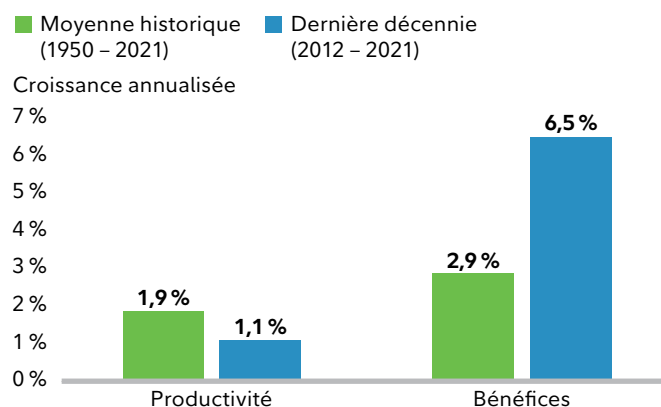
Au cours de la dernière décennie, les États-Unis ont connu l'une des plus fortes croissances du bénéfice par action de l'après-guerre, et ce, dans le contexte des gains de productivité les plus lents de l'histoire moderne.

Aujourd'hui, nous sommes entrés dans une ère plus volatile où l'incertitude persistante entourant l'inflation réduira probablement l'efficacité de certains des principaux moteurs d'investissement du régime précédent, comme la répression financière et l'augmentation de l'effet de levier.

Dans cette nouvelle ère, le contexte du rendement des actifs mondiaux devrait se rattacher aux données fondamentales de base, comme les gains de productivité. Comprendre les moteurs de la productivité et leurs liens avec les bénéfices et les rendements des catégories d'actifs pourrait être la clé d'une répartition stratégique de l'actif réussie.

**Tableau 1 – La croissance de la productivité a divergé de la croissance des bénéfices.**

Croissance réelle de la productivité par rapport à la croissance réelle des bénéfices



La productivité correspond au PIB réel par heure. Les bénéfices correspondent au bénéfice réel par action de l'indice S&P 500. Graphique compilé à partir de données annuelles. Sources : Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Standard and Poor's, Haver Analytics, Fidelity Investments (ERRA), au 31 décembre 2021.

## Occasions

- **Augmentation des dépenses d'investissement dans de nombreux marchés développés et dans certains marchés émergents :** La reprise des dépenses en immobilisations tant dans le secteur public que le secteur privé pourrait stimuler la productivité et créer un contexte permettant aux entreprises gagnantes de générer une croissance soutenue de leurs bénéfices. Parmi les gagnants potentiels, citons les marchés émergents et d'avant-poste « non alignés » qui peuvent créer un contexte d'investissement favorable; les États-Unis grâce à leurs efforts de relocalisation et à l'abondance de leurs ressources sur de multiples plans; et l'Europe, où davantage de cohésion permettrait d'apporter un plus grand soutien politique aux investissements dans des domaines tels que la sécurité énergétique.
- **Innovation et changement de meneurs du marché sur fond d'efforts de décarbonation :** Les efforts pour atténuer les changements climatiques et la transition vers une énergie plus propre constituent une transformation technologique qui pourrait avoir des effets positifs à long terme sur la productivité et les bénéfices. À l'instar des transformations précédentes, les gains économiques à long terme que celle-ci pourrait générer ont été sous-évalués et elle pourrait concerner un éventail de bénéficiaires autres que les secteurs au centre de la transition.
- **Les expositions mondiales devraient profiter de corrélations plus faibles :** Si la régionalisation et l'autosuffisance croissantes réduisent la prédominance des cycles mondiaux ou des tendances mondiales, il pourrait y avoir davantage de possibilités de diversification géographique des portefeuilles.
- **Plus d'occasions actives et de portefeuilles thématiques :** Un contexte d'inflation, de géopolitique et de politique monétaire différent signifie un éventail plus large de gagnants et de perdants dans plusieurs catégories d'actifs. Les répartitions pourraient être orientées vers des expositions à de grands thèmes comme le climat ou la mondialisation, ou au contraire s'en écarter, et nous pensons que le repérage de secteurs et de sociétés susceptibles de profiter de l'augmentation des dépenses en immobilisations pourrait être un bon point de départ.

## Défis

- **Les facteurs X extrinsèques présentent des risques pour les sociétés :** Si ces facteurs X se révèlent trop intrusifs et entravent les mécanismes axés sur le marché, les attentes de croissance des bénéfices pourraient en pâtir. Les risques géopolitiques et de politique intérieure ont augmenté dans de nombreux pays et sont généralement plus élevés qu'au cours des dernières décennies, ce qui signifie qu'un cadre politique clair est une nécessité pour les répartiteurs d'actifs.
- **La hausse des températures continuera de provoquer des perturbations :** Les dommages causés par des conditions météorologiques extrêmes plus fréquentes pourraient devenir un élément habituel du contexte économique de nombreux pays et régions.
- **L'inflation peut être plus élevée et plus volatile :** L'évolution de l'offre dans l'économie mondiale pourrait compliquer la tâche des banques centrales qui s'efforcent de rétablir une ère de taux d'intérêt bas et stables. Le potentiel de hausse des valorisations des actifs pourrait être inférieur aux sommets presque records enregistrés au cours de la dernière décennie.
- **La volatilité des prix des actifs sera probablement plus forte :** Les nombreux changements potentiels énumérés ci-dessus signifient que l'incertitude entourant nombre de grandes tendances demeurera forte et que l'évolution des attentes des investisseurs pourrait engendrer des fluctuations plus soutenues des prix des actifs.

## Productivité et bénéfices : Tendances et facteurs déterminants

### **La productivité est essentielle pour les perspectives économiques et de placement à long terme.**

- La productivité est le principal moteur de la croissance économique et de l'amélioration du niveau de vie. C'est aussi une source importante de possibilités de profit.
- La productivité multifactorielle est associée aux progrès technologiques et aux améliorations de l'efficacité. Elle est le principal moteur de la croissance à long terme et ne se traduit pas par une diminution des rendements.

### **La productivité a ralenti dans tous les domaines et reste menacée par certains obstacles structurels.**

- Au cours de la dernière décennie, la croissance de la productivité a affiché une tendance à long terme au ralentissement dans le monde entier.
- L'activité d'investissement a diminué, les dépenses en immobilisations tant publiques que privées ayant chuté à des niveaux inédits dans l'histoire d'après-guerre.
- Selon nos prévisions de base fondées sur des modèles, les taux de productivité à long terme devraient demeurer faibles dans la plupart des grandes économies par rapport à leurs antécédents à long terme.

## Comprendre la divergence entre la productivité et les bénéfices

### **La productivité s'est dissociée des bénéfices au cours de la dernière décennie, mais les tendances structurelles ayant mené à cette divergence ont culminé.**

- La croissance réelle annualisée des bénéfices s'est établie en moyenne à 6,5 % entre 2012 et 2021, soit plus de 5 fois la croissance de la productivité intérieure, contre environ 1,5 fois dans le passé.
- La forte divergence entre les bénéfices élevés et la faible productivité peut sans doute être attribuée à la baisse des coûts des entreprises liée à trois tendances : le niveau d'intégration mondiale sans précédent, une période prolongée de répression financière exercée par les principales banques centrales du monde et des niveaux élevés de concentration industrielle.
- Les entreprises ont profité d'une rentabilité exceptionnelle, en grande partie grâce à la réduction des coûts et à l'ingénierie financière, malgré des taux de dépenses en immobilisations et une productivité en baisse.
- Selon nous, il est peu probable que la convergence de facteurs ayant conduit à une telle dissociation entre l'explosion des bénéfices et la productivité en berne persiste, car les principaux facteurs ont atteint leur apogée ou sont déjà en train de reculer.
- Pour sortir de la tendance au ralentissement de la productivité, de nouveaux progrès technologiques et des améliorations de l'efficacité sont nécessaires, ce qui pourrait entraîner une augmentation des dépenses en immobilisations.

## Facteurs X extrinsèques

### **L'évolution des facteurs influence de plus en plus le comportement des entreprises et des décideurs politiques.**

- L'accent mis sur une intégration mondiale plus poussée et sur l'hyperefficacité cède la place à un intérêt accru pour le marché intérieur et à l'influence croissante des facteurs X, comme la géopolitique et le climat.
- Nous pensons que, dans certains domaines, les facteurs X extrinsèques, y compris les risques liés aux changements climatiques et la géopolitique, serviront de catalyseurs importants pour de nouveaux investissements.

### **Les coûts des dommages matériels et les efforts déployés pour atténuer les effets des changements climatiques représentent à la fois des possibilités et des menaces pour les économies et les entreprises.**

- Les efforts d'atténuation et de décarbonation pourraient être positifs à long terme pour la productivité et les bénéfices, car ils représentent une transformation technologique.
- Les zones géographiques les plus menacées sont celles qui sont le plus exposées aux risques physiques et économiques et dont la capacité d'adaptation et d'atténuation est limitée, tandis que les possibilités les plus importantes se trouvent dans des pays novateurs dotés d'un cadre réglementaire favorable et d'un environnement propice aux affaires.

### **Géopolitique : Le pic de la mondialisation et le monde multipolaire moins stable peuvent peser sur les marges bénéficiaires, influencer les mesures incitatives des entreprises et faire naître de nouveaux bénéficiaires.**

- Les efforts de relocalisation ou de délocalisation dans un pays proche (régionalisation) peuvent accélérer les investissements, en particulier dans les économies développées.
- Les plus grands gagnants relatifs sont probablement les pays et les secteurs les moins exposés aux rivalités entre grandes puissances, ainsi que ceux dont les systèmes économiques et politiques sont les mieux à même de s'adapter sans devenir trop interventionnistes.
- Un contexte géopolitique intrinsèquement moins stable sous-entend une possible pression à la baisse sur les marges bénéficiaires, une pression à la hausse sur l'inflation et des corrélations plus faibles entre les actifs mondiaux.

## Perspectives et conclusions pour les répartiteurs

- Nous pensons que l'investissement public et les dépenses en immobilisations pourraient fortement augmenter, ce qui stimulerait la croissance de la productivité.
- L'affaiblissement des effets bénéfiques de la mondialisation, de la concentration du marché et de la répression financière sur les bénéfices suggère un ralentissement du rythme supérieur à la moyenne de croissance des bénéfices, assorti d'une augmentation potentielle de la croissance de la productivité pour contrebalancer cette dynamique.
- Les répartiteurs se trouvent face à un ensemble d'occasions et de risques différent de celui qu'ils ont connu ces dernières décennies, ce qui pourrait nécessiter une diversification plus nuancée et des stratégies de placement plus agiles.

## Auteurs

### Dirk Hofshire, CFA

Dirk Hofshire est directeur général, Recherche et dirige l'équipe de recherche sur la répartition de l'actif de Fidelity Investments. À ce titre, il guide les recherches permettant de faire des recommandations sur la répartition de l'actif aux gestionnaires de portefeuille et aux équipes de placement de Fidelity.

### Irina Tytell, Ph. D.

Irina Tytell est chef de la recherche sur la répartition de l'actif à long terme et dirige l'équipe de recherche sur la répartition de l'actif de Fidelity Investments. Elle analyse les tendances macroéconomiques et les marchés financiers ainsi que leurs conséquences sur la répartition de l'actif.

---

*Mike Tarsala, vice-président, Leadership éclairé de Fidelity, a assuré la direction éditoriale de cet article.*

Pour en savoir plus sur la façon dont votre stratégie de répartition de l'actif pourrait être influencée par la productivité et les bénéfices dans le nouveau régime, veuillez communiquer avec votre représentant Fidelity ou consulter le site [i.fidelity.com/productivityandprofits](https://i.fidelity.com/productivityandprofits) (en anglais).



**L'information fournie dans le présent document et le document lui-même sont présentés à des fins d'information et d'éducation seulement. Ils ne constituent pas une recommandation de mesure à prendre ou à ne pas prendre, ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres ou des services mentionnés. Il ne s'agit pas de conseils en placement. Fidelity ne fournit pas de conseils juridiques ou fiscaux.**

Avant de prendre une décision de placement, vous devriez consulter vos propres conseillers professionnels et tenir compte de l'ensemble des faits et des circonstances qui s'appliquent à votre situation personnelle. 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 rémunération 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 contenues aux présentes ont été exprimées à la date indiquée, d'après l'information disponible à ce moment-là, et sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés ou 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 de l'investisseur. 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.

Les marchés boursiers sont volatils et peuvent fluctuer considérablement en raison de l'évolution de la situation des émetteurs, d'un secteur, du climat politique, de la réglementation, des marchés ou de la conjoncture économique. Les marchés étrangers peuvent être plus volatils que les marchés américains compte tenu du risque accru de l'évolution défavorable de la situation d'un émetteur, du climat politique, du marché ou de la conjoncture économique. 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 marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif; toutes les autres marques de commerce sont la propriété de FMR LLC.

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.

Fidelity Investments® offre des produits de placement par l'intermédiaire de Fidelity Distributors Company LLC; des services de compensation, de garde et autres services de courtage par l'intermédiaire de National Financial Services LLC ou de Fidelity Brokerage Services LLC (membres de la NYSE et de la SIPC); et des services de conseils en gestion d'actifs institutionnels par l'intermédiaire de Fidelity Institutional Wealth Adviser LLC.

Des produits de placement destinés aux particuliers et aux employés sont offerts par Fidelity Brokerage Services LLC, membre de la Bourse de New York et de la SIPC. Les services de gestion d'actifs institutionnels sont fournis par FIAM LLC et par Fidelity Institutional Asset Management Trust Company.

© 2023 FMR LLC. Tous droits réservés.

### **Réservé à l'usage institutionnel.**

Le contenu d'origine vient de Fidelity Investments aux États-Unis. Toute transmission ou reproduction du présent document sous quelque forme que ce soit par le destinataire est interdite sans le consentement préalable écrit de Fidelity.

Ce document est utilisé par Fidelity Investments Canada s.r.l. (FIC), mais il ne constitue pas une recommandation ou une commandite d'un produit ou d'un service de Fidelity en particulier. Gestion de placements Fidelity Canada, une division de FIC, agit à titre de conseiller de nos fonds de placement et une variété de sociétés, dont Fidelity Management & Research Company LLC, FIAM LLC, FIL Limited, Geode Capital Management LLC et State Street Global Advisors Ltd., peuvent agir en qualité de sous-conseiller de ceux-ci. Les fonds communs de placement, les FNB et les autres produits et services de placement commandités par FIC ne peuvent être vendus que dans les provinces et territoires du Canada.

Ce document peut contenir des « énoncés prospectifs » qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Ces énoncés se fondent sur l'information disponible à la date à laquelle ils sont préparés et Fidelity Investments Canada s.r.l. (« FIC ») décline toute obligation de les mettre à jour. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses. Il est impossible de garantir que les énoncés de nature prévisionnelle, y compris ceux qui présentent des rendements projetés, se concrétiseront, ou que l'état du marché ou les rendements réels ne différeront pas de manière importante ou défavorable de ceux qui sont prévus.

Les informations fournies dans ce document sont présentées 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 au moment de prendre une décision en matière d'investissement pour vous ou vos clients. 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 rémunération 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 exprimées sont en date du 31 juillet 2022 et se fondent sur l'information disponible à ce moment; elles sont appelées à changer en tout temps 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. 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.

En règle générale, le marché obligataire est volatil, et les titres à revenu fixe présentent des risques liés aux taux d'intérêt. (Habituellement, les prix des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent et vice versa. Cet effet est ordinairement plus marqué dans le cas des titres à long terme.) • Les titres à revenu fixe comportent également des risques d'inflation de même que des risques de crédit et de défaillance tant pour les émetteurs que les contreparties.

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

**Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Un placement peut présenter des risques et ne pas convenir aux objectifs ni à la tolérance au risque d'un investisseur. Les investisseurs doivent savoir que la valeur d'un placement peut être volatile et que tout placement comporte des risques, notamment celui de perdre de l'argent. Les rendements des comptes individuels seront différents de ceux des portefeuilles composites et représentatifs en raison de facteurs tels que la taille du portefeuille, les objectifs et les restrictions associés aux comptes, et les facteurs liés à la structure de placement.**

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

Les marques de commerce et de service de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif. Toutes les autres marques de commerce et de service sont la propriété de Fidelity Investments Canada s.r.l. ou de ses sociétés affiliées. FIC ne fournit aucun conseil d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant d'effectuer un placement.

En partie © 2023. FMR LLC. Tous droits réservés. Utilisé avec permission.

E.U.: 1077532.1.0 CAN.: 1459787-v202388 FCI 1459650 08/23



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS  
FIDELITY CANADA™