

Une dette insoutenable – La répartition stratégique de l'actif à l'aube d'une nouvelle ère

Étant donné l'absence de solutions simples pour stabiliser la dette et les défis complexes des marchés auxquels sont confrontés les décideurs politiques, les investisseurs pourraient être amenés à revoir la diversification de l'ensemble des catégories d'actifs, régions et stratégies.

Rédigé par nos partenaires aux États-Unis.



Recherche



Dirk Hofschire, CFA
Directeur en chef, Recherche
sur la répartition de l'actif



Irina Tytell, Ph. D.
Chef d'équipe, Recherche
sur la répartition de l'actif

Points à retenir

- La hausse des taux d'intérêt, combinée à la persistance de déficits budgétaires élevés, exerce une pression supplémentaire sur les niveaux d'endettement du gouvernement américain, qui atteignent déjà des sommets record en temps de paix.
- Le rajustement à la hausse du rendement des obligations du Trésor à long terme les rapproche de ce que nous considérons comme leur juste valeur. Cependant, si la dette continue d'augmenter à moyen terme, les rendements pourraient devoir être plus élevés pour attirer les investisseurs les plus sensibles au prix qui constituent actuellement la grande majorité des détenteurs d'obligations du Trésor.
- Il est peu probable qu'une croissance économique réelle suffisamment élevée puisse être atteinte pour niveler à elle seule la trajectoire de la dette, ce qui sous-entend que les décideurs politiques pourraient être de plus en plus motivés à tenter une répression financière pour maintenir les taux d'intérêt à des niveaux artificiellement bas (même dans un contexte de pressions inflationnistes persistantes du côté de l'offre).
- Cette dynamique donne à penser que les politiques monétaires et budgétaires pourraient être plus difficiles à mettre en œuvre pour répondre aux chocs économiques ou financiers, et que d'éventuels changements de politique pourraient engendrer des épisodes de volatilité sur les marchés financiers. Cependant, nous ne pensons pas qu'une érosion catastrophique de la confiance à l'égard des États-Unis soit le scénario le plus probable.
- Dans ce contexte sans précédent, nous pensons qu'une répartition stratégique et conservatrice de l'actif justifie une diversification maximale : actifs mondiaux libellés en devises autres que le dollar américain, couvertures (marchandises, actifs réels, titres du Trésor protégés contre l'inflation, or et bitcoin) et autres solutions, dont les placements non traditionnels liquides.

Introduction

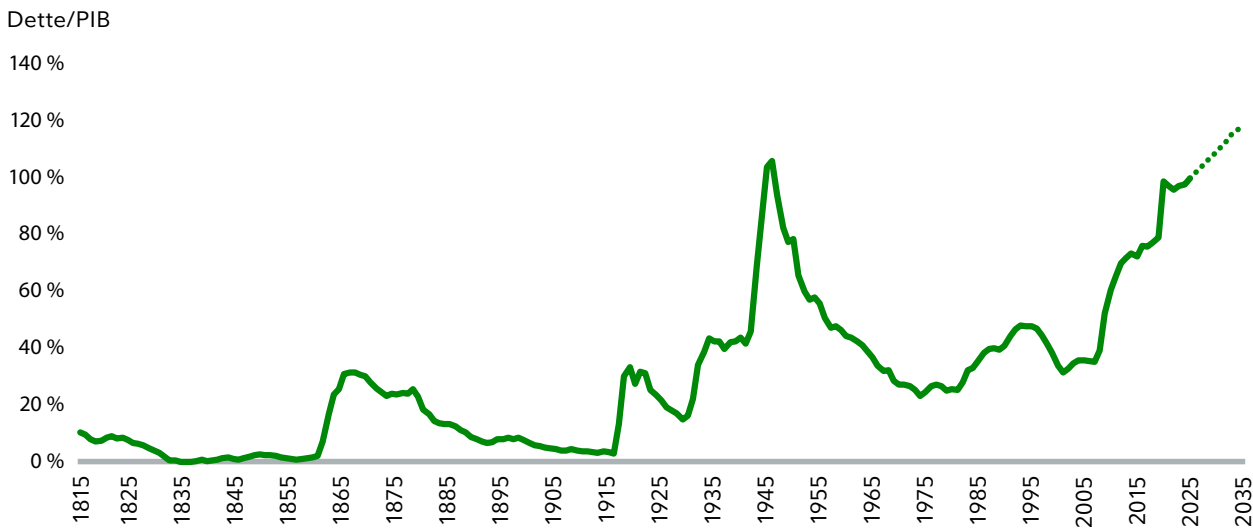
Dans notre rapport de 2020 intitulé « Dette mondiale non viable : guide pour une répartition stratégique de l'actif », nous postulons que, sur la base d'études de cas historiques de pays fortement endettés, des politiques budgétaires et monétaires souples finiraient par fournir le catalyseur d'un passage à un régime plus inflationniste. Une inflation plus élevée entraînerait une hausse des taux d'intérêt, ce qui justifierait une plus grande diversification stratégique du portefeuille, y compris par l'ajout d'actifs plus résistants à l'inflation.

Aujourd'hui, il semble que nous soyons dans la première phase de ce changement de régime, puisque les taux d'intérêt ont été revus à la hausse. Dans un contexte de perspectives de taux d'intérêt et d'inflation plus élevés à long terme, la dette publique reprend son ascension. Le poids croissant du service de la dette publique constitue une toile de fond difficile pour les politiques budgétaires et monétaires, qui auront probablement une forte influence sur les résultats des marchés financiers. Dans cette nouvelle ère, où la plupart des grandes économies mondiales sont aux prises avec des rendements plus élevés et de graves problèmes budgétaires, nous mettons à jour notre réflexion sur la manière dont le niveau de la dette insoutenable affecte la répartition stratégique de l'actif à long terme.

Des perspectives budgétaires encore plus sombres qu'auparavant

L'accélération de l'inflation à partir de 2022-2023 a permis de contenir les niveaux de dette/PIB malgré les déficits budgétaires américains encore importants. Toutefois, en 2025, la persistance de taux d'intérêt élevés et de déficits budgétaires a fait grimper le coût du service de la dette et a remis la dette sur une trajectoire ascendante. Les projections de base de 2025 du Congressional Budget Office (CBO), organisme non partisan (selon la législation en vigueur au moment de la rédaction de ce document et avant l'approbation de la « One Big Beautiful Bill Act » le 4 juillet), prévoient une nouvelle augmentation de la dette. Elle passera d'un niveau record en temps de paix de 98 % du PIB en 2024 à un autre niveau record de 118 % en 2035 (tableau 1). Pour en savoir plus sur les estimations du CBO et d'autres estimations gouvernementales qui mesurent l'incidence potentielle de la législation de rapprochement, consultez les notes de fin de texte à la page 11.

Tableau 1 – Le CBO prévoit que la dette américaine passera d'un niveau record en temps de paix de 98 % du PIB en 2024 à un niveau record de 118 % en 2035.

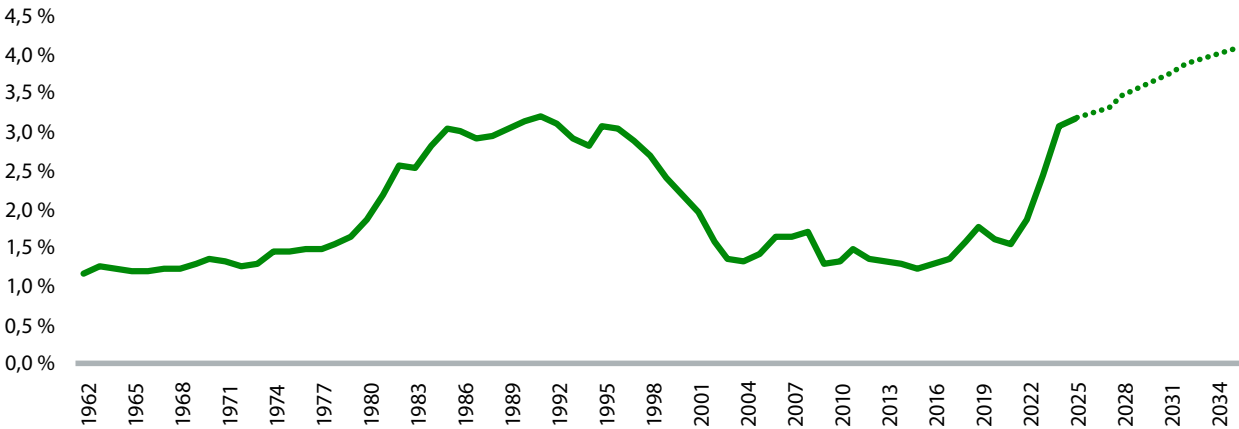


Source : Congressional Budget Office (CBO), au 30 juin 2025. Le ratio dette/PIB est la référence du CBO. Ne reflète pas l'incidence de la « One Big Beautiful Bill Act ». <https://www.cbo.gov/publication/61187>

En outre, la hausse des charges d'intérêt accapare une part plus importante du budget et exacerbe les difficultés politiques que comporte la rectification de la situation budgétaire. Les versements d'intérêts sur la dette ont atteint 3,1 % du PIB, soit plus du double du niveau de 1,5 % en 2021. Ils devraient d'ailleurs dépasser 4 % au cours de la prochaine décennie (tableau 2). Les versements d'intérêts représentent 13 % des dépenses publiques, contre seulement 5 % en 2021, et devraient atteindre 17 % en 2035.

Tableau 2 – Les versements d'intérêts sur la dette ont doublé pour atteindre 3,1 % du PIB au cours des quatre dernières années seulement, et devraient dépasser 4 % au cours de la prochaine décennie.

Dépenses nettes d'intérêts (% du PIB)

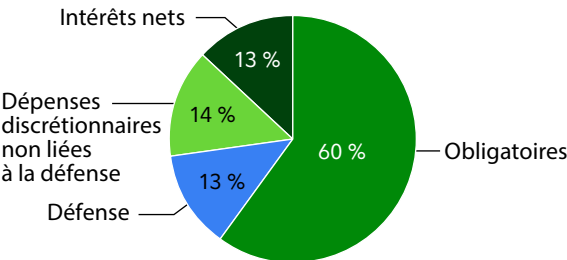


Source : Congressional Budget Office (CBO). Au 30 juin 2025. Ne reflète pas l'incidence de la « One Big Beautiful Bill Act ».

La nature des versements d'intérêts requis renforce la tendance selon laquelle une part de plus en plus importante des dépenses fédérales – dont les dépenses « obligatoires » de plus de 60 % liées aux programmes de droits aux prestations sociales tels que Medicare et la sécurité sociale – sont aussi obligatoires (tableau 3). D'ailleurs, la détérioration des tendances démographiques fait en sorte que ces programmes sont en passe d'épuiser leurs fonds fiduciaires au cours de la prochaine décennie, ce qui signifie qu'il existe un passif implicite non financé en valeur actualisée équivalent à 290 % du PIB actuel. Les dépenses de défense représentent environ 13 % des dépenses, ce qui ne laisse qu'environ 14 % de l'ensemble du budget des dépenses pour les dépenses « discrétionnaires » non liées à la défense. Dans ce contexte, l'adoption d'une politique budgétaire plus stricte s'est avérée politiquement irréalisable.

Tableau 3 – Seulement 14 % du budget total des États-Unis sont des dépenses « discrétionnaires » non liées à la défense.

Pourcentage (%) des dépenses fédérales



Source : Center for Medicare and Medicaid Services, Rapport annuel 2025 du Conseil d'administration.
<https://www.cms.gov/oact/tr/2025>

Il est peu probable que la nouvelle législation stabilise le niveau d’endettement

D’après les estimations préliminaires du CBO, la législation budgétaire creuserait davantage les déficits de 3 400 G\$ au cours de la prochaine décennie. Les déficits budgétaires au cours de cette période représenteraient en moyenne environ 7 % du PIB, soit près du double de la moyenne de 3,7 % enregistrée au cours des 50 dernières années¹. En raison de la polarisation politique, les changements majeurs de politique budgétaire n’ont eu tendance à se produire que tous les quatre ans (dans le meilleur des cas), ce qui laisse entendre que la possibilité d’un changement de politique proactif pour corriger la trajectoire budgétaire semble peu probable avant au moins 2029. Par conséquent, si les taux d’intérêt restent à leur niveau actuel (ou augmentent), la détérioration de la dette risque de planer sur les marchés financiers dans les années à venir et de jouer un rôle prépondérant sur les résultats des investissements.

Une croissance, une inflation ou une répression financière plus fortes peuvent-elles rendre la dette soutenable?

Comme nous l’avons indiqué dans le dernier document, il n’existe pas de seuil magique qui provoque une crise de la dette publique. Cependant, aucun pays n’a jamais augmenté indéfiniment le ratio dette/PIB, et les risques financiers et économiques augmentent à mesure que le niveau augmente et que le service de la dette devient de plus en plus lourd.

L’histoire montre non seulement que l’austérité budgétaire est plus difficile à mettre en œuvre lorsqu’un pays est très endetté, mais aussi que les consolidations de la dette (réduction de la dette/PIB) ne sont généralement pas réalisées par le seul biais de l’austérité budgétaire. Au contraire, la viabilité de la dette exige généralement le maintien d’un rythme de croissance du PIB nominal (souvent par une inflation plus forte, parfois aussi par une croissance réelle plus élevée) suffisamment supérieur au taux d’intérêt payé sur la dette.

Le tableau 4 présente les hypothèses de base du CBO en matière d’économie et de taux d’intérêt qui sous-tendent ses prévisions de la dette à 10 ans. La croissance nominale de 3,8 % (inflation de 2 %, croissance réelle de 1,8 %) est supérieure au taux d’intérêt implicite de 3,5 % (moyenne pondérée des paiements sur la dette). Cependant, elle n’est toujours pas suffisante pour freiner la hausse du ratio dette/PIB en raison de l’encours élevé de la dette et des déficits budgétaires primaires prévus.

Les trois scénarios comprennent trois valeurs en couleur qui illustrent ce qui serait mathématiquement requis pour chaque mesure, afin de stabiliser à elle seule le ratio dette/PIB près des niveaux actuels si les deux autres restaient au niveau des prévisions de base du CBO. Par exemple, si la prévision de croissance nominale de 3,8 % s’avérait correcte, les taux d’intérêt devraient être maintenus à 1,5 % au cours des dix prochaines années pour que le ratio dette/PIB reste stable, compte tenu de la trajectoire prévue par le CBO pour les soldes primaires (hors intérêts).

Tableau 4 – Trois scénarios possibles pour les 10 prochaines années pour stabiliser le ratio dette/PIB.
1. Les taux se maintiennent à 1,5 %; 2. Inflation moyenne de 4,0 %; 3. La croissance du PIB réel est en moyenne de 3,8 % (les deux autres mesures restant conformes aux prévisions du CBO).

Taux annualisés (2025-2035)					Les zones en couleur représentent le taux requis pour cette variable, afin de stabiliser le ratio dette/PIB au cours de la prochaine décennie si les deux autres variables sont maintenues aux prévisions de base du CBO.
Prévisions de base du CBO		Scénarios			
Taux d'intérêt	3,5 %	1,5 %	3,5 %	3,5 %	
Inflation	2,0 %	2,0 %	4,0 %	2,0 %	
Croissance réelle (PIB)	1,8 %	1,8 %	1,8 %	3,8 %	
Croissance nominale (PIB)	3,8 %	3,8 %	5,8 %	5,8 %	

Sources : Congressional Budget Office (CBO), Fidelity Investments (ERRA), au 30 juin 2025.
¹ Congressional Budget Office. « Information Concerning the Budgetary Effects of H.R. 1, as Passed by the Senate on July 1, 2025. » Consultez : [61537-hr1-Senate-passed-additional-info7-1-25.pdf](#)

L'un ou l'autre de ces scénarios nécessiterait une combinaison de résultats sensiblement différents des prévisions du CBO et une divergence importante et durable entre les taux d'intérêt et les fondamentaux de l'économie. Les estimations peuvent-elles être erronées de manière à améliorer les perspectives liées à la dette? Examinons d'autres hypothèses possibles.

- **Recettes douanières?** Les recettes douanières américaines ne sont pas incluses dans l'analyse du CBO de la législation fiscale et budgétaire approuvée en juillet. Si le taux annualisé de perception en juin 2025 devait être maintenu au cours de la prochaine décennie, il générerait plus de 2 000 000 G\$ de recettes supplémentaires et pourrait à peu près compenser la hausse des déficits due à la récente législation budgétaire². Cependant, même ce résultat ne ferait que compenser le coût supplémentaire de la dernière mesure budgétaire (et non stabiliser le ratio dette/PIB). Cette hypothèse ne tient pas compte du fait qu'une perception tarifaire plus élevée pèserait probablement sur la croissance du PIB (si une partie du coût tarifaire est absorbée par les entreprises ou les consommateurs américains).
- **Croissance plus forte?** Notre prévision du PIB réel est exactement la même que celle du CBO, à savoir 1,8 %. Nous considérons que les risques de hausse et de baisse de cette prévision sont à peu près équilibrés. En revanche, l'IA pourrait devenir une technologie transformatrice et ajouter près de 1 % à la croissance réelle pendant une décennie, une fois que l'adoption se sera accélérée. (Pour en savoir plus, consultez « L'intelligence artificielle : un élément clé dans un nouveau régime d'investissement », et « Guide sur la productivité et les bénéfices pour une répartition stratégique de l'actif ».) Par contre, la croissance réelle serait inférieure de 0,5 % au cours des deux prochaines décennies si l'immigration s'arrêtait et serait encore plus lente si le taux d'immigration devenait négatif. Dans l'ensemble, la croissance réelle globale des États-Unis, sur une période mobile de 10 ans, n'a pas atteint les 3,8 % requis pour stabiliser le ratio dette/PIB depuis la fin des années 1960 jusqu'au milieu des années 1970, ce qui démontre à quel point il serait difficile de maintenir un boom de la productivité dans une économie en pleine maturité avec une population vieillissante.
- **Des taux d'intérêt plus bas?** Le CBO suppose une moyenne de 4 % pour le rendement des obligations du Trésor à 10 ans pour les 10 prochaines années, avec un taux d'intérêt moyen projeté de 3,5 % sur l'ensemble de la dette (à court et à long terme). Des attentes plus élevées en matière de croissance ou d'inflation pousseraient vraisemblablement les taux d'intérêt à la hausse, à moins que les taux puissent être influencés en dessous des fondamentaux de la croissance nominale.

En somme, il ne semble pas y avoir de solution simple pour empêcher les niveaux d'endettement de continuer à monter. D'ailleurs, tant qu'il n'y aura pas de volonté politique plus forte de réduire les déficits budgétaires, les décideurs politiques pourraient être tentés de procéder à des formes de répression financière afin de creuser l'écart entre la croissance nominale et les taux d'intérêt.

En l'absence de solution simple pour empêcher les niveaux d'endettement de continuer à monter, les décideurs politiques pourraient être incités à tenter des formes de répression financière pour accroître l'écart entre la croissance nominale et les taux d'intérêt.

² Trésor américain, Bureau of Economic Analysis, au 30 juin 2025. D'autres estimations, comme celles du CEA et du CRFB, tiennent compte de l'incidence potentielle des droits de douane. Voir la note de fin de texte à la page 11 pour en savoir plus.

La « répression financière » est le terme couramment utilisé pour décrire la situation dans laquelle les décideurs tentent activement de fixer les taux d'intérêt à des niveaux artificiellement bas afin de rembourser la dette. Par exemple, les États-Unis ont réussi à maintenir les rendements des obligations du Trésor à 10 ans autour de 2 % pendant la Seconde Guerre mondiale et dans les années qui ont suivi, afin de financer les dépenses de guerre.

Pour que la politique gouvernementale perdure, il faut maintenir sa crédibilité et la satisfaction des investisseurs à l'égard des rendements obligataires. Si les porteurs d'obligations ont l'impression que le gouvernement tente de gonfler sa dette ou qu'il offre une rémunération insuffisante au rendement, ils éviteront peut-être de détenir des obligations d'État. Cela peut entraîner une hausse des taux d'intérêt, une dépréciation de la monnaie et, dans le pire des cas, une crise de confiance qui anéantirait les efforts de consolidation de la dette. Notre étude à long terme des pays très endettés a mis en lumière plusieurs exemples d'efforts de répression financière qui se sont soldés par des épisodes d'hyperinflation, notamment en Allemagne, après la Première Guerre mondiale.

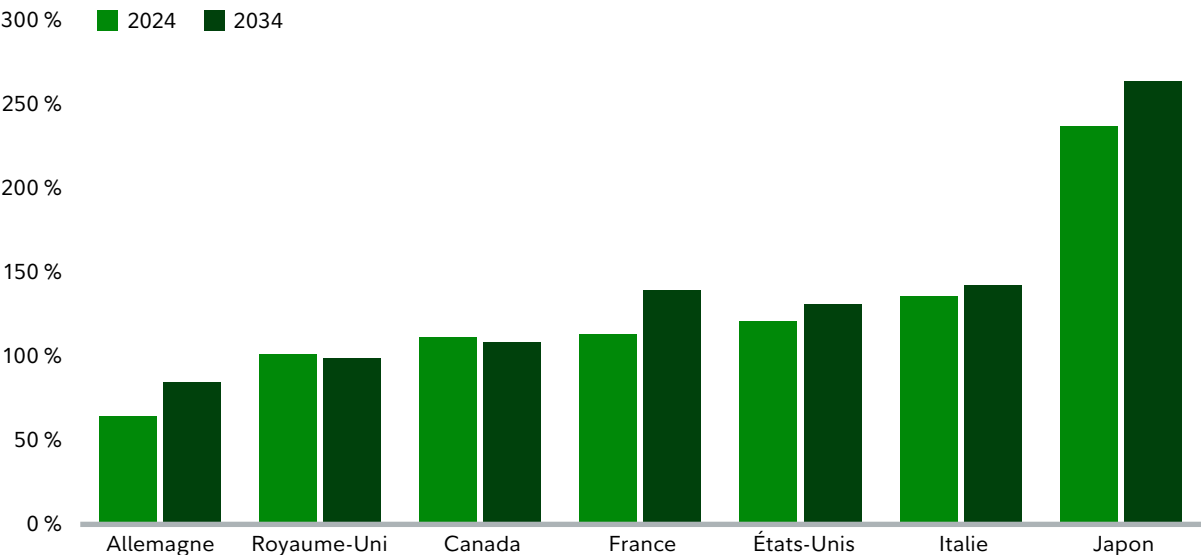
Sans solution miracle à la consolidation de la dette américaine, les investisseurs seront probablement plus sensibles, dans les années à venir, à la manière dont la politique budgétaire et l'émission de la dette publique affectent l'environnement des taux d'intérêt et le paysage global de l'investissement.

L'enjeu ne se limite pas aux États-Unis

Une dynamique d'endettement similaire existe ailleurs qu'aux États-Unis. En effet, la plupart des grandes économies développées ont de forts niveaux d'endettement, une démographie qui se détériore et de graves problèmes budgétaires à long terme. Six des sept pays du G7 ont des ratios dette/PIB d'au moins 100 % et nous prévoyons que la plupart d'entre eux continueront de progresser au cours des prochaines années, compte tenu des projections du Fonds monétaire international (FMI) concernant les soldes primaires (hors intérêts) (tableau 5). Des développements récents, tels que l'élimination du « frein » à l'endettement en Allemagne pour accroître les dépenses budgétaires en matière de défense, ont probablement exacerbé les perspectives.

Tableau 5 – Six des sept pays du G7 ont des ratios dette/PIB d'au moins 100 %, et nous nous attendons à ce que la plupart d'entre eux continuent à augmenter au cours des prochaines années.

Dette publique brute (% du PIB)



Sources : Fonds monétaire international (FMI), Fidelity Investments (ERRA). Au 30 juin 2025.

Les rendements : une évaluation plus juste, mais plus sensible aux perspectives budgétaires

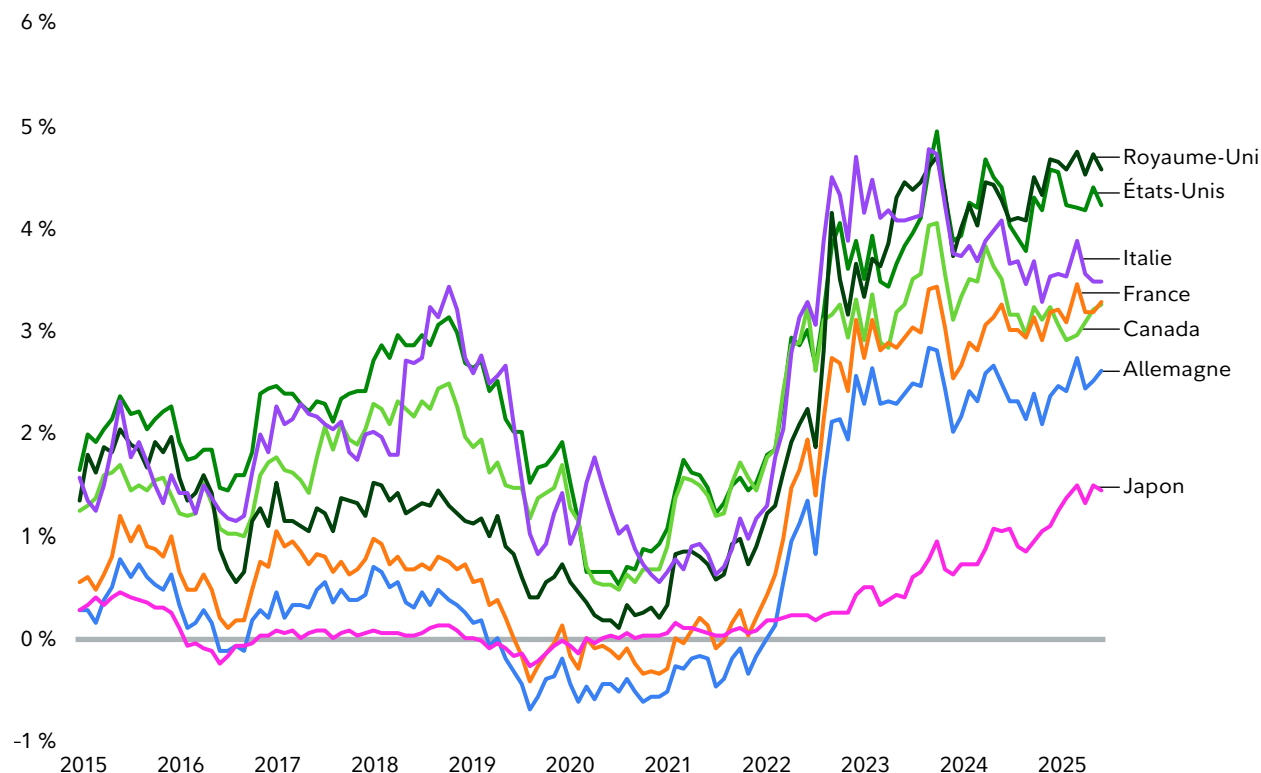
Les niveaux de la dette publique plus élevés aux États-Unis et dans d'autres économies développées sous-entendent une offre plus importante d'obligations d'État qui doit être absorbée par les investisseurs. Le « moment Liz Truss » de 2022 – lorsque les projets de baisses d'impôt non financées du gouvernement britannique ont favorisé une hausse de 200 points de base et un pic de 20 ans des rendements des obligations d'État britanniques à 30 ans – illustre le fait que nous sommes de nouveau entrés dans une ère où la dynamique budgétaire peut influencer sur les marchés financiers.

La bonne nouvelle est que les rendements des obligations à long terme ont déjà été revus à la hausse au cours des dernières années (tableau 6) et qu'ils sont maintenant plus près de ce que nous considérons comme la juste valeur sur la base de nos perspectives fondamentales à long terme en matière de croissance et d'inflation. Par exemple, aux États-Unis, les rendements des obligations d'État à long terme ont considérablement augmenté à partir de 2022 et sont restés à des niveaux inégalés depuis la période précédant la crise financière mondiale de 2008 (4,4 % au 7 juillet 2025).

Sur de longues périodes, nous estimons que les rendements des obligations du Trésor à 10 ans devraient se négocier approximativement au taux de croissance à long terme du PIB nominal, que nous estimons à environ 4,4 %. (Pour en savoir plus, lisez « Perspectives à long terme pour la croissance mondiale : les 20 prochaines années ».) Les rendements obligataires de plusieurs autres pays du G7 sont aussi plus près de nos estimations à long terme de la croissance de leur PIB nominal, ce qui sous-entend que les rendements pourraient déjà s'être reconnectés aux fondamentaux à long terme après une déconnexion prolongée à la suite de la crise financière mondiale.

Tableau 6 – Les rendements pourraient s'être reconnectés aux fondamentaux à long terme après une déconnexion prolongée à la suite de la crise financière mondiale.

Rendements des obligations souveraines à 10 ans

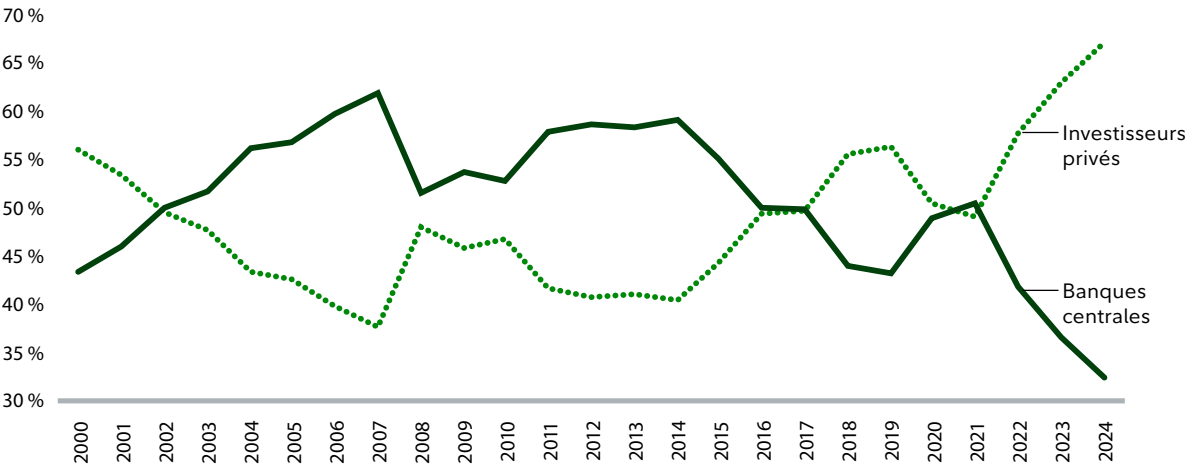


Sources : Fonds monétaire international (FMI), Fidelity Investments (ERRA). Au 30 juin 2025.

Toutefois, si les niveaux d'endettement continuent d'augmenter comme prévu, il faudra voir si les rendements devront encore augmenter pour attirer des investissements supplémentaires. Les perspectives de la demande sont compliquées par le fait que les banques centrales ne sont plus les principaux acheteurs d'obligations d'État, comme elles l'étaient pendant la décennie d'assouplissement quantitatif qui a suivi la crise financière mondiale, et que plusieurs d'entre elles (y compris la Réserve fédérale américaine) ont même réduit leurs avoirs en obligations d'État dans leur bilan. En conséquence, les investisseurs privés – nationaux et étrangers – détiennent aujourd'hui les deux tiers des obligations du Trésor américain, alors qu'ils n'en détenaient que 38 % à la veille de la crise financière mondiale de 2007 (tableau 7). La possession d'effets du Trésor est désormais dominée par des investisseurs qui tendent à être plus sensibles aux prix et sont donc plus susceptibles (que les banques centrales) d'exiger des rendements plus élevés s'ils perçoivent des risques budgétaires élevés ou une diminution de la solvabilité.

Tableau 7 – Les investisseurs privés détiennent désormais les deux tiers des obligations du Trésor américain, tandis que la propriété des banques centrales a diminué depuis la fin des achats d'actifs dans le cadre de l'assouplissement quantitatif.

Propriété d'effets du Trésor américain



Sources : Trésor américain, Réserve fédérale américaine, Fidelity Investment (ERRA). Au 31 décembre 2024.

Depuis le milieu des années 1980, les rendements médians des obligations du Trésor américain à 10 ans ont été inférieurs de 30 points de base au taux nominal de croissance des États-Unis, un coût d'emprunt plus faible qui peut probablement être attribué à l'« exceptionnalisme » des États-Unis en raison du statut de monnaie de réserve mondiale du dollar et de celui d'actif de réserve mondial des effets du Trésor. Les gouvernements notés AAA (excluant les États-Unis) se situent presque exactement à leur taux nominal de croissance du PIB, tandis que les pays développés autres que les États-Unis notés AA, au cours de cette période, ont observé des coûts d'emprunt médians à 10 ans supérieurs de 60 points de base à la croissance nominale de leur PIB. Cela suggère une nouvelle détérioration de la perception du risque budgétaire américain qui pourrait se traduire par des conditions d'emprunt moins avantageuses et potentiellement pousser les rendements à long terme au-delà de la juste valeur fondamentale, ce qui augmenterait les coûts d'intérêt et compliquerait davantage les perspectives budgétaires. (Nota – Les trois grandes agences de notation ont attribué la note AA aux États-Unis, après la décote de Moody's en mai 2025.)

Nouveau régime : la dette crée une dynamique de politique monétaire et budgétaire plus difficile

Nous pensons que la hausse des rendements au cours des trois dernières années a marqué le début d'un nouveau régime, en rupture avec la décennie qui a suivi la crise financière mondiale. Le régime actuel se caractérise par des pressions inflationnistes accrues du côté de l'offre (démographie, démondialisation, climat) qui compliquent le retour à une inflation et à des taux d'intérêt stables et faibles.

Les défis de la politique budgétaire et monétaire (et leur relation) dans ce contexte sont la caractéristique déterminante de ce régime pour les marchés financiers. Au cours des dernières décennies, dans des conditions de faible inflation, la Fed a pu assouplir sa politique monétaire de manière très musclée pour surmonter les problèmes financiers ou économiques qui se posaient.

La politique budgétaire pouvait alors être utilisée comme stimulus contracyclique pendant les périodes de ralentissement économique. Mais aujourd'hui, avec une inflation plus persistante, des taux d'intérêt plus élevés et les inquiétudes des marchés quant à la viabilité des finances publiques, les décideurs politiques sont probablement confrontés à des contraintes plus importantes. Dans cette conjoncture, nous pourrions observer ce qui suit :

1. Plus de difficultés à surmonter les chocs du système

Toute perturbation des tendances stables – qu'il s'agisse d'une poussée inflationniste, d'une récession ou de guerres commerciales – peut engendrer des défis complexes pour les marchés financiers qui sont plus difficiles à relever. Par exemple, des déficits budgétaires déjà importants pourraient se creuser considérablement si les recettes chutent pendant une récession, ce qui pourrait limiter la marge de manœuvre pour assouplir la politique budgétaire.

2. Tendance à la domination budgétaire et à la répression financière

Lorsque le niveau d'endettement est élevé et que les dépenses d'intérêt du gouvernement fédéral augmentent, les décisions de la banque centrale

en matière de taux d'intérêt sont davantage influencées par des considérations liées au financement de la dette. Cette « domination budgétaire » peut créer une situation où la politique budgétaire prend le pas sur la politique monétaire pour l'économie et les marchés financiers, et où il existe une tendance naturelle à la répression financière pour maintenir les taux d'intérêt à un niveau artificiellement bas. Les options comprennent un large éventail de mesures, notamment en encourageant les banques à détenir davantage d'effets du Trésor. Cependant, il existe des risques de conséquences involontaires ainsi que le risque de compromettre l'indépendance et la crédibilité de la banque centrale.

3. Potentiel de volatilité des marchés liée à la politique changeante

La combinaison d'une plus grande sensibilité aux chocs et d'efforts prospectifs pour ramener les taux d'intérêt en dessous des niveaux du marché constitue une toile de fond plus volatile pour les décideurs. En relevant un défi, ils risquent d'engendrer un autre défi, créant ainsi la possibilité de changements spectaculaires. Par exemple, si l'inflation s'accélère alors que les taux d'intérêt sont maintenus artificiellement bas, les responsables de la politique monétaire pourraient être amenés à passer de la répression financière à la prudence. L'existence de problèmes d'endettement et de politiques similaires dans d'autres grandes économies accroît encore le potentiel de ces épisodes à générer de la volatilité sur les marchés mondiaux.

Défis monétaires et budgétaires : il n'y a pas de solution miracle

- Les risques peuvent augmenter à mesure que l'endettement et le coût de la dette deviennent plus difficiles à supporter.
- Les chocs du système peuvent être plus difficiles à surmonter.
- Tendance à la répression financière.
- La politique budgétaire pourrait éclipser la politique monétaire.
- La résolution d'un problème peut en engendrer un autre.

Incidence sur la répartition stratégique de l'actif

À court terme, les tendances des marchés financiers peuvent être déterminées par des fluctuations à court terme de l'économie, des bénéfices des entreprises, du sentiment et du comportement des investisseurs et d'autres facteurs cycliques. Cependant, nous pensons que le contexte de la dette à moyen terme offre les points suivants à considérer dans les décisions de répartition stratégique de l'actif à plus long terme.

- Les scénarios catastrophiques – par exemple, une crise de confiance envers le marché des effets du Trésor américain et le dollar – ne sont pas les plus probables. Toutefois, nous reconnaissons que nous nous trouvons en terrain inconnu, sans parallèles historiques manifestes, ce qui rend plus difficile l'analyse et l'attribution de probabilités aux résultats potentiels.
- Les préoccupations budgétaires n'étant pas près de disparaître, il est raisonnable de s'attendre à une volatilité potentielle des taux et à une diversification moindre des effets du Trésor américain qu'au cours des dernières décennies. Les rendements actuels laissent entrevoir des perspectives solides pour les rendements obligataires à long terme en termes absolus. Cela dit, il faut probablement s'attendre à des corrélations plus fortes entre les obligations et les actions et à un potentiel d'appréciation des prix moins important pour les obligations afin de compenser les replis du côté des actions (du moins par rapport à la période qui a suivi la crise financière mondiale).
- Une diversification maximale au sein d'une répartition stratégique de l'actif est justifiée, ce qui, avec un recul parfait, n'était pas aussi nécessaire au cours des dernières décennies, marquées par des taux d'intérêt en baisse, une faible inflation et des niveaux d'endettement moins élevés. Cette diversification peut inclure :
 - Une couverture de l'inflation (marchandises, actifs réels, titres du Trésor protégés contre l'inflation) pour se prémunir contre la tendance historique des décideurs à tenter d'utiliser l'inflation comme outil de consolidation de la dette.

- Les actifs mondiaux libellés en devises non américaines, afin de couvrir le potentiel de faiblesse du dollar et des flux de capitaux étrangers pour rechercher une diversification par rapport aux valeurs dominées par le dollar.
- D'autres couvertures qui donnent accès à une plus grande variété de conditions, comme des titres non traditionnels (dont des titres non traditionnels liquides), l'or ou le bitcoin, qui peuvent avoir des corrélations plus faibles avec les actions et les obligations traditionnelles. (Pour en savoir plus, consultez *A Call to Action for Building Resilient Portfolios* – « Appel à l'action pour bâtir des portefeuilles résilients ».)
- Diversification du financement par positions en titres à revenu fixe et en actions. Aujourd'hui, le point de départ de la valorisation à long terme est plus favorable aux obligations américaines qu'aux actions américaines, en raison des rendements obligataires à la juste valeur et des ratios C/B historiquement élevés des actions. (Pour en savoir plus, consultez « Hypothèses relatives aux marchés des capitaux : une approche mondiale exhaustive pour les 20 prochaines années ».) Il s'agit d'un changement notable par rapport à notre dernier document – rédigé lorsque les taux étaient à des niveaux historiquement bas – qui suggérerait de financer des positions diversifiées en réduisant la pondération des titres à revenu fixe de la répartition. Dans cette nouvelle ère, les obligations constitueront probablement une part essentielle des répartitions à long terme, et une diversification accrue devra toucher « l'ensemble du portefeuille ».

Incidence sur les placements : une plus grande diversification est justifiée

- Couverture de l'inflation (marchandises, actifs réels, titres du Trésor protégés contre l'inflation)
- Actifs mondiaux libellés en devises non américaines
- Autres couvertures (or, bitcoin)
- Diversification des positions en actions et en titres à revenu fixe

Pour en savoir plus sur la manière de gérer la hausse de la dette mondiale et d'autres thèmes macroéconomiques et de marché, veuillez communiquer avec votre représentant ou votre représentante Fidelity.

Auteurs

Dirk Hofschire, CFA

Directeur en chef, Recherche sur la répartition de l'actif

Dirk Hofschire est directeur en chef de l'équipe de recherche sur la répartition de l'actif (ERRA) de Fidelity Investments. À ce titre, M. Hofschire dirige l'équipe qui mène des recherches fondamentales et quantitatives afin de formuler des recommandations sur la répartition de l'actif aux gestionnaires de portefeuille et aux équipes de placement de Fidelity.

Irina Tytell, Ph. D.

Chef d'équipe, Recherche sur la répartition de l'actif

Irina Tytell est chef de l'équipe de recherche sur la répartition de l'actif (ERRA) de Fidelity Investments. À ce titre, M^{me} Tytell dirige un groupe d'analystes de la recherche pour l'équipe qui effectue des recherches économiques, fondamentales et quantitatives afin de formuler des recommandations sur la répartition de l'actif aux gestionnaires de portefeuille et aux équipes de placement de Fidelity.

Martine Costello Duffy, vice-présidente, Leadership de placement éclairé, a fourni une direction éditoriale pour cet article.



Notes de fin de texte

À propos des prévisions du CBO et des autres estimations de la dette publique :

Le CBO a été créé par la Congressional Budget Act of 1974 pour fournir des renseignements objectifs sans partisanerie en vue de soutenir le processus budgétaire du Congrès et d'aider ce dernier à définir une politique budgétaire et économique efficace. Le CBO fait partie d'un certain nombre d'agences et d'organismes gouvernementaux qui fournissent des estimations et des analyses sur l'incidence de la politique sur les niveaux d'endettement, qui peuvent varier en fonction des hypothèses utilisées et des périodes à l'étude. D'autres prévisions ont été préparées par le Council of Economic Advisers (CEA), un organisme du bureau exécutif du président créé par le Congrès dans le cadre de la Employment Act of 1946, et par le Committee for a Responsible Federal Budget, un organisme bipartisan à but non lucratif.

Pour en savoir plus, consultez les sites cbo.gov, whitehouse.gov/cea et crfb.org.

Sauf indication contraire expresse par écrit à votre intention, les renseignements fournis dans ce document sont fournis à titre éducatif seulement. Les points de vue exprimés par Fidelity ne sont pas destinés à servir de base principale à vos décisions de placement et sont fondés sur des faits et des circonstances au moment où ils sont établis, sans tenir compte de votre situation personnelle. Par conséquent, rien dans ce document ne constitue un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire, tel que défini par la Employee Retirement Income Security Act of 1974 ou l'Internal Revenue Code of 1986, dans leurs versions modifiées. Fidelity et ses représentants et représentantes 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.

Avant de prendre une décision de placement, vous devriez tenir compte de l'ensemble des faits et des circonstances qui s'appliquent à votre situation personnelle et à celle de vos clients, et consulter un professionnel en placements, si nécessaire.

Les opinions présentées ici ont été exprimées en juillet 2025, 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.

Toute décision de placement doit être basée sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque 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 de prendre une décision financière.

Risques

Les marchés boursiers sont volatils et peuvent fluctuer considérablement en raison de l'évolution de la situation des émetteurs, des secteurs, 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 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 indices ne sont pas gérés. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

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 conditions, 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 4 000 heures d'expérience professionnelle pertinente en au moins 36 mois. CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques de commerce déposées appartenant au CFA Institute.

Aux États-Unis, 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 Bourse de New York 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.

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 un endossement d'un produit ou d'un service de Fidelity en particulier. Notre division des placements, Gestion de placements Fidelity Canada, agit à titre de conseiller pour les fonds d'investissement de FIC, et diverses 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 pour ces fonds. 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 prospectifs se fondent sur l'information disponible à la date à laquelle ils sont préparés et 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 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 2025, d'après l'information alors disponible, 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. 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 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 inversement. 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 à un investisseur compte tenu de ses objectifs et de sa tolérance au risque. 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 © 2025. FMR LLC. Tous droits réservés. Utilisé avec permission.

É.-U. : 1.9921218.100 CAN. : 3189052-v2025924



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}