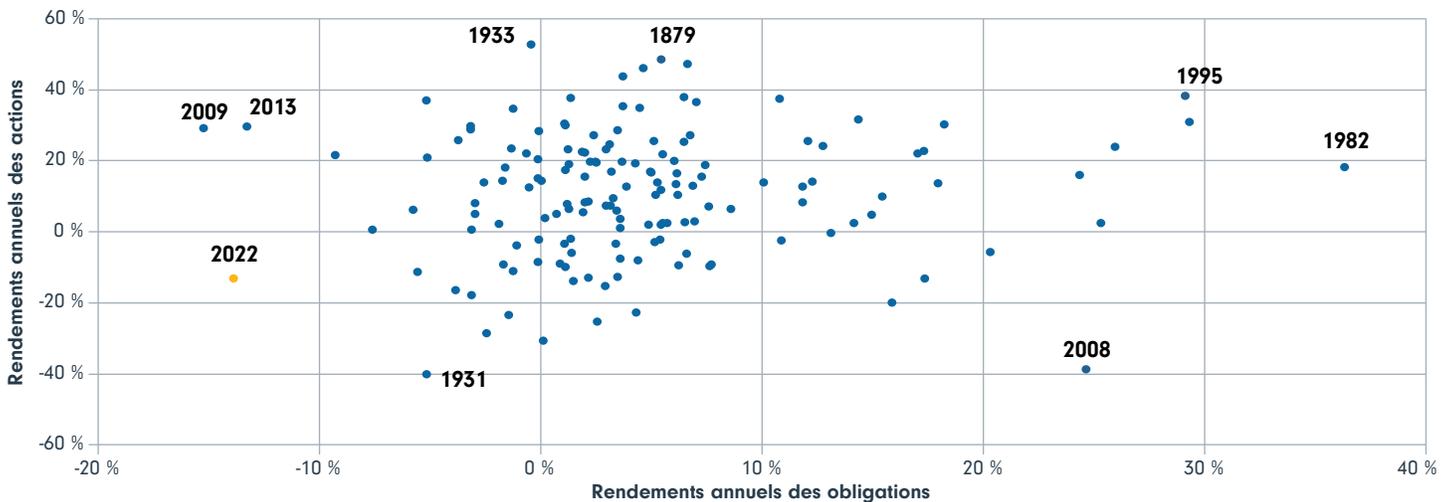


Pour quelles raisons se souviendra-t-on de 2022?

Les banques centrales ont défrayé la chronique sur les marchés. L'inflation galopante et le resserrement marqué de la politique monétaire des grandes banques centrales, mené par la Réserve fédérale américaine (la Fed), ont dominé la trame narrative des marchés tout au long de l'année. La hausse rapide des taux de rendement obligataires a propulsé les obligations vers l'une de leurs pires années et a fait chuter les ratios boursiers à long terme. Le ralentissement de la croissance et le durcissement des conditions financières ont pesé sur les actions en général. De plus, la guerre tragique en Ukraine a accentué la volatilité des marchés.

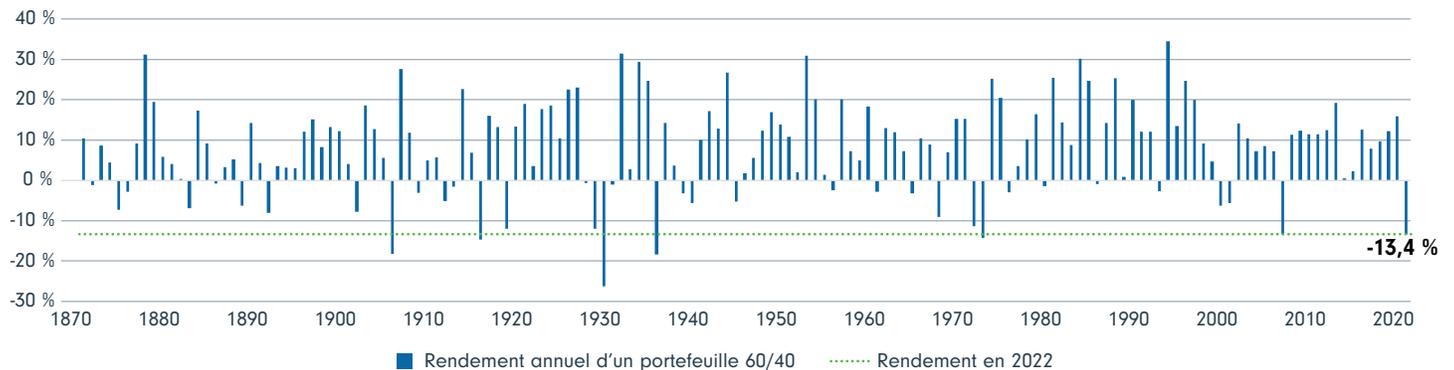
Tableau 1 – L'année 2022 n'a pas été comme les autres du fait que les obligations et les actions ont été malmenées



Rendements nominaux annuels du S&P 500 et des bons du Trésor américain à 10 ans, de 1870 à 2022. Les données pour 2022 prennent fin le 1^{er} décembre 2022. Source : les données antérieures à 2021 proviennent du document d'Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick et Alan M. Taylor de 2019 intitulé « The Rate of Return on Everything, 1870–2015 », qui a été publié dans le *Quarterly Journal of Economics*, volume 134 (3), pages 1225 à 1298. Les données d'après 2020 proviennent de Refinitiv et Fidelity International, décembre 2022.

Même s'il n'est pas unique, le rendement négatif des actions et des obligations rend l'année 2022 très inhabituelle, comme le montre le graphique ci-dessus. Le graphique ci-dessous montre qu'un portefeuille 60/40 composé d'actions et de titres à revenu fixe américains n'a fait pire figure qu'à quelques reprises au cours des 150 dernières années.

Tableau 2 – Impossible de se le cacher : l'année 2022 a été l'une des pires pour un portefeuille 60/40 de titres américains au cours des 150 dernières années



Rendements nominaux annuels d'un portefeuille 60/40 composé de l'indice S&P 500 et des obligations du Trésor américain à 10 ans entre 1870 et 2022; les données pour 2022 comprennent les données jusqu'au 1^{er} décembre 2022. Source : données antérieures à 2021 provenant d'Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick et Alan M. Taylor. 2019. « The Rate of Return on Everything, 1870–2015 ». *Quarterly Journal of Economics*, 134(3), 1225-1298, données postérieures à 2020 provenant de Refinitiv et Fidelity International, décembre 2022.

Que nous réserve donc 2023?

L'année 2023 pourrait marquer un changement important dans la façon dont une génération d'investisseurs, de décideurs et de consommateurs envisagera l'inflation et les taux d'intérêt. Il semble que la période qui a suivi la crise financière, durant laquelle l'argent bon marché et l'assouplissement quantitatif dominaient, est terminée pour l'instant. Il semble aussi que la période de faible inflation et de baisse des taux à laquelle les investisseurs étaient habitués soit probablement terminée. Notre équipe de gestion des placements continue d'analyser les répercussions que ce changement de conjoncture aura sur les placements, tant d'un point de vue tactique que sur des périodes à moyen et à long terme.

Tableau 3 – Le rendement varie d'une année à l'autre

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PETITES CAP. CAN. : 35,2 %	OBLIGATIONS CAN. : 9,7 %	MARCHÉS ÉMERGENTS : 16,0 %	PETITES CAP. AMÉR. : 48,1 %	ACTIONS AMÉR. : 23,9 %	ACTIONS AMÉR. : 21,6 %	PETITES CAP. CAN. : 31,9 %	MARCHÉS ÉMERGENTS : 28,7 %	ACTIONS AMÉR. : 4,2 %	ACTIONS AMÉR. : 24,8 %	PETITES CAP. AMÉR. : 17,9 %	ACTIONS AMÉR. : 27,6 %	ACTIONS CAN. : 5,8 %
PETITES CAP. AMÉR. : 20,2 %	ACTIONS CAN. : 4,6 %	ACTIONS ÉTRANGÈRES : 15,3 %	ACTIONS AMÉR. : 41,3 %	ACTIONS MONDIALES : 15,0 %	ACTIONS MONDIALES : 19,5 %	ACTIONS CAN. : 21,1 %	ACTIONS ÉTRANGÈRES : 17,4 %	OBLIGATIONS AMÉR. : 1,4 %	ACTIONS CAN. : 22,9 %	MARCHÉS ÉMERGENTS : 16,6 %	ACTIONS CAN. : 25,1 %	ACTIONS ÉTRANGÈRES : -7,8 %
ACTIONS CAN. : 17,6 %	PETITES CAP. AMÉR. : -1,8 %	ACTIONS MONDIALES : 14,0 %	ACTIONS MONDIALES : 35,9 %	PETITES CAP. AMÉR. : 14,3 %	ACTIONS ÉTRANGÈRES : 19,5 %	PETITES CAP. AMÉR. : 17,1 %	ACTIONS MONDIALES : 15,0 %	ACTIONS MONDIALES : 0,1 %	ACTIONS MONDIALES : 21,9 %	ACTIONS AMÉR. : 16,3 %	PETITES CAP. CAN. : 21,7 %	PETITES CAP. CAN. : -11,4 %
MARCHÉS ÉMERGENTS : 13,0 %	ACTIONS MONDIALES : -2,7 %	PETITES CAP. AMÉR. : 13,8 %	ACTIONS ÉTRANGÈRES : 31,6 %	ACTIONS CAN. : 10,6 %	PETITES CAP. AMÉR. : 14,6 %	ACTIONS AMÉR. : 8,1 %	ACTIONS AMÉR. : 13,8 %	PETITES CAP. AMÉR. : -3,0 %	PETITES CAP. AMÉR. : 19,2 %	ACTIONS MONDIALES : 14,5 %	ACTIONS MONDIALES : 21,3 %	OBLIGATIONS CAN. : -11,7 %
ACTIONS AMÉR. : 9,1 %	ACTIONS CAN. : -8,7 %	ACTIONS AMÉR. : 13,4 %	ACTIONS CAN. : 13,0 %	OBLIGATIONS CAN. : 8,8 %	OBLIGATIONS CAN. : 3,5 %	MARCHÉS ÉMERGENTS : 7,7 %	ACTIONS CAN. : 9,1 %	ACTIONS ÉTRANGÈRES : -5,6 %	ACTIONS ÉTRANGÈRES : 16,5 %	PETITES CAP. CAN. : 11,7 %	PETITES CAP. AMÉR. : 13,8 %	ACTIONS MONDIALES : -11,8 %
OBLIGATIONS CAN. : 6,7 %	ACTIONS ÉTRANGÈRES : -9,5 %	ACTIONS CAN. : 7,2 %	MARCHÉS ÉMERGENTS : 4,3 %	MARCHÉS ÉMERGENTS : 7,0 %	MARCHÉS ÉMERGENTS : 2,4 %	ACTIONS MONDIALES : 4,4 %	PETITES CAP. AMÉR. : 7,1 %	MARCHÉS ÉMERGENTS : -6,5 %	PETITES CAP. CAN. : 16,1 %	OBLIGATIONS CAN. : 8,7 %	ACTIONS ÉTRANGÈRES : 10,8 %	ACTIONS AMÉR. : -12,2 %
ACTIONS MONDIALES : 6,5 %	PETITES CAP. CAN. : -14,2 %	OBLIGATIONS CAN. : 3,6 %	PETITES CAP. CAN. : 4,3 %	ACTIONS ÉTRANGÈRES : 4,1 %	ACTIONS CAN. : -8,3 %	OBLIGATIONS CAN. : 1,7 %	PETITES CAP. CAN. : 4,0 %	ACTIONS CAN. : -8,9 %	MARCHÉS ÉMERGENTS : 12,9 %	ACTIONS ÉTRANGÈRES : 6,4 %	OBLIGATIONS CAN. : -2,5 %	MARCHÉS ÉMERGENTS : -13,9 %
ACTIONS ÉTRANGÈRES : 2,6 %	MARCHÉS ÉMERGENTS : -16,2 %	PETITES CAP. CAN. : -0,5 %	OBLIGATIONS CAN. : -1,2 %	PETITES CAP. CAN. : -2,8 %	PETITES CAP. CAN. : -16,3 %	ACTIONS ÉTRANGÈRES : -2,0 %	OBLIGATIONS CAN. : 2,5 %	PETITES CAP. CAN. : -20,3 %	OBLIGATIONS CAN. : 6,9 %	ACTIONS CAN. : 5,6 %	MARCHÉS ÉMERGENTS : -3,1 %	PETITES CAP. AMÉR. : -14,7 %

MEILLEUR
RENDEMENT
PIRE

Sources : Fidelity Management & Research Company et Refinitiv DataStream. Rendement total en \$ CA. Remarque : Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Le rendement des catégories d'actifs est représenté comme suit : actions étrangères : indice MSCI EAEO; actions mondiales : indice MSCI Monde; actions des marchés émergents : indice MSCI Emerging Markets Investable Market; actions américaines : indice S&P 500; petites capitalisations américaines : indice Russell 2000; actions canadiennes : indice composé S&P/TSX; petites capitalisations canadiennes : indice pondéré mixte des petites capitalisations BMO (rendement des cours); obligations canadiennes : indice des obligations universelles FTSE Canada. Au 31 décembre 2022.

Voici les points de vue de divers gestionnaires de portefeuille de Fidelity qui ont indiqué ce qui pourrait attendre les investisseurs en 2023 :

Andrew Marchese, chef des placements et gestionnaire de portefeuille chez Fidelity Canada, soulève quelques points :

L'année 2022 a été fortement influencée par des facteurs macroéconomiques. Les banques centrales mondiales ont resserré les conditions monétaires pour lutter contre l'inflation plus élevée et plus persistante, ce qui a eu une incidence négative sur les prix de toutes les grandes catégories d'actifs. M. Marchese estime qu'il pourrait y avoir lieu de resserrer davantage la politique monétaire, car il pourrait être plus difficile d'atteindre la cible d'inflation de 2 %, comparativement à l'amélioration initiale par rapport aux sommets. Néanmoins, la majeure partie du resserrement semble heureusement derrière nous.

Pour 2023, M. Marchese croit que les marchés se concentreront davantage sur la rentabilité que sur les taux d'intérêt. Les investisseurs devraient être conscients des effets de la hausse des taux d'intérêt, en particulier sur la demande et les prix des biens et des services. La question la plus importante est de savoir quel sera l'effet correspondant sur la rentabilité des sociétés. Les sociétés qui présentent un meilleur profil de rentabilité sont plus susceptibles de faire des profits que celles qui pourraient être à risque.

De l'avis de M. Marchese, il est probable que le ralentissement économique se poursuive en 2023, ce qui constituera un contexte difficile pour les investisseurs. Toutefois, l'histoire montre que l'accroissement du risque au milieu d'une récession, même lorsque l'économie se comporte mal, est favorable à la création de valeur à long terme pour les portefeuilles. Selon M. Marchese, les investisseurs devraient utiliser les indices PMI, les révisions à la baisse des bénéfices et les changements de politique des banques centrales comme indicateurs pour accroître le risque de façon sélective en 2023.

Il sera essentiel de se concentrer sur la sélection des titres et les valorisations, car il est presque impossible de prévoir avec précision un revirement de marché. Selon son expérience, le cours des titres individuels constitue le meilleur guide. Plutôt que de se concentrer sur les grands revirements du marché, M. Marchese prévoit accorder de l'importance aux titres individuels qui présentent un profil risque/rendement asymétrique, où les hausses l'emportent sur les baisses sur un horizon de placement de trois à cinq ans.

Jurrien Timmer, directeur en chef, Macroéconomie mondiale, s'attend à un marché neutre en dents de scie en 2023. Il croit que les actions de valeur et les actions à petite capitalisation (ainsi que les actions non américaines) continueront de remporter la palme sur une base relative en 2023, même si aucune tendance ne se dessine ou si les marchés baissent. Selon M. Timmer, les investisseurs doivent surveiller plusieurs thèmes en 2023.

Inflation : Le marché s'attend à ce que la Fed relève son taux à 5 % au printemps prochain, avant de le ramener à un niveau neutre (3 %) en 2024. Même si l'inflation continue de baisser, comme elle l'a fait au cours des derniers mois, elle n'atteindra probablement pas la cible de 2 % de la Fed aussi rapidement que celle-ci devrait ramener son taux d'intérêt à un niveau neutre. L'inflation a probablement atteint un sommet cyclique, mais si elle baisse aussi rapidement que le suggère le marché américain des TIPS, la Fed pourrait en effet se révéler aussi conciliante que ce que laisse croire la courbe des taux à terme. Dans un tel scénario, il sera beaucoup plus facile pour le marché de « voir au-delà » de la contraction des bénéfices et de voguer vers des jours meilleurs.

Bénéfices : M. Timmer estime que les bénéfices ont plafonné et que les prévisions sont en baisse. Le pourcentage de sociétés dont les bénéfices sont revus à la baisse continue d'augmenter et, compte tenu de l'inversion de la courbe des taux, cette tendance pourrait bien se poursuivre. Il peut être difficile de déterminer avec précision les révisions des estimations, car les révisions à la baisse peuvent simplement refléter une perte d'élan dans un cycle de hausse des bénéfices. Les révisions ont souvent été aussi négatives qu'elles le sont actuellement, et il s'est avéré qu'il s'agissait simplement d'un ralentissement dans un cycle haussier. Toutefois, étant donné les prévisions de bénéfices optimistes et l'accentuation de l'inversion de la courbe des taux, nous devons nous attendre à une vague plus importante de révisions à la baisse en 2023.

Réserve fédérale américaine : À l'heure actuelle, le marché s'attend à ce que la Fed relève son taux à 5 %, puis commence presque immédiatement à le rabaisser, et ce, jusqu'à la zone neutre de 3 %. Le président de la Fed, Jerome Powell, a essayé d'expliquer que la Fed demeurera en territoire restrictif pendant un certain temps, mais le marché ne veut rien entendre.

Tableau 4 – Taux cible des fonds fédéraux (limite supérieure) au fil du temps



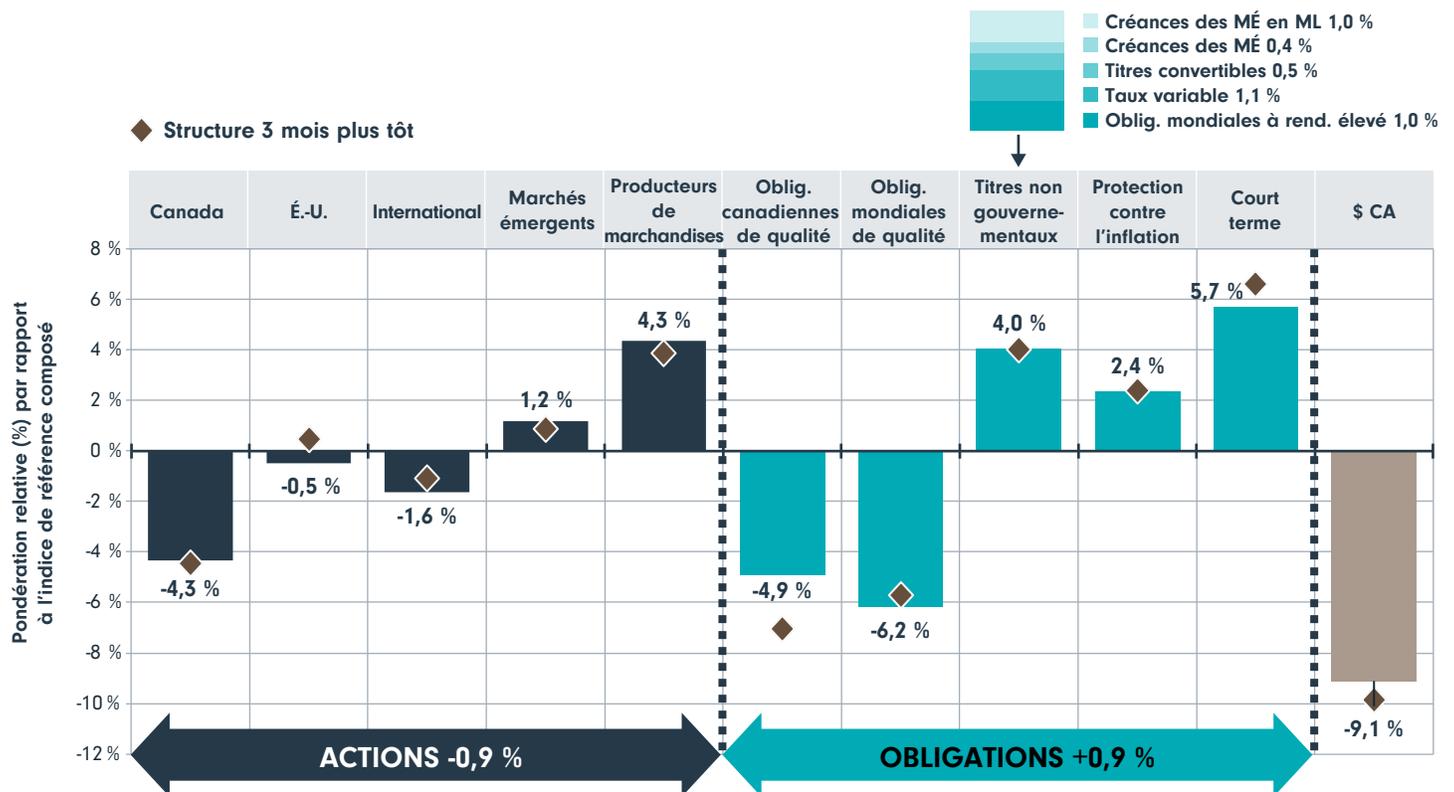
Source : Fidelity Investments Canada s.r.l., au 31 décembre 2022.

Même si une nouvelle série de points montre que la Fed restera dans la fourchette supérieure des quatre points de pourcentage en 2023 et ne descendra dans la fourchette inférieure qu'en 2024, la courbe des taux mise sur un retour rapide en territoire neutre. Le risque est que la Fed ait raison et que les conditions financières demeurent plus restrictives pendant encore un certain temps. Si tel est le cas, le marché boursier pourrait avoir déclaré victoire trop tôt pour ce qui est d'une remontée au-delà de sa juste valeur dictée par les taux.

L'équipe de répartition mondiale de l'actif, composée de **Geoff Stein, David Wolf, David Tulk** et **Ilan Kolet**, est d'avis que le resserrement dynamique de la politique monétaire a poussé l'économie mondiale vers la fin du cycle, ce qui a entraîné une hausse du risque de récession. Le ralentissement de la croissance de la liquidité, le risque d'inflation persistant, le ralentissement de la dynamique de croissance et l'incertitude accrue à l'égard de la politique monétaire augmentent la probabilité que la volatilité des marchés demeure élevée en 2023.

Par conséquent, les gestionnaires positionnent leurs portefeuilles à catégories d'actifs multiples de façon défensive, en donnant moins de place que l'indice de référence aux actions et à la duration, tout en conservant des actifs sensibles à l'inflation, comme les marchandises et les titres de créance d'État protégés contre l'inflation. Les gestionnaires sont d'avis que, malgré le resserrement des conditions financières qui accroît le risque sur le marché, les données fondamentales des sociétés ne justifient pas de pousser la position défensive des portefeuilles aux limites supérieures de leurs fourchettes de répartition de l'actif.

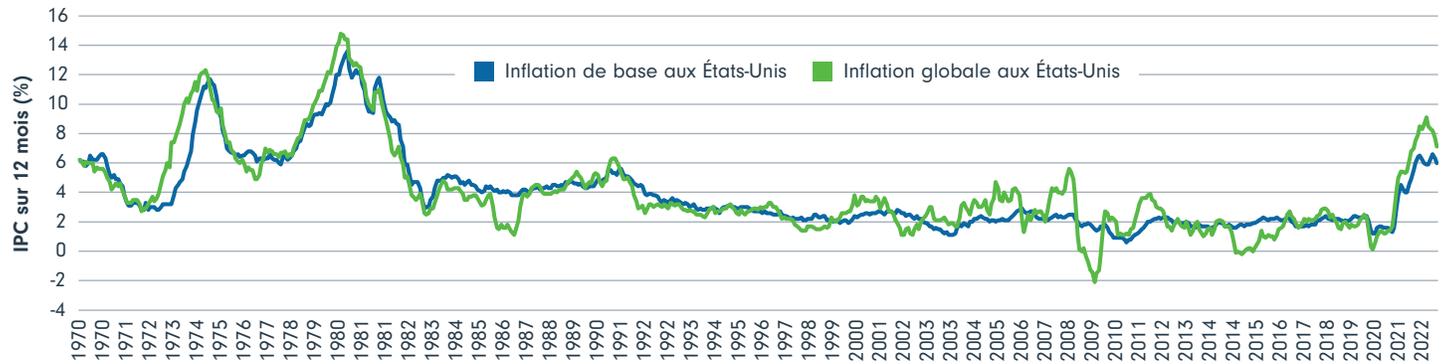
Tableau 5 – Structure du Portefeuille géré Fidelity Équilibre mondial au 30 novembre 2022



Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. L'indice de référence combiné du Portefeuille Fidelity Équilibre mondial regroupe l'indice composé plafonné S&P/TSX à 21 %, l'indice MSCI Monde tous pays, hors Canada à 39 %, l'indice Bloomberg Global Aggregate Bond à 23 %, l'indice des obligations universelles FTSE Canada à 12 % et l'indice des Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada à 5 %. La structure est celle à la date indiquée et est appelée à changer.

Selon les gestionnaires, le risque d'inflation demeure plus persistant que ce que les intervenants des marchés perçoivent. Même s'ils s'attendent à ce que l'inflation globale ralentisse à moyen terme, l'inflation de base (à l'exclusion des aliments et de l'énergie) sera probablement plus difficile à maîtriser, car les coûts des services demeurent élevés. Les gestionnaires font aussi remarquer que l'inflation demeurera probablement supérieure à la cible de 2 % de la Fed à moyen terme. Bien que les banques centrales soient conscientes des dommages que leurs mesures énergiques causeront à l'économie et au marché de l'emploi, elles ont pour priorité de s'assurer que les attentes d'inflation demeurent stables.

Tableau 6 - L'inflation a atteint un sommet, mais il faudra peut-être du temps pour que l'inflation de base diminue

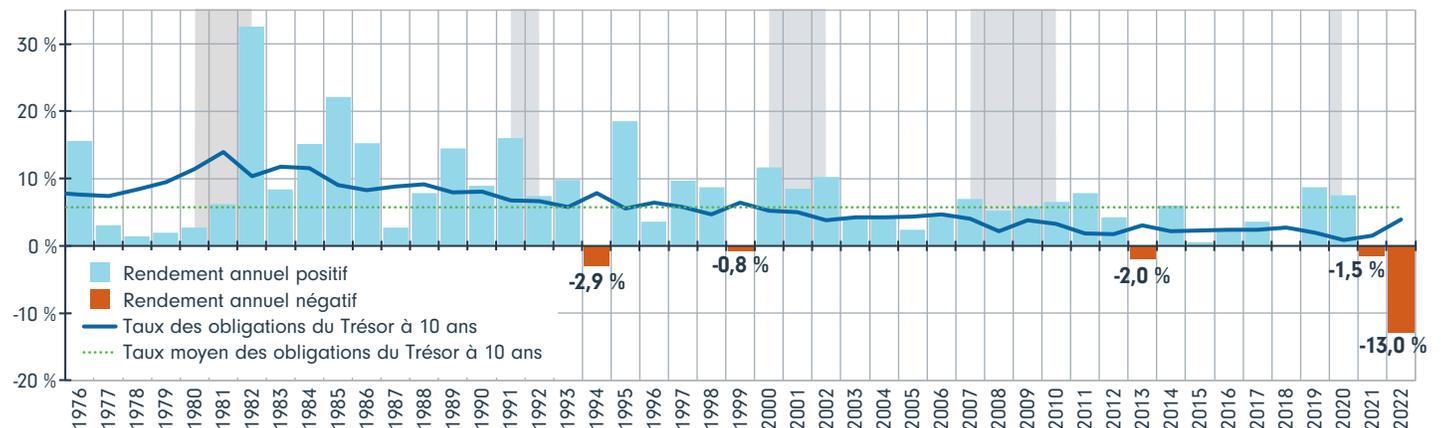


Source : Bloomberg. Au 30 novembre 2022.

À quoi s'attendent nos gestionnaires de portefeuilles de titres à revenu fixe en 2023?

Les gestionnaires de portefeuille **Jeff Moore** et **Michael Plage** reconnaissent que 2022 a été historiquement difficile pour les titres à revenu fixe, mais ils sont optimistes à l'égard de cette catégorie d'actifs.

Tableau 7 - Rendements obligataires par rapport aux taux d'intérêt



Sources : Barclays et Bloomberg, au 31 décembre 2022. Remarque : Les rendements obligataires sont fondés sur l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond. Les barres grises ombrées représentent les périodes de récession aux États-Unis.

Les taux de rendement des obligations du Trésor américain, des titres de créance de qualité, des obligations de sociétés à rendement élevé et des titres de créance mondiaux correspondent aux meilleurs niveaux enregistrés à tout moment au cours des dix dernières années et plus, et les dépassent même dans de nombreux cas. La hausse des taux sur le marché donne à penser que le plafond des rendements obligataires augmentera, ce qui améliore les perspectives de capitalisation, de rendement total et de diversification. Le marché obligataire est maintenant sur le point d'inscrire des rendements positifs, même dans de nombreux scénarios de crises défavorables.

Comme la Fed maintient un ton ferme, les gestionnaires attendent toujours avant de prendre des décisions audacieuses en matière de répartition sectorielle. La bonne nouvelle, c'est qu'ils sont payés pour attendre. En fait, les taux de rendement sont si élevés que les revenus peuvent contrer les baisses de prix dans tous les scénarios, sauf les plus extrêmes, sur une période de 12 mois. Leur analyse contient également des scénarios qui présentent des gains en capital en plus d'un revenu élevé, mais pour obtenir ce type de rendement élevé, l'inflation doit être contenue et la Fed doit changer de cap.

Selon l'évaluation simple des gestionnaires, les taux de rendement des obligations du Trésor américain ont plafonné. Toutefois, ils reconnaissent que toute hausse étonnamment élevée de l'IPC pourrait entraîner une forte réévaluation du marché obligataire. Les gestionnaires ont sensiblement accru la durée en novembre, leur solide position de trésorerie ayant servi de source de financement. Ils ne s'attendent pas à ce que la Réserve fédérale américaine réduise son taux d'intérêt de sitôt et, par conséquent, continuent de privilégier les obligations à taux variable combinées à une exposition au risque lié au taux directeur sur 10 ans.

Pour 2023, le gestionnaire de portefeuille **Adam Kramer** est d'avis que la hausse des taux d'intérêt et la baisse des prix de nombreux actifs qui en découle pourraient permettre aux investisseurs axés sur le revenu de connaître une nouvelle année remarquable. Selon M. Kramer, les actions versant des dividendes des exploitants de pétroliers, les obligations convertibles, les obligations de sociétés de qualité et les actions privilégiées offrent le meilleur équilibre entre le risque et le rendement au début de la nouvelle année.

Il voit une occasion continue pour les investisseurs dans les titres pétroliers, car peu de nouveaux navires sont construits, de sorte que les sociétés d'exploitation de pétroliers pourront maintenir leurs tarifs élevés. En raison des événements en Russie, de nouvelles routes sont créées de façon permanente. Il pourrait y avoir de la volatilité, mais bon nombre de ces sociétés comptent sur des équipes de direction très solides et savent comment s'assurer que ces taux élevés seront en place pour les deux prochaines années.

Tableau 8 – Les catégories d'actifs les plus performantes changent constamment

CATÉGORIE D'ACTIFS	Années																					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Obligations de qualité	8,4	10,3	4,1	4,3	2,4	4,3	7,0	5,2	5,9	6,5	7,8	4,2	-2,0	6,0	0,5	2,6	3,5	0,0	8,7	7,5	-1,5	-13,0
Créances des marchés émergents	9,7	13,7	22,2	11,6	10,3	9,9	6,2	-12,0	29,8	12,2	7,3	17,4	-5,3	7,4	1,2	10,2	10,3	-4,3	15,0	5,3	-1,8	-17,8
Titres de créance à taux variable	3,3	2,6	9,8	5,3	5,3	6,9	2,0	-29,3	52,5	10,4	1,5	9,8	5,4	1,8	0,1	10,4	4,3	0,6	8,7	3,5	5,4	-0,6
Obligations à rendement élevé	4,5	-0,5	28,0	10,9	2,8	10,8	2,5	-26,1	58,1	15,1	4,4	15,5	7,4	2,5	-4,6	17,5	7,5	-2,3	14,4	6,1	5,3	-11,2
Titres convertibles	-4,4	-8,6	27,1	9,6	1,0	12,8	4,5	-35,7	49,1	16,8	-5,2	15,0	24,9	9,4	-3,0	10,4	13,7	0,2	23,2	46,2	6,3	-18,7
Actions privilégiées	9,8	7,7	9,4	5,1	1,0	8,1	-11,3	-25,2	20,1	13,7	4,1	13,6	-3,7	15,4	7,6	2,3	10,6	-4,3	17,7	6,9	2,2	-14,6
Actions	-11,9	-22,1	28,7	10,9	4,9	15,8	5,5	-37,0	26,5	15,1	2,1	16,0	32,4	13,7	1,4	12,0	21,8	-4,4	31,5	18,4	28,7	-18,1
ÉCART DES RENDEMENTS	21,7	35,8	24,6	7,3	9,3	11,5	18,3	42,2	52,2	10,3	13,0	13,2	37,7	13,6	12,2	15,2	18,3	5,0	22,8	42,7	30,5	18,1

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l., au 31 décembre 2022. Indices : obligations de qualité : indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond; titres de créance des marchés émergents : indice JPM EMBIG; titres de créance à taux variable : indice Morningstar LSTA US Performing Loans; obligations à rendement élevé : indice ICE BofA Merrill Lynch U.S. High Yield Constrained; titres convertibles : indice ICE BofA All U.S. Convertibles; actions privilégiées : indice ICE BofA Fixed Rate Preferred Securities; actions : indice S&P 500. Les rendements sont en dollars américains.

Comme la hausse des taux d'intérêt accroît souvent la volatilité des actions, elle crée aussi des occasions dans les obligations convertibles. Non seulement les titres convertibles versent des intérêts, mais ils atténuent également certains inconvénients possibles des actions et des obligations à durée longue. Les obligations convertibles sont généralement moins sensibles au risque lié à la hausse des taux d'intérêt que les obligations à rendement élevé ou d'autres obligations. Les cours des obligations convertibles peuvent baisser si les taux d'intérêt montent et que le prix des actions décline, mais ils sont moins sensibles à ces variations que les actions et les obligations de sociétés traditionnelles. Cependant, n'oubliez pas que le marché des obligations convertibles est à la fois petit et spécialisé, et que les conditions peuvent changer rapidement.

Les obligations de qualité offrent des taux de rendement historiquement intéressants : dans certains cas, il est possible d'obtenir de 5 % à 6 % sur certaines obligations de qualité à court terme de sociétés de premier ordre et près de 7 % sur des obligations à plus long terme de ces mêmes sociétés. Les obligations de qualité présentent également un risque de crédit relativement faible. Même si l'économie se dégrade, il est quand même possible de toucher un revenu, car leur volatilité est moindre que celle des actions.

Les actions privilégiées émises par les grandes banques et les services publics représentent également une solution de rechange intéressante aux actions ordinaires des mêmes sociétés. Il s'agit d'actifs de qualité qui offrent un revenu et une plus-value potentielle du capital, peu importe ce qui arrive aux actions ordinaires sous-jacentes. De plus, ils offrent actuellement des rendements jusqu'à trois fois supérieurs à ceux de ces actions.

À quoi s'attendent nos gestionnaires de portefeuille d'actions en 2023?

Pour les gestionnaires actifs, les périodes de volatilité sont l'occasion d'acheter des actions potentiellement sous-évaluées en raison de la peur plutôt que pour des raisons fondamentales. Voici quelques occasions sur lesquelles nos gestionnaires d'actions se concentreront en 2023.

Actions canadiennes

En ce début de 2023, le gestionnaire de portefeuille **Daniel Dupont** croit que le resserrement des politiques monétaires et l'éventualité d'une récession pourraient continuer d'avoir tout un ensemble de répercussions à court terme sur le marché. Il est difficile de prédire avec précision les fluctuations du marché. M. Dupont se concentre donc sur le positionnement de ses portefeuilles afin d'être prêt à faire face à divers scénarios de marché.

Il souligne qu'en 2023, l'attention se tournera probablement vers la rentabilité des sociétés et la façon dont elles parviennent à atténuer efficacement ces répercussions sur le plan de la production de bénéfices à long terme. Alors que les marchés continuent d'équilibrer les effets du resserrement des politiques monétaires et les préoccupations inflationnistes, M. Dupont se concentre sur les anomalies des valorisations qui peuvent se présenter dans un contexte de volatilité croissante, tant à court qu'à long terme. Il estime que ce contexte est favorable aux gestionnaires actifs et souligne l'importance de la sélection des titres lorsque des occasions se présentent.

Le gestionnaire de portefeuille **Don Newman** souligne que la conjoncture demeure délicate. Bien que l'inflation ait reculé par rapport à son sommet, elle reste élevée, et les taux d'intérêt pourraient rester élevés plus longtemps. Comme les liquidités excédentaires continuent à sortir du système à cause du resserrement des politiques monétaires, l'économie mondiale a, comme prévu, commencé à ralentir. Dans un contexte de taux d'intérêt élevés que l'on n'a pas connus depuis des années et de pressions inflationnistes persistantes, les actions à dividendes demeurent intéressantes.

M. Newman fait remarquer que les marchés n'aiment pas l'incertitude et que l'inflation élevée a surpris de nombreux investisseurs en 2022, ce qui a contribué à la volatilité. Toutefois, le taux directeur actuel de la banque centrale se rapproche potentiellement de son taux final, ce qui a commencé à redonner un peu plus de certitude au marché. Bien que des périodes de volatilité persistantes soient susceptibles de subsister, M. Newman souligne que les valorisations sont devenues plus raisonnables et, dans certains cas, plus intéressantes. Il reste attentif aux effets de la compression des valorisations et à la qualité des bénéfices. Il continue d'investir prudemment, en mettant l'accent sur la solidité des bilans et la qualité globale des sociétés.

Actions américaines

Le gestionnaire de portefeuille **Will Danoff** souligne que des taux d'intérêt plus élevés présentent généralement des défis pour les valorisations boursières, en particulier pour les actions qui dépendent davantage des prévisions de flux de trésorerie futurs à plus long terme (autrement dit, d'une croissance à long terme), puisqu'un taux d'actualisation plus élevé est utilisé pour calculer les valeurs actuelles des flux de trésorerie futurs, un modèle couramment utilisé par les professionnels de la finance pour les valorisations.

Comme de nombreux titres ont reculé de 50 % ou plus en 2022, des occasions se présentent pour les investisseurs à long terme. Sur une note plus optimiste, M. Danoff croit que l'essentiel des hausses de taux d'intérêt a eu lieu, car le taux d'inflation actuellement élevé aux États-Unis pourrait plafonner. Il suit la situation de près et s'efforce de déterminer dans quelle mesure la croissance des bénéfices sera touchée par un éventuel ralentissement économique en 2023 et en 2024. Compte tenu des perspectives incertaines, il privilégie les sociétés rentables qui affichent un bilan solide et des flux de trésorerie disponibles avantageux, une part de marché importante et en croissance, et qui disposent d'une équipe de direction expérimentée et réputée. M. Danoff croit que la période 2023-2024 pourrait offrir un meilleur contexte pour la sélection des titres et entraîner une amélioration du rendement des marchés boursiers dans l'ensemble.

Durant les périodes de volatilité, il cherche à rehausser le portefeuille et à étoffer ses positions dans des titres très prometteurs, dont les valorisations sont susceptibles de s'avérer plus attrayantes. Il entrevoit une formidable occasion d'analyser des milliers de sociétés sur le marché et d'essayer de déterminer lesquelles seront plus importantes et de plus grande valeur dans quelques années. La période a été difficile, mais M. Danoff est parvenu à tirer son épingle du jeu dans des contextes de fortes perturbations du marché et de l'économie depuis plus de 30 ans. Il continue de travailler avec l'équipe de recherche de Fidelity afin de tirer parti de la volatilité actuelle du marché et recherche des positions constructives à long terme pour le Fonds.

Actions mondiales

Le gestionnaire de portefeuille **Mark Schmehl** estime que, malgré la volatilité persistante des marchés mondiaux, la visibilité s'est améliorée par rapport à il y a six mois, et les mesures prises par les banques centrales et l'état de l'économie sont plus claires. Les prix des marchandises, en particulier du pétrole brut, donnent à penser que l'on a probablement atteint des sommets, des perturbations de la demande et une amélioration de l'offre ayant commencé à être observées. De l'avis de M. Schmehl, les prix de l'énergie contribuent de façon importante à l'inflation globale, ce qui pourrait entraîner un certain assouplissement des pressions inflationnistes dans le futur. Toutefois, il est important de noter que cela ne signifie pas nécessairement que l'inflation ne persistera pas ou qu'elle ne restera pas plus élevée plus longtemps.

M. Schmehl pense que, dans un avenir prévisible, nous connaissons probablement une période d'inflation caractérisée par un ralentissement de la croissance du PIB et une hausse des taux d'intérêt. Il est possible que les marchés oscillent, ce qui maintiendra la volatilité élevée. Selon lui, il est important d'analyser les sociétés avec un horizon à long terme, c'est-à-dire au-delà de 2023 seulement, et de se concentrer sur ce à quoi les bénéfices pourraient ressembler dans un contexte plus normalisé. Les équipes de direction qui cherchent à réaliser des gains d'efficacité et de rentabilité peuvent être des catalyseurs de changement et offrir des occasions intéressantes. Dans ce contexte, M. Schmehl passe beaucoup de temps à examiner des titres à long terme qui, selon lui, présentent un bon profil risque/rendement à long terme. Il est enthousiasmé par les nombreuses occasions qui se présentent dans divers secteurs et cible les titres qu'il souhaite détenir lorsque l'économie finira par se redresser. Il prévoit accroître progressivement le risque, augmenter lentement et méthodiquement les placements offensifs dans ses portefeuilles et réduire les placements défensifs. Selon lui, les marchés sont des mécanismes prospectifs et sont souvent les précurseurs des comportements économiques réels, de sorte qu'il est souvent payant de faire preuve d'optimisme même si les conditions économiques se détériorent.

Les gestionnaires de portefeuille **Joel Tillinghast**, **Sam Chamovitz**, **Morgen Peck** et **Salim Hart** gèrent leurs fonds en tenant compte des facteurs macroéconomiques, mais ne les positionnent pas de façon à atteindre un objectif macroéconomique particulier, parce qu'ils ne pensent pas que c'est une façon durable de dégager des rendements excédentaires.

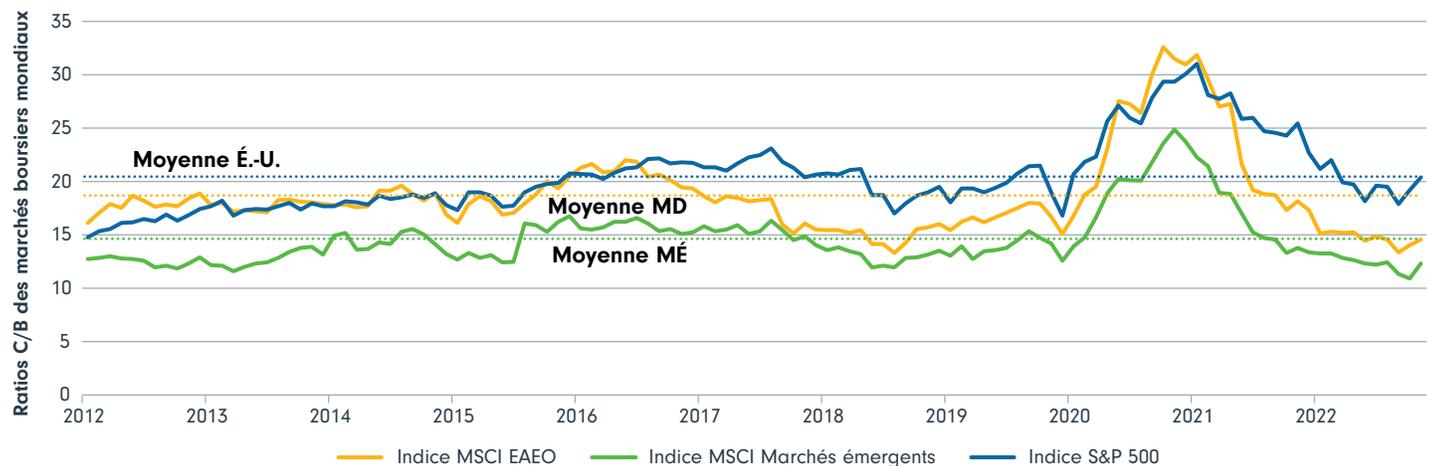
Ils craignent que les États-Unis n'entrent en récession en raison des pressions inflationnistes et de la hausse des taux d'intérêt, mais, compte tenu de la vigueur du marché de l'emploi, ils croient que la situation ne sera pas aussi grave que la crise financière mondiale. Toutefois, ils savent aussi qu'ils ne peuvent pas prédire l'ampleur et la durée d'une récession aux États-Unis ou le moment auquel elle aura lieu. Les gestionnaires demeurent préoccupés par la santé de l'économie européenne, en particulier celle du Royaume-Uni, compte tenu de l'inflation persistante et de l'approvisionnement précaire en énergie. Cela dit, les marchés se sont considérablement repliés depuis les sommets précédents, et les valorisations sont devenues plus intéressantes à l'échelle mondiale, surtout dans les secteurs plus cycliques.

Les actions se négocient de plus en plus en fonction de données macroéconomiques, ce qui fait que davantage d'actions se négocient à des prix inférieurs à la juste valeur établie par les gestionnaires, créant des occasions favorables. Les gestionnaires sont à la recherche des titres qui sont le plus sous-évalués, tout en continuant de tenir compte de la qualité. Ils se tournent lentement vers plus de risque et trouvent des occasions dans les secteurs de l'industrie, des matériaux, de la consommation discrétionnaire et de l'énergie, tandis que certains segments des soins de santé et des biens de consommation de base sont devenus légèrement moins intéressants, étant donné que leurs caractéristiques défensives sont mieux reconnues sur les marchés.

Actions des marchés émergents

Même si l'incertitude macroéconomique persiste en 2023, le gestionnaire de portefeuille **Sam Polyak** estime que les actions des marchés émergents devraient surpasser celles des marchés développés. En plus des avantages que procurent habituellement les marchés émergents sur le plan de la diversification, cette catégorie d'actifs continue de se négocier à des niveaux historiquement bas, tout en affichant un solide potentiel de croissance des bénéfices des sociétés par rapport au ralentissement des marchés boursiers des pays développés. Les marchés boursiers des pays développés, comme les États-Unis, ont profité de l'accélération de la croissance des bénéfices au cours de la dernière décennie, mais on s'attend généralement à ce que les bénéfices soient mis à rude épreuve en raison du ralentissement de l'économie et de la hausse des taux d'intérêt.

Tableau 9 – Les valorisations comprimées rendent les actions des marchés émergents plus attrayantes que celles des marchés développés



Marchés développés (MD) : indice MSCI EAO; marchés émergents (MÉ) : indice MSCI Marchés émergents; États-Unis (É.-U.) : indice S&P 500. Source : Fidelity Investments Canada au 30 novembre 2022.

La possibilité d'une dépréciation du dollar américain et les perspectives de croissance accrue dans les économies émergentes bon marché pourraient favoriser ces titres en 2023. Il s'agit d'une occasion unique d'investir dans des économies de marchés émergents à croissance rapide et où les titres des sociétés se négocient à des niveaux historiquement bas. Le contexte des placements demeure incertain, car de nombreuses banques centrales continuent de resserrer leur politique monétaire, et les craintes qu'une récession soit nécessaire pour juguler l'inflation augmentent. Toutefois, M. Polyak évite d'avoir à prédire ces facteurs macroéconomiques incertains et se concentre plutôt sur l'analyse des facteurs fondamentaux qui justifient la valeur d'une société. Selon lui, l'incertitude actuelle à court terme peut entraîner une sous-évaluation des titres qui peut permettre aux actions des marchés émergents d'inscrire des rendements supérieurs à long terme.

Pour conclure...

L'importance de la diversification

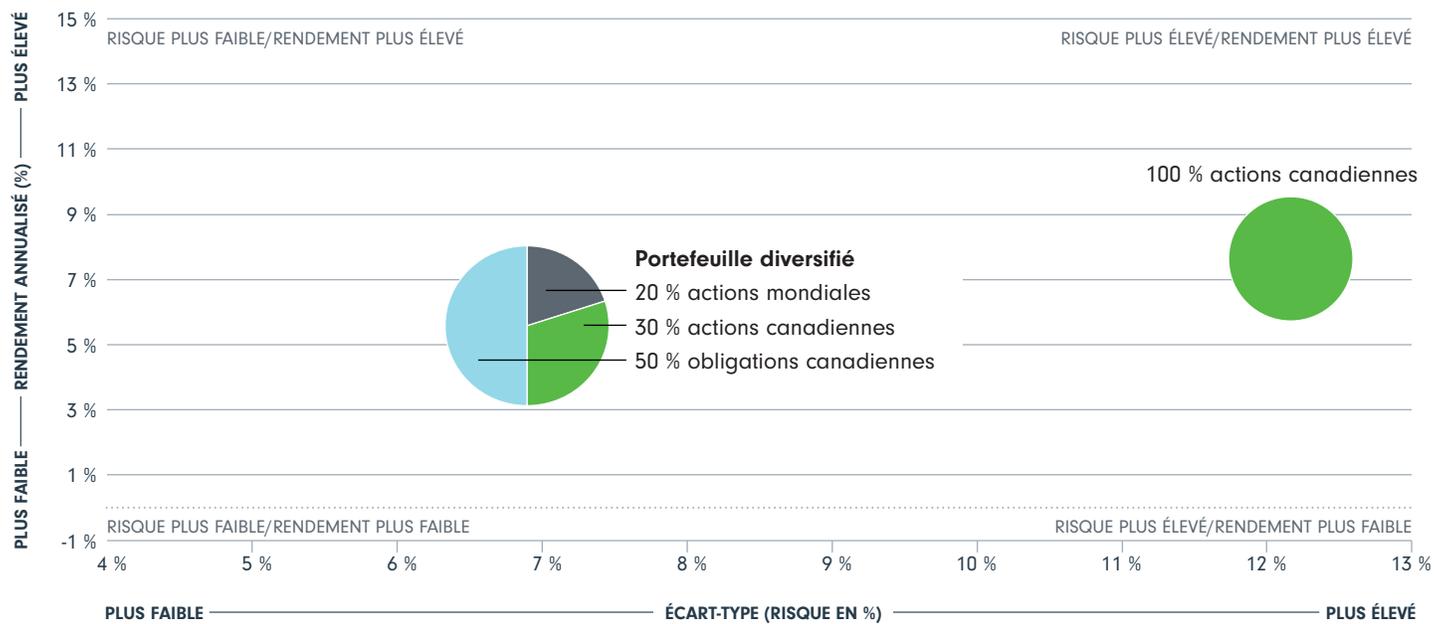
Les investisseurs ont tendance à rechercher et à accumuler les investissements populaires. C'est très bien pendant que les choses vont bien, mais toutes les entreprises, tous les secteurs, toutes les industries et tous les pays vivent des cycles. Lorsque les choses tournent mal, il peut être problématique d'avoir une position trop concentrée dans un seul secteur du marché. L'histoire illustre bien cette situation avec l'engouement des investisseurs pour les actions technologiques à la fin des années 1990 ainsi que pour les actions financières pendant la grande crise financière, et les marchés boursiers au sens large lors de la pandémie, pour citer les exemples les plus récents.

La meilleure façon de protéger votre portefeuille contre ce risque de surconcentration dans un segment de marché est d'avoir une politique de diversification entre de nombreuses catégories d'actifs. Bien qu'une telle stratégie puisse conduire à certains placements sous-performants, elle peut aussi assurer que vous aurez des investissements relativement performants dans votre portefeuille. Cette approche lente et régulière est un moyen judicieux de surmonter la volatilité du marché.

Comme le montre le graphique ci-dessous, en combinant des obligations et des actions dans votre portefeuille, vous pouvez réduire votre niveau de risque, tout en réalisant suffisamment de croissance pour vous aider à atteindre vos objectifs de placement.

Tableau 10 – Diversification = risque moindre

Risque et rendement sur 10 ans pour la période terminée le 31 décembre 2022



Source : Refinitiv. Période de 10 ans terminée le 31 décembre 2022. Les actions canadiennes sont représentées par l'indice composé S&P/TSX. Rendement annualisé : 7,7 %; écart-type : 12,1 %. Le portefeuille diversifié est composé à 20 % de l'indice MSCI Monde (actions mondiales), à 30 % de l'indice composé S&P/TSX (actions canadiennes) et à 50 % de l'indice des obligations universelles FTSE Canada. Rendement annualisé : 5,8 %; écart-type : 6,9 %. Tous les indices sont fondés sur le rendement total. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Tous les rendements sont exprimés en dollars canadiens.

Pour les investisseurs axés sur le long terme, il est essentiel de conserver ses placements et d'avoir un portefeuille bien diversifié tout en ne perdant pas de vue ses objectifs de placement. La diversification et l'aide d'un conseiller en placements peuvent aider à gérer les risques à court terme tout en poursuivant des objectifs de placement à long terme.

Pour en savoir plus, consultez le site [fidelity.ca](https://www.fidelity.ca) ou communiquez avec votre équipe Fidelity.

Au 31 décembre 2022.

Tout placement dans un fonds commun de placement ou un FNB peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des frais de courtage et des charges. Veuillez lire le prospectus d'un fonds commun de placement ou d'un FNB avant d'investir, car il contient des renseignements détaillés sur le placement. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements annuels composés historiques pour la période indiquée et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement des distributions. Ils excluent les frais d'acquisition, de rachat, de distribution et les autres frais facultatifs, de même que l'impôt sur le revenu payable par tout porteur de parts, qui auraient eu pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement et les FNB ne sont pas garantis. Leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment, et les investisseurs pourraient réaliser un profit ou subir une perte. Le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

Les énoncés contenus dans le présent document sont basés sur des renseignements jugés fiables et ne sont fournis qu'à titre d'information. Si ces renseignements reposent sur de l'information provenant, en tout ou en partie, de tiers, il nous est impossible de garantir qu'ils sont en tout temps exacts, complets ou à jour. Ces énoncés ne constituent pas des conseils en matière de placement ou de fiscalité ni des conseils juridiques et ils ne constituent ni une offre ni une sollicitation d'achat. Les graphiques et les tableaux sont présentés uniquement à des fins d'illustration et ne représentent pas les valeurs ni les rendements futurs d'un placement dans un fonds ou dans un portefeuille, quel qu'il soit. Les stratégies de placement individuelles doivent être évaluées en fonction des objectifs de placement et de la tolérance au risque de l'investisseur. Fidelity Investments Canada s.r.l., ses sociétés affiliées et les entités qui lui sont apparentées ne peuvent être tenues responsables de quelque erreur ou omission éventuelle ni de quelque perte ou dommage subi.

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

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