

Point de vue de Fidelity sur la hausse des taux d'intérêt

Les spécialistes des placements principaux de Fidelity discutent de l'incidence des hausses de taux d'intérêt sur l'économie et la répartition de l'actif en 2017.

Points à retenir

- Les taux d'intérêt aux États-Unis ont chuté à des creux record au cours des trois dernières décennies, plombés par le vieillissement de la population, un niveau d'inflation historiquement bas, une mondialisation croissante et plusieurs autres facteurs.
- Plus récemment, la croissance mondiale et l'inflation ont progressé, en raison partiellement de l'amélioration des perspectives en Chine, de l'augmentation des prix des marchandises et du resserrement du marché de l'emploi aux États-Unis.
- Les perspectives en matière de politiques de la nouvelle administration sont très incertaines, mais le programme économique de celle-ci pourrait stimuler la croissance — et l'inflation — en 2017, deux facteurs qui exerceront une pression à la hausse sur les taux.
- Les spécialistes de Fidelity prévoient qu'en 2017, les taux demeureront faibles comparativement à leurs sommets historiques, mais amorcerons une tendance haussière par rapport à leurs niveaux actuels.
- La réduction de la durée, l'exposition aux rendements réels (titres du Trésor américain protégés contre l'inflation, obligations à taux variable, immobilier, marchandises) et les actions à gestion active ont par le passé constitué des stratégies efficaces dans des contextes de hausse des taux d'intérêt.

Les spécialistes des placements principaux de Fidelity se sont rencontrés récemment afin de discuter du contexte mondial des taux d'intérêt, des perspectives de la politique des taux en 2017 et des répercussions éventuelles de la hausse des taux sur la répartition de l'actif. Le présent article résume les faits saillants de cette discussion.

Taux d'intérêt : plus élevés, mais toujours à des niveaux historiquement bas

Au cours des trois dernières décennies, les taux d'intérêt n'ont pas cessé de reculer aux États-Unis. Plusieurs forces séculaires ont contribué à cette baisse, notamment le vieillissement de la population et la transition à de faibles taux d'inflation. La mondialisation croissante a été un moteur de l'environnement désinflationniste, alors que les chaînes d'approvisionnement mondiales, la libre circulation des marchandises à travers les frontières et l'accès à une main-d'œuvre partout dans le monde ont fait chuter le coût des marchandises. La technologie a également contribué à freiner l'inflation. Ces dernières années, les forces séculaires qui ont fait reculer les taux de rendement des obligations ont été amplifiées par des facteurs cycliques, notamment la croissance mondiale anémique, la dégringolade des prix des marchandises et les politiques extrêmes des banques centrales, notamment l'assouplissement quantitatif et les taux d'intérêt négatifs.

Durant la première moitié de 2016, c'est-à-dire entre les perturbations du marché enregistrées en janvier et le vote sur le Brexit en juin, les prix des actifs semblaient être établis selon le scénario le plus défavorable. Le pessimisme

universel à l'égard de la croissance, les attentes inflationnistes extrêmement faibles, l'adoption de mesures d'assouplissement extraordinaires par les banques centrales du monde entier et la forte demande pour les obligations d'État américaines ont fait chuter les rendements des bons du Trésor à des creux historiques.

Pourtant, les tendances sous-jacentes de l'économie mondiale et de l'inflation montraient déjà des signes d'amélioration. L'économie chinoise, élément central de la volatilité mondiale, a commencé à se redresser. Les crises commerciales et industrielles de la fin de 2015 tiraient à leur fin, la production industrielle amorçait une reprise, les prix des marchandises grimpaient, et les salaires américains augmentaient alors que le marché du travail se resserrait. Vers la deuxième moitié de l'année, un redressement a commencé à s'opérer lorsque les marchés ont pris conscience de cette évolution. L'indice S&P 500® a également gagné près de 3 % au troisième trimestre, après avoir enregistré des baisses pendant six trimestres consécutifs. Ces signes d'amélioration de l'économie, de même que les indications d'une hausse des pressions inflationnistes et un changement dans la dynamique de l'offre et de la demande des obligations d'État américaines (voir le Tableau 1), ont poussé les taux à la hausse.

Les indications que l'économie américaine était près du plein emploi, jumelées à une inflation plus élevée et à un contexte de hausse du taux d'inflation et d'amélioration des facteurs

macroéconomiques mondiaux, ont fourni à la Fed les munitions dont elle avait besoin pour mettre en œuvre une hausse de 0,25 % du taux des fonds fédéraux, les faisant passer dans une fourchette de 0,50 % à 0,75 %. La Fed a également indiqué qu'elle prévoyait de relever les taux à trois reprises en 2017.

Prévisions quant à une hausse des taux en 2017

La vigueur de l'économie et de l'inflation aux États-Unis dictera vraisemblablement l'orientation des taux d'intérêt à partir d'ici. Les pressions inflationnistes, y compris la hausse des salaires, continuent de monter. Et en raison de l'entrée en fonction imminente d'un nouveau président, il est difficile de prédire dans quelle mesure les décisions futures en matière de politique influenceront sur l'économie, particulièrement en raison de la disparité entre les priorités de M. Trump et celles du Congrès républicain (voir le Tableau 2). Il semble toutefois raisonnable de penser que certains aspects du programme de croissance sont susceptibles d'être mis en œuvre et pourraient stimuler la croissance cyclique en 2017. Par ailleurs, il est possible que les répercussions soient en partie atténuées par un protectionnisme plus important que prévu en ce qui a trait au dosage des politiques.

Compte tenu de ce contexte, voici deux scénarios probables pour l'économie américaine et les taux d'intérêt en 2017 :

- La croissance aux États-Unis progressera de façon importante en 2017, vraisemblablement stimulée par les

TABLEAU 1 : Plusieurs des conditions qui ont fait chuter les taux à leurs creux historiques ont changé de cap.

	Raisons de la baisse des taux	Ce qui pourrait les faire grimper
	Données fondamentales	
Facteurs cycliques et séculaires	Faible croissance	Croissance meilleure que prévu
	Faible inflation	Inflation plus élevée que prévu
	Assouplissement monétaire	Resserrement des politiques monétaires
	Données techniques	
Réduction de l'offre	Assouplissement quantitatif	Assouplissement quantitatif inférieur aux prévisions
	Resserrement budgétaire	Assouplissement budgétaire
Augmentation de la demande	Contexte réglementaire	(Très faible probabilité de changements)
	Facteurs démographiques	(Très faible probabilité de changements)

À titre d'illustration seulement. Source : Fidelity Investments (ERRA).

mesures de relance budgétaire et les politiques favorables aux entreprises, ce qui entraînera une surchauffe de l'économie. Ce scénario de croissance accélérée sera probablement accompagné d'une inflation accrue, d'une reprise de la croissance mondiale et d'une hausse des prix des marchandises. Par ailleurs, la Réserve fédérale relèvera les taux, mais restera patiente, et elle sera généralement perçue comme demeurant en deçà de la courbe.

- La croissance aux États-Unis sera stable, mais n'accéléra pas de façon marquée, vraisemblablement parce que les politiques ne sont pas aussi efficaces ni autant axées sur la croissance qu'on le souhaiterait. L'économie progressera donc lentement vers la fin de son cycle. Cette situation pourra rappeler celle qui s'est produite en 2016. La Fed pourrait tout de même faire preuve de patience avant de relever les taux, mais sera perçue comme étant à égalité ou au-delà de la courbe.

Au fil du temps, les taux de rendement des obligations d'État américaines (notamment celles du Trésor à 10 ans) devraient en général être en corrélation avec le taux de croissance à long terme de l'économie. Sur une base séculaire, si les taux sont tributaires de la croissance et de l'inflation, ils devraient se situer entre 3,5 % et 4 % (à l'heure actuelle, nous prévoyons

que la croissance du PIB nominal s'élèvera à 3,6 %). Le taux de rendement des obligations du Trésor à 10 ans s'établissait toutefois à 2,5 % seulement à la mi-décembre, bien qu'il ait augmenté de façon appréciable depuis le milieu de 2016. Par conséquent, **nous prévoyons que les taux demeureront bas en 2017 comparativement à leurs niveaux historiques, mais qu'ils devraient augmenter par rapport à leurs niveaux actuels.** Il faudrait que les taux augmentent d'environ 100 points de base de plus pour atteindre le niveau que nous prévoyons pour le PIB à long terme. Bien que cela ne soit absolument pas certain, il est possible que l'ère séculaire caractérisée par une mondialisation croissante, une baisse de l'inflation et une diminution des rendements obligataires tire à sa fin.

Perspectives d'inflation pour 2017

Bien que la nouvelle administration alimente l'incertitude entourant les perspectives, l'augmentation des prix du pétrole et la croissance continue des salaires contribueront à une hausse plus marquée de l'inflation. Au cours de la dernière année, l'IPC officiel a bondi de 0,0 % à 1,5 % sur un an, tandis que l'inflation de base (qui exclut l'alimentation et l'énergie) est passée de 1,9 % à 2,2 %. Les attentes inflationnistes à long terme du Trésor américain ont commencé à grimper, bien qu'elles demeurent faibles par rapport à leurs niveaux historiques et au taux d'inflation cible de la Fed. Étant donné que le taux d'inflation de base est ferme et que les prix du pétrole s'apprentent à dépasser leurs plus bas niveaux enregistrés au début de 2016, il est possible que le taux d'inflation officiel frôle 3 % d'ici la fin du premier trimestre de 2017.

Répercussions de la hausse des taux sur la répartition de l'actif

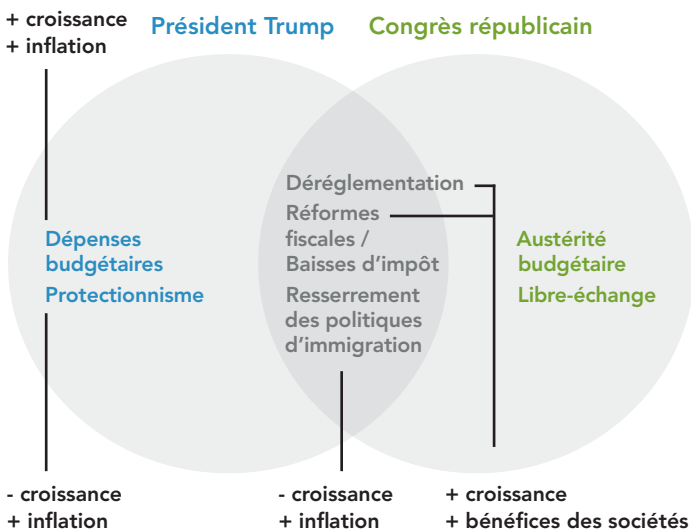
La hausse des taux se répercute de diverses façons sur différentes catégories d'actifs. Voici quelques-unes des répercussions sur la répartition de l'actif que les investisseurs voudraient prendre en considération au moment de structurer leur portefeuille en prévision d'une hausse des taux.

Titres à revenu fixe

La plupart des investisseurs savent que les prix des obligations chutent lorsque les taux augmentent. Cela étant dit, des taux plus élevés ne sont pas toujours synonymes de rendements négatifs. Il existe plusieurs secteurs obligataires et stratégies dont les investisseurs peuvent tirer profit durant les périodes de hausse des taux. Envisagez ce qui suit :

Duration courte : Dans un contexte de taux obligataires historiquement faibles, les investisseurs qui ont tenté d'obtenir

TABLEAU 2 : Des scénarios de politiques variés auront des répercussions différentes sur l'économie, les taux et l'inflation.



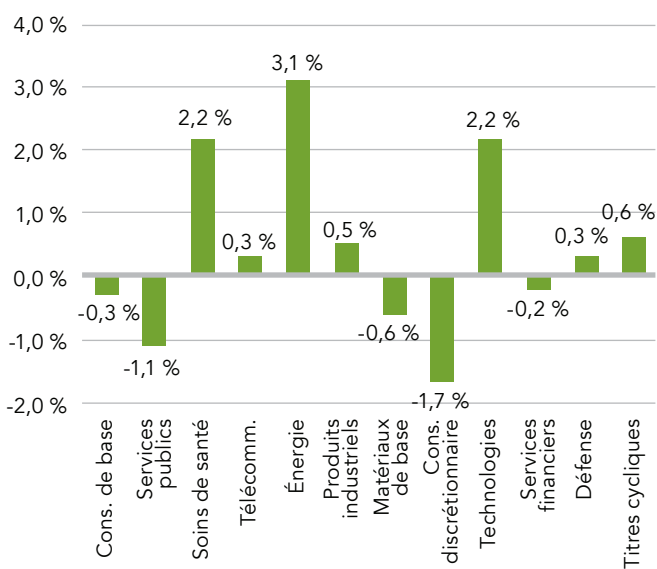
À titre d'illustration seulement. Source : Fidelity Investments, au 12 décembre 2016

de meilleurs rendements en optant pour des obligations à plus long terme ont peut-être surexposé leur portefeuille au risque de taux d'intérêt. Les placements à court terme peuvent contribuer à atténuer ce risque. Lorsque les taux d'intérêt augmentent (de même qu'à long terme), les placements à court terme peuvent dégager des rendements positifs en raison de leurs revenus d'intérêt relativement constants. Ils offrent en outre la possibilité de réinvestir dans des placements à durée comparativement plus courtes. Une stratégie à double volet, qui prévoit à la fois des placements à court terme et des placements à plus longue échéance, peut également dégager des rendements supérieurs à ceux d'une stratégie intermédiaire axée sur plusieurs échéances de la courbe de rendement.

Obligations à rendement élevé : Comparativement aux obligations d'État de bonne qualité, les obligations qui produisent un rendement supérieur – comme les obligations de sociétés à revenu élevé – ont tendance à être moins sensibles à la hausse des taux d'intérêt. En effet, les revenus supérieurs que ces obligations génèrent pour atténuer le risque accru de défaut peuvent compenser les baisses de prix attribuables aux taux plus élevés.

Obligations d'État étrangères : Investir dans des obligations de bonne qualité émises par des marchés développés

Tableau 3 : Les secteurs de l'énergie, de la technologie et des soins de santé ont inscrit leurs meilleurs rendements durant les périodes de hausse des taux d'intérêt.



Source : OCDE et Fidelity Investments, au 30 septembre 2016. Consultez la page 6 pour connaître la méthodologie utilisée.

à l'extérieur des États-Unis peut contribuer à diversifier un portefeuille obligataire et offrir une protection contre la hausse des taux dans ce pays. Les créances étrangères peuvent être particulièrement opportunes, puisqu'un très grand nombre de pays adoptent actuellement des mesures d'assouplissement de leurs taux. Les taux de change constituent évidemment un facteur dont il faut tenir compte, puisque toute fluctuation de la valeur d'une monnaie par rapport au dollar américain risque de nuire au rendement des obligations autres qu'américaines.

Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS) :

Les TIPS ont affiché d'excellents rendements ces derniers temps, en partie parce qu'on s'attend à ce que plusieurs politiques de la nouvelle administration soient inflationnistes (par. ex., réformes de l'impôt des sociétés, politiques commerciales plus restrictives). Bien que nous soyons optimistes quant à la valeur des TIPS dans le cadre d'un portefeuille diversifié, nous demeurons prudents puisque le seuil de rentabilité des titres à 10 ans est remonté à partir de son creux enregistré après la fin de la crise financière, en février, et se situe maintenant près de sa moyenne à long terme.

Obligations à taux variable : Contrairement aux obligations à taux fixe, les taux d'intérêt des obligations à taux variable changent de façon périodique afin de s'adapter à l'évolution des taux d'intérêt à court terme. Si les taux continuent de grimper, les obligations à taux variable pourraient produire de bons résultats. Puisque ces dernières ont également tendance à être assorties de courtes échéances, le fait de les jumeler à des TIPS peut constituer une stratégie de diversification intéressante.

Titres adossés à des créances hypothécaires : Les titres adossés à des créances hypothécaires sont des solutions de rechange de grande qualité aux obligations d'État américaines et peuvent fournir l'occasion d'enregistrer un taux de rendement supplémentaire. Ils génèrent toutefois généralement des rendements inférieurs à ceux des obligations d'État lorsque la volatilité des taux d'intérêt augmente. Il sera important de surveiller le prix relatif des titres hypothécaires afin de s'assurer qu'il demeure adéquat par rapport à la volatilité accrue des marchés.

Actions

Sur le plan historique, l'ensemble du marché boursier a été légèrement positif au cours de l'année suivant un cycle de hausse des taux, les actions à revenu étant les plus vulnérables à cet égard. Examinons de plus près comment ces différentes catégories d'actions ont réagi à ces hausses de taux.

Secteurs boursiers : Au cours des 50 dernières années, les **secteurs de l'énergie, des technologies et des soins de santé** ont inscrit les meilleurs rendements par rapport au marché lorsque les taux étaient en hausse (voir le Tableau 3), tandis que ceux des produits de consommation discrétionnaire et des services publics sont ceux qui ont le moins bien réussi. Bien que ses rendements historiques aient été mitigés durant les périodes de hausse des taux, le secteur des services financiers pourrait produire de bons résultats au cours du cycle qui s'amorce. Le crédit a un effet considérable sur le facteur critique de la croissance relative des gains. Dans une situation de remontée des bénéfiques aussi marquée que celle-ci pourrait l'être, compte tenu des changements éventuels à la fiscalité et à la réglementation, il existe un fort potentiel d'amélioration du crédit, ce qui pourrait stimuler le rendement relatif des actions du secteur des services financiers.

Le rendement du secteur peut toutefois varier, selon que la hausse des taux survient lorsque l'économie croît ou durant un ralentissement économique. Dans une économie en hausse, les secteurs cycliques ont affiché des rendements nettement supérieurs, plus particulièrement celui des **technologies**. En revanche, lors d'un ralentissement, les secteurs défensifs ont produit de meilleurs rendements moyens, menés par le secteur des **soins de santé**.

Facteurs : Depuis le milieu de 2016, les petites capitalisations ont devancé les grandes et les titres de valeur ont surpassé les titres de croissance. Cette situation pourrait se poursuivre en 2017 si les taux continuent de grimper. La performance des stratégies à faible volatilité s'est atténuée depuis le troisième trimestre, tout comme l'élan favorable, qui continue d'exploiter la poussée à faible volatilité enregistrée plus tôt cette année. La qualité a aussi été inférieure aux prévisions ces derniers temps, bien que le rendement en dividende ait su tirer son épingle du jeu sur une base de pondération sectorielle neutre en raison de sa relation avec la valorisation.

À l'instar des secteurs, les facteurs individuels dépendent de différentes dynamiques et ont tendance à réagir différemment dans des environnements économiques et de marché variés. La plupart des facteurs ne sont pas étroitement liés les uns aux autres; ils sont plutôt tributaires de l'évolution des anomalies de marché et ont tendance à rapporter à des moments différents. Bien que certains facteurs individuels aient mené à des rendements excédentaires à long terme, aucun facteur à lui seul n'est efficace tout le temps, et la diversification parmi des stratégies à facteurs multiples peut constituer une option judicieuse pour les investisseurs à long terme.

Actions à dividendes : L'augmentation du taux de rendement des obligations et les perspectives accrues d'une hausse des taux d'intérêt ont plombé les secteurs qui affichaient les rendements en dividendes les plus élevés ces derniers temps, les taux des obligations étant devenus relativement plus attrayants. Bien que les actions à revenu aient dans l'ensemble tenu le coup, les effets jusqu'ici positifs des taux bas et en baisse risquent maintenant de devenir négatifs. Cependant, les actions à dividendes constituent un groupe hétérogène, et les titres à dividendes qui versent des rendements moindres et dont la croissance est plus rapide ont par le passé tenu bon durant les périodes de remontée des taux. Il importe de se rappeler qu'à long terme, les actions qui versent des dividendes ont dégagé des rendements plus intéressants que celles qui n'en versent pas, et elles ont par surcroît été moins volatiles.

Actifs à rendement réel

Le rendement réel est une stratégie à catégories d'actifs multiples qui vise à produire un rendement réel (ajusté en fonction de l'inflation) en investissant dans un ensemble diversifié de titres offrant un potentiel de lutte contre l'inflation. Les actifs à rendement réel comprennent les titres de créance à taux variable, les placements liés à l'immobilier, les marchandises et les titres protégés contre l'inflation. Même à un taux de 2 %, l'inflation peut avoir un effet insidieux sur les rendements d'un portefeuille. Les actifs à rendement réel peuvent offrir une couverture contre l'inflation, ont inscrit de bons rendements dans des contextes de hausse des taux, et sont très peu corrélés avec les actions et les obligations.

En conclusion, 2017 pourrait fort bien être une année propice à la gestion active

Le contexte actuel, caractérisé par la volatilité et l'incertitude entourant les politiques monétaires, a incité de nombreux observateurs du secteur à suggérer que l'année 2017 nous réservera davantage d'occasions de gestion active – tant sur les marchés boursiers qu'obligataires – qu'au cours des dernières années.

La corrélation entre les catégories d'actif et à l'intérieur de chacune d'elles a récemment diminué, ce qui signifie que la dispersion du rendement s'est accrue. Cette situation procure aux gestionnaires actifs une occasion de repérer les placements qui présentent un potentiel de rendements supérieurs. De plus, les stratégies à gestion active peuvent accroître les rendements potentiels dans un large éventail de contextes liés aux taux d'intérêt, au crédit, aux actions et à la volatilité.

Auteurs

Joanna Bewick | Gestionnaire de portefeuille, Répartition mondiale de l'actif

Denise Chisholm | Stratège sectorielle, Actions

Tim Cohen | Chef, Recherche mondiale sur les actions

Joseph DeSantis | Chef des placements, Actions

Brian Enyeart | Chef des placements, Strategic Advisers, Inc.

Bruce Herring | Président, Strategic Advisers, Inc.

Tom Hense | Chef des placements, Groupe des titres à rendement élevé et actions

Dirk Hofschire | Vice-président principal, Recherche sur la répartition de l'actif

Brian Hogan | Président, Groupe des actions

Pam Holding | Chef des placements, Fidelity Institutional Asset Management^{MS}

Tim Huyck | Chef des placements, Marchés monétaires

Bill Irving | Gestionnaire de portefeuille, Obligations de qualité

Nancy Prior | Présidente, Titres à revenu fixe

Angelo Manioudakis | Chef des placements, Répartition mondiale de l'actif

Darby Nielson | Directeur général de la recherche, Actions et titres à revenu élevé

Julian Potenza | Analyste en recherche, Titres à revenu fixe

Naveed Rahman | Gestionnaire de portefeuille institutionnel, Actions à revenu

Melissa Reilly | Chef des placements, Actions

Christine Thompson | Chef des placements, Obligations

Derek Young | Président, Répartition mondiale de l'actif

Matt Bennett, vice-président, Leadership éclairé de Fidelity, a supervisé la rédaction de cet article. Les membres du groupe de leadership éclairé de Fidelity Christie Myers, Geri Sheehan et Kevin Lavelle ont contribué à la rédaction de cet article.



Investisseurs canadiens

Réservé aux clients canadiens éventuels et/ou aux investisseurs institutionnels canadiens. Offert dans toutes les provinces du Canada par Fidelity Investments Canada s.r.l. conformément aux lois sur les valeurs mobilières en vigueur.

L'information aux présentes n'est donnée qu'aux fins de discussion et d'illustration; elle ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de quelque titre ou service que ce soit. 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 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, les marchés obligataires sont volatils et les titres à revenu fixe présentent des risques de perte 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.

Le placement comporte des risques, notamment le 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 font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Définitions de l'indice

L'indice S&P 500^{MD} est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui comprend 500 actions ordinaires choisies en fonction de la taille du marché, des liquidités et de la représentation sectorielle pour représenter le rendement des actions américaines. S&P 500 est une marque de service enregistrée de Standard & Poor's Financial Services LLC.

Les secteurs sont classifiés conformément à la Global Industry Classification Standard (GIC[®]).

Méthodologie

Le Tableau 3 reflète les rendements moyens des périodes où le taux de fonds fédéraux était en hausse, de janvier 1962 à septembre 2016. Les rendements sectoriels sont fondés sur les rendements de titres provenant d'une base de données exclusive de Fidelity. Les titres sont répartis par secteurs selon les normes GICS[®] pour l'ensemble des 3 000 plus grandes sociétés américaines. L'indice a été pondéré selon la capitalisation boursière et reconstitué à titre mensuel. Les périodes de hausse de taux commencent dans le mois où le taux des fonds fédéraux sur un an monte et se terminent quand le taux des fonds sur un an baisse. Le rendement relatif moyen indique simplement la moyenne des rendements cumulatifs au cours de chaque période de hausse des taux, relativement à l'ensemble des 3 000 titres. Le secteur intitulé défense est simplement la moyenne du rendement relatif moyen des secteurs suivants : consommation de base, services publics, soins de santé et télécommunications durant toutes les périodes de hausse des taux. Tous les autres secteurs ont été considérés comme étant cycliques. Sources : OCDE et Fidelity Investments, au 30 septembre 2016.

Les marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif; toutes les autres marques sont la propriété de Fidelity Investments Canada.

Si vous recevez ce document par l'intermédiaire de Fidelity Institutional Asset Management (FIAM), il est offert par Fidelity Investments Institutional Services Company, Inc., Fidelity Institutional Asset Management Trust Company, ou FIAM LLC, selon votre relation. Si vous recevez ce document par l'intermédiaire de Fidelity Personal & Workplace Investing (PWI), Fidelity Family Office Services (FFOS), ou Fidelity Institutional Wealth Services (IWS), il est offert par l'intermédiaire de Fidelity Brokerage Services LLC, membre du NYSE et de la SIPC. Si vous recevez ce document par l'intermédiaire de Fidelity Clearing and Custody Solutions ou de Fidelity Capital Markets, il est réservé à l'usage institutionnel ou pour les experts en placements. Les services de compensation, de garde et autres services de courtage sont assurés par National Financial Services LLC ou Fidelity Brokerage Services LLC, membres du NYSE et de la SIPC.

© 2016 Fidelity Investments Canada. Tous droits réservés.

É.-U. : 784646.5.0 CAN : 785834.1.0