

Une défense opportuniste

Notre plan de match dans un contexte de volatilité

À titre de responsable de la répartition de l'actif, mon rôle s'apparente à celui de l'entraîneur d'une équipe de hockey. La performance de l'équipe – les fonds à multiples catégories d'actif – se résume en fin de compte à la performance des joueurs qui sont sur la patinoire, c'est-à-dire les gestionnaires de portefeuilles d'actions et de titres à revenu fixe qui choisissent les titres des volets sous-jacents du fonds. Cela dit, en tant qu'« entraîneur », il y a plusieurs choses que je peux faire (avec mes collègues du groupe de répartition de l'actif, que nous appellerons le « personnel entraîneur ») pour m'assurer que les aptitudes de nos joueurs se traduisent en victoires pour l'équipe dans son ensemble. Nous choisissons notamment les formations – en regroupant les gestionnaires de portefeuille dans des catégories d'actif dont les caractéristiques de risque et de rendement se complètent sur le plan du rendement global. Nous déterminons qui obtiendra du temps de jeu – en privilégiant les catégories d'actif sous-jacentes et les gestionnaires qui semblent les plus susceptibles d'obtenir de bons résultats dans une conjoncture de marché donnée. Et nous affinons nos stratégies en fonction du match, adoptant pour le fonds une position plus offensive ou plus défensive à mesure que le cycle progresse.

À ce stade-ci, je décrirais la stratégie que nous appliquons à l'ensemble des fonds canadiens à catégories d'actif multiples comme étant « opportunistement défensive ». Nous demeurons en retrait et limitons le risque, tout en préparant des contre-attaques qui produisent souvent les meilleures chances de marquer. Voici comment se traduit cette stratégie au niveau de la structure de nos fonds :

Tout d'abord, nous sommes en ce moment globalement neutres à l'égard des **actions** détenues dans les fonds, ayant réduit nos participations par rapport à la surpondération générale que nous privilégions depuis quelques années. Plusieurs de nos gestionnaires de portefeuilles d'actions maintiennent en outre des liquidités supérieures à la moyenne, ce qui signifie que notre coefficient bêta est inférieur à celui du marché dans l'ensemble de nos fonds à catégories d'actif multiples.

Au moment où j'écris ces lignes, nous traversons le troisième repli des actions mondiales de plus de 10 % en 18 mois. Les deux dernières corrections ont été de courte durée et nous les avons traitées comme telles, en achetant des titres en baisse. Nous ne percevons pas le repli actuel de la même façon. Le fléchissement économique de la Chine exerce une pression croissante sur son système financier et sur l'arrimage de sa monnaie au dollar américain. Cette situation nuit à la liquidité sur le marché mondial et aux perspectives économiques, en plus de miner la confiance des investisseurs quant à la capacité des décideurs à trouver une solution et à la mettre en œuvre de manière efficace. Il est difficile de prédire de quelle façon cette confiance pourra être rétablie de façon durable au cours des mois à venir; par conséquent, bien qu'une remontée à court terme des actifs à risque soit fort probable en raison de la survente dont ils ont fait l'objet, nous prévoyons de conserver une position défensive tant que la conjoncture suivra son cours.

Dans le volet des actions, cependant, nous modifions notre positionnement de façon à pouvoir tirer parti des marchés les mieux capables de rebondir au fil du temps. À cette fin, nous accroissons notre participation dans des secteurs tels que les marchés émergents (ME), où les craintes l'emportent sur les paramètres fondamentaux à plus long terme. Comme l'indique le Tableau 1, cette stratégie à contre-courant, qui consiste à « investir là où ça va mal », s'est révélée efficace au cours des cycles précédents.

David Wolf

Gestionnaire de portefeuille*

POINTS À RETENIR

1. Nous avons réduit notre pondération d'actions dans les fonds, les pressions liées à la Chine étant susceptibles de persister.
2. Dans le cadre de notre position défensive, nous « investissons là où ça va mal », une stratégie à contre-courant qui a connu du succès dans le passé.
3. Les actions des marchés émergents, les obligations à rendement élevé, et de manière sélective, les titres canadiens sont des secteurs qui présentent un potentiel de croissance.

*David Wolf est cogestionnaire de portefeuille des Portefeuilles gérés de Fidelity ainsi que des Fonds Fidelity Répartition d'actifs canadiens, Équilibre Canada, Revenu mensuel, Revenu mensuel américain, Revenu mensuel américain – Devises neutres, Revenu mensuel mondial, Dividendes, Dividendes mondiaux et Répartition de revenu. Il codirige également les Mandats privés Fidelity Revenu conservateur, Répartition de l'actif, Répartition de l'actif – Devises neutres, Équilibre, Équilibre – Devises neutres, Équilibre – Revenu, Équilibre – Revenu – Devises neutres et Croissance et revenu américain.

Pendant la crise asiatique de 1997–1998, une période qui ressemble à bien des égards à la période actuelle, une théorie populaire prétendait que la croissance miraculeuse de l'Asie était chose du passé et qu'il fallait dorénavant privilégier l'économie américaine, qui repose en grande partie sur la technologie. Bien que cela ait été vrai pendant un certain temps, l'année 1998 aura en fait été pour les investisseurs – même ceux qui sont arrivés sur le marché bien avant que la crise prenne fin – la meilleure occasion d'investir dans les marchés émergents pendant toute une génération. Faisons un bond en avant jusqu'à 2008, année où l'économie américaine est manifestement devenue l'épicentre de la crise financière mondiale. La théorie d'alors était que le centre de gravité de l'économie mondiale se déplaçait inévitablement vers la Chine et d'autres marchés émergents. Bien que cela se soit avéré exact pendant un certain temps, les États-Unis ont massivement surpassé les marchés au cours des années écoulées depuis lors, même pour ceux qui ont investi bien avant que la crise prenne fin.

À l'heure actuelle, ce principe visant à « investir où ça va mal » peut également s'appliquer aux marchés du **Canada**. Les perspectives de l'économie canadienne sont de plus en plus moroses, alors que nous devons composer avec le côté sombre d'une économie de plus en plus tributaire des prix élevés et croissants du pétrole et des autres produits de base. La sous-performance des actions canadiennes et du dollar canadien est en conséquence été tout à fait logique, du moins sur le plan directionnel. La rapidité et l'ampleur de cette sous-performance ont toutefois été surprenantes : l'indice composé S&P/TSX accuse maintenant un recul de 60 % comparativement à l'indice S&P 500 (en tenant compte des effets des taux de change) par rapport à son sommet

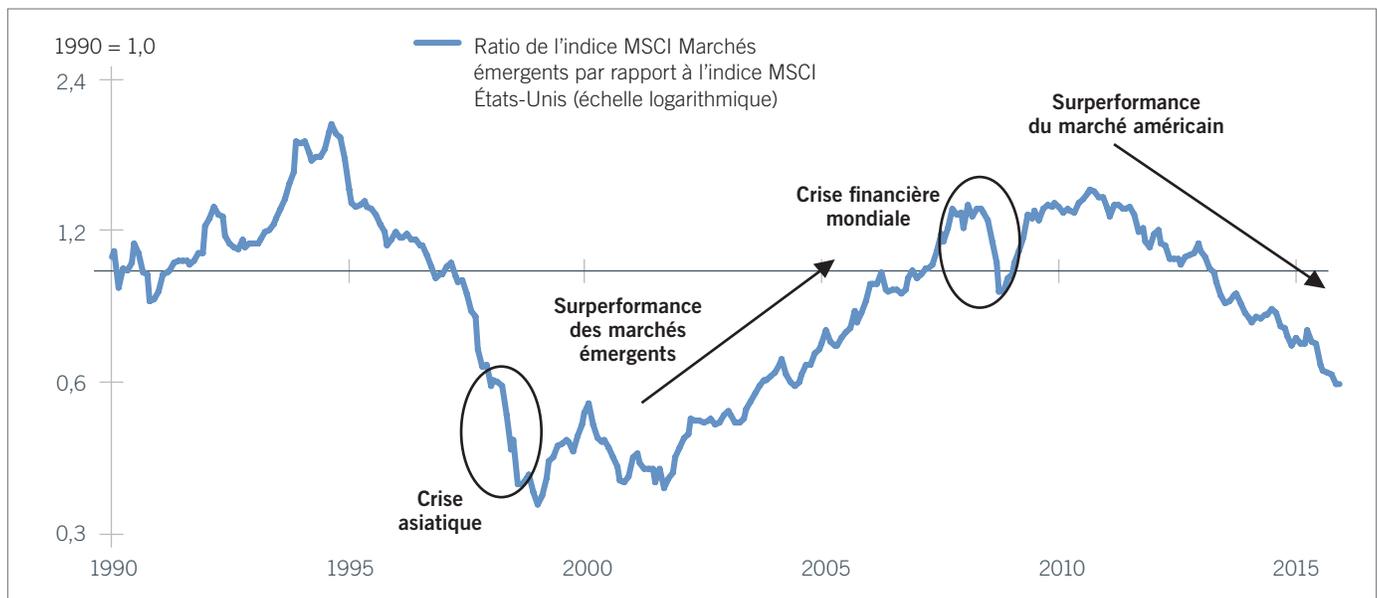
relatif de 2011, une partie importante de cette baisse s'étant produite au cours des derniers mois. Il n'est pas certain que les difficultés du Canada ont été entièrement prises en compte, mais ce qui est sûr, c'est que les investisseurs sont aujourd'hui beaucoup plus réalistes au sujet de l'importance et de la portée de ces difficultés qu'ils l'étaient il y a un an ou deux. En raison de ce contexte élargi, et de la survente (à plus court terme) dont les titres pétroliers et d'autres actifs connexes ont fait l'objet, nous avons davantage réduit la sous-pondération des actions canadiennes et du dollar canadien dans nos fonds à catégories d'actif multiples.

En ce qui a trait aux **titres à revenu fixe**, notre stratégie ces dernières années consistait à adopter une approche défensive à l'égard des obligations plutôt qu'aux liquidités, les titres à revenu fixe offrant un rendement supplémentaire important ainsi que le potentiel de compenser les pertes subies par les actions dans un contexte d'aversion au risque. Comme je l'ai écrit il y a 18 mois dans mon article intitulé *N'ayez pas peur du marché obligataire*, nous nous sommes contentés de récolter « le rendement reporté et annualisé à l'échéance pendant que le consensus attend une flambée des taux d'intérêt qui pourrait prendre du temps à arriver, si tant est qu'elle se pointe éventuellement ». Le rendement de nos fonds est largement attribuable à cette approche, les obligations canadiennes ayant réalisé des gains cumulatifs de 9 % depuis le milieu de 2014 tout en maintenant dans l'ensemble leur corrélation négative avec les actions.

Nous conservons dans les portefeuilles des placements de base dans des obligations de première qualité, mais avons ces derniers temps affecté des sommes marginales aux obligations à rendement élevé et aux liquidités. La nouvelle remontée des

TABLEAU 1 : Investir là où ça va mal : une stratégie rentable

Rendement relatif des actions des marchés émergents et des actions américaines



Sources : MSCI, Haver Analytics et FMR Co.



obligations canadiennes, plus particulièrement, a réduit à la fois le potentiel et le coussin offerts par cette catégorie d'actif, les obligations d'État à 10 ans ayant touché des creux historiques inférieurs à 1,25 %. Les titres de créance ont pris la direction opposée, plus particulièrement sur le marché des obligations américaines à rendement élevé, où les écarts ont doublé, passant à plus de 700 points de base. Si nous conjuguons ces deux facteurs, nous obtenons un rendement des obligations américaines de pacotille environ 15 fois plus élevé que celui des obligations du gouvernement du Canada d'une durée semblable, comparativement à quatre fois il y a un an à peine (voir le Tableau 2).

La baisse du prix des obligations américaines à rendement élevé est due à plusieurs bonnes raisons économiques, compte tenu surtout de la surreprésentation dans ce marché des sociétés énergétiques, dont un bon nombre risquent de se trouver en situation de défaut si les prix du pétrole continuent d'osciller près des niveaux actuels. Cela dit, une partie de ce mouvement reflète de toute évidence une hausse de la prime de liquidité, les

changements réglementaires ayant affaibli la volonté des courtiers de servir d'intermédiaires aux flux de capitaux, alors même que des années de rendements sans risque extrêmement faibles incitent un nombre accru d'investisseurs à privilégier ces segments du marché à rendement plus élevé. La patience de notre capital et la vigueur de nos capacités de gestion active dans cette catégorie d'actif nous placent dans une bonne position pour encaisser ces primes de risque plus élevées pour nos porteurs de parts.

En conclusion, notre plan de match, dans le contexte continu de volatilité des marchés, consiste à maintenir une position défensive à l'égard du risque global tout en procédant à une rotation sélective des catégories d'actifs telles que les actions des marchés émergents et les obligations à rendement élevé. Ces catégories figurent parmi les secteurs du marché où les baisses de prix peuvent avoir été trop importantes, et où nous sommes susceptibles de trouver les meilleures occasions lorsque viendra le moment d'adopter de nouveau une position offensive. □

David Wolf, 29 janvier 2016

TABLEAU 2 : Un manque de crédit

Comparaison des rendements des obligations américaines à rendement élevé et des obligations du gouvernement du Canada



Sources : BAML, Banque du Canada, Haver Analytics et FMR Co.



Investisseurs canadiens

Réservé aux clients canadiens éventuels. Offert dans toutes les provinces du Canada par Fidelity Investments Canada s.r. i. conformément aux lois sur les valeurs mobilières en vigueur.

Avant d'investir dans un fonds, veuillez prendre en considération ses objectifs de placement, ses risques, ses frais et ses dépenses. Adressez-vous à Fidelity pour obtenir un prospectus ou, s'il est disponible, un prospectus simplifié, contenant cette information. Lisez-le avec attention.

Les opinions exprimées ci-dessus sont celles de David Wolf en date du 29 janvier 2016. Ces opinions ne constituent pas nécessairement celles

de Fidelity ou d'une autre personne au sein de l'organisation et elles sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés ou d'autres facteurs. Comme pour tout placement auprès de Fidelity vous devez personnellement déterminer si l'achat d'un titre vous convient en fonction de vos objectifs de placement, de votre tolérance au risque, de votre situation financière et de votre évaluation du titre. Consultez votre conseiller fiscal ou votre spécialiste en placements pour faire le point sur votre situation.

Le placement comporte des risques, notamment le risque de perte.

750136.1.0