



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS FIDELITY CANADA<sup>MC</sup>

# Préférence nationale : combien de titres canadiens détenir?

**Bruno Weinberg Crocco,**  
*CFA, gestionnaire de portefeuille, Répartition mondiale de l'actif*

**Jon Knowles,**  
*CFA, gestionnaire de portefeuille institutionnel,  
Répartition mondiale de l'actif*

**Darren Zeng,**  
*CFA, analyste quantitatif, Répartition mondiale de l'actif*

**Jesse Stevenson,**  
*analyste des placements, Placements institutionnels Fidelity Canada*



L'abrogation de la règle canadienne sur les biens étrangers en 2005 a provoqué un rééquilibrage des portefeuilles de retraite canadiens qui a duré des décennies, alors que l'on se détournait des placements canadiens au profit des placements mondiaux. Auparavant assujettis à des restrictions, les Canadiennes et les Canadiens ont été incités à réduire leur exposition aux actifs canadiens, en partie en raison de la solide performance des placements américains, de la volatilité des taux d'intérêt et des difficultés macroéconomiques importantes auxquelles l'économie canadienne est confrontée. Par ailleurs, les portefeuilles de retraite canadiens ont souffert de l'argument de longue date selon lequel les marchés canadiens sont trop concentrés.

Si les participants et participantes au marché voient juste, l'étoffement et la diversification des facteurs de risque du portefeuille devraient stimuler les rendements ajustés au risque. Toutefois, le cadre de référence de chacun est essentiel, et notre analyse donne à penser qu'il y a des limites à la mesure dans laquelle les Canadiens et les Canadiennes devraient vendre leurs titres canadiens dans le cadre de leur répartition stratégique. Ceux et celles qui investissent dans de multiples catégories d'actifs au Canada, en particulier ceux effectuant des exercices de gestion de l'actif et du passif, profitent de rendements différenciés par rapport à leurs homologues mondiaux.

## POINTS À RETENIR

- La composition des actions canadiennes offre des caractéristiques de risque et de rendement distinctes de celles des actions mondiales comparables, ce qui produit une diversification favorable dans des contextes de marché précis.
- Par le passé, le dollar canadien (\$ CA) affichait des propriétés procycliques de risque et de rendement. Cette dynamique motive une approche différenciée de la construction de portefeuille.
- Les Canadiennes et les Canadiens qui investissent dans des produits à date cible profitent de différents niveaux d'exposition au Canada dans leur portefeuille à mesure que leur cycle de vie évolue.
- Ceux et celles qui ont des objectifs d'épargne-retraite libellés en dollars canadiens devraient envisager de consacrer une plus grande partie de leur portefeuille à des placements canadiens.

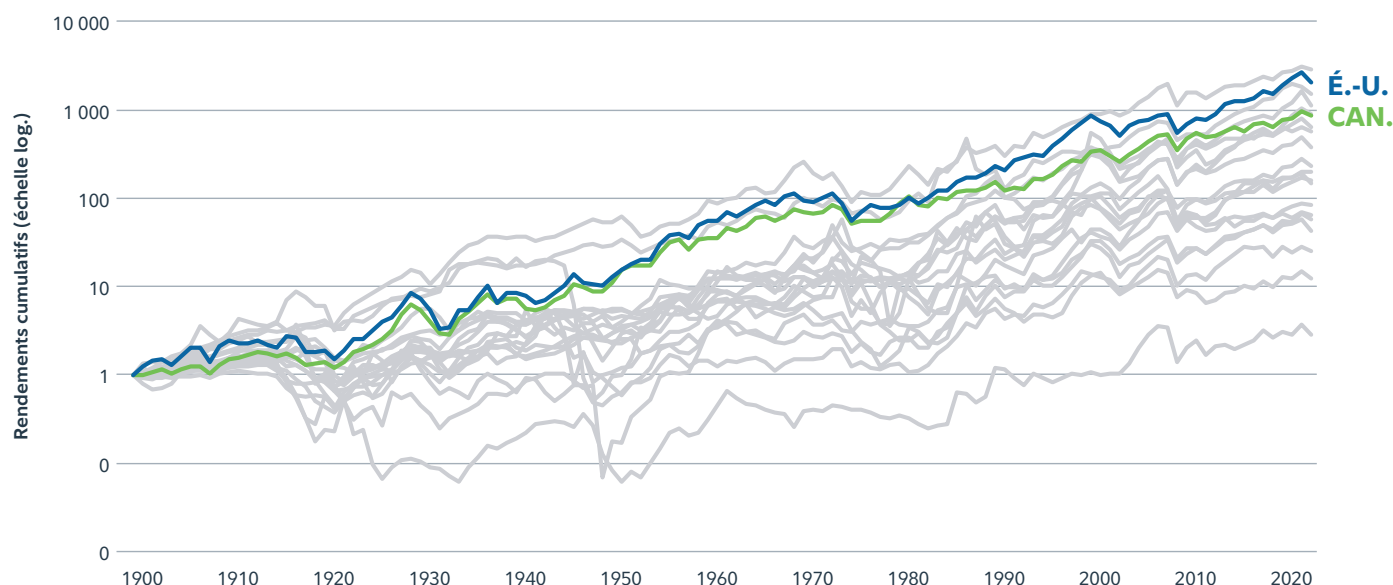


## Ce que les actions canadiennes apportent au portefeuille

L'histoire à long terme des actions canadiennes surprend généralement les investisseurs. Bien qu'elles ne fassent pas les manchettes comme les actions japonaises l'ont fait dans les années 1960, 1970 et 1980, ou qu'elles n'égalent pas le rendement supérieur et dominant des actions américaines au cours des deux dernières décennies, les actions canadiennes ont longtemps été un marché intéressant qui a produit de solides résultats de placement (tableau 1).

### Tableau 1 – Les actions canadiennes se sont taillé une place parmi les marchés les plus performants.

*L'étude à long terme de l'histoire mondiale nous aide à définir nos prévisions de rendement des placements.*



Sources : Base de données DMS et Fidelity Investments. En date de décembre 2022.

Un argument souvent invoqué par les investisseurs institutionnels, tant canadiens que mondiaux, qui investissent à l'étranger est que les occasions au pays sont trop concentrées, en particulier dans les secteurs des produits financiers, des matériaux et de l'énergie; ensemble, ils représentent environ 60 % de l'indice MSCI Canada. En comparaison, les mêmes secteurs représentent environ 25 % de l'indice MSCI Monde tous pays.

Il y a certainement moins de sociétés sur le marché canadien, ce qui entraîne naturellement une plus grande concentration. Toutefois, le marché boursier canadien est largement composé d'entreprises de grande qualité dont les sources de revenus sont de plus en plus diversifiées à l'échelle mondiale. Lorsque nous effectuons une analyse du crédit des sociétés de l'indice canadien à l'aide d'une note de crédit composée de Bloomberg, la note globale qui en résulte est A+<sup>1</sup>. Cela correspond à ce que nous observons aux États-Unis, que beaucoup considèrent aujourd'hui comme l'un des marchés de la plus haute qualité.

La composition sectorielle est l'une des caractéristiques intéressantes qui, selon nous, soutiennent la thèse de placement en faveur d'une légère préférence nationale au sein des portefeuilles des Canadiennes et des Canadiens. Le marché canadien offre une exposition à des secteurs dont les pondérations ont diminué à l'échelle mondiale, tout en offrant une exposition moindre à d'autres secteurs qui ont connu des augmentations proportionnelles, comme les technologies de l'information. En période de tensions inflationnistes, nous constatons que les actions canadiennes présentent des caractéristiques de risque et de rendement uniques par rapport aux actions des marchés développés mondiaux.

<sup>1</sup> Ce ne sont pas toutes les sociétés incluses dans les indices canadiens ou américains qui émettent des titres de créance notés. Cette note de crédit globale est établie à partir des émetteurs qui disposent de titres de créance notés. La note composée de Bloomberg prend en compte l'ensemble des agences de notation, avec une gamme de notes allant de AAA+ à CCC-, en date de décembre 2024.

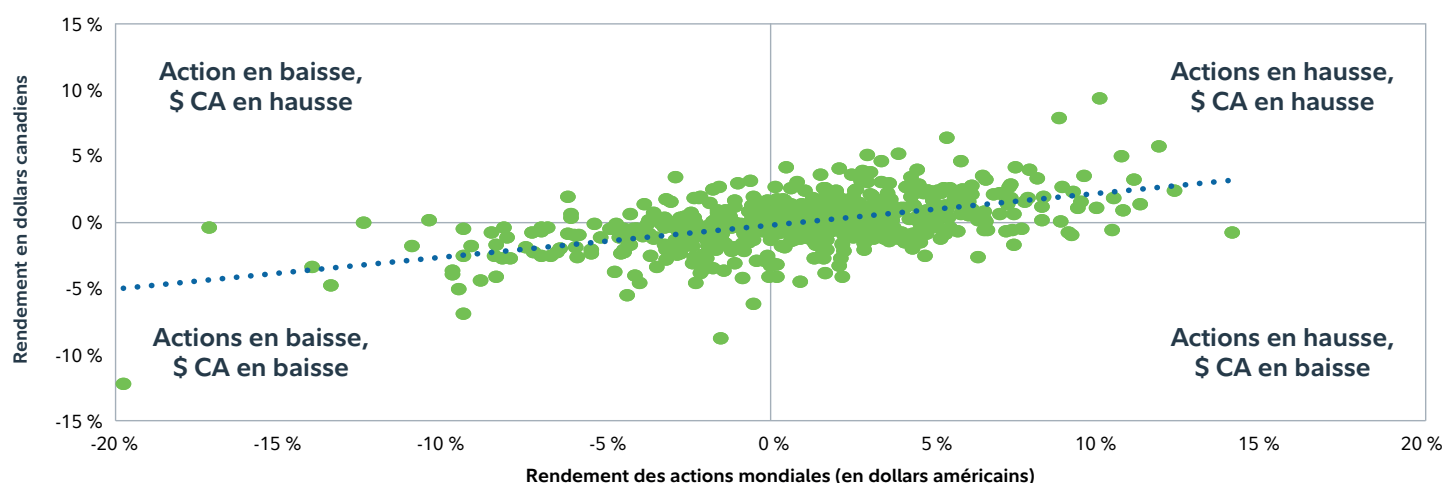
## Les monnaies locales procycliques offrent des compromis distincts

La « procyclicité » décrit la sensibilité positive d'un placement à la croissance économique. Un placement qui affiche des tendances procycliques se comporte généralement bien pendant les périodes de bonne croissance économique. À l'inverse, un placement contracyclique a tendance à afficher un rendement plus favorable pendant les périodes de croissance inférieure à la moyenne, voire négative.

Le Canada est une économie axée sur les exportations dans laquelle près du tiers du PIB provient de la vente de biens et de services à l'étranger<sup>2</sup>. En revanche, environ 12 % du PIB des États-Unis provient de cette source au cours de la même période<sup>3</sup>. Le tableau 2 illustre ce lien procyclique, à l'aide de données remontant à 1900, et montre la relation positive entre les rendements des actions mondiales et le dollar canadien (\$ CA).

**Tableau 2 – Le dollar canadien a affiché des tendances procycliques au cours de l'histoire.**

*Relation sur 50 ans entre le dollar canadien et les actions mondiales*



Sources : Bloomberg et Fidelity Investments. Données mensuelles de 1975 à 2024.

En nous concentrant sur le quadrant « actions en baisse, « \$ CA en baisse », nous pouvons commencer à analyser cette relation et les avantages qui en découlent pour les investisseurs du Canada. En période de repli du marché, et plus particulièrement lorsque les participants au marché font face à des perspectives de croissance incertaines, les investisseurs recherchent des placements plus sûrs et se ruent vers les titres de qualité. Par conséquent, nous observons généralement une appréciation de certaines monnaies mondiales (p. ex., la livre, l'euro, le yen et le dollar américain) par rapport au dollar canadien. Ces fluctuations des monnaies offrent une diversification supplémentaire et ont entraîné des baisses moins importantes pour les investisseurs qui détiennent des placements non canadiens non couverts. Cette dynamique est clairement présentée dans le tableau ci-dessous, qui évalue les baisses de plus de 10 % de l'indice MSCI Monde tous pays depuis la crise financière mondiale, en comparant les rendements des placements libellés en dollars canadiens et américains. Dans tous les cas, la dépréciation du dollar canadien a été avantageuse pour les investisseurs dont la monnaie nationale est une « valeur refuge ».

| Début de la baisse | Fin de la baisse | Indice MSCI Monde tous pays (\$ CA) | Indice MSCI Monde tous pays (\$ US) | Écart  |
|--------------------|------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|--------|
| Févr. 2007         | Mars 2009        | -47,5 %                             | -52,1 %                             | -4,6 % |
| Août 2015          | Sept. 2015       | -10,1 %                             | -11,8 %                             | -1,7 % |
| Déc. 2015          | Févr. 2016       | -11,7 %                             | -12,5 %                             | -0,8 % |
| Sept. 2018         | Déc. 2018        | -13,4 %                             | -16,8 %                             | -3,3 % |
| Févr. 2020         | Mars 2020        | -27,3 %                             | -33,7 %                             | -6,4 % |
| Déc. 2021          | Juin 2022        | -21,0 %                             | -21,8 %                             | -0,9 % |

Sources : Bloomberg et Fidelity Investments. De janvier 2007 à décembre 2024.

<sup>2</sup> Données des comptes nationaux de la Banque mondiale et fichiers de données des comptes nationaux de l'OCDE, en date de décembre 2023.

<sup>3</sup> Données des comptes nationaux de la Banque mondiale et fichiers de données des comptes nationaux de l'OCDE, en date de décembre 2023.

Le réflexe naturel est de se demander si une quelconque exposition au Canada est justifiée. Si les investisseurs peuvent profiter de rendements boursiers grâce à d'autres caractéristiques défensives, pourquoi ne pas investir entièrement dans des titres mondiaux (hors Canada)? Les fluctuations du dollar canadien peuvent aller dans les deux sens, comme le montre le quadrant « actions en hausse, \$ CA en hausse » du tableau 2. En période de croissance du marché, le dollar canadien a tendance à s'apprécier. Cela a pour effet de réduire le rendement global des placements à l'étranger. Le fait de consacrer une plus grande proportion de son portefeuille de placements mondiaux à des placements canadiens contribue à réduire l'influence que les fluctuations du dollar canadien peuvent avoir sur le risque et le rendement attendus à long terme.

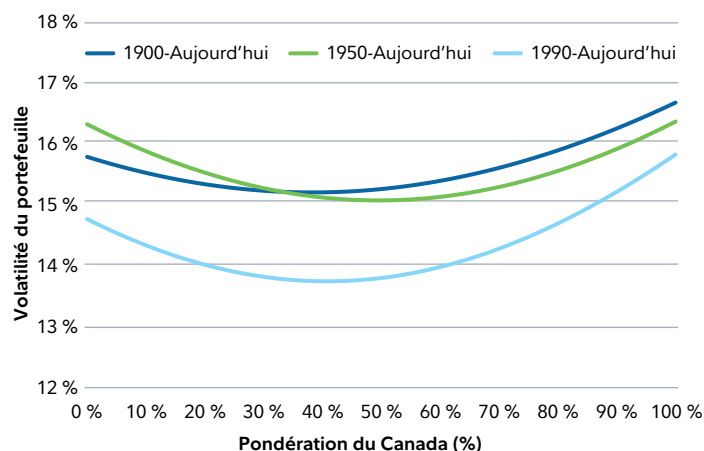
Bien que la procyclicité du dollar canadien ait été un outil de diversification durable et efficace pour ceux et celles qui investissent à long terme, cette relation s'est parfois inversée : les rendements des actions mondiales ont été amplifiés, positivement ou négativement (quadrants « actions en baisse, \$ CA en hausse » et « actions en hausse, \$ CA en baisse » du tableau 2).

Dans notre processus de recherche stratégique, nous cherchons à comprendre les relations entre les placements et leur réaction dans diverses conjonctures de marché. Nous croyons qu'il s'agit d'une approche plus réfléchie de la construction de portefeuille, qui tient compte du fait que les relations sur les marchés sont appelées à évoluer au fil du temps. Aux tableaux 3 et 4, nous présentons certaines de nos conclusions, en regroupant les propriétés uniques du marché boursier canadien et de la devise canadienne dans une analyse de portefeuille plus large.

La période que nous avons choisie d'observer influe sur le niveau de risque et de rendement, mais la dispersion des portefeuilles à volatilité minimale demeure assez constante, autour de 30 % à 45 %. En revanche, ces pondérations entraînent une réduction des rendements; toutefois, nous croyons que la diversification accrue dédommage largement les investisseurs. Compte tenu de la robustesse des rendements des marchés émergents, nous les avons exclus de ces illustrations. Nos recherches indiquent que les marchés canadiens et émergents partagent la même sensibilité du PIB à l'exportation, mais que les facteurs locaux offrent une diversification et une exposition distincte pour les investisseurs étrangers. L'inclusion des marchés émergents dans un ensemble d'occasions pour les investisseurs canadiens réduirait la pondération du Canada (d'environ 5 % à 10 %).

**Tableau 3 – Les portefeuilles à variation minimale privilégient les titres canadiens.**

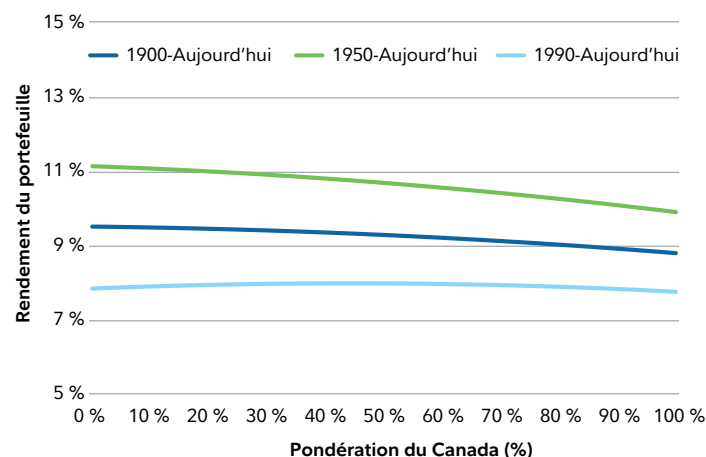
*L'augmentation de l'exposition au marché canadien pourrait réduire la volatilité du portefeuille, jusqu'à un certain point.*



Sources : Base de données DMS et Fidelity Investments, données mensuelles de 1900 à 2024, en date de décembre 2024.

**Tableau 4 – L'histoire récente privilégie une exposition accrue aux actions canadiennes.**

*L'augmentation de l'exposition au marché canadien pourrait légèrement réduire le rendement total des placements.*



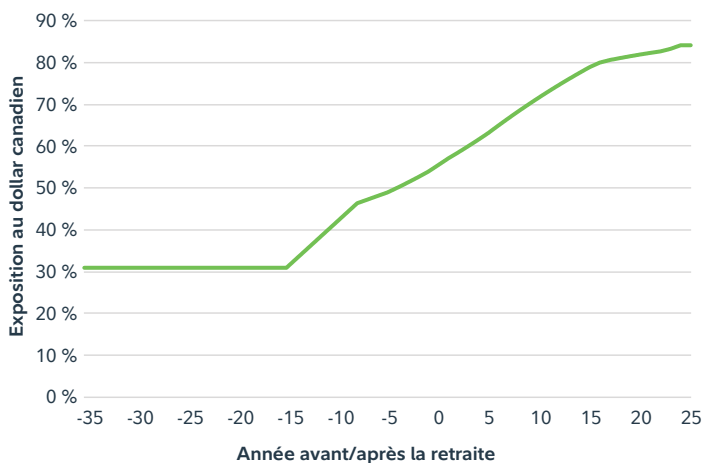
Sources : Base de données DMS et Fidelity Investments, données mensuelles de 1900 à 2024, en date de décembre 2024.

## Appariement de la sensibilité tout au long du cycle de vie

La conception des placements stratégiques nécessite une évaluation des sensibilités variables dans le temps de l'investisseur. Le patrimoine financier repose principalement sur le capital humain (la valeur actuelle des bénéfices futurs) et les placements financiers (p. ex., l'épargne, les placements, la propriété). L'interaction de ces deux actifs est influencée par le parcours d'investissement tout au long du cycle de vie.

La majeure partie du patrimoine des jeunes investisseurs est liée au capital humain, qui est lui-même lié à l'économie canadienne; ainsi, les jeunes investisseurs disposent de la souplesse supplémentaire nécessaire pour chercher à accroître la diversification internationale tout en maintenant une exposition appropriée au Canada. À mesure qu'ils vieillissent et que le patrimoine est converti du capital humain en patrimoine financier, il convient de libeller les actifs en dollars canadiens qui seront consommés à la retraite. Cela peut se faire sans sacrifier la diversification. Les titres à revenu fixe couverts contre le risque de change ajoutent diverses sensibilités économiques à un portefeuille, sans volatilité involontaire des taux de change.

**Tableau 5 – L'exposition au dollar canadien devrait évoluer en fonction de l'évolution des sensibilités des investisseurs.**



Source : Fidelity Investments, en date de décembre 2024.

## Principes d'investissement stratégique

Depuis 20 ans, nous sommes des chefs de file dans le secteur canadien des stratégies à date cible, aidant les participants à maintenir le même niveau de vie à la retraite. Pour atteindre cet objectif, nous prenons des décisions de placement axées sur la recherche et sur un processus de placement éprouvé.

Dans le cadre de notre démarche de répartition de l'actif, nous cherchons à inclure les catégories d'actifs qui produisent un rendement en échange d'un certain niveau de risque sur un horizon temporel à long terme. Les actifs génèrent des rendements du fait de leur exposition à des facteurs de risque impossibles à diversifier. À notre avis, les facteurs de risque qui ont le plus d'effet sur les rendements des catégories d'actifs comprennent les surprises à l'égard de la croissance économique, l'inflation, les taux d'intérêt réels (ajustés à l'inflation) et la liquidité du marché.

Bien que les catégories d'actifs tirent des rendements à long terme de leur exposition aux facteurs de risque, l'émergence réelle de ces rendements varie dans le temps. Notre processus d'évaluation de la diversification des catégories d'actifs met l'accent sur le repérage de contextes distincts que nous considérons comme récurrents au fil du temps et qui présentent des relations durables entre les risques et les rendements des différents types d'actifs. Lorsque nous appliquons nos cadres pour évaluer les types d'actifs dans l'ensemble des marchés financiers mondiaux, nous examinons de manière globale la façon dont les catégories d'actifs se complètent. Par conséquent, notre processus de sélection exige une réflexion approfondie et une évaluation des compromis. Par exemple, une catégorie d'actifs qui génère des rendements à long terme durables peut être exclue de la répartition stratégique si ses caractéristiques de rendement sont semblables à celles des autres catégories d'actifs du portefeuille.

La perspective que nous adoptons dans l'application de ces cadres est fondamentale aux conclusions qu'ils permettent de tirer. Comme nous l'avons vu dans le présent article, les Canadiennes et les Canadiens ont des sensibilités et des besoins différents. La dynamique particulière du dollar canadien dans divers régimes de marché, comme nous l'avons mentionné plus tôt, nécessite des connaissances pour être gérée. La principale de ces dynamiques est que le dollar canadien a tendance à se déprécier pendant les ventes massives d'actions et à s'apprécier pendant les expansions de la croissance.



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS FIDELITY CANADA<sup>MC</sup>

**Ce document est publié par Fidelity Investments Canada s.r.i. (« FIC »). Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles de FIC.**

L'information que contient ce document est fournie à titre indicatif seulement et elle s'adresse exclusivement à la personne ou à l'entité à qui elle est transmise. Il est interdit de le reproduire ou de le transmettre à quiconque sans l'autorisation préalable de Fidelity.

Le contenu de ce document ne constitue pas une distribution ni une offre ou une sollicitation de recourir aux services de gestion de placement de Fidelity; il ne constitue pas non plus une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente de titres dans tout territoire ou pays où une telle distribution ou une telle offre ne sont pas autorisées ou contreviendraient aux lois et règlements régionaux. Fidelity ne prétend pas que ce contenu soit pertinent dans toutes les régions ni que les opérations ou les services qui y sont mentionnés soient disponibles ou appropriés pour la vente ou l'utilisation dans tout pays ou toute juridiction, ou par tout investisseur ou toute contrepartie.

Ce document ne s'adresse pas aux personnes se trouvant aux États-Unis et ces dernières ne doivent prendre aucune décision en fonction de l'information qu'il contient; ce contenu est uniquement destiné aux personnes qui résident dans les territoires où la distribution des fonds correspondants est autorisée, ou dans lesquels cette autorisation n'est pas nécessaire. Fidelity n'est pas habilitée à gérer ou à distribuer des fonds ou des produits de placement aux personnes qui résident en Chine continentale ni à leur fournir des services de gestion ou de conseils en placement. Toute personne ou entité qui consulte cette information le fait de sa propre initiative, s'engage à respecter les lois et les réglementations locales applicables et devrait s'adresser à des conseillers professionnels.

Toute référence dans le présent document à des titres en particulier ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'achat ou de vente de ces titres; elle est incluse à titre d'information seulement. Les investisseurs doivent également noter que les opinions exprimées ne sont peut-être plus d'actualité et que Fidelity peut avoir déjà pris des mesures en fonction de ces opinions. Les recherches et les analyses contenues dans le présent document ont été obtenues par Fidelity pour ses propres besoins à titre de gestionnaire de placements et peuvent déjà avoir été utilisées à ces fins. Ce document a été conçu par FIC.

Ce document peut contenir des « énoncés prospectifs » qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Ces énoncés se fondent sur l'information disponible à la date à laquelle ils sont préparés et FIC décline toute obligation de les mettre à jour. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses faites par FIC au moment où les énoncés prospectifs ont été établis. 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. Le rendement antérieur n'est pas une indication fiable des résultats futurs.

Ce document peut contenir de l'information provenant de sociétés qui ne sont pas affiliées à Fidelity (« contenu de tierces parties »). Fidelity n'a pas participé à la préparation, au choix ou à la rédaction de ce contenu de tierces parties et elle n'approuve ni ne recommande cette information, que ce soit de façon explicite ou implicite.