

AVRIL 2024

Jeff Moore, gestionnaire de portefeuille | **Michael Plage**, gestionnaire de portefeuille

Grands thèmes

Le deuxième trimestre commence comme une copie conforme des six derniers mois. Le marché obligataire continue d'offrir des rendements intéressants, ce qui nous permet de bâtir un portefeuille diversifié dont le taux de rendement se situe dans une fourchette de 6 % et dont l'échéance se situe entre les taux directeurs sur 5 ans et 10 ans. Qui plus est, nos produits obligataires peuvent offrir une importante couverture contre le risque de pertes extrêmes en cas de mauvaises surprises sur le front de l'économie ou du marché.

Pour l'instant, les données économiques aux États-Unis soutiennent l'idée qu'il s'agit de « l'opposé de 2008 », malgré la hausse des taux d'intérêt au cours des dernières années. La consommation semble vigoureuse, stimulée par la croissance soutenue de l'emploi et des salaires, ainsi que par une hausse de la valeur domiciliaire et actionnariale inégalée dans l'histoire récente. Les bénéfiques et les revenus des sociétés affichent également une solide croissance, comme en témoignent les récentes données des comptes nationaux. À notre avis, l'endettement des gouvernements est quelque peu préoccupant, mais à plus long terme.

Alors, pourquoi tant d'inquiétude? Nous nous attendons à des facteurs autres que venant des États-Unis : plus précisément, une croissance économique anémique en Chine et au Japon. Il pourrait y avoir des signes de risque sur le marché des changes. Le renminbi chinois (yuan) et le yen japonais sont au plus bas, ou presque, depuis plusieurs décennies, en partie en raison de la faiblesse des taux d'intérêt, de la situation démographique désastreuse (y compris le déclin de la population) et de la propension à favoriser les exportations et le commerce (et un faible taux de change) lorsqu'ils sont en recherche de croissance.

Réserve fédérale américaine (Fed)

Le président de la Fed, Jerome Powell, continue de clamer que des réductions de taux sont possibles cette année. Malheureusement, les plus récentes données économiques donnent à penser qu'il pourrait devoir se concentrer sur l'inflation et le resserrement des conditions financières.

Banque centrale européenne (BCE)

Les électeurs belliqueux et conciliants de la Banque centrale européenne (BCE) sont en train de publiquement parvenir à un consensus, juin étant le mois le plus probable pour une première réduction de taux, bien que notre analyste Tom Nolan prévienne que les prochaines réductions de taux dépendront des données.

Banque du Japon

La confusion et l'indécision règnent. La croissance économique du Japon est meilleure que par le passé, mais très faible par rapport à ses homologues mondiaux.

« La consommation semble vigoureuse, stimulée par la croissance soutenue de l'emploi et des salaires ainsi que par une hausse de la valeur domiciliaire et actionnariale inégalée dans l'histoire récente. »

Banque populaire de Chine

Une baisse des taux de change axée sur les échanges commerciaux est l'approche de choix du pays, bon nombre des récentes réductions de taux réglementaires et sectorielles ne semblant pas avoir porté leurs fruits. La croissance lente pourrait constituer la nouvelle base de référence.

Valorisations

- **Prêts à effet de levier :** Nous surpondérons ces titres. Conformément à la tendance observée à la fin de l'année dernière, les prêts ont été la catégorie d'actifs à revenu fixe la plus performante au premier trimestre. Un rendement initial très élevé, des taux à court terme qui semblent vouloir rester élevés plus longtemps, des bénéfices qui soutiennent un faible taux de défaillance et une forte demande de titres de créance adossés à des prêts soutiennent le secteur.
- **Titres à rendement élevé :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Après avoir enregistré de très solides rendements au quatrième trimestre de 2023, les obligations à rendement élevé ont inscrit des rendements positifs au premier trimestre, même si les taux des obligations du Trésor ont augmenté. Comme pour les prêts, les données fondamentales positives et les échéances qui ont été repoussées entraînent un faible taux de défaillance prévu. Les écarts de taux reflètent un prix correspondant à la perfection, les valorisations sont donc moins intéressantes et nous n'augmentons pas nos placements pour l'instant.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité :** Nous sous-pondérons les obligations de sociétés de qualité à plus long terme. Les écarts de taux sont presque aussi faibles qu'au cours des 25 dernières années. Le coût de renonciation d'une sous-pondération est maintenant très faible. Nous préférons obtenir 85 % du rendement des titres de créance de qualité, sans risque de crédit, en détenant plutôt des titres du Trésor américain. Les nouvelles émissions ont été massives, comme pour les prêts et les obligations à rendement élevé, depuis le début de l'année.
- **Titres de créance internationaux (couverts) :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Les écarts de taux sont relativement importants et sont restés à la traîne par rapport à la récente remontée des titres de créance aux États-Unis. Comme c'est le cas pour les obligations de sociétés américaines de qualité, nous préférons les obligations à durée courte et moyenne. Il existe de nombreuses occasions idiosyncrasiques intéressantes. Comme la Fed, la BCE semble sur le point de mettre fin à son cycle de hausse des taux et, en conséquence, les taux de la dette souveraine augmentent. Les nouvelles émissions ont été importantes depuis le début de l'année.
- **Titres de créance des marchés émergents :** La stratégie que nous privilégions pour cette catégorie d'actifs consiste à privilégier les thèmes idiosyncrasiques plutôt que le bêta sectoriel. Notre stratégie principale est de détenir des titres libellés en monnaies locales du Brésil et du Mexique. Ces deux pays affichent des taux de près de 10 % et leurs banques centrales sont crédibles, car elles ont réussi à combattre l'inflation. Ils génèrent également des surplus et sont des créditeurs nets vis-à-vis des autres pays. Nous détenons quelques émissions en dollars américains dans des pays comme la République dominicaine, ainsi qu'une poignée de titres de sociétés des marchés émergents.
- **Effets du Trésor américain :** Notre pondération des effets du Trésor n'a jamais été aussi élevée qu'actuellement. Les taux sont à un sommet de 20 ans, la Fed est efficace dans sa lutte contre l'inflation et les obligations du Trésor offrent maintenant un potentiel de diversification du rendement par rapport aux actions. Nous mettons l'accent sur les taux de référence de sept à dix ans, mais nous détiendrons des effets à durée plus longue s'ils sont jumelés à des secteurs à taux variable.
- **Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS) :** Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. Les points d'équilibre de l'inflation ont oscillé entre 2,2 % et 2,4 % pendant près de deux ans. Le marché est convaincu que la Fed a gagné la bataille contre l'inflation. Nous préférons le rendement nominal des obligations du Trésor.

- **Titres adossés à des créances hypothécaires :** Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. Les écarts de taux de 50 p.b. ne sont pas intéressants et nous préférons toujours les obligations du Trésor américain pour la diversification et la gestion de la courbe des taux.
- **Produits structurés :** Nous détenons quelques placements dans cette catégorie d'actifs. Nous surpondérons les obligations du secteur des franchises et les prêts aux sociétés aériennes. Notre exposition à l'immobilier est très modeste. Les titres de créance adossés à des prêts cotés AAA sont intéressants, mais nous n'y investissons pas pour l'instant.
- **Titres de créance libellés en monnaie locale :** Nous surpondérons modestement certaines monnaies, mais globalement nos avoirs totalisent moins de 5 % du portefeuille. Pratiquement tous nos placements en devise locale sont dans des titres de créance des marchés émergents (voir la section « Titres de créance des marchés émergents » plus haut). La volatilité des devises, même pour les titres de créance des marchés développés, peut être deux ou trois fois plus importante que celle de l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond.

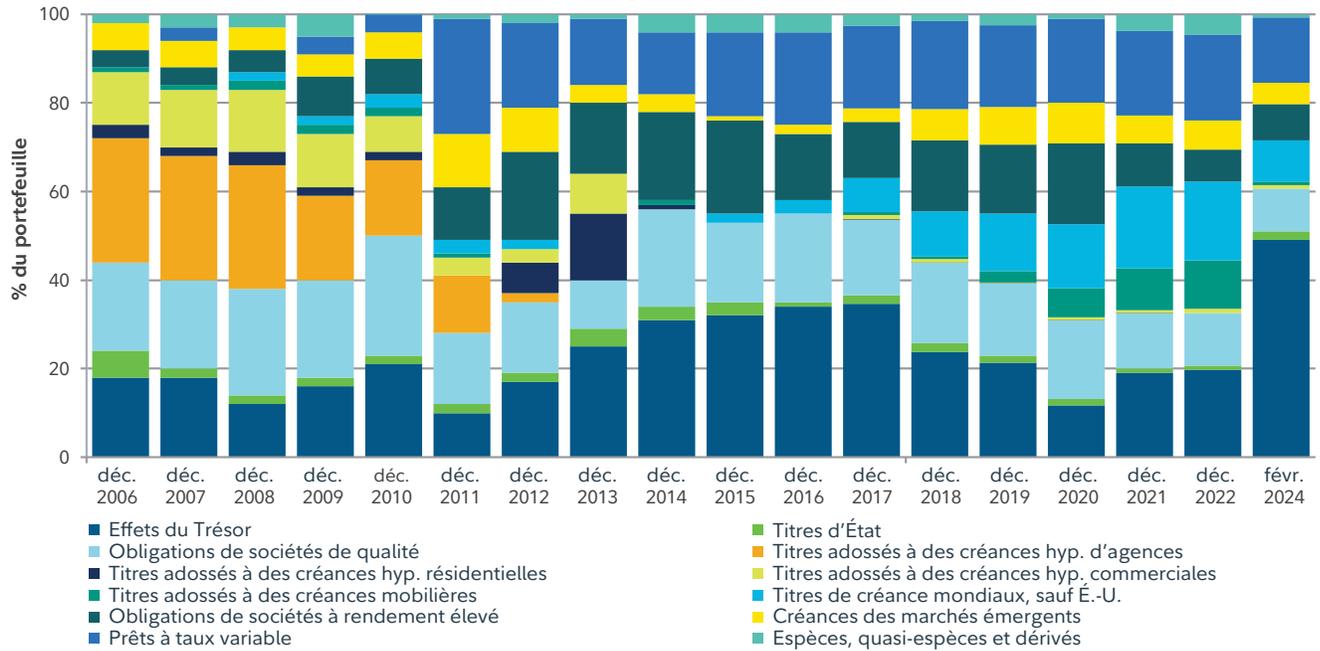
Rendement

Au 31 mars 2024	3 mois	Cumul annuel	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F	-0,2	-0,2	2,6	-1,0	-1,0	1,4	1,7
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	-0,2	-0,2	2,4	-1,4	-1,7	0,8	1,0
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	-0,2	-0,2	2,7	-0,6	-0,6	–	0,3
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	-0,5	-0,5	1,2	-2,3	-1,9	–	-1,3
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	1,2	1,2	6,9	3,0	–	–	2,1

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 31 mars 2024, exprimé en dollars canadiens après déduction des frais.

* Date de création du Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres : 10 mai 2017. Date de création du Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres : 24 janvier 2018. Date de création du FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus : 20 septembre 2019. Date de création du FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité : 5 juin 2020. Date de création du Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique : 25 janvier 2022.

Une stratégie souple en matière de revenu fixe : pondérations historiques du *Fidelity Tactical Bond Composite* (le Fonds américain)



Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Au 29 février 2024. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 29 février 2024. Le Fonds américain n'est pas offert aux investisseurs canadiens. Les placements du Fonds américain ne devraient pas être interprétés comme étant ceux du Fonds Fidelity Obligations multisectorielles (le Fonds canadien), qui est offert aux investisseurs canadiens. Les pondérations présentées ci-dessus sont employées pour illustrer la variation des pondérations du portefeuille au cours de la période indiquée. Elles ne visent pas à illustrer la répartition ou les pondérations du Fonds canadien, qui adopte une approche de placement similaire. Même s'il suit une méthode de placement semblable à celle du Fonds américain, le Fonds canadien peut détenir d'autres placements et afficher des pondérations géographiques différentes. De plus, et entre autres choses, les Fonds américain et canadien ne sont pas assujettis aux mêmes lois, règlements fiscaux, structures de frais, calendriers de transactions et restrictions de placement. Compte tenu de ces éléments et d'autres facteurs, ces fonds auront des rendements différents. **Indice de référence : indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond.**

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 représentent les taux de rendement antérieurs totaux, composés sur une base annuelle pour la période précisée, compte tenu de la fluctuation de la valeur liquidative des parts et du réinvestissement des distributions. Ils excluent les frais d'acquisition, de rachat, de distribution et 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.

Si vous achetez des parts d'autres séries de Fonds Fidelity, leur rendement variera en grande partie compte tenu des frais et des charges. Les investisseurs qui achètent des parts de série F paient des frais et des charges à Fidelity. En plus des frais imputés par Fidelity pour la série F, les investisseurs paieront des frais à leur courtier pour la prestation de conseils financiers. Le taux de rendement ou le tableau sert à illustrer les effets de la capitalisation; il ne saurait refléter les valeurs futures du fonds ni les rendements des placements dans un fonds.

Les énoncés aux présentes 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 et à jour. Ils ne peuvent être interprétés comme des conseils en placement ni comme des conseils d'ordre juridique ou fiscal, et ils ne constituent ni une offre ni une sollicitation d'achat. Les graphiques et les tableaux sont uniquement présentés à titre d'exemple et ne visent pas à refléter les valeurs ni les rendements futurs d'un placement dans un fonds ou dans un portefeuille, quel qu'il soit. Toute stratégie de placement doit être évaluée 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 des erreurs ou omissions éventuelles ni des pertes ou dommages subis.

De temps à autre, un gestionnaire, analyste ou 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 à tout moment en fonction de 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 aux autres lois ou législations gouvernementales applicables. Les attentes et les projections 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 exprimés ou projetés dans les énoncés prospectifs. Certains éléments importants peuvent contribuer à ces écarts, y compris les 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 financiers 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.