

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

AOÛT 2022

Grands thèmes

Le fait de naviguer sur les marchés obligataires avec un horizon de placement trop court expose les portefeuilles à une évolution en dents de scie de même qu'à des fluctuations de marché fortes et parfois paradoxales. Pour le moment, nous continuons d'éviter les mouvements audacieux dans la répartition de l'actif au chapitre de la durée et des secteurs à risque. Nous sommes toutefois prêts à examiner et à choisir des titres sur le marché obligataire – en adoptant une approche anticonformiste progressive – parce que les taux des obligations d'État et des secteurs à risque ont bondi à des niveaux de corrélation et de rendement total attrayants. Si une perspective à court terme demeure nécessaire, c'est avant tout parce que les banques centrales ont décidé de fonder leurs décisions sur les conditions actuelles plutôt que sur des prévisions : elles avancent dans un brouillard économique en espérant parvenir à éviter les erreurs dans leurs politiques, c'est-à-dire ne pas provoquer une récession profonde due à un excès de mesures et ne pas favoriser le maintien de l'inflation en raison d'un manque de mesures.

« Pour le moment, nous continuons d'éviter les mouvements audacieux dans la répartition de l'actif au chapitre de la durée et des secteurs à risque. »

Nous croyons toutefois qu'à long terme, une optique démographique s'impose. La population des pays membres du G10 vieillit rapidement, la taille de la main-d'œuvre y est généralement en déclin permanent, et de nombreux pays sont désormais confrontés à une forte décroissance de leur population. Par conséquent, il est difficile de s'attendre à une croissance rapide du PIB à long terme dans l'un ou l'autre des pays du G10, selon les données démographiques. Qui plus est, la croissance du PIB réel et les taux obligataires réels ayant toujours été liés par le passé, il est difficile de miser sur une flambée des taux d'intérêt réels d'un point de vue démographique. Il devrait donc en résulter une tendance à la baisse des attentes relatives aux taux réels des obligations d'État à long terme.

Réserve fédérale américaine (Fed)

Le président de la Fed, Jerome Powell, semble en avoir fini avec les prévisions, quoiqu'il ait convenu que le taux des fonds fédéraux était déjà neutre. Sa crédibilité à cet égard dépendra des données qui seront recueillies au cours des prochains mois. Il a également laissé entendre que le resserrement quantitatif n'était peut-être pas un événement à court terme, et que le bilan pourrait demeurer très important à l'avenir. Les propos de M. Powell ont été bénéfiques pour les taux d'intérêt et les marchés des risques, mais toutes ces affirmations devront être validées par une diminution constante de l'indice des prix à la consommation (IPC).

Banque centrale européenne (BCE)

La présidente de la BCE, Christine Lagarde, s'est pratiquement engagée à relever les taux d'intérêt d'au moins 50 points de base (p.b.) en septembre et semble, du moins pour le moment, être à l'aise avec l'idée d'adopter d'autres hausses plus tard cette année. La BCE se dit aussi déterminée à « faire ce qu'elle doit » pour maintenir les coûts d'emprunt des États et des sociétés dans une fourchette tolérable de taux sans risque pour l'euro. Elle fait ainsi référence à l'entrée en

jeu de son soi-disant instrument de protection de la transmission (IPT) pour acquérir des obligations dans l'éventualité d'un découplage non justifié entre les écarts de taux, pourvu que les gouvernements qui relèvent de l'IPT respectent leurs engagements budgétaires et économiques envers l'Union européenne¹.

Cela suffira-t-il, et la BCE peut-elle continuer de relever les taux? Nous devrions connaître la réponse à ces deux questions sous peu, étant donné la crise de l'énergie qui frappera durement l'économie au troisième trimestre et au-delà, et les élections en Italie qui auront lieu le 25 septembre.

Banque du Japon

Le gouverneur de la Banque du Japon, Haruhiko Kuroda, continue de réprimer les taux des obligations d'État japonaises à 10 ans, ce qui a entraîné une forte dépréciation du yen par rapport au dollar américain. Pour le moment, la Banque du Japon est à l'aise d'importer l'inflation des États-Unis, et l'IPC du Japon a récemment franchi le seuil de 2 %².

Banque populaire de Chine (BPC)

Les excès immobiliers continuent d'entraver l'économie, au même titre que les mesures de confinement liées à la COVID-19. Il est difficile d'envisager une croissance rapide en Chine en raison des facteurs démographiques et du niveau d'endettement élevé des consommateurs. Les baisses ciblées de taux d'intérêt se poursuivront au besoin. Pourrait-on assister à un léger recul du yuan dans la foulée de la dévaluation du yen?

Valorisations

- **Prêts à levier financier** : Nous continuons de surpondérer ces titres. Les marchés de titres à revenu fixe se sont redressés en juillet, y compris dans le secteur des prêts à levier financier, à la suite d'un resserrement des écarts de taux. Cette catégorie d'actifs demeure la plus performante à ce jour. L'avantage de la structure des taux variables se fait sentir à mesure que les taux à court terme augmentent, accroissant les paiements des coupons. Les écarts de taux demeurent attrayants du fait de la faiblesse des taux de défaillance. Notre pondération correspond à notre exposition aux effets du Trésor de longue durée, ce qui nous procure une certaine souplesse pour accroître notre exposition aux facteurs de risque.
- **Titres à rendement élevé** : Les obligations à rendement élevé se sont redressées en juillet et ont inscrit un rendement de 6 % attribuable à la diminution des taux obligataires et au resserrement des écarts³. Les taux de défaillance anticipés n'ont pas augmenté de façon marquée, et les écarts se sont élargis, passant dans le quartile supérieur. Ainsi, le bêta du secteur est devenu attrayant, mais puisque les écarts tendent de nouveau vers le niveau médian, nous attendons une autre occasion pour majorer notre position. Nous continuerons de privilégier certains émetteurs cotés BB dont les paramètres fondamentaux sont solides ou en voie d'amélioration. Nous sommes prêts à étoffer considérablement notre position en liquidant des effets du Trésor américain pour tirer parti d'aubaines.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité** : Nous sous-pondérons ces titres. Ce secteur de titres à revenu fixe, qui a cédé 12 % depuis le début de l'année³, demeure l'un des moins performants. Nous avons repéré quelques occasions convaincantes sur le marché des nouvelles émissions, principalement parmi les émissions notées BBB, mais nous n'ajoutons pas de bêta générique, les écarts étant toujours inférieurs à la médiane à long terme, bien ancrés à des niveaux récessionnistes.

1 Banque centrale européenne

2 Bloomberg

- **Titres de créance internationaux (couverts) :** Nous maintenons la surpondération de ce secteur. Les rendements des titres de créance internationaux ont été nettement inférieurs à ceux des titres américains, car le marché a rapidement pris en compte une BCE plus ferme et une économie européenne plus faible, mais ces résultats moins élevés ont été en partie contrebalancés par la forte hausse enregistrée en juillet. L'ampleur de la dispersion des écarts de taux demeure une occasion de créer de l'alpha au moyen de la sélection de titres, et la couverture procure un portage positif. Nous préférons les titres à court terme cotés BBB du secteur industriel et, plus bas dans la structure de capital, les titres financiers. L'attrait du rendement couvert augmente.
- **Créances des marchés émergents :** Notre pondération des créances des marchés émergents est très sélective, ce qui fait en sorte que nous n'avons aucune exposition directe à la Russie ou à l'Ukraine. Les créances des marchés émergents, qui ont affiché une perte de 16 % depuis le début de l'année, demeurent la catégorie d'actifs la moins performante à l'heure actuelle³. Outre les effets attribuables à la Russie et l'Ukraine, les indices populaires suivent également des titres de grande qualité et de longue durée. Par conséquent, ils ont une forte corrélation aux effets du Trésor et affichent un rendement inférieur depuis le début de l'année. Nous mettons l'accent sur les grands émetteurs liquides souverains et quasi souverains et les grandes sociétés émettrices cotées BB et BBB. Cette composante est principalement libellée en dollars américains ou couverte à des fins de protection contre la volatilité.
- **Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS) :** L'objectif premier de la Fed, qui consiste à contrer l'inflation au moyen de politiques monétaires énergiques, semble gagner en crédibilité : les taux d'équilibre ont chuté, et se rapprochent de leurs plus bas niveaux de l'année. Les rendements réels se rapprochent de niveaux justes, les taux des obligations à cinq ans et plus se maintenant en territoire positif.
- **Produits structurés :** Nous étoffons sélectivement nos positions. Après s'être négociés à des niveaux comparables à ceux d'avant la COVID-19 pendant la plus grande partie de l'année, la plupart des secteurs ont progressé en mai et en juin, y compris les titres garantis par des prêts cotés AAA et AA, les TACHC et divers autres sous-secteurs de titres adossés à des créances mobilières, comme les avions et les titrisations d'entreprises entières, et recommencent à être intéressants. À l'instar des autres secteurs, les produits structurés ont affiché un regain en juillet.
- **Titres adossés à des créances hypothécaires d'agences :** L'incidence potentielle du retrait graduel des mesures de relance et du resserrement quantitatif de la Fed n'a pas encore été prise en compte. Nous mettons l'accent sur la convexité négative et la sensibilité à la volatilité de ce secteur, car la hausse rapide des taux de base a eu pour effet de prolonger la durée et d'accroître la sensibilité aux taux des titres adossés à des créances hypothécaires.
- **Duration et courbe de taux :** Notre durée est actuellement inférieure à celle de l'indice de référence et nous l'avons modifiée tactiquement en raison des fortes fluctuations des taux des obligations du Trésor. En raison des rumeurs concernant les composantes des taux nominaux (taux réels et taux d'équilibre), nous nous attendons à une légère hausse des taux des obligations du Trésor. Les possibilités concernant les taux à long terme sont toutefois plus équilibrées, plusieurs scénarios de baisse de taux voyant même le jour. Les avantages liés à la diversification des obligations du Trésor à long terme se sont améliorés et devraient procurer une certaine protection dans un contexte de volatilité élevée des marchés.

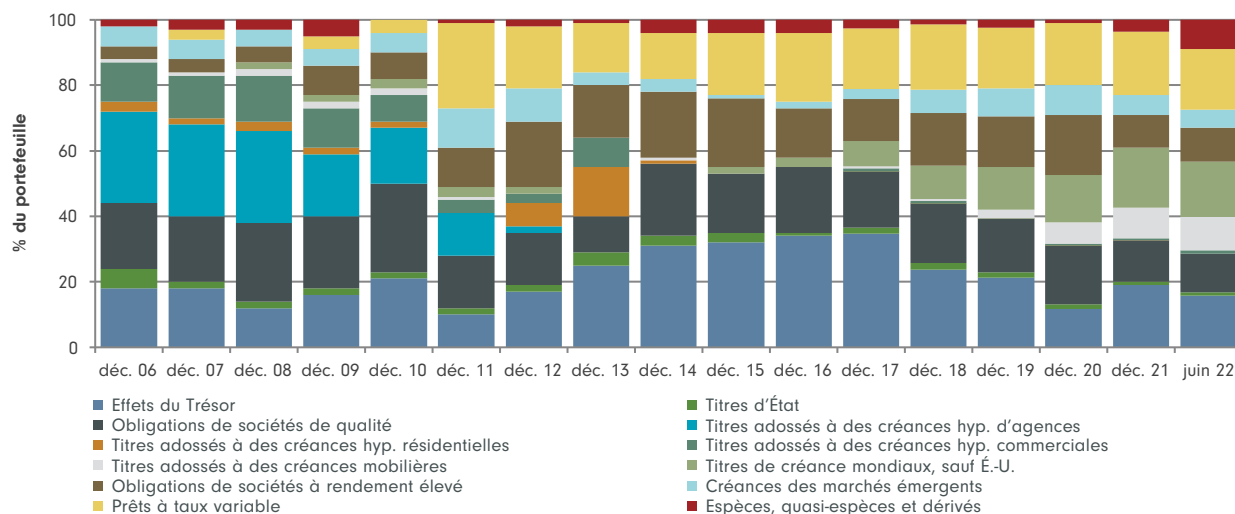
Rendement

Au 31 juillet 2022	3 mois	CA	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F	-1,1	-8,3	-8,4	-2,9	-0,5	1,7	1,8
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	-1,0	-9,1	-9,7	-3,9	-0,2	-	1,0
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	-1,4	-8,4	-8,3	-2,7	-	-	-0,7
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	-1,6	-8,7	-9,0	-3,9	-	-	-2,4
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	-1,6	-	-	-	-	-	-4,3

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 31 juillet 2022, 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 : 5 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 30 juin 2022. Les pondérations historiques indiquées sont celles du Tactical Bond Composite (le Fonds américain) au 30 juin 2022. 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 (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 déclarations contenues dans le présent document sont basées sur des informations jugées fiables et ne sont fournies 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. Ces énoncés ne constituent pas des conseils en matière de placement ou de fiscalité ni des conseils juridiques et ils ne constituent pas une offre ou une sollicitation visant l'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. 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.i. et ses sociétés affiliées et entités 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, 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 le point de vue 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 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, notamment, 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 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 à la suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs ou pour quelque autre raison que ce soit.