

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

DÉCEMBRE 2022

Grands thèmes

Le revirement du marché obligataire que vous attendiez s'est produit. Le mois de novembre a été marqué par un rendement total presque record, la courbe américaine des taux s'étant aplatie lorsque les taux à long terme ont baissé plus rapidement que ceux à court terme.

De nombreux secteurs obligataires ont vu leurs écarts de taux se resserrer, une situation à laquelle s'est ajoutée la baisse des taux d'intérêt. Les titres de créance municipaux, les titres de créance de sociétés de qualité et les prêts hypothécaires ont enregistré une surperformance. Le catalyseur de cette remontée a été un indice des prix à la consommation (IPC) meilleur que prévu en octobre. S'en sont suivies une baisse des prix des marchandises et l'impression que les données sur l'emploi faiblissaient, quoique très légèrement. Les taux d'équilibre des obligations indexées sur l'inflation sont maintenant de 2,5 % ou moins pour presque toutes les échéances¹.

À première vue, les taux des obligations du Trésor américain ont plafonné. Toutefois, un bond inattendu de l'IPC en décembre (ce qui ne correspond pas à notre scénario de base) entraînerait une réévaluation peut-être brutale du marché obligataire.

Nous avons sensiblement accru la duration en novembre en puisant dans nos amples réserves de liquidités. Nous ne nous attendons pas à ce que la Réserve fédérale américaine (la Fed) abaisse son taux directeur de sitôt. Par conséquent, nous continuons de privilégier les obligations à taux variable combinées à une exposition au risque lié au taux directeur sur 10 ans.

Il ne s'agit pas d'une reprise de 2008, mais nous prévoyons que le risque de révision des taux d'intérêt nuira aux bénéficiaires dans certains secteurs américains. En même temps, certaines entités seront fort probablement sous pression. Les ménages américains sont bien placés pour composer avec une révision des taux, car ils ont maintenant fixé leur taux hypothécaire pour bien des années et leur ratio prêt/valeur est raisonnable. Les taux hypothécaires extrêmement bas offerts aux emprunteurs américains constituent en fait une injection de capitaux. Or, c'est le reste du monde qui pose problème, car le risque d'une révision des taux d'intérêt est élevé. Le Canada, le Royaume-Uni et certains pays de la zone euro sont vulnérables.

Réserve fédérale américaine

Le président de la Fed, Jerome Powell, n'a pas changé de cap, mais il a dégonflé les attentes quant aux hausses de taux encore nécessaires, qui ne sont pas nombreuses. Nous craignons qu'une surprise importante au chapitre de l'IPC ne le force à réévaluer sa position.

¹ Federal Reserve Bank of St. Louis, *30 year Breakeven Inflation Rate (T30YIEM)*, tiré de FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/T30YIEM>, 21 décembre 2022.

Banque centrale européenne (BCE)

L'inflation pourrait se résorber seulement à partir du deuxième trimestre de 2023, tandis que les taux directeurs ne deviendront restrictifs que plus tard ce mois-ci. Compte tenu de la forte croissance des salaires prévue en 2023 et par la suite, la BCE estime qu'elle devra resserrer davantage sa politique monétaire, même si les pays membres commencent à tomber en récession à partir de ce trimestre.

Banque populaire de Chine

Stimuler les actifs immobiliers sans faire grimper les prix des autres actifs est un exercice de haute voltige. À court terme, le rythme de la réouverture de l'économie déterminera l'évolution de la croissance.

Banque du Japon

Haruhiko Kuroda, le gouverneur de la Banque du Japon, a tenu bon et semble avoir remporté son pari. Le yen se redresse fortement par rapport au dollar américain.

Valorisations

- **Prêts à levier financier** : Nous continuons de surpondérer ces titres, les titres à taux variable continuent d'être révisés à la hausse à mesure que la Fed relève son taux directeur, mais nous commençons à réfléchir au risque de réinvestissement. Les écarts de taux demeurent attrayants compte tenu de nos attentes à l'égard des taux de défaillance au cours de la prochaine année.
- **Titres à rendement élevé** : Nous continuons de surpondérer légèrement ces titres. Le marché des obligations à rendement élevé a poursuivi sur sa lancée en novembre, les écarts de taux étant encore plus étroits que la médiane observée pendant la dernière décennie. Pour l'instant, nous continuons de nous concentrer sur des titres de créance précis, plutôt que sur le thème générique du bêta.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité** : Nous sous-pondérons ces titres. Comme pour les obligations à rendement élevé, nous mettons l'accent sur des sociétés qui se démarquent et que nos analystes du crédit et notre pupitre de négociation recommandent en raison de leur potentiel de plus-value et de leurs paramètres fondamentaux solides. Le thème générique du bêta est moins intéressant, car les écarts sont revenus à des niveaux médians.
- **Titres de créance internationaux (couverts)** : Nous continuons de surpondérer ces titres. La majeure partie de nos placements sont des titres d'entités de qualité d'Europe qui bénéficient d'une bonne marge de manœuvre grâce à leur bilan. Les écarts de taux sont avantageux par rapport aux normes historiques et aux obligations de sociétés américaines : ils se sont élargis depuis le début de l'année du fait de l'inflation très élevée en Europe, du discours de la BCE favorable à l'encadrement du crédit et de la quasi-certitude d'une récession en Europe.
- **Créances des marchés émergents** : Notre pondération des créances des marchés émergents demeure très sélective, et nous n'avons pas l'intention de l'accroître de manière importante. Nous mettons l'accent sur les émissions en monnaie locale dans quelques pays précis (comme le Mexique) ainsi que sur les titres et les pays qui connaissent des circonstances particulières.
- **Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS)** : Nous n'avons pas de placement dans ce secteur. Le marché des TIPS estime que la Fed remportera la lutte contre l'inflation, ou croit que l'illiquidité des secteurs fait baisser les prix. Dans un cas comme dans l'autre, nous attendons que les conditions soient plus intéressantes pour entrer dans ce marché.
- **Produits structurés** : Nous surpondérons ces titres. Nous privilégions les titres garantis par des prêts notés AAA ou AA en raison du revenu à taux variable qu'ils dégagent et de leur caractère plutôt défensif. Nous ajoutons à notre portefeuille des titres adossés à des créances mobilières liés au secteur de l'aéronautique et à diverses franchises.

Les écarts de taux des titres adossés à des créances des secteurs traditionnels de l'automobile et des cartes de crédit sont trop serrés. Les émissions de TACHC sont relativement peu nombreuses ces derniers temps, mais il existe tout de même certaines occasions à actif unique ou à emprunteur unique.

- **Titres adossés à des créances hypothécaires d'agences** : Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. Les écarts de taux sectoriels se sont redressés après une sous-performance importante : ils se sont élargis à des niveaux quasi records, alors que la durée était presque à son maximum. Aucun coupon n'est actuellement payable par anticipation.
- **Duration et courbe de taux** : L'inversion de la courbe des taux devrait s'achever sous peu, à notre avis, et nous pourrions bientôt passer d'un aplatissement à un raidissement. Les principales données seront l'IPC de décembre, qui précède immédiatement la dernière réunion du FOMC de l'année. Nous avons allongé la durée, mais demeurerons prudents quant à l'ajout d'une grande quantité de titres sensibles aux taux d'intérêt, jusqu'à ce qu'il soit clair que l'inflation est à la baisse. Pour les répartiteurs d'actifs, les obligations du Trésor américain à plus long terme offrent une corrélation négative et une assurance contre le risque événementiel plus utiles aujourd'hui qu'il y a un an, d'autant plus que le taux des fonds fédéraux se rapproche d'un niveau « neutre ».
- **Titres non libellés en dollars américains** : L'envolée du dollar américain se poursuit. Nous sommes très prudents à l'égard du risque de change, car nous croyons qu'une partie de la récente vigueur du dollar américain pourrait persister à long terme, notamment parce que les taux d'intérêt aux États-Unis demeurent élevés par rapport à ceux ailleurs dans le monde.

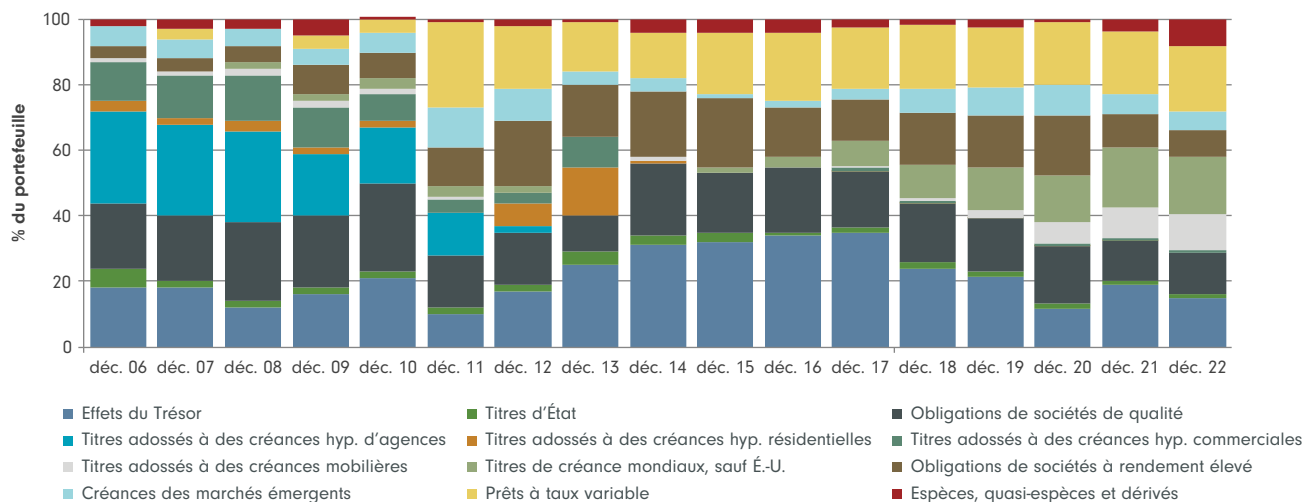
Rendement

Au 30 novembre 2022	3 mois	Cumul annuel	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F	-1,4	-10,8	-10,7	-4,9	-1,1	1,0	1,2
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	-1,6	-12,0	-11,9	-5,9	-1,9	–	0,3
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	-1,1	-10,4	-10,1	-4,6	-1,6	–	-1,3
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	-1,6	-11,7	-11,4	-6,0	–	–	-3,4
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	-0,7	–	–	–	–	–	-5,3

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 30 novembre 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 : 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 31 octobre 2022. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 31 octobre 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 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 contenus dans le présent document 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 ou à jour. Ces énoncés ne constituent pas des conseils d'investissement, fiscaux ou juridiques, ni une offre ou une sollicitation d'achat. Les graphiques et les tableaux sont uniquement présentés 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.l., ses sociétés affiliées et les entités qui lui sont 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 celles de Fidelity ou d'autres personnes au sein de l'organisation. Ces opinions sont appelées à changer en tout temps selon 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 à la législation applicable. 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 anticipés ou projetés dans les énoncés prospectifs. Certains éléments importants peuvent contribuer à ces écarts, y compris des 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 par suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs, ni pour aucune autre raison.