

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

JUILLET 2022

Grands thèmes

Pourquoi ne pas « sonner la cloche » et miser sur le risque du marché obligataire? Les taux de rendement des obligations du Trésor américain, des obligations de qualité, des créances hypothécaires, des obligations à rendement élevé et des titres de créance mondiaux ont atteint, voire dépassé les niveaux les plus élevés atteints au cours des dix dernières années et plus. Le rendement de notre portefeuille s'approche de 6 %, stimulé par les replis enregistrés depuis le début de l'année. L'amélioration des résultats des marchés laisse présager une remontée de la frontière des rendements des obligations, ce qui rehausse les perspectives à l'égard de la capitalisation, des rendements totaux et de la diversification. À notre avis, le marché obligataire est maintenant bien placé pour renouer avec des taux de rendement positifs, malgré différents scénarios de tension défavorables. Et surtout, le taux d'inflation prévisionnel sur cinq ans a atteint 2 %, ce qui correspond exactement au milieu de la fourchette cible de la Réserve fédérale (Fed). Les taux d'équilibre des obligations protégées contre l'inflation ont fortement diminué depuis le début de l'année, ce qui semble indiquer que le marché accorde sa confiance à la Fed*.

« Le brouillard qui flottait sur le marché et entravait notre progression depuis le début de l'année se dissipe. »

Notre lenteur à ajouter de la duration (nous demeurons bien en deçà de l'indice de référence) et à accroître le risque de crédit (nos placements en titres de qualité inférieure demeurent près de leurs creux historiques et sont fortement concentrés dans les émissions notées BB) est tactique. Le brouillard qui flottait sur le marché et entravait notre progression depuis le début de l'année se dissipe. Le déplacement de l'attention de la Fed vers une diminution des attentes inflationnistes (rappelons que l'année dernière, la Fed se concentrait sur la réduction du taux de chômage) est tel que sa réussite semble maintenant dépendre d'un resserrement des conditions financières. Autrement dit, les mesures de soutien adoptées par la Fed en 2008, en 2015, en 2018 et en 2020 sont davantage hors du cours en 2022; par conséquent, les actifs à risque demeurent vulnérables à un autre repli, alors que les attentes de récession augmentent.

Notre lenteur à ajouter de la duration (nous demeurons bien en deçà de l'indice de référence) et à accroître le risque de crédit (nos placements en titres de qualité inférieure demeurent près de leurs creux historiques et sont fortement concentrés dans les émissions notées BB) est tactique. Le brouillard qui flottait sur le marché et entravait notre progression depuis le début de l'année se dissipe. Le déplacement de l'attention de la Fed vers une diminution des attentes inflationnistes (rappelons que l'année dernière, la Fed se concentrait sur la réduction du taux de chômage) est tel que sa réussite semble maintenant dépendre d'un resserrement des conditions financières. Autrement dit, les mesures de soutien adoptées par la Fed en 2008, en 2015, en 2018 et en 2020 sont davantage hors du cours en 2022; par conséquent, les actifs à risque demeurent vulnérables à un autre repli, alors que les attentes de récession augmentent.

Réserve fédérale américaine (Fed)

Le marché s'attend à ce que la Fed relève de nouveau les taux de 75 points de base pendant sa réunion de juillet. Et comme nous avons pu le constater, la Fed accorde au marché ce qu'il souhaite. Nous demeurons essentiellement persuadés que le président de la Fed, Jerome Powell, s'attend à un resserrement des conditions financières et à une hausse du taux de chômage en contrepartie d'une diminution de l'inflation. Le resserrement quantitatif a commencé, mais reste lent pour le moment, de sorte qu'à court terme, les conséquences devraient se limiter à une volatilité accrue des taux.

Banque centrale européenne (BCE)

Les taux d'intérêt ont bondi dans l'Union européenne, où une première hausse officielle des taux, qui pourrait atteindre 50 points de base, est attendue en juillet. La BCE fait face à un dilemme : elle doit en effet relever les taux d'intérêt et laisser le marché prendre en compte le risque, tout en continuant de « protéger » les écarts sur prêts par rapport aux

obligations souveraines. (Elle doit plus particulièrement garantir l'accès au marché italien et de la région périphérique moyennant un écart maximal par rapport aux obligations allemandes). Cette valse-hésitation de la banque centrale pourrait nuire à la vigueur de l'euro.

Banque du Japon

Le gouverneur de la Banque du Japon, Haruhiko Kuroda, campe sur ses positions. Il demeure déterminé à plafonner le taux des obligations d'État japonaises à 10 ans à 25 points de base en dépit de la liquidation massive sur le marché à son encontre et du bond de l'inflation importée. Le yen s'est considérablement déprécié, et nous commençons à nous demander s'il finira par atteindre un niveau trop faible pour le gouverneur Kuroda.

Banque populaire de Chine (BPC)

La fin des confinements liés à la COVID-19 pourrait contribuer à réduire les goulots d'étranglement de l'offre à l'échelle mondiale. La monnaie a été soumise à des pressions à la baisse. Bien qu'il semble probable que la fin des mesures de confinement améliore les perspectives du PIB, la menace que posent les investissements trop importants dans l'immobilier ainsi que plusieurs politiques anti-croissance sera problématique. La BPC réduit les taux d'intérêt dans des secteurs spécifiques. L'inflation en Chine n'est pas encore aussi préoccupante que dans le reste du monde. Rien n'indique si la faiblesse du yen et du won aura une incidence sur l'ancrage du taux de change.

Valorisations

- **Prêts à levier financier** : Nous continuons de surpondérer ces titres, qui demeurent la catégorie d'actifs dominante depuis le début de l'année malgré un repli attribuable à des écarts de taux plus importants en mai et en juin. Les caractéristiques de prêts avantageuses, notamment une protection contre la hausse des taux d'intérêt grâce à une structure à taux variable, certains des meilleurs rendements parmi les secteurs à revenu fixe, un faible nombre de cas de défaut réalisés et attendus, et une demande technique, ont toutes été bénéfiques au secteur. Les coupons et les taux de rendement devraient augmenter dans la foulée des décisions de la Fed à l'égard des taux d'intérêt. Cette position vient compléter nos placements en effets du Trésor américain.
- **Titres à rendement élevé** : Ce secteur a affiché un rendement inférieur au cours du premier semestre en raison du contexte doublement défavorable de la hausse des taux des effets du Trésor et de l'élargissement des écarts de taux. Les taux de défaillance anticipés n'ont pas augmenté de façon marquée; en conséquence, le bêta redevient attrayant alors que les rendements globaux améliorent les perspectives de rendement total pour les 12 prochains mois. 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. Le rendement catastrophique enregistré en 2021, attribuable à une forte corrélation aux obligations du Trésor dans un contexte de hausse des taux, se poursuit en 2022, et les obligations de sociétés américaines de qualité, qui ont cédé plus de 15 % depuis le début de l'année, demeurent l'un des secteurs les moins performants¹. Nous avons néanmoins repéré quelques occasions convaincantes sur le marché des nouvelles émissions, principalement parmi les émissions notées BBB à échéance courte et intermédiaire, mais nous n'ajoutons pas de bêta générique, les écarts étant toujours inférieurs à la médiane à long terme, bien en deçà des niveaux atteints lors de récessions.

- **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. L'ampleur de la dispersion des écarts de taux est l'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 18 % depuis le début de l'année, demeurent la catégorie d'actifs la moins performante à ce jour*. 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 s'étant installés fermement 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, 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. Nous étoffons sélectivement nos positions.
- **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, mais nous en avons ajouté étant donné que le taux des obligations du Trésor à 10 ans demeure entre 3 % et 3,5 %*. 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.

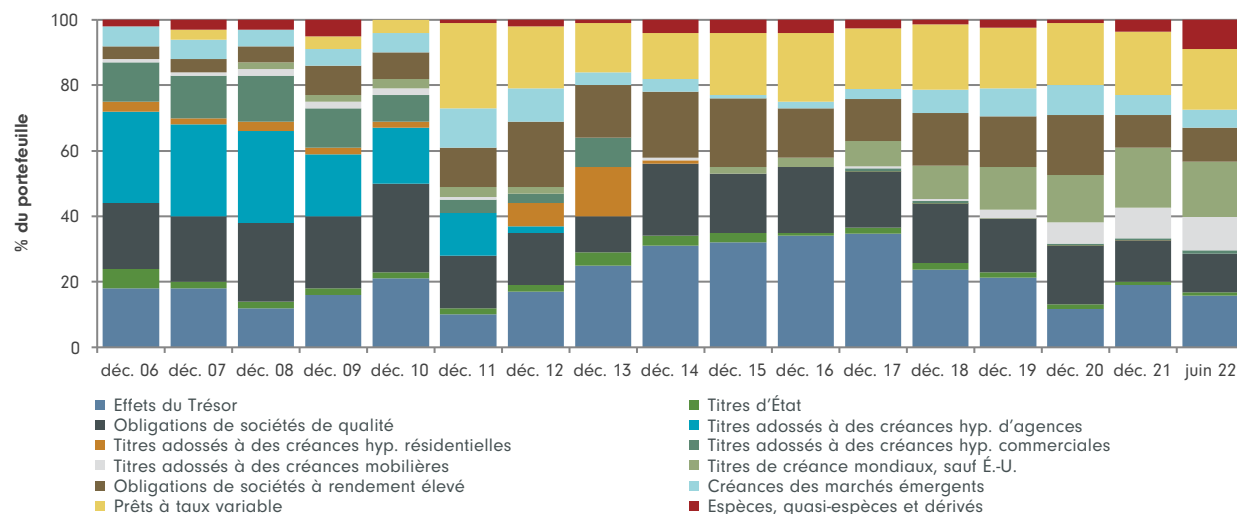
Rendement

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

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 30 juin 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 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. 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 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.l. 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 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 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.