

JUILLET 2025

Michael Plage, gestionnaire de portefeuille | **Celso Muñoz**, gestionnaire de portefeuille |
Stacie Ware, gestionnaire de portefeuille | **Brian Day**, gestionnaire de portefeuille

Grands thèmes

Les vigiles du marché obligataire semblent satisfaits pour le moment. Les taux des effets du Trésor américain sont en baisse depuis plusieurs semaines, ce qui s'est traduit par un bon rendement pour le marché obligataire en juin. Toutefois, la pause de trois mois sur l'imposition des tarifs douaniers réciproques arrive à échéance et l'administration Trump a conclu très peu d'accords commerciaux. Le discours sur le rapport entre la dette et le PIB et sur le déficit budgétaire est toujours d'actualité, car le projet de loi récemment adopté et appelé la « grande et belle loi » continue de faire l'objet de débats au Congrès. Par ailleurs, les pressions exercées sur la Réserve fédérale américaine (la Fed) pour qu'elle abaisse les taux plus tôt que tard s'accroissent et certains de ses dirigeants (ayant possiblement des vues sur le poste de président) ont exprimé leur appui à l'égard des réductions. Le secrétaire au Trésor Scott Bessent utilise également une rhétorique commerciale positive pour tenter de limiter (ou de réduire) les taux à long terme. Nous nous attendons à ce que ces forces opposées maintiennent la volatilité des taux à des niveaux élevés pour l'instant, même si, selon notre scénario de base, les taux de rendement effectifs demeureront dans la fourchette bien établie de trois ans. L'incertitude persiste.

« Nous nous attendons à ce que ces forces opposées maintiennent la volatilité des taux à un niveau élevé pour l'instant. »

Réserve fédérale américaine

Nous restons d'avis qu'un assouplissement de la politique monétaire pourrait survenir au plus tôt à la réunion du FOMC de septembre. Au cours des dernières semaines, les gouverneurs de la Fed Christopher Waller et Michelle Bowman ont renforcé les arguments en faveur d'une réduction en juillet, mais les données ne sont pas suffisantes pour justifier une telle décision de manière convaincante à un stade aussi précoce, surtout compte tenu de la possibilité de hausse des prix liée aux tarifs douaniers. Bien que le président de la Fed, Jerome Powell, soit sensible aux arguments en faveur d'une réduction des taux vu la détérioration du marché de l'emploi, il faudra des données objectives pour convaincre les belligérants du FOMC, dont la priorité reste avant tout l'inflation.

Banque centrale européenne (BCE)

Le marché s'attend toujours à ce que la BCE mette fin à son cycle de réduction lorsque le taux directeur sera d'environ 1,50 %. Jusqu'en juin, la satisfaction à l'égard du taux directeur actuel de 2 % faisait généralement consensus au sein des électeurs de la BCE, certains étant favorables à l'absence de nouvelles mesures et d'autres estimant qu'un léger assouplissement supplémentaire serait nécessaire. Le taux devrait être maintenu à la réunion de juillet, avant une autre baisse en septembre selon les attentes du marché. Les conflits commerciaux entre les États-Unis et l'Union européenne pourraient accentuer les paris en faveur d'une politique plus conciliante de la BCE si les deux parties ne parviennent pas à s'entendre d'ici le 9 juillet; autrement, la BCE semble optimiste à l'égard de ses perspectives d'environ 2 % pour l'IPC pour les prochaines années.

Banque du Canada

Le 4 juin, la Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 2,75 % et demeure moins « tournée vers l'avenir qu'à l'habitude » en raison des incertitudes persistantes entourant notamment la politique commerciale des États-Unis, la croissance économique à la suite d'une période d'activité élevée, l'anticipation des tarifs douaniers et la résilience de l'inflation de base. Elle soupèse les pressions à la baisse découlant de la diminution de l'activité et les pressions à la hausse découlant de l'augmentation des coûts liée aux tarifs douaniers. Les secteurs exposés au commerce avec les États-Unis ont souffert en avril, les exportations vers ce pays ayant reculé de 15,7 % et l'activité mensuelle, de 0,1 % en raison de la fabrication et du commerce de gros. L'incertitude entourant l'inflation est élevée en raison des nombreuses distorsions créées par les tarifs douaniers, les modifications à la fiscalité canadienne et la volatilité des prix du pétrole. Les marchés continuent d'anticiper une nouvelle baisse de taux en 2025.

Banque du Japon

On ne s'attend plus à ce que la Banque du Japon relève son taux directeur à sa réunion sur la politique monétaire tant attendue de juillet. Depuis le « Jour de la libération », les préoccupations à l'égard de la croissance ont éclipsé le scénario d'inflation intérieure toujours robuste pour le gouverneur Kazuo Ueda. La Banque du Japon est d'avis que la croissance à court terme et l'inflation seront touchées, tandis que la pénurie de main-d'œuvre attribuable à la démographie reviendra soutenir une réaccélération de l'inflation d'ici 2027. Elle est consciente du niveau nettement négatif de son taux directeur réel et cherchera probablement à relancer son cycle de relèvement des taux une fois que les incertitudes liées au commerce et aux tarifs douaniers seront dissipées. Elle a discuté du rythme de son programme d'achat d'actifs (assouplissement quantitatif) à sa réunion de juin et a décidé de ralentir la baisse des achats d'obligations d'État japonaises à compter d'avril 2026.

Évaluations

- **Prêts à effet de levier** : Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. La pause de la Fed procure un soutien technique aux prêts à taux variable, mais comme les écarts de taux se sont pour la plupart redressés et que les prix s'approchent de nouveau de la valeur nominale, le potentiel de hausse des gains en capital est limité. Ce volet affiche toujours l'un des taux de rendement courants les plus élevés du segment des titres à revenu fixe, ce qui le rend intéressant.
- **Titres à rendement élevé** : Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. La volatilité du « Jour de la libération » a offert une courte période d'occasion d'investir dans cette catégorie, avant que les écarts de taux ne reviennent à des valeurs historiquement serrées. Les défauts de paiement demeurent très faibles et la qualité du crédit est stable, de sorte que nous ne nous attendons pas à un élargissement des écarts de taux à court terme, mais les valorisations ne justifient plus une augmentation du bêta. Les perturbations au niveau de l'industrie et des émetteurs nous encouragent à nous concentrer sur les occasions idiosyncrasiques.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité** : Nous sous-pondérons ces titres. Les valorisations ont récupéré la quasi-totalité de la contre-performance liée aux tarifs douaniers, qui a été relativement modeste en rétrospective. Les bilans des émetteurs de titres de qualité à grande capitalisation sont solides et l'incidence présumée des tarifs douaniers a été modeste, compte tenu du pouvoir de fixation des prix généralisé et de la capacité d'absorber une certaine incidence sur les marges. Toute perturbation dans ce secteur pourrait nécessiter une véritable récession, compte tenu des solides données fondamentales et du soutien technique.
- **Titres de créance internationaux (couverts)** : Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Ce secteur a offert un modeste avantage sur le plan des écarts de taux par rapport aux obligations de sociétés américaines de qualité depuis le « Jour de la libération », ce qui représente une petite occasion de portage. Nous continuons d'apprécier les avantages de la diversification et de la sélection des titres qui découlent de l'évaluation d'un plus grand bassin d'émetteurs de titres de qualité.

- **Titres de créance des marchés émergents :** Nous détenons certaines participations dans des titres du Brésil, de la Colombie et du Mexique. Les changements apportés à la politique commerciale des États-Unis pourraient créer un vent contraire. Nous nous attendons à une volatilité des taux de change supérieure à la normale pendant les négociations des politiques commerciales.
- **Titres du Trésor américain :** Nous conservons une duration longue à ce niveau historiquement élevé des taux d'intérêt. La pondération des titres du Trésor américain demeure près de son plus haut niveau dans toute l'histoire de la stratégie; elle sera une source des fonds lorsque le marché nous donnera l'occasion d'acheter des titres de créance. Nous croyons toujours que la courbe des taux s'accroîtra, mais dans une stratégie à contre-courant graduelle, nous avons misé sur le rendement inférieur du segment à long terme de la courbe.
- **Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation :** Nous n'avons aucune exposition aux titres du Trésor américain protégés contre l'inflation. Les points d'équilibre de l'inflation ont oscillé entre 2,2 % et 2,4 % pendant près de deux ans, malgré l'attente que les tarifs douaniers entraînent une hausse des prix à court terme. Nous préférons le caractère liquide des titres nominaux du Trésor américain.
- **Titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) :** Nous n'avons aucune exposition aux TACH. Les écarts de taux par rapport aux titres du Trésor américain d'environ 40 points de base ne sont pas intéressants pour cette stratégie; nous préférons le caractère liquide et la stabilité des titres du Trésor américain.
- **Produits structurés :** Nous surpondérons certains titres, notamment dans le secteur des franchises et des prêts aux sociétés aériennes. Nous avons une très faible pondération dans les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC) en raison des valorisations. Nous continuons de rechercher des placements idiosyncrasiques bien structurés grâce à notre expertise en matière de recherche.
- **Titres de créance libellés en monnaie locale :** Nous n'avons qu'une exposition idiosyncrasique représentant moins de 2 % de l'actif total. La volatilité des devises est nettement supérieure à celle des taux (environ trois fois plus élevée). Nous détenons des positions dans des titres du Brésil et du Japon. Le taux de rendement des obligations brésiliennes libellées en monnaie locale est actuellement d'environ 15 %.

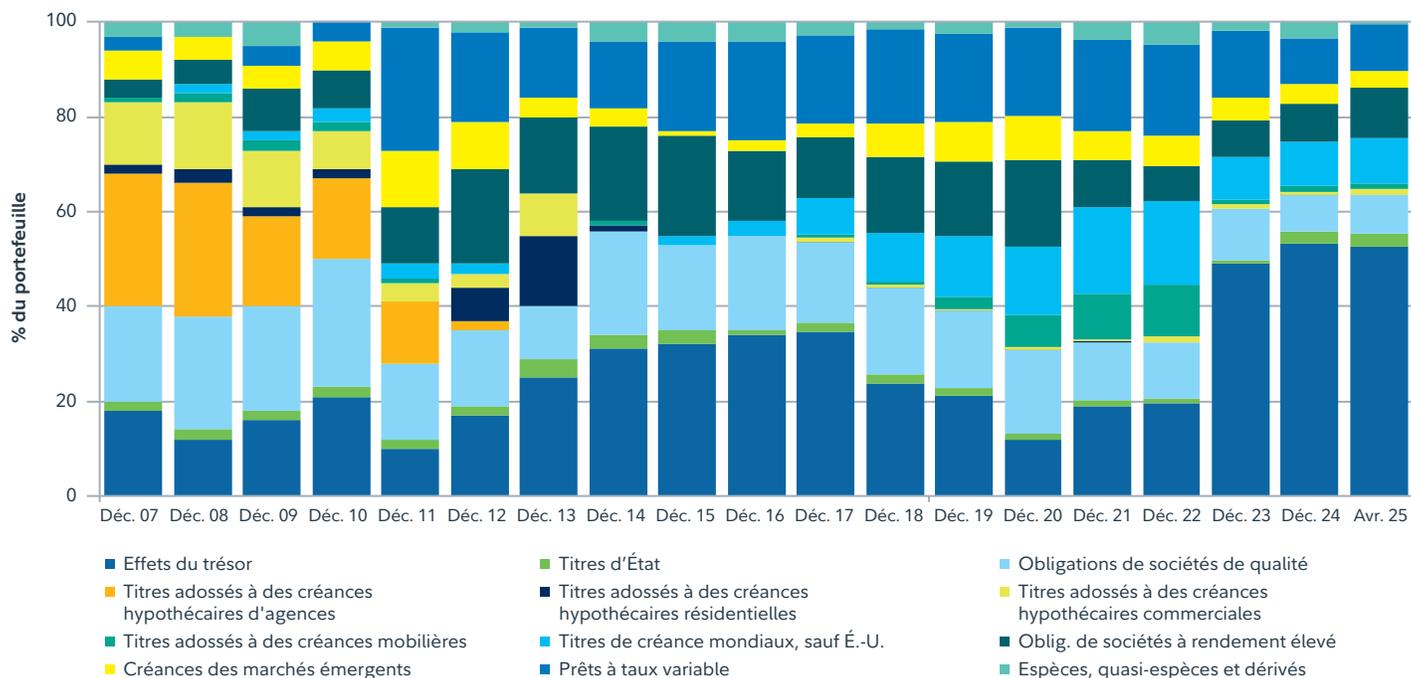
Rendement

Au 30 juin 2025	3 mois	Cumul annuel	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F	1,0	3,4	4,6	3,6	3,2	0,7	2,0
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	0,9	3,3	4,6	3,8	3,0	0,0	1,4
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	1,3	3,5	5,1	4,0	3,8	1,0	1,0
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	1,2	3,6	5,0	3,5	2,5	-0,2	-0,1
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	1,8	2,4	5,3	5,9	5,9	–	3,1

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 30 juin 2025, 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 mai 2025. Les pondérations historiques indiquées sont celles du Tactical Bond Composite (le Fonds américain) au 31 mai 2025. 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 fonds négocié en bourse (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 du fonds commun de placement ou du 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 d'option de souscription, ainsi 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 fonds négociés en bourse 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. Les taux de rendement présentés dans le tableau servent à illustrer les effets de la capitalisation; ils ne sauraient 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, en tout ou en partie, reposent sur de l'information provenant de tiers, nous ne pouvons garantir qu'ils sont exacts, complets ou à jour en tout temps. 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 utilisés à des fins d'illustration seulement et ne reflètent pas la valeur future ni le rendement d'un fonds ou d'un portefeuille. 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 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 pas être considérés comme des conseils en placement fiables ni comme une indication d'achat ou de vente visant un 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 exprimés 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 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 à la suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs ou pour quelque autre raison que ce soit.