

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

NOVEMBRE 2022

## Grands thèmes

Quand est-ce qu'on arrive? Quand est-ce qu'on arrive? Quand est-ce qu'on arrive? « Bientôt » est la réponse que nous voudrions tous entendre. Mais ce n'est pas ce que la Réserve fédérale américaine (Fed) dit au marché impatient. Les réponses plus justes seraient probablement « Dans longtemps » ou « On arrivera quand on arrivera ». Puisque les données ne montrent aucun ralentissement de l'inflation et que la rhétorique de la Fed demeure résolument ferme, nous continuons d'attendre. La bonne nouvelle, c'est que notre patience est récompensée : les taux de rendement dans tous les secteurs de titres à revenu fixe se situent à des niveaux qu'ils n'avaient pas atteints depuis l'apogée de la crise financière mondiale. En fait, ils sont si élevés que les revenus qu'ils génèrent peuvent compenser les chutes de cours dans tous les scénarios, sauf les cas extrêmes, sur une période de 12 mois. Notre analyse comporte également des scénarios qui tablent sur des gains en capital en plus d'un revenu élevé; toutefois, pour obtenir de tels résultats, l'inflation doit être contenue et la Fed doit changer de cap – et nous n'y sommes pas encore. Nous ne devons pas pour autant nous assoupir en cours de route : nous devons conserver nos liquidités et notre agilité, et continuer de poser la question : « Quand est-ce qu'on arrive? ».

**« La bonne nouvelle, c'est que notre patience est récompensée : les taux de rendement dans tous les secteurs de titres à revenu fixe se situent à des niveaux qu'ils n'avaient pas atteints depuis l'apogée de la crise financière mondiale. »**

## Réserve fédérale américaine (Fed)

Bien qu'il n'y ait pas eu de réunion du Federal Open Market Committee (FOMC) en octobre, les porte-parole de la Fed restent déterminés à adopter un taux directeur encore plus restrictif et à le maintenir élevé pendant un certain temps. Les représentants de la Fed reconnaissent unanimement les effets à retardement que les changements à la politique monétaire ont sur l'économie, et insistent qu'ils portent une attention soutenue aux données et aux conditions du marché. Plusieurs membres du conseil de la Fed ont commencé à parler du risque bilatéral qui plane sur l'économie, et la prochaine étape logique consisterait à ralentir le rythme des hausses de taux, peut-être même dès décembre. La tourmente qui règne sur le marché des obligations d'État britanniques et l'impact cumulatif potentiel d'un cycle de hausse des taux synchronisé à l'échelle mondiale doivent également peser sur la Fed. Le marché prévoit toujours cinq ou six hausses de taux en novembre et en décembre, et rien à l'heure actuelle ne nous incite à penser différemment.

## Banque centrale européenne (BCE)

L'inflation demeure élevée et s'est accélérée davantage en octobre; la BCE a décrété une nouvelle hausse de taux de 75 points de base (p.b.) à la fin du mois, conformément aux attentes du marché<sup>1</sup>. Pendant ce temps, les données sur l'économie réelle dans l'ensemble se détériorent, bien que le très important marché de l'emploi ne présente encore

<sup>1</sup> Bloomberg.

aucun signe de ralentissement. La BCE devrait relever les taux de 75 p.b. supplémentaires en décembre, et pourrait même poursuivre son resserrement jusqu'au premier trimestre de 2023, tandis que les gouvernements européens augmentent leurs dépenses budgétaires dans le but de limiter les effets néfastes de la crise de l'énergie. La BCE sera par ailleurs pleinement consciente de ce que les marchés peuvent faire subir à une banque centrale qu'ils perçoivent comme tirant de l'arrière, comme nous avons pu l'observer au Royaume-Uni.

### Banque du Canada

La Banque du Canada a causé une surprise en relevant les taux de 50 p.b., soit 25 p.b. de moins que prévu, alors que les risques de croissance augmentent<sup>1</sup>. Elle a par ailleurs réduit de moitié ses prévisions de croissance du PIB pour 2023, les ramenant à 0,9 %. L'économie devrait faire du surplace durant les trois premiers trimestres en raison de la forte baisse de l'activité dans le secteur de l'habitation<sup>1</sup>. Étant donné les taux d'endettement élevés et la structure à plus court terme des prêts hypothécaires résidentiels, les Canadiens sont plus sensibles à la hausse des taux d'intérêt que leurs homologues américains. La Banque est très préoccupée par les conséquences à retardement des hausses de taux cumulatives, qui se chiffrent maintenant à 350 p.b. en sept mois<sup>1</sup>. En fin de compte, la réduction des prévisions d'inflation pourrait être responsable de la décision en faveur d'une hausse de taux inférieure aux attentes. Revirement important, l'inflation globale devrait maintenant s'établir à 2,8 % d'ici la fin de 2023, ce qui se situe à l'intérieur de la fourchette cible de 1 % à 3 %.

### 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 au moyen d'une politique de contrôle de la courbe des taux, ce qui a entraîné une forte dévaluation du yen par rapport au dollar américain. Cette situation persistera tant que l'écart entre les taux des obligations du Trésor américain et des obligations d'État japonaises divergera et que les prix du pétrole demeureront élevés. Pour le moment, la Banque du Japon est à l'aise d'« importer l'inflation » par l'entremise des devises; l'IPC du Japon a récemment franchi le seuil de 2 %<sup>1</sup>. Entre-temps, pour générer une certaine tension dans le rapport du yen avec le dollar américain, et peut-être laisser à la Banque du Japon le temps de réorienter sa politique, le ministère des Finances du Japon est intervenu à quatre reprises depuis la réunion de septembre du FOMC en vendant des obligations du Trésor américain et en achetant 9 200 milliards de yens avec le produit de ces ventes<sup>1</sup>.

### Valorisations

- **Prêts à levier financier** : Nous continuons de surpondérer ces titres. Le rendement des obligations à taux variable continue d'être révisé à la hausse à mesure que la Fed relève les taux d'intérêt. 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 titres à rendement élevé a été robuste en octobre, les écarts de taux s'étant resserrés de 500 p.b. Un nouveau resserrement est peu probable avant un revirement de la Fed.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité** : Nous sous-pondérons ces titres. Nous mettons l'accent sur les titres profitant de circonstances particulières recommandés par nos analystes du crédit et notre pupitre de négociation en raison de leur potentiel de plus-value et leurs paramètres fondamentaux robustes. Le bêta générique est moins intéressant; sa valeur est relativement juste, mais il est assorti d'une duration importante.
- **Titres de créance internationaux (couverts)** : Nous continuons de surpondérer ces titres, La majeure partie de nos placements sont des titres d'entités de qualité du Royaume-Uni et 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 : ils se sont élargis depuis le début de l'année du fait de l'inflation très élevée en Europe, du ton plus ferme de la BCE 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 attendrons que les circonstances soient plus propices pour entrer dans ce marché.
- **Produits structurés :** Nous surpondérons ces titres. Nous privilégions les titres garantis par des prêts notés AAA et AA en raison du revenu à taux variable qu'ils dégagent et de leur caractère relativement 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 sectoriels ont subi d'importantes pressions en octobre; ils sont plus larges qu'ils ne l'avaient été depuis de nombreuses années, mais demeurent intéressants par rapport à ceux des obligations de sociétés comparables. Aucun coupon n'est actuellement payable par anticipation. Nous ne prévoyons pas de hausse importante des ventes d'actifs attribuable au resserrement qualitatif de la Fed (ce qui est positif pour le secteur), mais aucun catalyseur ne justifie un resserrement des écarts à l'heure actuelle.
- **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 à surveiller seront celles sur l'IPC de novembre et de décembre. Nous 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. Les obligations du Trésor américain à long terme offrent aux responsables de la répartition de l'actif une corrélation négative et un risque d'événement (ou une assurance contre celui-ci) plus utiles aujourd'hui qu'il y a un an.

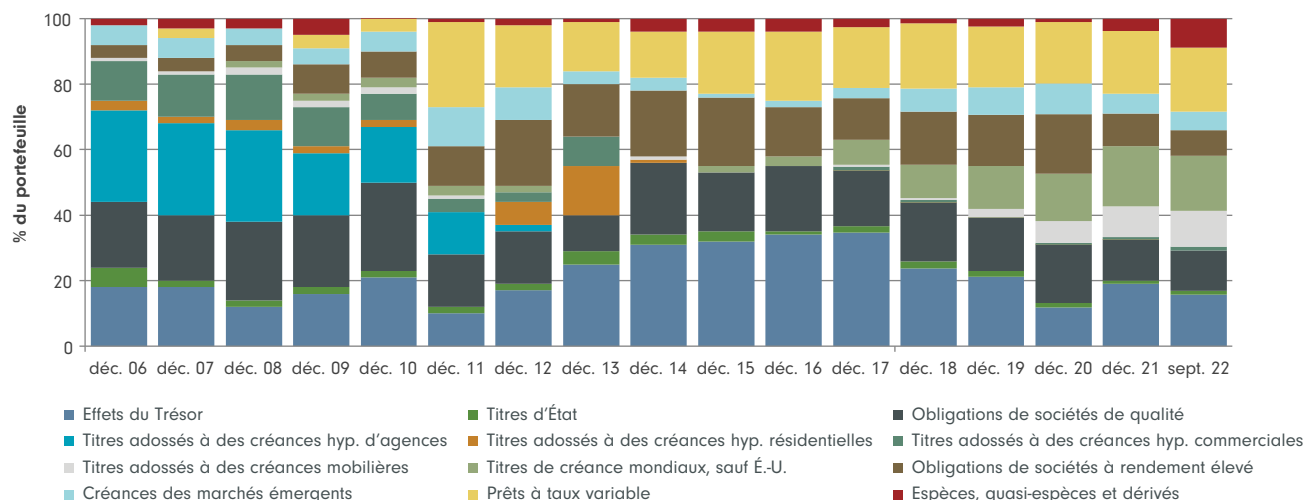
## Rendement

Au 31 octobre 2022	3 mois	CA	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F	-5,9	-13,7	-13,5	-5,4	-2,2	0,3	0,6
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	-6,5	-15,0	-14,8	-6,5	-3,0	-	-0,4
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	-5,4	-13,3	-13,0	-5,0	-2,7	-	-2,4
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	-6,3	-14,4	-14,1	-6,6	-	-	-4,7
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	-3,1	-	-	-	-	-	-7,2

Source : Fidelity Investments Canada s.r.i. Rendement annuel composé au 31 octobre 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.i. Au 30 septembre 2022. Les pondérations historiques indiquées sont celles du Tactical Bond Composite (le Fonds américain) au 30 septembre 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 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 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 la 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 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 peuvent être interprétés comme des conseils en placement ou 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.i., 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 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 par suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs ni pour aucune autre raison.