

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

OCTOBRE 2022

Grands thèmes

Le mois de septembre a été le pire mois pour le marché des obligations de qualité depuis les années 1970, période lors de laquelle la Réserve fédérale américaine (Fed) de Paul Volcker avait relevé les taux d'intérêt de plusieurs points de pourcentage à la fois et l'adage de Wall Street « N'allez pas à l'encontre de la Fed » avait été créé. Il conviendrait peut-être toutefois d'ajouter « pendant qu'elle lutte contre l'inflation », puisque dans les deux cas, la banque centrale a concentré tous ses efforts sur le contrôle des hausses de prix, et ce, malgré les perturbations potentielles pour l'économie réelle et les marchés financiers. À l'heure actuelle, la Fed suit l'inflation, et les marchés (boursiers, du crédit, des taux, des devises, etc.) suivent la Fed. En conséquence, les dates à surveiller pendant le trimestre en cours sont celles des publications de l'IPC d'octobre, de novembre et de décembre et des réunions de la Fed de novembre et de décembre. Étant donné qu'il est difficile de prédire l'inflation sur une base mensuelle, nous nous attendons à ce que la volatilité historiquement élevée se poursuive, et nous demeurons prudents.

« À l'heure actuelle, la Fed suit l'inflation, et les marchés suivent la Fed. »

Réserve fédérale américaine

Le discours concerté, initié par le président de la Fed, Jerome Powell, à l'occasion de son discours à Jackson Hole, affirme que la Fed ne cessera de relever les taux qu'une fois que l'inflation sera maîtrisée (c'est-à-dire, qu'elle aura été ramenée à 2 %). Lors de sa conférence de presse de septembre, M. Powell a souligné qu'il était prêt à causer des difficultés économiques si cela s'avérait nécessaire. Il a également été très clair quant à l'incapacité de la Fed (ou de qui que ce soit) de prédire où en serait l'économie dans un an ou plus, ce qui justifiait une prise de décisions « au fur et à mesure des réunions ». Nous basons notre démarche de gestion des fonds pendant ce cycle de resserrement sur le même principe, c'est-à-dire que nous prenons les choses un mois à la fois. Cela étant dit, le marché table sur quatre ou cinq hausses de taux additionnelles cette année et sur une ou deux hausses au début de l'année prochaine, ce qui concorde avec les points médians de la Fed.

Banque centrale européenne (BCE)

L'inflation est demeurée élevée et a augmenté en septembre. Selon les attentes du marché, la BCE devrait décréter une nouvelle hausse de taux de 75 points de base à la fin d'octobre. Pendant ce temps, dans l'ensemble, les données sur l'économie réelle se détériorent, bien que le très important marché de l'emploi ne présente encore aucun signe de ralentissement. La BCE pourrait poursuivre son resserrement jusqu'au premier trimestre de 2023, encouragée par l'augmentation des dépenses budgétaires des gouvernements européens pour limiter les effets néfastes de la crise de l'énergie, mais aussi par le message clair envoyé par les marchés aux banques centrales réticentes – comme la Banque d'Angleterre.

Banque d'Angleterre

Le licenciement de fonctionnaires du Conseil du Trésor, qui a été suivi par les importantes dépenses budgétaires financées par emprunt du nouveau gouvernement (qui s'est engagé à en faire plus) a provoqué une crise de confiance à l'égard des actifs britanniques. La livre et les prix des obligations d'État et des obligations de sociétés du Royaume-Uni ont fortement chuté depuis la mi-septembre. La Banque d'Angleterre s'est empressée de prendre acte des préoccupations du marché, et se dit maintenant déterminée à adopter des mesures vigoureuses à sa réunion du début de novembre. Les marchés s'attendent actuellement à une hausse d'environ 100 points de base. Par ailleurs, la Banque d'Angleterre a été forcée d'acheter des obligations d'État du Royaume-Uni à longue échéance, car les positions spéculatives couvertes d'assureurs et de caisses de retraite britanniques ont donné lieu à des appels de marge massifs dans la foulée de l'élargissement des écarts de taux britanniques, ce qui a également causé des remous sur l'extrémité à long terme et créé des réverbérations négatives. Bien que cette situation, qui n'a rien d'un assouplissement quantitatif, ait eu pour effet de faire chuter les taux britanniques à long terme et, par le fait même, de diminuer les exigences de marge, la Banque prévoit de mettre un terme à ces interventions de « teneur de marché de dernier recours » le 14 octobre. C'est ce que nous verrons.

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 chute du taux de change entre le yen et le 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 des États-Unis (l'IPC du Japon a récemment franchi le seuil de 2 %¹). Entre-temps, afin de générer une certaine tension dans le croisement du yen et du dollar américain, et peut-être même de laisser à la Banque du Japon le temps de réorienter sa politique, le ministère des Finances du Japon est intervenu peu de temps après la réunion du FOMC de septembre en achetant une petite quantité de yens et en vendant des dollars américains.

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 surpondérons légèrement ces titres et avons réduit notre pondération récemment. Les écarts se sont beaucoup élargis pendant le trimestre et s'établissent à leur juste valeur étant donné les taux de défaillance prévus. Nous privilégions actuellement les titres cotés BB plutôt que ceux de qualité inférieure, car ces émissions nous offrent un coussin additionnel contre la baisse dans l'éventualité de résultats économiques pires que prévu.
- **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 durée importante.
- **Titres de créance internationaux (couverts)** : Nous continuons de surpondérer ces titres. La majeure partie de nos placements sont des titres liés à des 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.

¹ Bloomberg.

- **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 et n'avons pas l'intention d'en acquérir, même s'il est possible que les taux d'équilibre à long terme chutent en deçà de 2 % d'ici peu. Le marché des TIPS estime que la Fed remportera la lutte contre l'inflation, ou croit que l'illiquidité du secteur fait baisser les prix. Dans un cas comme dans l'autre, nous attendons 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 septembre. Aucun coupon n'est actuellement payable par anticipation. Nous ne prévoyons pas de hausse importante des ventes d'actifs attribuable au resserrement quantitatif 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. Nous pourrions bientôt passer d'un aplatissement à un raidissement. 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. Au chapitre de la répartition de l'actif, les obligations du Trésor américain à plus longue échéance offrent indéniablement un potentiel de rendement total élevé dans divers scénarios de récession. Il s'agit d'un changement important par rapport à 2021, car les obligations à plus long terme offraient alors des occasions de gains en capital limitées.

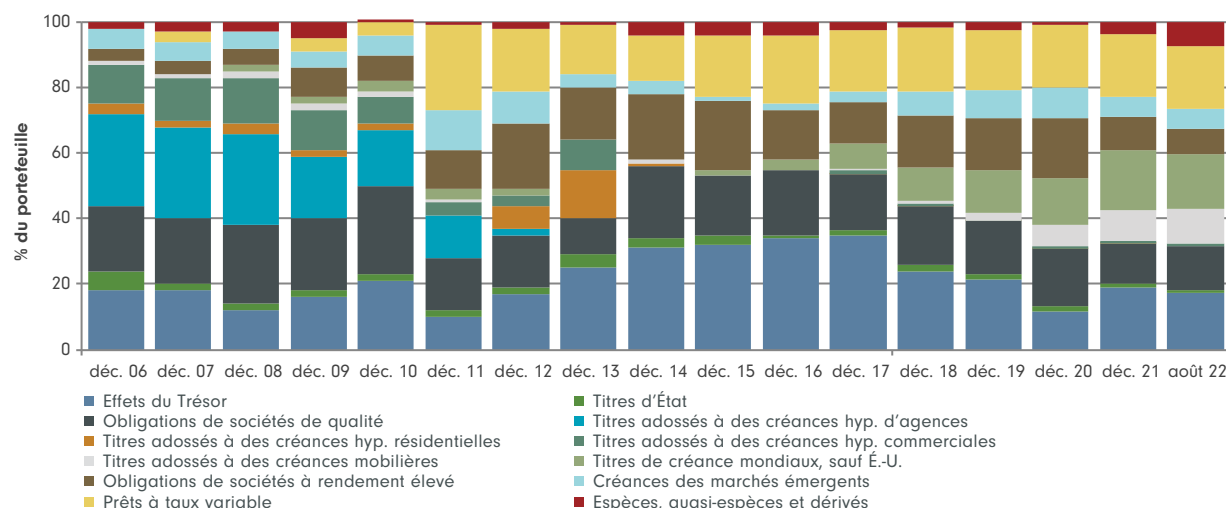
Rendement

Au 30 septembre 2022	3 mois	CA	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F	-2,7	-13,1	-12,7	-5,2	-1,8	0,5	0,7
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	-3,0	-14,3	-14,1	-6,3	-2,7	-	-0,3
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	-2,1	-13,0	-12,5	-5,0	-2,4	-	-2,4
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	-2,9	-13,7	-13,2	-6,3	-	-	-4,5
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	-0,9	-	-	-	-	-	-7,6

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 30 septembre 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 août 2022. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 31 août 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 informations jugées 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 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.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 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 à la législation applicable. 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 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 suite à de nouveaux renseignements, à des événements futurs ou pour toute autre raison.