

SEPTEMBRE 2025

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

Grands thèmes

Ce n'est pas l'inflation, ni même les tendances de croissance réelle qui dominent aujourd'hui sur les marchés des titres à revenu fixe. Alors que nous suivons de près les données économiques à venir, l'attention s'est déplacée vers une question plus fondamentale : l'indépendance de la Réserve fédérale américaine (la Fed). La crédibilité de la Fed – et sa capacité à remplir son double mandat de stabilité des prix et de plein emploi – repose largement sur son indépendance de toute influence politique. Les acteurs du marché comprennent que les actions futures de la Fed seront les principaux moteurs de la valorisation des obligations, des taux d'intérêt à long terme et même du rendement des actions. Une Fed indépendante est censée réagir de manière rationnelle à l'évolution de la situation économique, même si c'est souvent avec un certain retard, puisqu'elle cherche à obtenir une confirmation avant d'agir. Les pressions politiques récentes, en particulier les pressions exercées par le gouvernement en place pour abaisser les taux d'intérêt à court terme, ont suscité des inquiétudes. Au-delà de la politique des taux, le contrôle de la Fed s'étendrait à son bilan et à la réglementation bancaire, des facteurs qui pourraient affecter de manière significative la dynamique de l'offre et de la demande et façonner la courbe des taux. Du point de vue du marché obligataire, la politisation potentielle de la Fed introduit un niveau d'incertitude qui dépasse même les risques posés par les tensions commerciales actuelles. Il reste à voir comment la situation évoluera, mais ses implications pour la stabilité du marché et la confiance des investisseurs sont profondes.

« Du point de vue du marché obligataire, la politisation potentielle de la Fed introduit un niveau d'incertitude qui dépasse même les risques posés par les tensions commerciales actuelles. »

Réserve fédérale américaine (Fed)

Le discours du président de la Fed Jerome Powell à Jackson Hole a confirmé son intention de commencer à ajuster la politique monétaire, peut-être dès la réunion du Federal Open Market Committee (FOMC) de septembre. Contrairement à l'année dernière, où le discours du mois d'août à Jackson Hole avait jeté les bases d'une réduction de 50 points de base (p.b.) le mois suivant, M. Powell n'a toujours pas obtenu de consensus au sein du comité pour une réduction en septembre. Par conséquent, même si nous pensons que la probabilité d'une réduction de 25 p.b. est élevée, elle devra être confirmée par les prochains rapports sur les emplois non agricoles et l'IPC. Les membres du comité sont divisés entre ceux qui pensent que la répercussion des droits de douane est un changement ponctuel du niveau des prix qui n'aura pas d'effet inflationniste et ceux qui pensent que ces mêmes droits auront un impact plus néfaste sur l'inflation et les attentes en matière d'inflation au fil du temps. Par ailleurs, un nombre croissant de membres du comité, comme M. Powell, s'inquiète de la stagnation du marché de l'emploi. Le débat sur la politique appropriée a vite été compliqué par les tentatives du gouvernement de placer ses propres collaborateurs au conseil d'administration de la Fed, comme en témoignent le récent remplacement d'Adriana Kugler par Stephen Miran et la tentative de licenciement de Lisa Cook par le président Trump.

Banque centrale européenne (BCE)

Les membres votants de la BCE ont continué à déclarer que la politique monétaire et l'inflation de la zone euro étaient « bien orientées » au mois d'août. Dans l'ensemble, le conflit commercial a eu peu d'impact jusqu'à présent sur l'activité

de la zone euro ou sur le marché du travail, malgré quelques poches de faiblesse évidentes. Cette « résilience », comme plusieurs responsables politiques qualifient la situation, pourrait permettre à la BCE de maintenir un taux directeur de 2 % à sa réunion de septembre, conformément aux attentes de la majorité des observateurs. Toutefois, les baisses plus lentes que prévu des coûts de main-d'œuvre dans la zone euro, ainsi que le malaise politique et budgétaire croissant en France, devraient empêcher la BCE de se montrer trop optimiste.

Banque du Canada (BdC)

L'équilibre des risques favorise une nouvelle réduction du taux de financement à un jour de la BdC, après que le PIB réel se soit contracté de 1,6 % au deuxième trimestre, soit un peu moins que sa prévision, qui tablait sur une baisse de 1,5 %. De plus, le PIB du premier trimestre a été révisé à la baisse, de 2,2 % à 2,0 %. Dans l'ensemble, les risques de baisse sont plus importants pour l'économie canadienne, la croissance étant actuellement bien en deçà de son potentiel.

Banque du Mexique

Le 7 août, la Banque du Mexique a abaissé son taux d'intérêt interbancaire de financement à un jour de 25 p.b., conformément à sa nouvelle politique visant à contenir ses réductions. La décision de fournir un soutien monétaire supplémentaire s'appuie sur la faiblesse persistante de l'économie et le « risque important de baisse de l'activité », l'économie mexicaine n'ayant progressé que de 0,8 % sur un an au premier trimestre. Toutefois, les surprises en matière d'inflation justifient un changement d'orientation de la politique, car les prévisions d'inflation de fin d'année ont été relevées de 40 p.b. pour l'inflation globale et de 20 p.b. pour l'inflation de base. Cela dit, la banque centrale s'attend toujours à ce que l'inflation converge vers 3 % d'ici à la fin du premier semestre de 2026.

Banque du Japon (BdJ)

La date de la prochaine hausse des taux de la BdJ est difficile à fixer, compte tenu des projections mitigées en matière d'inflation et de croissance. Si aucun changement n'est apporté lors de la réunion de politique monétaire d'octobre, la prochaine réunion d'importance aura lieu en janvier, après que la BdJ aura mené son enquête économique régionale.

Valorisations

- **Prêts à effet de levier** : Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs, qui affiche toujours l'un des taux de rendement courants les plus élevés du segment des titres à revenu fixe, ce qui la rend intéressante. Toutefois, la Fed commence à adopter un ton plus souple, ce qui atténuera cet avantage au fil du temps. En outre, les écarts de taux s'étant pratiquement rétablis et la majorité des prêts se négociant au-dessus de la valeur nominale, le potentiel d'accroissement des gains en capital est limité.
- **Titres à rendement élevé** : Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Pendant une courte période, la volatilité du « jour de la libération » a offert l'occasion d'investir dans cette catégorie avant que les écarts de taux ne reviennent aux valeurs généralement serrées du passé. Les taux de défaillance 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 (bien que nous reconnaissons une sensibilité aux chocs exogènes). Néanmoins, les valorisations ne justifient plus un nouvel accroissement du bêta. Des perturbations affectant le secteur et les émetteurs nous encouragent à nous concentrer sur les occasions idiosyncrasiques.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité** : Nous sous-pondérons cette catégorie d'actifs. Les valorisations ont récupéré la quasi-totalité de la contre-performance liée aux droits de douanes, 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 droits de douane a été modeste compte tenu du pouvoir de fixation des prix généralisé et de la capacité d'absorber une certaine incidence sur les marges. Il faudrait une véritable récession pour perturber ce secteur, étant donné les données fondamentales solides et le soutien technique dont il bénéficie.

- **Titres de créance internationaux (couverts) :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Depuis le « jour de la libération », ce secteur a offert un modeste avantage sur le plan des écarts de taux par rapport aux obligations de sociétés américaines de qualité, ce qui représente une petite occasion de portage grâce à la couverture du risque de change. Nous continuons d'apprécier les avantages de la diversification et de la sélection de 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 alors que les négociations sur les politiques commerciales se poursuivent.
- **Effets du Trésor américain :** Nous conservons une durée longue, car les taux d'intérêt sont historiquement élevés. La pondération des effets du Trésor américain demeure proche du niveau le plus élevé jamais atteint dans l'histoire de la stratégie. Ce sera une source de liquidités lorsque le marché présentera des occasions 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 ne détenons pas de 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 la hausse attendue des prix à court terme en raison des droits de douane. Nous préférons le caractère liquide des titres nominaux du Trésor américain.
- **Titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) :** Nous ne détenons pas de TACH. Les écarts de taux par rapport aux titres du Trésor américain d'environ 40 p.b. 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 en faisant appel 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 14 %.

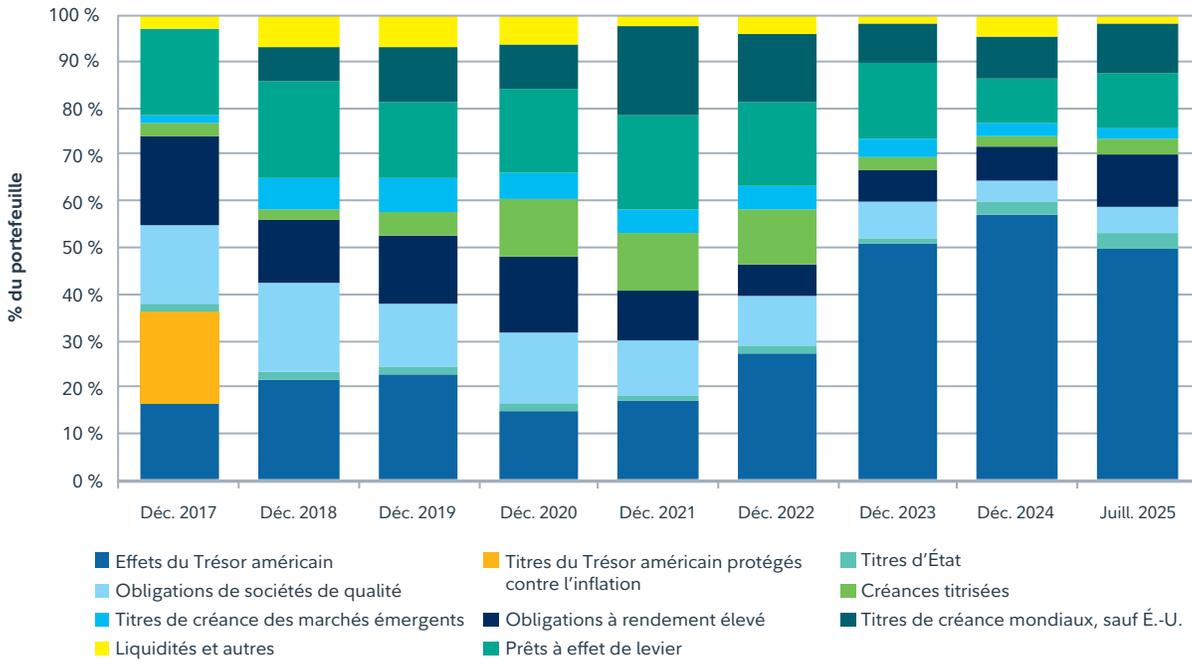
Rendement (%)

Au 31 août 2025	3 mois	Cumul annuel	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F	2,1	3,9	1,7	4,2	2,9	0,3	2,0
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	2,1	3,9	1,7	4,4	2,7	-0,2	1,5
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	2,1	4,1	2,0	4,6	3,3	0,7	1,1
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	2,1	4,2	1,8	4,1	2,4	-0,4	0,0
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	2,2	3,1	3,9	5,8	5,4	-	3,1

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 31 août 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 : exposition historique du Fonds Fidelity Obligations multisectorielles



Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Au 31 juillet 2025. 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 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. 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 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 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.