

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

SEPTEMBRE 2022

## Grands thèmes

Pour lutter contre l'inflation, la Réserve fédérale américaine (Fed) doit absolument asseoir sa crédibilité. Cette dernière dicte en effet le comportement des consommateurs et des responsables de la répartition du capital et se répercute sur la croissance et la rentabilité des entreprises.

Prédire l'inflation est incroyablement difficile; c'est pour cette raison que nous analysons les données implicites du marché et élaborons des scénarios en fonction des renseignements ainsi obtenus. Selon le sondage de l'Université du Michigan, la situation s'est améliorée et les anticipations inflationnistes à court terme ont diminué, à l'instar des taux d'inflation neutres pour les titres du Trésor américain protégés contre l'inflation à courte échéance et les swaps liés à l'inflation : ils se situent tous nettement sous les tendances actuelles des indices des prix à la consommation (IPC) et des dépenses personnelles de consommation (DPC), ce qui suggère que le marché croit que la Fed parviendra à ramener le taux d'inflation aux prévisions actuelles pour le taux des fonds fédéraux. Autrement dit, la Fed semble crédible.

Notre première impression selon laquelle l'emploi restera solide semble maintenant faire consensus; en conséquence, les statistiques importantes à surveiller seront celles de l'IPC. En effet, l'IPC doit diminuer rapidement pour suivre les attentes du marché, faute de quoi la Fed perdra sa crédibilité actuelle et les attentes du marché devront être rajustées. Nous resterons prudents jusqu'à ce que nous soyons persuadés que l'inflation se rapproche de la cible de la Fed, et que la fin du cycle de hausse de taux soit en vue.

## Réserve fédérale américaine (Fed)

Après la conférence de presse de juillet, pendant laquelle le président de la Fed, Jerome Powell, a indiqué que le taux des fonds fédéraux se situait déjà à l'intérieur d'une fourchette neutre, les marchés se sont redressés, supposant qu'un revirement de la Fed était imminent. Mais au cours des jours qui ont suivi, les déclarations d'autres gouverneurs, et, plus important, de M. Powell lui-même à Jackson Hole, ont rappelé au marché que le travail de la Fed n'était pas terminé. L'inflation demeure élevée, et la Fed a affirmé qu'elle prendrait les mesures nécessaires pour la juguler, ce qui a entraîné un recul des cours boursiers et obligataires – un rappel sévère de ne pas aller à l'encontre de la Fed. Le mois de septembre marque aussi la fin de la période de remontée des taux et le début d'un resserrement quantitatif de 95 milliards de dollars par mois.

## Banque centrale européenne (BCE)

L'inflation publiée s'est accélérée, et les attentes ont augmenté en Europe malgré le ton de plus en plus ferme de la BCE. Le marché estime maintenant qu'il est plus probable que la banque centrale relèvera les taux directeurs de 75 points de base à sa prochaine réunion; des discussions entourant une hausse de taux gigantesque avaient débuté à la fin d'août. L'euro semble bénéficier d'un certain soutien après avoir atteint la parité avec le dollar américain. Les perspectives de la zone euro sont encore plus vagues que celles des États-Unis en raison de l'incidence de la volatilité des prix de l'énergie sur l'économie.

## 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, ce qui a entraîné une forte dépréciation du yen par rapport au dollar américain. Pour le moment, la Banque du Japon est à l'aise d'importer l'inflation des États-Unis, et l'IPC du Japon a récemment franchi le seuil de 2 %<sup>1</sup>.

## Banque populaire de Chine

Les excès immobiliers continuent d'entraver l'économie, au même titre que les mesures de confinement liées à la COVID-19. Il est difficile d'envisager une croissance rapide en Chine en raison des facteurs démographiques et du niveau d'endettement élevé des consommateurs. Les baisses ciblées de taux d'intérêt se poursuivront au besoin. Est-il également possible que le yuan recule légèrement dans la foulée de la dévaluation du yen?

## 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 du fait 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 notés BB plutôt que ceux de qualité inférieure afin de nous constituer 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 duration 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 américaines et européennes de qualité inférieure dont le bilan présente une excellente maniabilité. 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 est très sélective, ce qui fait en sorte que nous n'avons aucune exposition directe à la Russie ou à l'Ukraine. 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. La Fed a entamé sa lutte contre l'inflation. Les taux d'équilibre des TIPS ont affiché une très grande volatilité. Le marché peine à déterminer les évaluations. Il est difficile de faire la distinction entre les taux d'intérêt réels (qui pourraient fort bien être négatifs pendant très longtemps, selon les données démographiques) et l'inflation à long terme. Le resserrement quantitatif constituera une source d'incertitude additionnelle pour cette catégorie d'actifs.
- **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 défensif relatif. 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 liés aux 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.

<sup>1</sup> Bloomberg.

- **Titres adossés à des créances hypothécaires d’agences** : Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d’actifs, car nous estimons que les écarts de taux sont trop minces et que le resserrement quantitatif est susceptible de planer sur la liquidité du secteur. La sensibilité des titres adossés à des créances hypothécaires à la durée et aux taux demeure élevée.
- **Duration et courbe de taux** : L’inversion continue de la courbe des taux demeure l’issue la plus probable à court terme. La grande incertitude à court terme est attribuable aux facteurs inconnus concernant la Fed et l’inflation, tandis que les rendements à plus longue échéance tablent sur une inflation future et des taux d’intérêt réels beaucoup moins élevés. 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 rendement important par rapport à 2021, où les obligations à plus long terme offraient des occasions de gains en capital limitées.

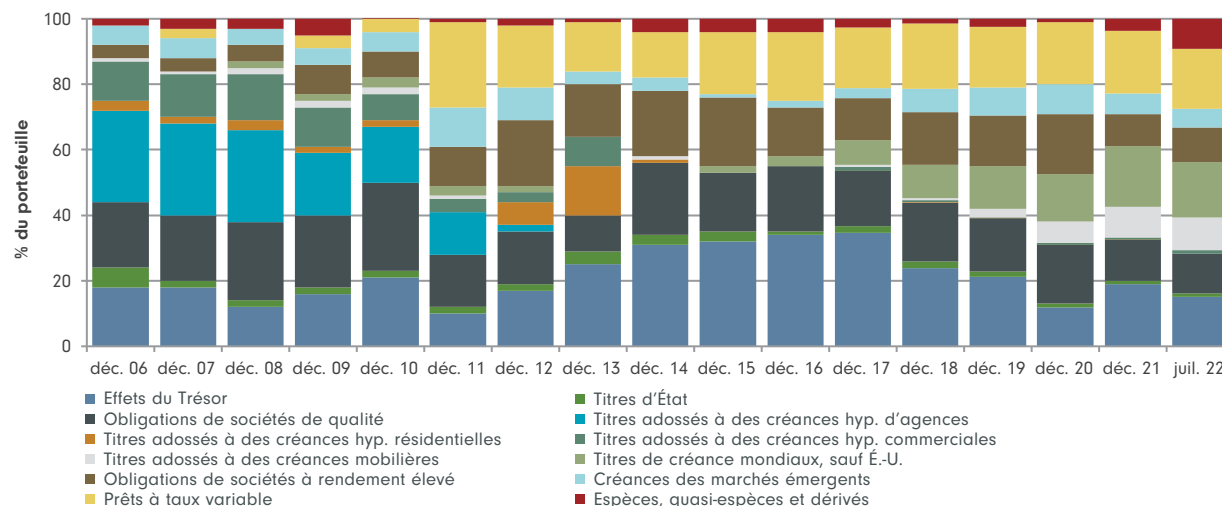
## Rendement

Au 31 août 2022	3 mois	CA	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F	-1,5	-9,5	-9,8	-3,4	-0,5	1,3	1,5
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	-1,7	-10,5	-11,1	-4,4	-1,3	-	0,7
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	-1,2	-9,4	-9,5	-3,0	-	-	-1,1
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	-2,3	-10,2	-10,6	-4,5	-	-	-3,0
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	-0,9	-	-	-	-	-	-4,7

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 31 août 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 : 5 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 juillet 2022. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 31 juillet 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 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 aux présentes 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 ou 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. 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 le point de vue 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 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.