

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

JUN 2022

Grands thèmes

Investir est déconcertant en période d'incertitude accrue sur les marchés et dans la foulée d'importants replis.

Des périodes comme celle que nous connaissons en ce moment – ou comme nous en avons vécues en 2018,

2015, 2013 et même 2000, pour ne nommer que celles-là – peuvent favoriser une philosophie de placement visant à « gagner rapidement ». Selon nous, la meilleure façon de surmonter ces périodes consiste à suivre notre processus multidisciplinaire en cinq étapes éprouvées et à faire confiance à nos collègues chevronnés qui connaissent bien leur travail et ont effectué des placements de façon opportune, calme et rentable pendant de nombreux cycles de crédit.

Dans un exemple déjà lointain, soit en 2000, après que la Réserve fédérale américaine (Fed) eût injecté des liquidités en 1999 pour lutter contre la peur associée au bogue de l'an 2000, le marché avait pris en compte dix hausses de taux par la Fed, qui n'en avait effectué que six. Pendant ce temps, le marché s'est fortement replié et l'écart entre les obligations à rendement élevé et les obligations de sociétés s'est considérablement élargi. Cependant, une fois passé le plus fort de l'incertitude des marchés, les occasions de rendement global ont augmenté. La situation actuelle est tout à fait comparable. Nous tentons en effet de déterminer combien de hausses de taux seront nécessaires afin de resserrer suffisamment les conditions financières pour que les attentes d'inflation reviennent vers leurs normes historiques.

Nous estimons qu'une partie importante de l'incertitude est derrière nous. Les obligations d'État et de sociétés affichent des rendements attrayants, et sont même plutôt bon marché par rapport à l'histoire récente et selon de nombreux scénarios quantitatifs. L'incertitude pourrait persister à court terme, puisque la Fed, de loin le plus important acheteur de créances hypothécaires, d'obligations protégées contre l'inflation et d'obligations du Trésor américain, a commencé son resserrement quantitatif.

Réserve fédérale américaine (Fed)

La Fed a donné au marché ce qu'il voulait en juin, et relevé les taux d'intérêt de 75 points de base (p.b.). Le président de la Fed, Jerome Powell, a récemment rencontré le président Joe Biden en personne. L'inflation a sans aucun doute été au cœur des discussions. Parions que le président Biden aura fait remarquer que le déficit budgétaire ne devrait pas être une source de pression inflationniste (autrement dit, que le président avait fait sa part), puisqu'il s'établit de nouveau à un taux normal de 4 % du PIB, ce qui constitue une forte baisse par rapport au taux de 13 % atteint l'an dernier.

Banque centrale européenne (BCE)

La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a devancé les hausses de taux au début du troisième trimestre. Au moment de la rédaction du présent article, le marché misait sur deux hausses de taux en juillet. Rappelons qu'il y a quelques mois à peine, il s'attendait à une seule hausse, à la fin de 2022. L'inflation est une préoccupation plus structurelle en Europe, en raison de l'enchevêtrement des chaînes d'approvisionnement et de la flambée des prix de l'énergie.

Banque du Japon

La valeur du yen a récemment fléchi pour s'établir à 130 par rapport au dollar américain, un niveau sans précédent ces dernières décennies. La décision du gouverneur Haruhiko Kuroda de fixer le taux des obligations d'État japonaises à 10 ans à 25 p.b. ne concorde décidément pas avec celle de la Fed ou de la BCE. Les prix de l'énergie élevés, qui ont effacé une grande partie du surplus commercial du Japon, expliquent en partie la faiblesse du yen.

Banque populaire de Chine

La croissance du PIB de la Chine continue d'être révisée à la baisse; le premier trimestre n'a d'ailleurs pas été impressionnant. Les facteurs démographiques constituent un vent contraire pour la croissance du PIB à long terme. Le secteur immobilier est massivement surendetté, à un point tel que de légères baisses d'intérêt ciblées ont été mises en place pour lui venir en aide. La fin des confinements liés à la COVID-19 pourrait contribuer à réduire les goulots d'étranglement de l'offre à l'échelle mondiale. La monnaie a été soumise à des pressions à la baisse.

Banque du Canada

La Banque du Canada a relevé les taux d'intérêt de 50 p.b. le 1^{er} juin. Elle a également indiqué que le rythme des hausses pourrait ne pas être assez énergique, ouvrant ainsi la voie à une hausse de 75 p.b.

Valorisations

- **Prêts à levier financier** : Nous continuons de surpondérer ces titres, qui demeurent la catégorie d'actifs dominante depuis le début de l'année malgré un repli attribuable à des écarts de taux plus importants en mai. Les caractéristiques de prêts avantageuses, notamment une protection contre la hausse des taux d'intérêt grâce à une structure à taux variable, certains des meilleurs rendements parmi les secteurs à revenu fixe, un faible nombre de cas de défaut réalisés et attendus, et une demande technique, ont toutes été bénéfiques au secteur. Les coupons et les taux de rendement devraient augmenter dans la foulée des décisions de la Fed à l'égard des taux d'intérêt. Cette position vient compléter nos placements en effets du Trésor américain.
- **Titres à rendement élevé** : Ce secteur a affiché un rendement inférieur au début de l'année en raison du contexte doublement défavorable de la hausse des taux des effets du Trésor et de l'élargissement des écarts de taux. Les taux de défaillance anticipés n'ont pas augmenté de façon marquée; en conséquence, le bêta redevient attrayant alors que les rendements globaux améliorent les perspectives de rendement total pour les 12 prochains mois. Une forte remontée durant la dernière semaine de mai signale un facteur technique positif en raison de la demande accumulée et du manque d'offre. Nous continuons de privilégier certains émetteurs cotés BB dont les paramètres fondamentaux sont solides ou en voie d'amélioration. Nous sommes prêts à étoffer considérablement notre position en liquidant des effets du Trésor américain pour tirer parti d'aubaines.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité** : Nous sous-pondérons ces titres. Le rendement catastrophique enregistré en 2021, attribuable à une forte corrélation aux obligations du Trésor dans un contexte de hausse des taux, se poursuit en 2022. Les obligations de sociétés américaines de qualité, qui ont cédé plus de 12 % depuis le début de l'année, demeurent l'un des secteurs à revenu fixe les moins performants¹. Nous avons néanmoins repéré quelques occasions convaincantes sur le marché des nouvelles émissions, principalement parmi les émissions notées BBB à échéance courte et intermédiaire, mais nous n'ajoutons pas de bêta pour le moment, les écarts étant toujours inférieurs à la médiane à long terme.

- **Titres de créance internationaux (couverts) :** Nous maintenons la surpondération de ce secteur. Les rendements des titres de créance internationaux ont été inférieurs à ceux des titres américains, car le marché a rapidement pris en compte une BCE plus conciliante et une économie européenne plus faible. L'ampleur de la dispersion des écarts de taux est l'occasion de créer de l'alpha au moyen de la sélection de titres, et la couverture procure un portage positif. Nous préférons les titres à court terme cotés BBB du secteur industriel et, plus bas dans la structure de capital, les titres financiers.
- **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. Les créances des marchés émergents, qui ont affiché une perte de 14 % depuis le début de l'année, demeurent la catégorie d'actifs la moins performante à l'heure actuelle¹. Outre les effets attribuables à la Russie et l'Ukraine, les indices populaires suivent également des titres de grande qualité et de longue durée. Par conséquent, ils ont une forte corrélation aux effets du Trésor et affichent un rendement inférieur depuis le début de l'année. Nous mettons l'accent sur les grandes sociétés et les grands émetteurs liquides souverains et quasi souverains cotés BB et BBB. Cette composante est principalement libellée en dollars américains ou couverte à des fins de protection contre la volatilité.
- **Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS) :** Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. Les perturbations de l'approvisionnement en pétrole et en gaz liées à la Russie ont provoqué un élargissement de l'écart entre les taux d'équilibre en raison de l'augmentation attendue des prix de l'énergie, mais cette situation a été de relativement courte durée; les taux sont maintenant revenus à leurs niveaux d'avant le conflit. Nous sommes moins pessimistes à l'égard de cette catégorie d'actifs maintenant que les taux réels sont positifs pour la majorité de la courbe.
- **Produits structurés :** Nous étoffons sélectivement nos positions. Après s'être négociés à des niveaux comparables à ceux d'avant la COVID-19 pendant la plus grande partie de l'année, la plupart des secteurs ont progressé en mai, y compris les titres garantis par des prêts cotés AAA et AA, les TACHC et divers autres sous-secteurs de titres adossés à des créances mobilières, comme les avions et les titrisations d'entreprises entières, et recommencent à être intéressants.
- **Titres adossés à des créances hypothécaires d'agences :** Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. L'incidence potentielle du retrait graduel des mesures de relance et du resserrement quantitatif de la Fed n'a pas encore été prise en compte. Nous mettons l'accent sur la convexité négative et la sensibilité à la volatilité de ce secteur, car la hausse rapide des taux de base a eu pour effet de prolonger la durée et d'accroître la sensibilité aux taux des titres adossés à des créances hypothécaires.
- **Duration et courbe de taux :** Notre durée est actuellement inférieure à celle de l'indice de référence, mais nous l'avons augmentée étant donné que le taux des obligations du Trésor à 10 ans oscille autour de 3 %, et que le marché a pris en compte huit autres hausses de taux d'ici la fin de l'année². En raison des rumeurs concernant les composantes des taux nominaux (taux réels et taux d'équilibre), nous nous attendons à une légère hausse des taux des obligations du Trésor, mais les possibilités concernant les taux à long terme sont plus équilibrées. Les avantages liés à la diversification des obligations du Trésor à long terme se sont améliorés et devraient procurer une certaine protection dans un contexte de volatilité élevée des marchés.

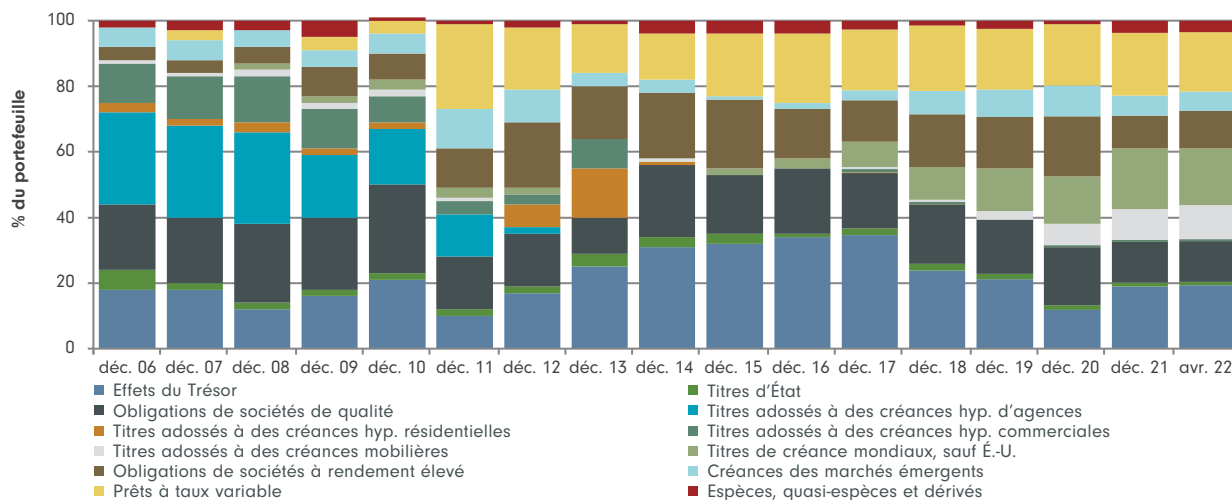
Rendement

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

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 31 mai 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.

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 30 avril 2022. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 30 avril 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.**

¹ Fidelity Investments Canada

² Bloomberg

Tout placement dans un fonds commun de placement ou un FNB peut donner lieu à des commissions, à des commissions de suivi, à des frais de gestion, à des frais de courtage et à des charges. Veuillez lire le prospectus d'un fonds commun de placement ou d'un 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 énoncés contenus dans les présentes sont fondés sur des renseignements jugés fiables et sont fournis à titre informatif seulement. 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. 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 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 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 aux autres lois ou législations gouvernementales applicables. Les attentes et les prévisions à l'égard d'événements futurs sont intrinsèquement soumises, entre autres, aux 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.