

AVRIL 2025

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

Grands thèmes

La conjoncture économique a changé. Depuis la journée d'investissement, nous évaluons les politiques attendues de l'administration des États-Unis en matière de commerce, d'immigration, de politiques budgétaires et de réglementation ainsi que leur incidence globale sur l'économie. Après quelques mesures hâtives visant l'immigration (frontières et déportations publiques) et le budget (département de l'efficacité gouvernementale et rhétorique de réduction de l'impôt), le commerce et les tarifs douaniers sont portés au cœur des discussions, avec raison.

Les tarifs douaniers réciproques annoncés lors du « jour de la libération », en plus de ceux déjà appliqués à certaines industries et pays, ont dépassé les estimations les plus extrêmes. Si ces tarifs sont maintenus indéfiniment, les modèles économétriques deviendront caducs et une récession, voire un scénario pire encore, serait inévitable.

Peu de gens croient que ces manœuvres de début de mandat persisteront, mais il existe un éventail incroyablement large de possibilités compte tenu du scénario de base. Le niveau des tarifs douaniers imposés par les États-Unis et les tarifs douaniers imposés par les partenaires commerciaux aux États-Unis ainsi que la durée des négociations sont des éléments incertains et d'une importance cruciale. Dans le cas d'une guerre commerciale prolongée, il pourrait y avoir des dommages irréversibles aux relations (cultivées sur des décennies ou plus) entre les pays, ce qui ralentirait la croissance intérieure pendant longtemps. À l'heure actuelle, l'incertitude est extraordinairement élevée, comme en témoigne la forte volatilité des marchés. Les actifs à risque affichent – et devraient afficher – de mauvais rendements, tandis que les actifs de qualité comme les valeurs du Trésor américain se portent généralement bien. Dans nos fonds, nous adoptons une position prudente jusqu'à ce que nous ayons plus de clarté sur l'avenir des relations commerciales, ou jusqu'à ce que les valorisations reflètent le pire scénario.

« Les actifs à risque affichent – et devraient afficher – de mauvais rendements, tandis que les actifs de qualité comme les valeurs du Trésor américain se portent généralement bien. »

Réserve fédérale américaine (Fed)

La Fed a un double mandat économique : le plein emploi et la stabilité des prix au moyen de sa politique monétaire. Le président du conseil de la Fed, Jerome Powell, reconnaît que la banque centrale pourrait, à un moment donné, devoir évaluer l'incidence des tarifs douaniers sur les prix par rapport au ralentissement de la croissance et à la détérioration du marché du travail. La Fed attendra de voir les « données objectives » et ne réagira pas uniquement sur la base des politiques. Pour l'instant, elle estime que le taux actuel des fonds fédéraux est approprié, même si le marché s'attend à des baisses d'environ 100 points de base d'ici la fin de l'année.

Banque centrale européenne (BCE)

Avant le « jour de la libération », la BCE tablait toujours sur un indice des prix à la consommation conforme à sa cible de 2 % à moyen terme. Nous nous attendons toujours à des baisses de taux cet été, mais ces dernières semaines, nous observons parmi les membres votant de la BCE, que les « colombes » semblent se rapprocher des « faucons ». À la réunion du 17 avril de la BCE, les membres votants modérés soupèseront l'incidence inflationniste à court terme des tarifs douaniers par rapport à toute menace de désinflation à long terme. Une pause des baisses est possible ce mois-ci, et l'incertitude macroéconomique est très élevée.

Banque du Canada

Les tensions commerciales entre les États-Unis et le Canada se sont rapidement intensifiées, ce qui a compliqué le mandat de la banque centrale. La suppression des indications prospectives de la Banque du Canada indique qu'elle entend réagir aux données sur l'inflation et l'emploi plutôt que d'essayer de les prévoir, compte tenu de l'incertitude accrue. Le marché prévoit des baisses de 75 points de base jusqu'à la fin de l'année.

Évaluations

- **Prêts à effet de levier :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Au 31 mars 2025, la part du marché évaluée à un prix égal ou supérieur à sa valeur nominale a chuté à moins de 10 %, contre près de 70 % un mois plus tôt, en raison des craintes liées aux tarifs douaniers. Les écarts de taux se sont élargis, signe très net qu'un ralentissement de l'économie est attendu. Cependant, les écarts de taux restent encore serrés d'un point de vue historique et sont bien loin d'intégrer une récession à part entière.
- **Titres à rendement élevé :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Les défauts de paiement demeurent très bas et la qualité du crédit est stable, mais nous devons faire preuve de vigilance quant aux effets des tarifs douaniers. Après le récent repli, le secteur n'est plus surévalué par rapport à l'historique de la catégorie d'actifs. Cependant, les écarts sont toujours inférieurs à la médiane historique, et nous ne voyons pas la nécessité de nous précipiter pour accroître l'exposition. Nous préférons les occasions idiosyncrasiques au bêta générique.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité :** Nous sous-pondérons ces titres. Le secteur a vu ses écarts s'élargir en raison du risque associé aux tarifs douaniers, mais surpasse les autres secteurs à risque. Les écarts de taux restent nettement inférieurs à la médiane historique et sont loin de refléter le pire scénario. S'il s'est amélioré, le profil risque/rendement demeure défavorable, car un retour des écarts à la médiane à long terme par rapport aux niveaux actuels effacerait plus de deux années d'excédent de portage. Les investisseurs peuvent obtenir environ 75 % du rendement des titres de créance de qualité – avec un risque de crédit nul – en détenant des titres du Trésor américain ayant une échéance comparable. Nous demeurons patients, mais nous décelons des occasions idiosyncrasiques.
- **Titres de créance internationaux (couverts) :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Les écarts de valorisation se sont refermés et ces titres se négocient à des écarts à peu près nuls par rapport aux obligations américaines de qualité de même échéance, même en période de volatilité tarifaire. Un léger avantage sur le plan du portage subsiste, de même qu'une possibilité d'alpha découlant de la sélection des titres en raison de la dispersion des écarts. Ce secteur est moins corrélé avec les titres du Trésor américain que les titres de créance canadiens, mais les obligations d'État européennes sont également intéressantes, les banques centrales étant en mode assouplissement.
- **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 pendant les négociations des politiques commerciales.
- **Titres du Trésor américain :** Nous conservons une duration longue après avoir participé au décrochage massif au quatrième trimestre de 2024. Les obligations du Trésor américain démontrent leur valeur de diversification dans un contexte de volatilité liée aux tarifs douaniers. Il n'est pas surprenant que cette catégorie d'actifs soit parmi celles qui obtiennent les meilleurs rendements depuis le début de l'année. La pondération des titres du Trésor américain demeure près de son plus haut niveau dans toute l'histoire de la stratégie; elle sera une source des fonds lorsque le marché nous donnera l'occasion d'acheter des titres de créance.
- **Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation :** Nous n'avons aucune exposition aux 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 l'attente que les tarifs douaniers entraînent une hausse des prix à court terme. Nous préférons le caractère liquide des titres du Trésor américain qui ne tiennent pas compte de l'inflation.
- **Titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) :** Nous n'avons aucune exposition aux TACH. Les écarts de taux par rapport aux titres du Trésor américain d'environ 40 points de base 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 de ces produits, plus particulièrement les cautions de franchise et le financement d'avions. En raison des valorisations, nous pondérons très faiblement les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC). Nous continuons de rechercher des placements idiosyncrasiques bien structurés grâce 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. Les obligations brésiliennes en monnaie locale affichent actuellement un rendement d'environ 15 % au 31 mars 2025.

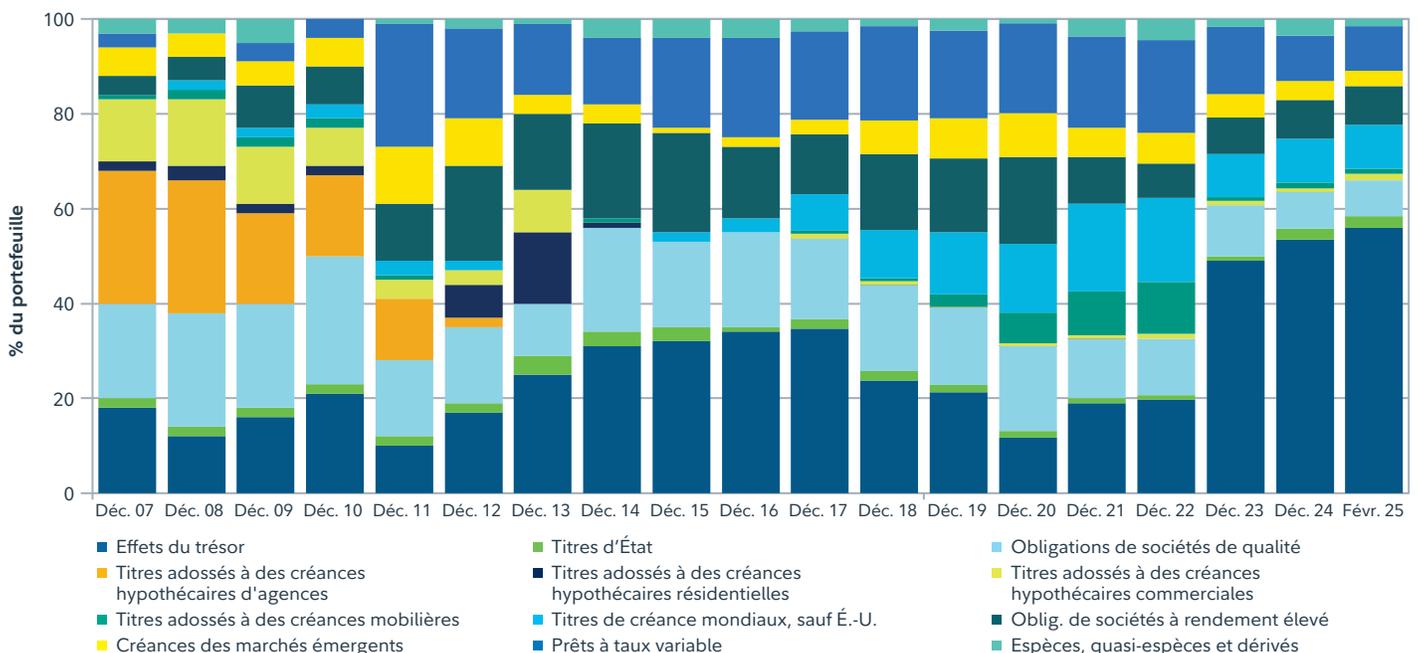
Rendement (%)

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

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 31 mars 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 : pondérations historiques du *Fidelity Tactical Bond Composite* (le Fonds américain)



Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Au 28 février 2025. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Fidelity Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 28 février 2025. 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 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.