

DÉCEMBRE 2025

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

### Grands thèmes

L'attrait suscité par l'intelligence artificielle (IA) a contribué à la forte remontée du marché boursier depuis le début de l'année. Cet enthousiasme s'est également répercuté sur le marché obligataire sous la forme d'une avalanche de nouvelles émissions et d'une demande importante. Près de 200 milliards de dollars américains (G\$ US) ont été mobilisés sur le marché des obligations de sociétés pour financer de grands fournisseurs de services infonuagiques, des dépenses d'immobilisations liées à l'IA et la construction de centres de données. Le marché de la titrisation a quant à lui investi près de 30 G\$ US supplémentaires dans des émissions liées à l'IA, aux centres de données et aux réseaux de fibre optique. Le marché a intégré sans difficulté cette offre présentant des écarts de rendement dangereusement élevés. Dans le cas de la récente transaction de 30 G\$ US de Meta, le carnet de commandes a atteint un sommet record de 125 G\$ US.

Tout indique que les besoins de financement dans ce secteur resteront élevés dans les années à venir du fait que les entreprises envisagent de dépenser plus que leur trésorerie disponible et qu'elles devront emprunter massivement par différents moyens. Bien que nous ne percevions aucun risque systémique émanant de ce niveau élevé d'émissions, nous nous inquiétons des valorisations exubérantes, de la trajectoire à long terme de la note de crédit de certains émetteurs (ont-ils réellement besoin d'une cote AA?), de la transition vers des modèles d'affaires à exigeant une grande quantité de capitaux et du risque inhérent à l'acquisition de titres de créance à longue échéance dans des sociétés technologiques en perpétuelle mutation (que seront-elles dans 30 ans?). Contrairement aux actions, où la croissance et les ratios de valorisation ne sont théoriquement pas plafonnés, quelle appréciation peut-on réellement attendre de ces émissions obligataires sachant que les écarts de rendement atteignent déjà des niveaux records? En ce qui nous concerne, nous avons opté pour la patience et nous avons largement évité ces transactions. L'histoire nous enseigne qu'une occasion inespérée finit toujours par se présenter sur le marché.

« L'histoire nous enseigne qu'une occasion inespérée finit toujours par se présenter sur le marché. »

### Réserve fédérale américaine (Fed)

La division au sein de la Fed est importante à l'approche de la réunion de décembre du FOMC. L'inflation persistante et un marché du travail légèrement affaibli attisent les tensions entre les partisans d'une approche restrictive et ceux d'une approche accommodante. En outre, les principales données de novembre sur les emplois non agricoles et sur l'indice des prix à la consommation (IPC) ne seront pas publiées à temps pour la réunion. Si le président Powell est disposé à procéder à une autre baisse de taux à titre préventif – ce qui semble être le cas – il devra composer avec la possibilité de quelques voix dissidentes.

### Banque centrale européenne (BCE)

Les membres votants de la BCE semblent toujours à l'aise d'avoir mis fin au cycle d'assouplissement, si bien que le taux directeur devrait rester à 2 % dans un avenir prévisible. S'il est probable que les prévisions du personnel de la BCE en décembre indiquent un retard plus persistant qu'initialement prévu par rapport à la cible de 2 % de l'IPC, les décideurs présents à cette rencontre ont déjà exprimé leur volonté de relativiser les inquiétudes suscitées par ces prévisions pour l'instant.

## Banque du Canada (BdC)

La Banque du Canada semble vouloir prolonger le maintien de sa politique monétaire, mais elle surveille de près l'inflation et les capacités inutilisées, alors que le marché de l'emploi se stabilise, la croissance du PIB ralentit et les échanges commerciaux continuent d'être affectés par les droits de douane. Même si l'inflation a faibli à 2 %, l'inflation de base persiste sans direction claire.

## Banque du Japon (BdJ)

La pression s'accentue sur la Banque du Japon pour qu'elle apaise les marchés – surtout du côté à long terme de la courbe des obligations d'État japonaises – en procédant à une hausse des taux ou, à tout le moins, en adoptant une position plus restrictive quant aux taux directeurs. Le récent plan de relance budgétaire de la première ministre Sanae Takaichi a ravivé les inquiétudes du marché obligataire à l'égard des dépenses budgétaires et de l'inflation, ce qui a entraîné une dépréciation du yen et contribué aux ventes massives sur le marché boursier.

## Valorisations

- **Prêts à effet de levier** – Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Le secteur des prêts à taux variable affiche actuellement l'un des taux de rendement les plus élevés dans le segment des titres à revenu fixe et a dégagé de solides rendements totaux depuis le début de l'année. Cependant, ce secteur a sous-performé pour deux raisons : d'une part, la faible duration dans un contexte de baisse des taux d'intérêt et, d'autre part, une proportion importante du segment se négocie à la valeur nominale ou au-dessus, ce qui limite le potentiel de resserrement des écarts de rendement, car les prêts peuvent être appelés et réémis avec des coupons moins élevés. À mesure que la Fed réduira ses taux à court terme, l'avantage en matière de rendement qu'offre ce segment risque de s'atténuer, ce qui pourrait rendre les prêts moins intéressants pour les portefeuilles sans effet de levier.
- **Titres à rendement élevé** – Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Nous ne nous attendons pas à une expansion des écarts à court terme compte tenu de la vigueur des bilans des émetteurs, mais le secteur est vulnérable aux chocs exogènes. Les écarts de taux se rapprochent de leurs creux historiques, les valorisations ne justifient pas l'augmentation du bêta pour le moment. Les perturbations sectorielles et celles propres aux émetteurs orientent notre attention vers des occasions idiosyncratiques alors que nous guettons patiemment les premiers signes d'un retournement du cycle du crédit.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité** – Nous sous-pondérons cette catégorie d'actifs. Les entreprises à forte capitalisation affichent des bénéfices robustes et des bilans solides, tandis que l'appréciation du marché boursier a renforcé la protection sous-jacente à la dette dans la structure du capital, ce qui justifie les valorisations actuelles. En cas de détérioration inattendue des paramètres fondamentaux, le secteur pourrait subir une nette contre-performance, surtout si le contexte technique faiblit en raison de l'avalanche d'émissions liées à l'IA et aux centres de données.
- **Titres de créance internationaux (couverts)** – Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Le secteur a reculé surtout parce que les rendements des titres souverains n'ont pas suivi la progression des obligations du Trésor américain. L'écart avantageux par rapport aux titres de créance américains, observé plus tôt dans l'année, a pratiquement disparu, mais un avantage de portage subsiste après 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. De manière générale, ce secteur a été la catégorie d'actifs à revenu fixe la plus performante depuis le début de l'année, porté à la fois par les émetteurs de titres de qualité à long terme et par ceux en difficulté ou à rendement élevé. Nous nous attendons à une volatilité des taux de change supérieure à la normale alors que les négociations se poursuivent.

- Effets du Trésor américain** – Nous conservons une duration longue, car les taux d'intérêt sont historiquement élevés. La pondération des titres 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 l'occasion d'acheter des titres de créance se présentera. Nous croyons toujours que la courbe des taux pourrait s'accentuer, 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 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 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 n'avons aucune exposition aux TACH. Les écarts d'environ 30 points de base par rapport aux titres du Trésor américain 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 titres 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 %.

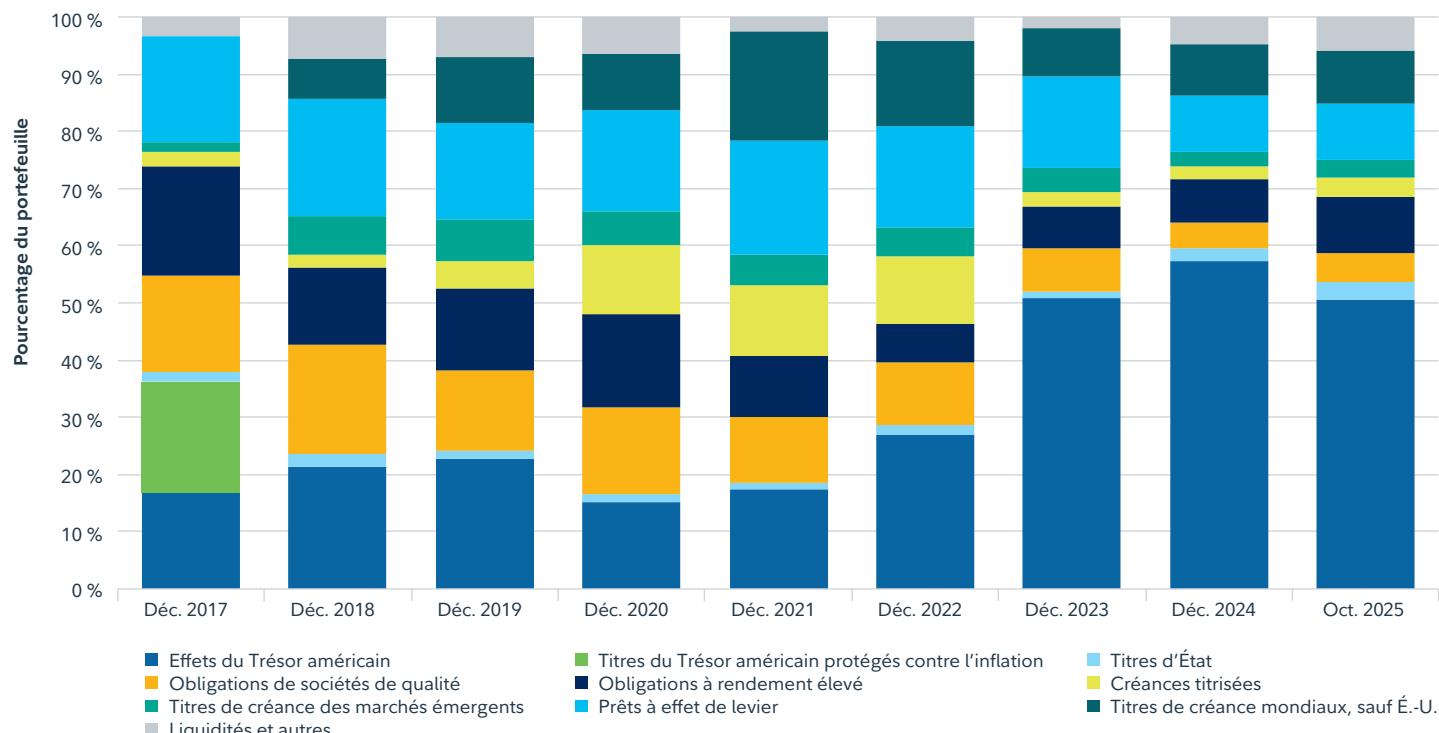
## Rendement

Au 30 novembre 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 %	6,1 %	3,9 %	5,4 %	4,1 %	0,4 %	2,2 %
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	2,0 %	6,0 %	3,8 %	5,4 %	4,0 %	-0,1 %	1,7 %
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	2,0 %	6,2 %	4,0 %	5,6 %	4,4 %	0,7 %	1,4 %
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	1,9 %	6,2 %	4,0 %	5,2 %	3,6 %	-0,4 %	0,4 %
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	1,5 %	4,7 %	3,7 %	6,1 %	6,2 %	–	3,3 %

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 30 novembre 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 octobre 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 reposent sur des renseignements jugés fiables et sont fournis à titre d'information uniquement. 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.