

FÉVRIER 2025

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

Grands thèmes

Ces deux derniers mois, le marché a fortement réorienté ses attentes vers un moins grand nombre de réductions de taux et des taux de rendement plus élevés. Ce changement a été étayé par une série de données économiques plutôt fortes, ainsi que par l'incertitude entourant l'incidence éventuelle des politiques de la nouvelle administration américaine. Or, cette conclusion pourrait se révéler un peu hâtive, car nous savons que les données économiques sous-jacentes présentent un certain degré de volatilité, en plus des dérangements découlant des ajustements saisonniers, des intempéries et, dans certains cas, du faible taux de participation aux sondages. Il reste beaucoup à décider, à mettre en œuvre et à constater en ce qui a trait aux répercussions des politiques. La Réserve fédérale américaine (Fed) a suspendu ses baisses de taux en janvier (du moins temporairement); le marché semble interpréter cette décision comme une preuve que les taux resteront élevés pendant encore un certain temps. Un moins grand nombre de réductions est maintenant intégré, et l'idée que les taux seront plus élevés prédomine. Mais tout cela pourrait changer rapidement, et il existe de nombreux scénarios dans lesquels le marché obligataire produit un gain en capital.

« Un moins grand nombre de réductions est maintenant intégré, et l'idée que les taux seront plus élevés prédomine. Mais tout cela pourrait changer rapidement, et il existe de nombreux scénarios dans lesquels le marché obligataire produit un gain en capital. »

Cela dit, une forte baisse des taux de rendement n'est pas nécessairement ce que nous recherchons. Pour les investisseurs en titres à revenu fixe, les taux élevés sont les bienvenus, sans oublier le pouvoir de la capitalisation, surtout dans une catégorie d'actifs relativement peu volatile. Au cours des dernières décennies, les périodes où les taux ont été aussi élevés qu'ils le sont aujourd'hui ont été rares. Des taux de rendement qui restent à ces niveaux pendant une période prolongée créent un excellent contexte pour les titres à revenu fixe et la capitalisation à long terme. Or, la seule constante sur les marchés est le changement; il pourrait donc être illusoire de s'attendre à ce que les taux élevés le restent très longtemps. Néanmoins, même si cela ne se produit pas, les taux élevés actuellement nous donnent une grande longueur d'avance et pourraient accroître la probabilité de rendements positifs. Bref, les titres à revenu fixe ne nous laissent pas indifférents en ce moment.

Réserve fédérale américaine

La Fed, qui a déjà réduit son taux directeur de 100 points de base, est plutôt certaine qu'elle est bien placée pour que l'inflation poursuive sa descente, sans nuire au marché de l'emploi. Nous qualifions la position actuelle de pause conciliante. Le risque est que les politiques économiques de l'administration Trump relancent l'inflation, limitant ainsi la capacité de la Fed à réduire son taux.

Banque centrale européenne (BCE)

Les décideurs de la BCE amorceront probablement un débat plus animé sur le caractère restrictif de leur taux directeur. Cependant, nos analystes prévoient toujours plusieurs autres baisses de taux au cours de l'été, malgré une hausse probablement de courte durée de l'IPC au premier trimestre de 2025.

Banque du Japon

Au Japon, l'inflation est de retour, portée par les gains salariaux et le pouvoir de fixation des prix des sociétés. La Banque du Japon a relevé son taux directeur en janvier, ainsi que ses perspectives d'inflation, ce qui ouvre la voie à de nouvelles hausses du taux directeur. Le calendrier politique, les taux de change et les politiques tarifaires de Donald Trump auront une incidence sur le calendrier.

Banque du Canada (BdC)

En janvier, la BdC a été la première banque centrale à mettre fin au resserrement quantitatif, et elle a continué d'abaisser son taux du financement à un jour. Dans un scénario où il n'y a pas de nouveaux tarifs, les taux d'intérêt sont à un niveau approprié, ou presque approprié. Toutefois, à l'approche de mars, la BdC ne fournit aucune indication en raison de la grande incertitude entourant les tarifs.

Banque du Mexique

Compte tenu des données actuelles, la banque centrale mexicaine se préparerait normalement à abaisser son taux du financement à un jour, qui est à 10 %, car l'inflation ralentit et la croissance est modérée. Cependant, l'incertitude entourant les politiques américaines pourrait inciter la banque centrale à être plus prudente et à réduire son taux moins que ce que les conditions macroéconomiques commandent.

Valorisations

- **Prêts à effet de levier** : Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Près de 70 % du marché des prêts largement syndiqués a été refinancé ou réévalué à des écarts plus serrés au cours de la dernière année, ce qui laissera moins de revenus pour les investisseurs à l'avenir. La pause de la Fed a attiré des rentrées de fonds dans cette catégorie d'actifs, car le taux de base, en l'occurrence le taux de financement à un jour garanti, pourrait maintenir les taux de rendement à des niveaux élevés pendant un certain temps. La demande de titres garantis par des prêts demeure forte. Le prix de la majorité des prêts est égal ou supérieur à la valeur nominale, ce qui laisse peu ou pas de possibilités de gains en capital, compte tenu des droits de rachat propres à la structure.
- **Titres à rendement élevé** : Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Or, comme c'est le cas avec les prêts à effet de levier, le resserrement des écarts a réduit l'attrait des titres à rendement élevé. Les défauts de paiement demeurent très bas et la qualité du crédit est stable, mais les valorisations dans cette catégorie d'actifs sont élevées par rapport à l'historique de ces titres, ce qui nous pousse à la prudence. Nous préférons les occasions idiosyncrasiques au bêta générique.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité** : Nous sous-pondérons ces titres. Ce secteur est évalué en vue d'un scénario idéal, les écarts n'ayant jamais été aussi serrés depuis 20 ans, et il n'a plus de marge de manœuvre pour se comprimer davantage, malgré des données fondamentales et techniques positives. Le profil risque/rendement est défavorable, car un retour des écarts à la médiane à long terme par rapport à leurs niveaux actuels effacerait plus de quatre années d'excédent de portage. Les investisseurs peuvent gagner environ 85 % 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 taux par rapport aux titres de créance américains de qualité se situent près de la moyenne sur 12 mois. Un léger avantage sur le plan du portage subsiste, et possiblement aussi de l'alpha lié à la sélection des titres grâce à 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 et de la Colombie et dans des sociétés comme PEMEX. Les changements à la politique commerciale des États-Unis pourraient créer des obstacles, ce qui nous incite à demeurer prudents quant à la volatilité des taux de change.
- **Effets du Trésor américain :** Nous conservons une durée longue après avoir participé aux importantes ventes massives au quatrième trimestre de 2024. L'exposition aux titres du Trésor demeure près de son plus haut niveau de l'histoire de la stratégie, les taux de rendement étant revenus à la limite supérieure de la fourchette récente et à long terme. L'essentiel de la courbe des taux affiche désormais une pente positive, mais une accentuation importante demeure possible, car les courbes des marchés développés continuent de se normaliser.
- **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 été de 2,2 % à 2,4 % pendant la majeure partie des deux dernières années. 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 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. Nous pondérons très légèrement les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC) en raison des valorisations. Nous continuons de rechercher une exposition idiosyncrasique bien structurée, mettant à profit notre expertise en recherche.
- **Titres de créance libellés en monnaie locale :** Nous ne détenons que des placements idiosyncrasiques, et la pondération totale est inférieure à 2 %. La volatilité des devises est nettement supérieure à celle des taux (environ trois fois plus élevée). Nous surpondérons les titres du Brésil et du Japon. Le taux de rendement des obligations brésiliennes libellées en monnaie locale est actuellement d'environ 15 %.

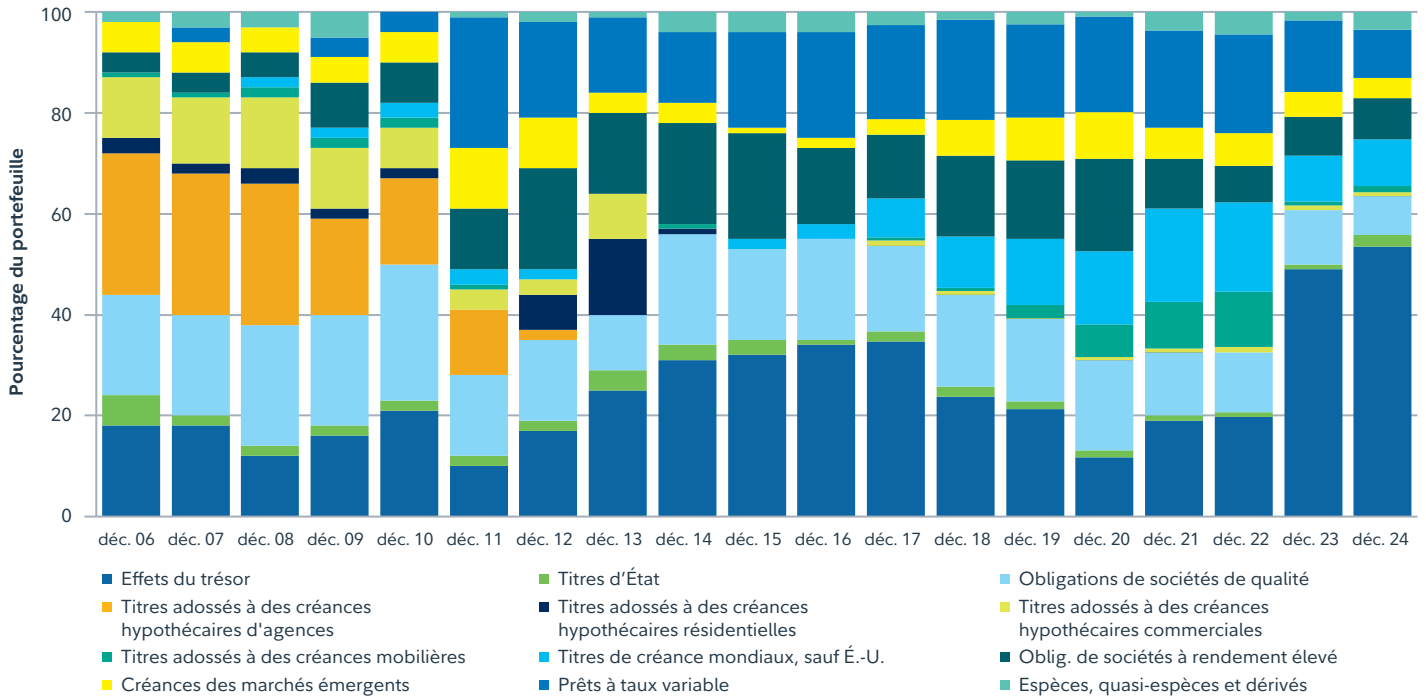
Rendement (%)

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

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 31 janvier 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 approche souple à l'égard des titres à revenu fixe : pondérations historiques du *Fidelity Tactical Bond Composite* (le Fonds américain)



Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Au 31 décembre 2024. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 31 décembre 2024. 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 multisectionnelles (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 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. 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 informations jugées fiables et sont fournis à titre d'information uniquement. Si ces informations reposent sur de l'information provenant, en tout ou en partie, de tiers, il nous est impossible de garantir qu'elles sont en tout temps exactes, complètes et à jour. Ces énoncés 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 de », « 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.