

FÉVRIER 2024

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

Grands thèmes

Certains moments sont décisifs, car les valorisations atteignent leur point le plus « disproportionné ». Comme le dirait notre collègue Hien, les valorisations sont alors « vulnérables aux surprises ». Les hausses de taux d'intérêt ont pris fin l'été dernier. La question est maintenant de savoir quand les taux de financement à un jour commenceront à baisser; non seulement aux États-Unis, mais aussi au Canada et en Europe. Selon nous, plus que toute autre statistique, les données sur l'inflation pourraient causer des surprises, car des occasions à court terme devraient se présenter au cours des prochains mois. Plus spécifiquement, nos recherches indiquent que le ralentissement de l'inflation dans le secteur de l'habitation pourrait entraîner une baisse de l'inflation dans son ensemble, malgré la résilience soutenue des marchés de l'emploi.

« Nos recherches indiquent que le ralentissement de l'inflation dans le secteur de l'habitation pourrait entraîner une baisse de l'inflation dans son ensemble, malgré la résilience soutenue des marchés de l'emploi. »

Se positionner en vue d'une baisse de l'inflation et, par conséquent, d'une hausse des taux d'intérêt réels est l'une de nos principales idées. Le portefeuille d'obligations multisectorielles offre un taux de rendement d'environ 6 %, ce qui signifie que les clients sont payés pour attendre et peuvent s'offrir le luxe de la patience. Nous avons également diversifié le portefeuille, car les valorisations des actifs risqués sont assez élevées et, bien qu'elles soient probablement à leur juste valeur en fonction du contexte actuel, elles ne procureraient pas de protection dans un scénario d'atterrissage brutal.

Réserve fédérale américaine (« Fed »)

Le président de la Fed, Jerome Powell, a laissé entendre que des baisses de taux d'intérêt à court terme étaient peu probables. Les prochains rapports sur l'IPC confirmeront le calendrier des réductions de taux de la Fed. Ces annonces à 8 h 30 sont des rendez-vous incontournables pour les investisseurs.

Banque centrale européenne (« BCE »)

La présidente de la BCE, Christine Lagarde, s'est opposée à toute réduction des taux à court terme, et les marchés prévoient maintenant une première baisse à l'été. La BCE sera également tributaire des données, et M^{me} Lagarde gardera certainement le calendrier du président de la Fed à l'œil.

Banque populaire de Chine

De nombreuses questions sont en jeu, notamment le déclin démographique, le surinvestissement massif dans le secteur immobilier et la gestion des taux de change pour maintenir l'équilibre entre les échanges commerciaux et la liquidité.

Banque du Japon

Kazuo Ueda, gouverneur de la Banque du Japon, fait face à un défi de très longue date alors qu'il met tranquillement fin à sa politique de contrôle de la courbe des taux. À l'heure actuelle, les taux d'intérêt offrent très peu de rémunération aux investisseurs et les enchères d'obligations d'État japonaises ne génèrent pas beaucoup d'intérêt.

Valorisations

- **Prêts à effet de levier** : Parmi les titres à revenu fixe, les prêts à effet de levier ont été l'une des catégories d'actifs les plus performantes en 2023, enregistrant un rendement de plus de 13 %. Actuellement, les rendements sont d'environ 10 %. La Fed n'a pas modifié sa politique depuis juillet et affirme que les réductions de taux se feront lentement. Même si les taux plus faibles réduiront les revenus réalisés dans ce segment, la qualité fondamentale du crédit pourrait s'améliorer légèrement à mesure que les frais d'intérêt diminueront. Le marché est ouvert aux émetteurs et bon nombre d'entre eux sont en mode refinancement. Nous nous attendons à ce que les taux de défaillance demeurent faibles.
- **Titres à rendement élevé** : Nous surpondérons cette catégorie et y ajoutons des titres de façon sélective. Les rendements au quatrième trimestre ont bondi, car le marché s'attendait à un atterrissage en douceur et une pause de la Fed, ce qui a permis aux taux et aux écarts de remonter. Ensuite, les choses se sont calmées et cette catégorie d'actifs a fait du surplace en janvier. Des rendements de l'ordre de 7 % à 8 % restent néanmoins attrayants pour ce secteur maintenant coté BB. Les émissions ne viennent pas à échéance avant 2025 et les taux de défaillance devraient donc demeurer faibles.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité** : Nous sous-pondérons les obligations de sociétés de qualité supérieure à plus long terme. Les écarts de taux sont presque aussi étroits que ce qu'ils ont été au cours des dernières décennies. Le coût de renonciation d'une position sous-pondérée est maintenant très faible, ce qui offre une plus grande souplesse si jamais les conditions du marché – et les valorisations – devaient changer radicalement. Nous faisons preuve de patience.
- **Titres de créance internationaux (couverts)** : Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Les écarts de taux sont relativement importants et sont restés à la traîne par rapport à la récente remontée des titres de créance aux États-Unis. Comme c'est le cas pour les obligations de sociétés américaines de qualité, nous préférons les obligations à durée courte et moyenne. Il existe de nombreuses occasions idiosyncrasiques intéressantes, en particulier dans le secteur des produits financiers. Comme la Fed, la BCE semble sur le point de mettre fin à son cycle de hausse des taux et, en conséquence, les taux de la dette souveraine augmentent.
- **Titres de créance des marchés émergents** : Pour cette catégorie d'actifs, nous préférons choisir les pays, les titres quasi souverains et les titres de sociétés qui, selon nous, offrent un taux de rendement élevé ou présentent un potentiel de hausse du point de vue du crédit. Notre stratégie principale est de détenir des titres libellés en monnaies locales du Brésil et du Mexique. Ces deux pays affichent des taux de près de 10 % et leurs banques centrales sont crédibles, car elles ont réussi à combattre l'inflation. Ils génèrent également des surplus et sont des créditeurs nets vis-à-vis des autres pays.
- **Effets du Trésor américain** : Notre pondération des effets du Trésor n'a jamais été aussi élevée qu'actuellement. Les taux se situent à des sommets inégalés depuis 20 ans, procurant un revenu réel positif. De plus, la Fed estime que la lutte contre l'inflation est presque terminée et se prépare à assouplir sa politique monétaire. Le potentiel de diversification par rapport aux actions se fait donc sentir. Nous nous attendons à ce que la courbe des taux s'accroisse (se normalise) au fil du temps.
- **Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation** : Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. Les seuils de rentabilité par rapport à l'inflation se sont situés dans une fourchette de 2,2 % à 2,4 % pendant toute l'année, et ils ont récemment reculé à près de 2,1 %. Le marché est donc convaincu que la Fed a gagné la bataille contre l'inflation. Nous préférons les obligations du Trésor nominales, étant donné que les taux de rendement attendus sont semblables et que la liquidité est meilleure.
- **Titres adossés à des créances hypothécaires** : Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. Les écarts de taux ne sont pas intéressants par rapport à notre éventail d'occasions et le secteur semble confiné dans une fourchette étroite. Il ne semble pas y avoir de catalyseur de rendement supérieur évident et les titres offrant un potentiel d'alpha qui répondent aux conditions de notre stratégie sont peu nombreux. Nous préférons les titres du Trésor américain pour des raisons de diversification et de gestion de la courbe des taux.

- **Produits structurés :** Nous surpondérons les obligations du secteur des franchises et les prêts aux sociétés aériennes. Nous détenons aussi des placements très modestes dans l’immobilier. Les titres de créance adossés à des prêts cotés AAA sont intéressants, mais nous n’y investissons pas pour l’instant.
- **Titres de créance libellés en monnaie locale :** Nous surpondérons modestement certaines monnaies, mais globalement nos avoirs totalisent moins de 5 % du portefeuille. Pratiquement tous nos placements en devise locale sont dans des titres de créance des marchés émergents (voir la section « Titres de créance des marchés émergents » plus haut). La volatilité des devises, même pour les titres de créance des marchés développés, peut être deux ou trois fois plus importante que celle de l’indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond.

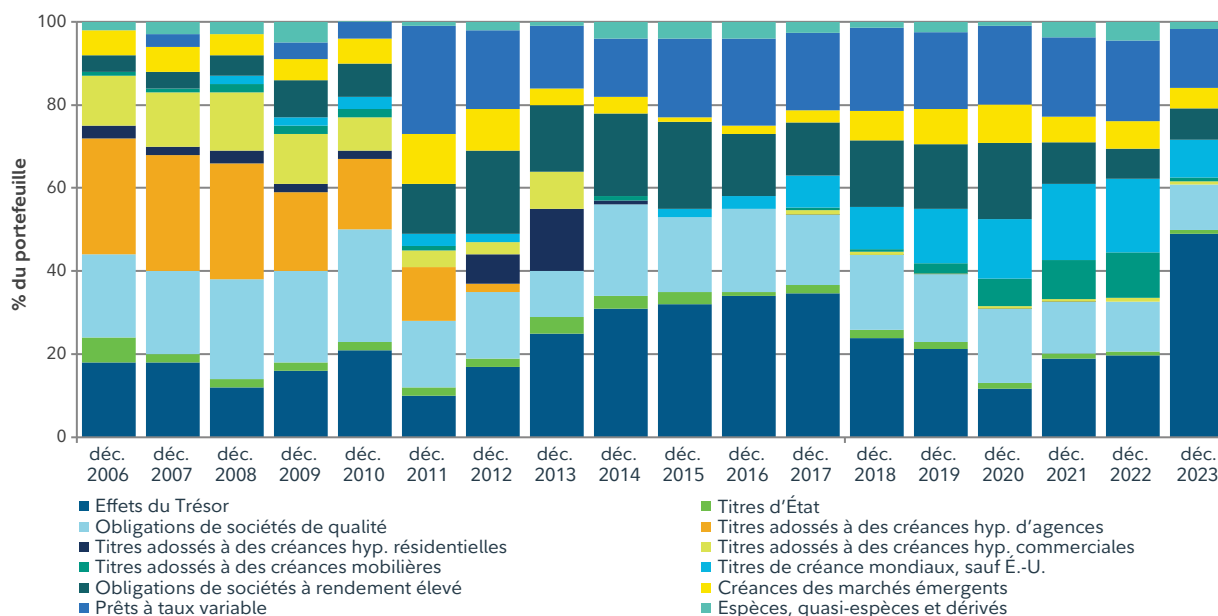
Rendement

Au 31 janvier 2024	3 mois	Cumul annuel	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F	8,2	-0,2	2,3	-2,4	-1,7	1,9	1,7
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	8,6	-0,1	2,0	-3,1	-2,4	1,2	1,1
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	8,4	-0,2	2,5	-2,0	-1,3	–	0,3
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	8,1	0,0	1,6	-3,4	-2,5	–	-1,2
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique – Série F	6,0	0,1	6,5	1,8	–	–	1,7

Source : Fidelity Investments Canada s.r.i. Rendement annuel composé au 31 janvier 2024, 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.i. Au 31 décembre 2023. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Fidelity Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 31 décembre 2023. 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 s'agit d'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. 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. Lorsque ces renseignements sont fondés en totalité ou en partie sur des informations fournies par des tiers, nous ne pouvons garantir qu'ils sont exacts, complets ou à jour en tout temps. 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 uniquement présentés à titre d'exemple et ne visent pas à refléter 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., ses sociétés affiliées et les entreprises qui lui sont apparentées ne peuvent être tenues responsables de quelque erreur ou omission éventuelle ni de quelque perte ou dommage subis.

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 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 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 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 par suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs, ni pour aucune autre raison.