

JANVIER 2025

Gestionnaires de portefeuille : **Michael Plage** | **Celso Muñoz** | **Stacie Ware** | **Brian Day**

Grands thèmes

Comme l'a déjà dit Yogi Berra : « Les prédictions sont difficiles à faire, surtout lorsqu'elles concernent l'avenir. » En fait, il est facile de faire des prédictions; le défi consiste à être précis d'un point de vue quantitatif. Lorsqu'on intègre des prédictions dans son processus d'investissement, il est important de considérer non seulement les valeurs attendues, mais aussi les marges d'erreur autour de ces attentes. Plus la dispersion des résultats potentiels est grande, moins la prédiction est utile. Bien que nous modélisions des milliers de scénarios pour détailler l'ensemble des résultats potentiels, nous adoptons un horizon à court terme et préférons les prévisions à court et à très court terme en période d'incertitude. Aux États-Unis, le transfert du pouvoir de l'administration Biden à l'administration Trump entraînera certainement des changements dans de nombreuses politiques gouvernementales, mais les répercussions de ces changements (tant leur direction que leur ampleur) sur l'économie et les marchés en 2025 sont incertaines. Néanmoins, il existe de nombreuses explications raisonnables qui semblent appuyer certaines prédictions, même si elles peuvent parfois se contredire.

« Aux États-Unis, le transfert du pouvoir de l'administration Biden à l'administration Trump entraînera certainement des changements dans de nombreuses politiques gouvernementales, mais les répercussions de ces changements (tant leur direction que leur ampleur) sur l'économie et les marchés en 2025 sont incertaines. »

Réserve fédérale américaine (Fed)

La Fed a amorcé son cycle d'assouplissement et les baisses de taux totalisaient 100 points de base (p.b.) à la fin de 2024. Le marché intègre désormais des baisses de moins de 50 p.b. d'ici la fin de 2026. Le point médian de la Fed publié en décembre indique deux baisses en 2025 et deux autres en 2026, avec toutefois une dispersion importante, ce qui reflète l'incertitude entourant le programme budgétaire et ses répercussions économiques inconnues. Cette hausse des indications prospectives, ainsi que l'évaluation du marché de ce que sera le taux final, a mené à un mois de décembre difficile (et à un trimestre difficile dans l'ensemble) pour le marché obligataire.

Banque centrale européenne (BCE)

La BCE, présidée par Christine Lagarde, a continué de réduire prudemment son taux directeur et a annoncé une quatrième baisse en décembre, mais elle ne s'est pas prononcée sur ses mesures futures. Le marché s'attend néanmoins à des réductions d'environ 25 p.b. à chaque réunion de la BCE jusqu'au milieu de 2025.

Banque du Japon

Le cycle vertueux soutenu des salaires et de l'inflation se poursuit, ce qui pourrait inciter le gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, à relever les taux de nouveau lors de sa prochaine annonce prévue plus tard en janvier, après avoir marqué une pause de six mois. Le marché anticipe des hausses de 50 p.b. en 2025. Le yen japonais demeure volatil, se négociant principalement en fonction des taux des obligations du Trésor américain.

Banque du Canada

Depuis juin 2024, la Banque du Canada a abaissé son taux directeur de 5,00 % à 3,25 %, élargissant l'écart de taux d'intérêt avec les États-Unis à un niveau historiquement élevé. Comme l'inflation globale est revenue à la cible pendant quatre mois consécutifs, une réduction de 50 p.b. devrait mettre un terme au cycle de baisses de taux de la Banque du Canada. Cependant, dans un contexte politique fragile, le premier ministre Trudeau et le Parti libéral se trouvant dans une situation délicate, les menaces concernant les tarifs imposés par les États-Unis et l'impact négatif que ces derniers pourraient avoir sur la croissance risquent d'entrer en ligne de compte pour l'établissement des taux à l'avenir, ce qui porterait le niveau des taux de fin de cycle encore plus bas.

Banque centrale du Brésil (BCB)

Pour lutter contre les attentes d'une hausse de l'inflation, la Banque centrale du Brésil a réagi rapidement en décembre, augmentant de façon inattendue son taux directeur de 100 p.b. et annonçant deux autres hausses consécutives de 100 p.b. Les pressions exercées sur la devise se sont intensifiées en raison de l'augmentation des préoccupations budgétaires. Cette situation a incité la BCB à intervenir pour empêcher une fluctuation désordonnée des prix en organisant une vente aux enchères de devises de 21,5 milliards de dollars et une vente à crédit de 11 milliards de dollars. La BCB demeure vigilante et continue de laisser présager des mesures restrictives.

Banque du Mexique

En décembre, la banque centrale du Mexique a voté à l'unanimité en faveur d'une baisse de son taux à un jour de 25 p.b. à 10,0 %. Étant donné que l'inflation globale et l'inflation de base devraient atteindre leur cible au milieu de 2026, le conseil d'administration de la banque centrale envisage d'accélérer le rythme des baisses à mesure que les chocs à l'échelle mondiale s'estomperont et que l'activité diminuera. Le peso mexicain se négocie principalement selon les taux des bons du Trésor américain.

Valorisations

- **Prêts à effet de levier** : Nous maintenons une légère surpondération après avoir considérablement réduit notre position cet été. Les prêts à effet de levier ont connu une année 2024 solide, enregistrant des rendements très proches de ceux des obligations à rendement élevé, mais avec une volatilité des prix bien moindre en raison d'un manque de duration dû à leur structure à taux variable. Près de 70 % du marché des prêts largement syndiqués a été refinancé ou réévalué à des écarts plus faibles l'année passée, ce qui laisse moins de revenus pour les investisseurs à l'avenir.
- **Titres à rendement élevé** : Nous continuons de surpondérer légèrement ces titres. Or, comme on l'a vu pour les prêts à effet de levier, le resserrement des écarts de taux a réduit l'attrait des titres à rendement élevé. Les défauts de paiement ont récemment affiché une tendance à la baisse et la qualité du crédit est stable, mais l'historique des valorisations de cette catégorie d'actifs nous indique qu'elles sont plutôt élevées actuellement, d'où notre approche prudente. Nous préférons les occasions idiosyncrasiques pour générer du bêta.
- **Obligations de sociétés de qualité** : Nous sous-pondérons ces titres. Cette catégorie d'actifs est évaluée à la perfection, les écarts n'ayant jamais été aussi serrés depuis 20 ans, et elle n'a plus de marge de manœuvre pour se comprimer davantage, malgré des données fondamentales et techniques positives. L'offre abondante de l'an dernier, soit environ 1 400 milliards de dollars, a été absorbée sans heurts par le marché. 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 généralement obtenir 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.
- **Titres de créance mondiaux** : 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 de portage demeure, et l'alpha sera probablement de nature idiosyncrasique. Cette catégorie d'actifs est moins corrélée aux effets du Trésor qu'aux titres de créance américains. Les obligations d'État européennes sont également attrayantes maintenant que les banques centrales sont en train d'assouplir leur politique.

- **Marchés émergents** : Nous détenons des émissions en monnaies locales et en dollars américains dans des pays comme le Mexique et le Brésil. Les changements dans la politique commerciale des États-Unis pourraient avoir un effet défavorable, ce qui nous incite à la prudence en ce qui concerne la volatilité des taux de change.
- **Effets du Trésor américain** : Nous privilégions légèrement les titres à durée longue, après avoir profité des ventes massives liées aux taux au quatrième trimestre de 2024. Nos positions dans les obligations du Trésor américain demeurent près du niveau le plus élevé de l'histoire de cette stratégie, alors que les rendements se situent dans le quartile supérieur 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.
- **Obligations protégées contre l'inflation** : Nous ne détenons aucun titre de cette catégorie. Les points d'équilibre de l'inflation ont oscillé entre 2,2 % et 2,4 % pendant près de deux ans. Nous préférons la liquidité des obligations du Trésor américain à rendement nominal.
- **Titres adossés à des créances hypothécaires** : Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. Les écarts de 40 p.b. par rapport aux effets du Trésor ne sont pas très intéressants, et nous préférons la liquidité et la stabilité de ces derniers.
- **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 placements idiosyncrasiques bien structurés.
- **Titres de créance en devise locale** : Nous n'avons qu'une exposition idiosyncrasique représentant au total moins de 3 % de l'actif. À l'heure actuelle, la volatilité des devises est nettement supérieure à celle des taux d'intérêt (environ trois fois plus élevée). Nous surpondérons les titres du Mexique, du Brésil et du Japon. Les obligations mexicaines et brésiliennes en monnaie locale affichent des rendements élevés.

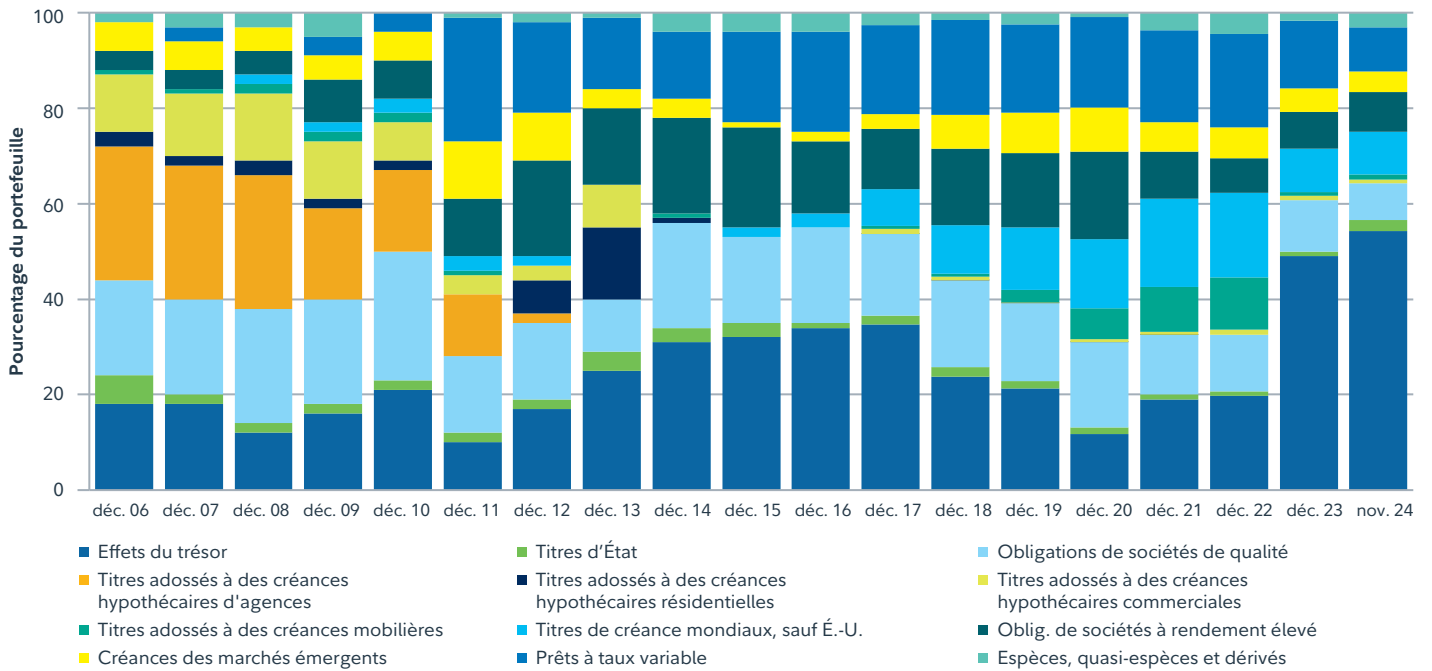
Rendement (%)

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

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 31 décembre 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.l. Au 30 novembre 2024. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 30 novembre 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 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.