

JANVIER 2024

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

## Grands thèmes

Il y a environ un an, nous écrivions ceci : « Si vous n'aimez pas les obligations en ce moment, vous ne les aimerez sans doute jamais. » Les nombreux arguments invoqués incluaient notamment les taux de rendement élevés par rapport au passé, les avantages potentiels de la diversification des obligations et le profil de rendement asymétrique basé sur les résultats de nos

modèles de risque exclusifs. Pour l'ensemble de l'année 2023, les obligations américaines de qualité, mesurées par l'indice U.S. Aggregate Bond, ont rapporté 5,5 % en dollars américains, mais le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans est resté inchangé, à exactement 3,87 % (les résultats ont certes beaucoup fluctué, mais c'est en partie la raison pour laquelle nous préconisons une approche à long terme). Nous estimons que les raisons qui justifiaient de détenir des obligations au début de 2023 tiennent encore aujourd'hui : les obligations demeurent une composante importante d'un portefeuille diversifié.

Nous pouvons même dire que ces raisons sont encore plus convaincantes aujourd'hui. Les rendements de nombreux secteurs de titres à revenu fixe se situent toujours dans le quartile supérieur des 20 dernières années. La Réserve fédérale américaine (la Fed) a mis fin à sa campagne de hausse des taux d'intérêt et laissé entrevoir une baisse, maintenant que l'inflation semble se diriger vers sa cible de 2 %. De plus, à mesure que le risque du marché et la volatilité deviendront moins tributaires des décisions de la Fed, l'avantage potentiel de la diversification des obligations (basé sur la corrélation inverse traditionnelle avec les actions) pourrait réapparaître, comme ce fut le cas durant la crise des banques régionales en mars. Par ailleurs, selon notre analyse de scénarios, l'éventail de rendements potentiels favorise toujours des résultats plus positifs que négatifs.

## Réserve fédérale américaine

La Fed semble avoir effectué un virage. Compte tenu de ses projections économiques, sa prochaine intervention consistera donc à réduire et non à hausser le taux des fonds fédéraux. À la fin décembre, plusieurs porte-parole de la Fed se sont opposés aux perspectives d'une telle volte-face, mais le résumé des perspectives économiques, le communiqué et la conférence de presse de décembre s'orientaient déjà dans cette direction. La prochaine réunion de la Fed aura lieu le 31 janvier 2024.

## Banque centrale européenne (BCE)

L'Europe s'approche d'une récession modeste, si elle n'y est pas déjà. Pourtant, la présidente de la BCE, Christine Lagarde, refuse de crier victoire dans la lutte contre l'inflation ou de revenir à une position plus conciliante comme la Fed. Des baisses du taux ne sont toujours pas envisagées, mais les courbes de taux de rendement de la zone euro commencent à les escompter.

« Selon notre analyse de scénarios, l'éventail de rendements potentiels favorise toujours des résultats plus positifs que négatifs. »

## Banque populaire de Chine

Les perspectives pour l'économie chinoise sont sombres en raison de la faible croissance économique, des problèmes endémiques des créances immobilières, du climat de placement incertain et des obstacles démographiques omniprésents, qui représentent tous d'immenses défis.

## Banque du Japon

Le gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, se trouve dans une position délicate, alors que la banque centrale doit abandonner sa politique de taux d'intérêt négatifs et, peut-être, sa politique de contrôle de la courbe des taux. Le simple fait de revenir à une politique de taux d'intérêt nul serait un premier pas important. Les obligations du gouvernement japonais ont remonté en décembre, suivant le mouvement des marchés obligataires mondiaux.

## Valorisations

- **Prêts à effet de levier** : Cette catégorie d'actifs à revenu fixe a été la plus performante en 2023, avec un rendement de plus de 13 %. Compte tenu de la pause de la Fed et des taux à court terme élevés pour plus longtemps, les rendements devraient osciller autour de 10 % pour l'instant. La qualité de crédit moyenne se situant autour de la cote B, une détérioration du crédit et une modeste augmentation des défaillances pourraient avoir un effet défavorable au cours des 12 prochains mois.
- **Titres à rendement élevé** : Nous surpondérons cette catégorie d'actifs et continuons de l'étoffer. Les rendements ont explosé au quatrième trimestre à la suite de la pause de la Fed et des prévisions d'atterrissage en douceur, ce qui s'est soldé par un rendement total brillant de plus de 13 % pour cette catégorie d'actifs, soit légèrement au-dessus du rendement des titres de créance à effet de levier. Des rendements de l'ordre de 7 % à 8 % restent néanmoins attrayants pour un secteur maintenant coté BB. Comme les émissions ne viennent généralement pas à échéance avant 2025, les taux de défaillance devraient rester faibles.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité** : Nous sous-pondérons les obligations de qualité à longue échéance afin d'être moins exposés aux variations des écarts de taux. Les écarts de taux sont presque aussi faibles qu'au cours des dernières années. 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.
- **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. Nous favorisons les titres à écart de durée à court et à moyen terme, et il y a beaucoup d'occasions idiosyncrasiques intéressantes. 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** : L'approche privilégiée pour cette catégorie d'actifs consiste à sélectionner des pays et des titres dont la cote de crédit pourrait s'améliorer ou qui offrent un bon rendement. Notre thématique principale consiste à détenir des émissions du Brésil et du Mexique libellées en monnaie locale. Les deux pays ont des rendements qui oscillent autour de 10 %, des banques centrales fiables qui ont mené une lutte efficace contre l'inflation et des comptes courants excédentaires, ce qui en fait des créanciers nets vis-à-vis d'autres pays. Nous détenons aussi quelques émissions en dollars américains, notamment des titres de la République dominicaine, ainsi qu'une poignée de titres de sociétés des marchés émergents.
- **Obligations du Trésor américain** : Il s'agit de notre plus forte pondération d'obligations du Trésor à ce jour. Les rendements sont à leur plus haut niveau depuis 20 ans, la Fed lutte efficacement contre l'inflation et les obligations du Trésor offrent maintenant un potentiel de diversification du rendement par rapport aux actions. Nous nous concentrons sur les taux de rendement clés sur des périodes de 7 à 10 ans.

- **Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS) :** Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. Le taux d'inflation neutre a oscillé entre 2,2 % et 2,4 % toute l'année et il est descendu récemment à presque 2,1 %. Le marché a confiance que la Fed a remporté la bataille contre l'inflation; par contre, nous avons une préférence pour les obligations du Trésor à rendement nominal.
- **Titres adossés à des créances hypothécaires d'agences :** Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. Les écarts de taux ne sont pas intéressants comparativement à l'éventail des possibilités et aucun signe évident ne permet d'anticiper une performance supérieure. Par contre, nous reconnaissons que les écarts de taux des créances hypothécaires à long terme assorties d'un faible taux de coupon s'approchent des niveaux les plus élevés que nous ayons vus depuis très longtemps (pour un titre du gouvernement). Cependant, nous préférons les obligations 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 titres adossés à des créances de sociétés aéronautiques. Notre exposition aux titres du secteur immobilier est très modeste. Les titres de créance adossés à des prêts cotés AAA sont intéressants, mais nous n'y investissons pas pour l'instant.
- **Titres de créance en devise locale :** Nous surpondérons modestement certaines devises, 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 monnaies, 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.

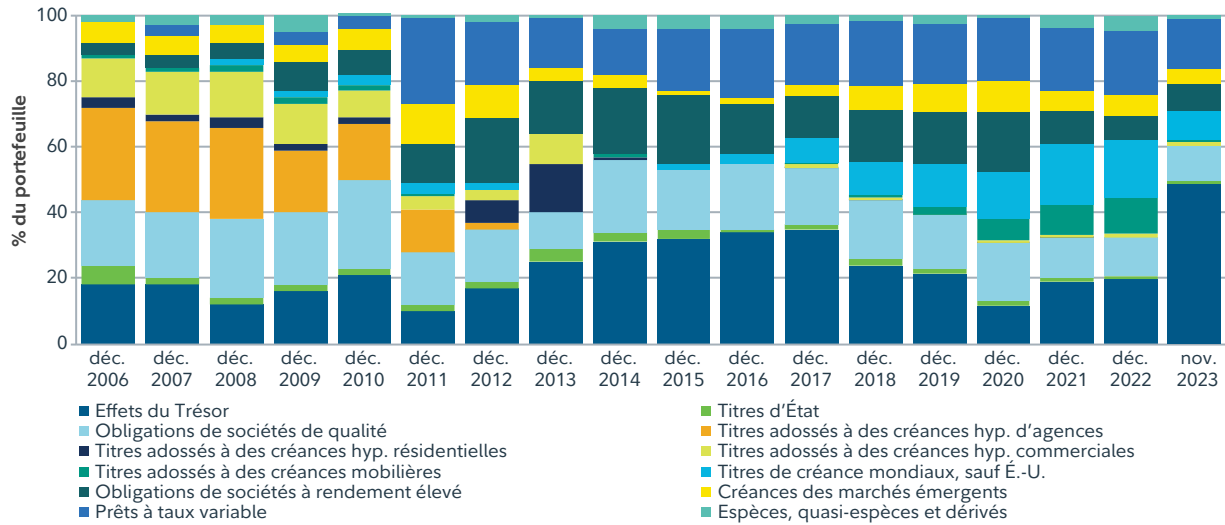
## Rendement

Au 30 novembre 2023	3 mois	Cumul annuel	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multiseCTORIELLES – Devises neutres, série F	6,5	6,1	6,1	-3,0	-1,8	2,4	1,8
Fonds Fidelity Obligations de qualité multiseCTORIELLES – Devises neutres, série F	6,8	5,7	5,7	-3,8	-2,6	1,6	1,1
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	6,7	6,4	6,4	-2,6	-1,4	–	0,3
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	6,3	4,6	4,6	-4,1	-2,8	–	-1,3
Fonds Fidelity Obligations multiseCTORIELLES à rendement tactique, série F	4,6	9,5	9,5	–	–	–	1,7

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 31 décembre 2023, 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 2023. Les pondérations historiques indiquées sont celles du fonds *Fidelity Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 30 novembre 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 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 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. Le taux de rendement et la table mathématique présentés servent à illustrer les effets du taux de croissance composé. Ils ne sauraient refléter les valeurs futures du fonds ni les rendements d'un placement dans un fonds, quel qu'il soit.

Les énoncés contenus dans le présent document 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 ou à jour. Ils ne peuvent être interprétés comme des conseils en placement ou 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. et ses sociétés affiliées et entités 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, un analyste ou un 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 le point de vue 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. Elles ne doivent pas être considérées 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 prévisions à l'égard d'événements futurs sont intrinsèquement soumises, entre autres, aux 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 des capitaux mondiaux, la concurrence commerciale et les catastrophes. Vous devez donc éviter de vous fier indûment aux énoncés prospectifs. En outre, nous n'avons pas d'intention spécifique visant la mise à jour de ces énoncés par suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs ou pour toute autre raison.