

JUIN 2025

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

Grands thèmes

Au cours du dernier mois – et depuis le début de l’année d’ailleurs – nous avons observé des extrêmes sur le marché, ce dernier ayant eu de la difficulté à interpréter les conséquences des tarifs douaniers et commençant à envisager d’autres initiatives en matière de fiscalité et de dépenses. Il s’agit d’un marché où les scénarios simples s’enracinent facilement et dictent les prix. Il faut reconnaître que l’incertitude est élevée et que même la Réserve fédérale américaine (Fed) a changé de discours. Il y a un an, le président de la Fed, Jerome Powell, déclarait ne voir aucun signe de stagflation. C’est un point de vue qu’il maintenait jusqu’à récemment. Il voit désormais des tensions potentielles entre les deux volets du double mandat de la Fed. Cela dit, malgré l’incertitude accrue, la plupart des scénarios que nous envisageons se traduisent par un rendement positif pour le marché obligataire. Nous demeurons d’avis qu’à long terme, la croissance économique sera le principal moteur des taux obligataires. Les tarifs douaniers, qui pourraient perturber les prix à court terme, devraient avoir une incidence limitée sur l’inflation à long terme. De plus, la possibilité d’une intervention du gouvernement, dont nous avons parlé le mois dernier, semble bien réelle. Les taux de rendement actuels offrent un point d’entrée intéressant, les titres du Trésor américain à moyen terme nous paraissant particulièrement attrayants. En revanche, les écarts de taux des actifs risqués laissent généralement peu de place aux gains en capital.

« Il s’agit d’un marché où les scénarios simples s’enracinent facilement et dictent les prix. »

Réserve fédérale américaine (Fed)

La date de début d’un cycle de réduction des taux de la Fed continue d’être repoussée, car les négociations sur les tarifs douaniers traînent et l’incertitude économique demeure élevée. Nous ne prévoyons pas de réduction de taux à la prochaine réunion du Federal Open Market Committee en juin ou à la réunion de juillet, et la probabilité d’une réduction en septembre diminue à mesure que le marché de l’emploi continue de tenir le coup (du moins pour l’instant) et que des signes d’inflation émergent. Contrairement à septembre dernier, la Fed ne devrait pas réduire les taux avant une détérioration du marché de l’emploi.

Banque centrale européenne (BCE)

Le marché a pris en compte le fait que la BCE réduira ses taux une ou deux fois de plus au cours du présent cycle, mais en prenant son temps. Selon nous, un taux directeur final d’environ 1,50 % est conforme à l’approche légèrement expansionniste de la BCE, tout en offrant un degré d’assurance monétaire qui permettra à la majorité des électeurs d’être à l’aise en cas de conflit commercial important. Selon les prévisions d’inflation de la BCE, l’IPC devrait avoisiner 2 % à moyen terme.

Banque du Canada (BdC)

La Banque du Canada a de nouveau maintenu les taux à 2,75 % en juin, après avoir mis fin à son cycle de réduction des taux en avril. Les dirigeants indiquent que d’autres réductions de taux pourraient être nécessaires en 2025, car

l'économie devrait s'affaiblir au deuxième trimestre lorsque les commandes anticipées attribuables aux tarifs de douane s'inverseront. Toutefois, comme l'inflation de base moyenne est maintenant supérieure à 3 %, la BdC accorde actuellement la priorité à la stabilité des prix.

Banque du Japon (BdJ)

Le gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, a repoussé la hausse tant attendue de juillet à la réunion de mai sur la politique monétaire, invoquant les préoccupations liées à la croissance créées par la politique tarifaire des États-Unis. Les pressions sur les salaires et l'inflation au pays ont été reléguées à une préoccupation secondaire; elles pourraient être des indicateurs rétrospectifs si la croissance est bel et bien entravée par un ralentissement mondial. Les participants au marché s'entendent pour dire que la BdJ ne modifiera pas le rythme de la baisse des achats en 2026, malgré la récente remontée de la portion à long terme de la courbe des obligations d'État japonaises.

Évaluations

- **Prêts à effet de levier :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. La position attentiste de la Fed procure un soutien technique aux prêts à taux variable, mais comme les écarts de taux se sont pour la plupart redressés et que les prix approchent de nouveau de la valeur nominale, le potentiel de hausse des gains en capital est limité. Le secteur affiche toujours l'un des taux de rendement courant les plus élevés des titres à revenu fixe, ce qui le rend intéressant.
- **Titres à rendement élevé :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. La volatilité associée au « jour de la libération » a offert une courte occasion d'investir dans cette catégorie, avant que les écarts de taux ne reviennent à des valeurs historiquement serrées. Les défauts de paiement demeurent très faibles et la qualité du crédit est stable, de sorte que nous ne nous attendons pas à un élargissement des écarts de taux à court terme, mais les valorisations ne justifient plus une augmentation du bêta. Les perturbations au niveau de l'industrie et des émetteurs nous encouragent à nous concentrer sur les occasions idiosyncrasiques.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité :** Nous sous-pondérons ces titres. Les valorisations ont récupéré la quasi-totalité de la contre-performance liée aux tarifs douaniers, qui a été relativement modeste en rétrospective. Les bilans des émetteurs de titres de qualité à grande capitalisation sont solides et l'incidence présumée des tarifs douaniers a été modeste, compte tenu du pouvoir de fixation des prix généralisé et de la capacité d'absorber une certaine incidence sur les marges. Il faudrait une véritable récession pour faire dérailler le secteur, compte tenu de la solidité des données fondamentales et du soutien technique.
- **Titres de créance internationaux (couverts) :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Contrairement aux actions, les obligations de sociétés en Europe ont récemment été à la traîne de leurs équivalents américains. Un léger avantage sur le plan des écarts de taux est revenu, ce qui présente de modestes occasions sur le plan du portage. Nous continuons d'apprécier les avantages de la diversification et de la sélection des titres qui découlent de l'évaluation d'un plus grand bassin d'émetteurs de qualité.
- **Titres de créance des marchés émergents :** Nous détenons certaines participations dans des titres du Brésil, de la Colombie et du Mexique. Les changements à la politique commerciale des États-Unis pourraient créer un vent contraire. Nous nous attendons à une volatilité des taux de change supérieure à la normale pendant les négociations des politiques commerciales.
- **Titres du Trésor américain :** Étant donné le niveau historiquement élevé des taux d'intérêt, nous conservons une duration longue. La pondération des titres du Trésor américain demeure près de son plus haut niveau dans toute l'histoire de la stratégie; elle sera une source de fonds lorsque le marché nous donnera l'occasion d'acheter des titres de créance. Nous croyons toujours que la courbe des taux s'accentuera, mais préconisons une stratégie à contre-courant graduelle, en misant 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 l'attente que les tarifs douaniers entraînent une hausse des prix à court terme. 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 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 grâce 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 15 %.

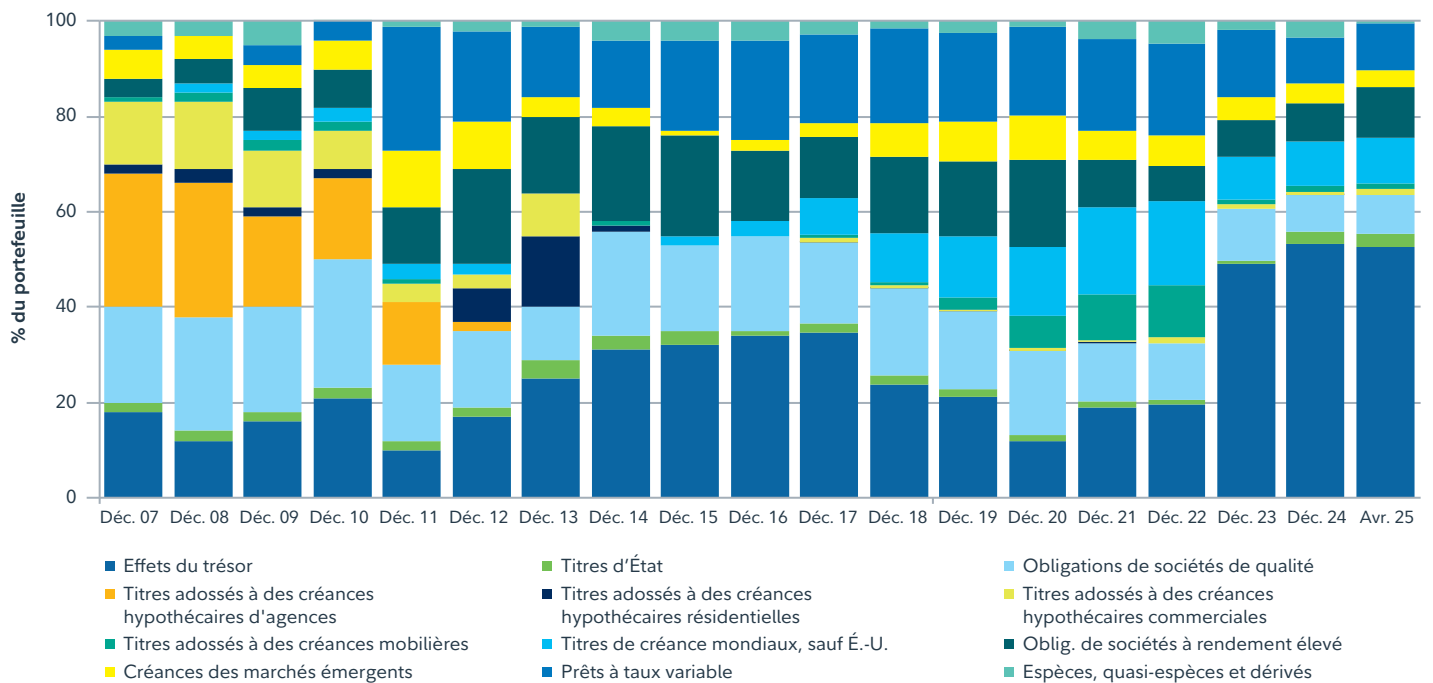
Rendement (%)

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

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 31 mai 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 : pondérations historiques du *Fidelity Tactical Bond Composite* (le Fonds américain)



Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Au 30 avril 2025. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 30 avril 2025. 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 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.