

MARS 2024

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

Grands thèmes

Qui a raison : le marché ou la Réserve fédérale américaine (Fed)? Le débat s'est intensifié après la réunion de décembre du Federal Open Market Committee, lorsque la médiane du graphique à points prévoyait trois réductions des taux d'intérêt d'ici la fin de 2024 – alors que le marché en anticipait six. En pratique, ni la Fed ni le marché ne sont très bons pour prédire où se situeront les taux dans 12 mois. De façon générale, les économies ne suivent pas les modèles de la Fed, et les marchés ne peuvent pas prévoir l'imprévisible; plus l'horizon est long, plus il y a de risques que des événements inattendus et significatifs se matérialisent. En décembre 2018, la Fed et le marché s'attendaient à ce que les taux à court terme continuent de monter au cours des 12 prochains mois, mais à la fin de 2019, la Fed avait réduit les taux d'intérêt à trois reprises (en réponse à la politique commerciale de la Chine). En décembre 2021, les marchés et la Fed anticipaient une modeste hausse des taux d'intérêt (l'inflation étant transitoire); or comme nous le savons tous, la Fed a relevé les taux d'intérêt de 425 points de base (p.b.) durant l'année (l'inflation n'était pas transitoire). Le marché a probablement raison de penser que les taux d'intérêt sont appelés à baisser, et sans doute beaucoup, mais à moins qu'un événement provoque un mouvement d'aversion au risque, cela ne se produira peut-être pas à court terme. La Fed a exprimé une volonté de faire preuve de patience en gardant les taux d'intérêt élevés jusqu'à ce qu'elle soit convaincue que l'inflation pourra revenir à la cible de 2 %. Or, les récentes données sur l'emploi et l'inflation ne l'aident pas à atteindre un tel degré de conviction. Par contre, cela est de bon augure pour les investisseurs dans des titres à revenu fixe, qui continueront de profiter des taux de rendement parmi les plus élevés des 15 dernières années sur le marché obligataire.

« De façon générale, les économies ne suivent pas les modèles de la Fed, et les marchés ne peuvent pas prévoir l'imprévisible; plus l'horizon est long, plus il y a de risques que des événements inattendus et significatifs se matérialisent. »

Réserve fédérale américaine

La Fed attend d'autres données pour consolider sa « conviction » que l'inflation se rapproche de façon durable de sa cible de 2 %. Les données contrastées de l'inflation et de l'emploi récemment pourraient retarder encore les baisses de taux d'intérêt. L'analyse du bilan commencera au cours du mois.

Banque du Canada

Les marchés s'attendent à une première baisse des taux d'intérêt en juin ou peut-être en juillet, mais la Banque du Canada (BdC) a toujours dit qu'elle voulait d'abord observer un ralentissement soutenu de l'inflation sous-jacente. Les représentants de la BdC craignent que la progression vers la cible d'inflation de 2 % stagne et que de nouveaux événements viennent relancer l'inflation.

Banque centrale européenne (BCE) et Banque d'Angleterre

Les deux banques centrales devraient abaisser leurs taux d'intérêt à l'été 2024 et passer progressivement d'une politique restrictive à une politique plus neutre. Le risque d'inflation est mieux équilibré cette année; par contre, les économies ne se sont pas sensiblement améliorées jusqu'ici.

Banque du Japon

Dans l'attente de quelque chose, le temps paraît toujours plus long. Le passage d'une politique de taux d'intérêt négatifs à une politique de taux d'intérêt nuls est probable à court terme; cependant, il y a peu de chances que le contrôle de la courbe des taux disparaisse dans un avenir rapproché – à suivre!

Valorisations

- **Prêts à effet de levier** : Cette catégorie d'actifs à revenu fixe a été l'une des plus performantes en 2023, avec un rendement de plus de 13 %. Comme la Fed privilégie le statu quo, le maintien des taux d'intérêt à court terme à des niveaux élevés gardera les rendements autour de 10 % pour l'instant, ce qui est encore très attrayant. Ces prêts étant cotés B, une détérioration du crédit et une légère augmentation des défaillances pourraient avoir un effet défavorable, mais les refinancements massifs depuis le début de l'année (presque 20 % des titres en circulation du marché) devraient repousser le moment d'un « atterrissage brutal » pour cette catégorie d'actifs.
- **Obligations à rendement élevé** : Nous surpondérons ces titres. Les rendements ont explosé au quatrième trimestre, portés par les prévisions d'une pause de la Fed et d'un atterrissage en douceur, ce qui s'est soldé par un rendement brillant de plus de 13 % pour ce secteur, dépassant de un peu celui des prêts à effet de levier. Des rendements de l'ordre de 7 % à 8 % restent néanmoins attrayants pour un secteur maintenant coté BB. Les profils d'échéance de la dette ont été allongés encore une fois après les émissions massives du premier trimestre, ce qui est une bonne nouvelle, puisque les taux de défaillance devraient rester faibles.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité** : Nous sous-pondérons les obligations de sociétés de qualité à long terme. Les écarts 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. Les nouvelles émissions se sont multipliées jusqu'ici cette année, comme ce fut le cas pour les prêts et les obligations à rendement élevé.
- **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 américains. Comme pour les obligations de sociétés américaines de qualité, nous avons une préférence pour les obligations à durée courte et moyenne. 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. Les nouvelles émissions ont été nombreuses jusqu'ici cette année.
- **Créances des marchés émergents** : L'approche privilégiée pour cette catégorie d'actifs consiste à sélectionner des pays et des titres de sociétés dont la cote de crédit devrait être rehaussée, selon nous, 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 quelques titres en dollars américains, notamment en 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 taux sont à un sommet de 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 avons une préférence pour les taux de référence 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 estime que la Fed a remporté la bataille contre l'inflation. Nous avons une préférence pour les obligations du Trésor.
- **Titres adossés à des créances hypothécaires** : Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. Les écarts de taux de 50 p.b. ne sont pas intéressants comparativement à l'éventail de possibilités. Aucun signe évident ne permet d'anticiper une performance supérieure, mais nous reconnaissons que les écarts de taux des créances hypothécaires à long terme assorties d'un faible taux de coupon s'approchent de leurs niveaux les plus élevés

depuis très longtemps (pour un titre d'État). Nous préférons les obligations du Trésor américain pour des raisons de diversification et de gestion de la courbe des taux.

- **Produits structurés** : Nous investissons dans ce secteur de manière sélective. Nous surpondérons les obligations du secteur des franchises et les titres adossés à des créances de sociétés aéronautiques. Nous détenons 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 libellés en monnaie locale sont dans des titres de créance des marchés émergents (voir la section « Créances 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.

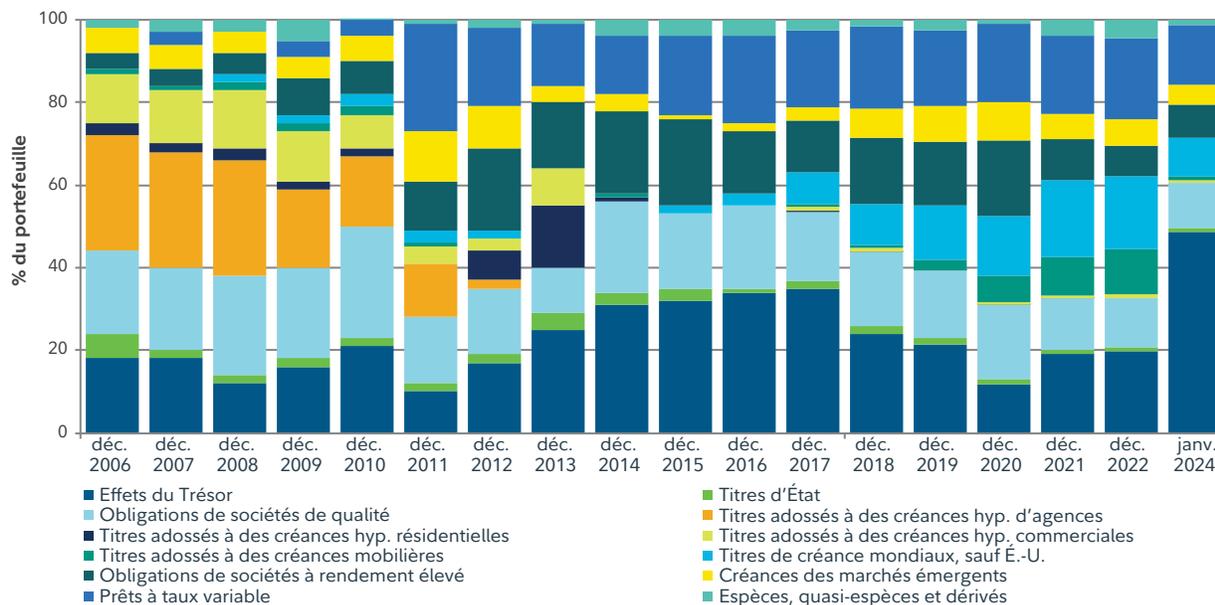
Rendement

| Au 29 février 2024 | 3 mois | Cumul annuel | 1 an | 2 ans | 3 ans | 5 ans | Depuis la création* |
|--|--------|--------------|------|-------|-------|-------|---------------------|
| Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F | 2,8 | -1,0 | 3,2 | -2,2 | -1,6 | 1,6 | 1,6 |
| Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F | 2,7 | -1,2 | 2,8 | -2,9 | -2,4 | 0,9 | 0,9 |
| FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus | 2,8 | -1,1 | 3,1 | -1,8 | -1,2 | – | 0,1 |
| FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité | 2,3 | -1,3 | 2,1 | -3,4 | -2,6 | – | -1,6 |
| Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F | 3,0 | 0,4 | 7,6 | 2,3 | – | – | 1,7 |

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 29 février 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 31 janvier 2024. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 31 janvier 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 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.