

MAI 2025

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

## Grands thèmes

La guerre commerciale en cours et la mise en œuvre chaotique de tarifs douaniers demeurent les principaux facteurs de volatilité des marchés. D'abord présenté durant le « Jour de la libération » comme un affrontement entre les États-Unis et le reste du monde, ce conflit est devenu une guerre économique contre la Chine, dans laquelle les deux pays cherchent des alliés et incitent les autres à choisir leur camp. Même si le discours contre la Chine s'est intensifié et que les taux tarifaires ont augmenté, les tarifs douaniers réciproques imposés à tous les autres pays lors du Jour de la libération ont été suspendus pour 90 jours juste avant leur entrée en vigueur. Pourquoi?

Bien que la Maison-Blanche semblait disposée à payer le prix d'un repli marqué du marché boursier pour refondre le commerce mondial, des signes avant-coureurs de dysfonctionnement du marché obligataire ont incité le secrétaire au Trésor, Scott Bessent, à sonner l'alarme, ce qui a poussé le président Trump à faire marche arrière. Même si le marché boursier a accueilli favorablement ce répit temporaire par une remontée spectaculaire de 10 % en une journée, c'est le marché obligataire qui a tacitement reconnu le soutien implicite que l'administration avait fourni. Compte tenu du niveau historiquement élevé des taux d'intérêt, de nouvelles preuves des avantages des titres à revenu fixe pour la diversification et de la confirmation que le gouvernement interviendrait advenant une montée trop forte des taux obligataires, les obligations demeurent une composante intéressante d'un portefeuille équilibré.

« Compte tenu du niveau historiquement élevé des taux d'intérêt, de nouvelles preuves des avantages des titres à revenu fixe pour la diversification et de la confirmation que le gouvernement interviendrait advenant une montée trop forte des taux obligataires, les obligations demeurent une composante intéressante d'un portefeuille équilibré. »

## Réserve fédérale américaine (Fed)

Prise entre la perspective d'une hausse de l'inflation en raison des tarifs douaniers et un marché de l'emploi toujours robuste, la Fed demeure actuellement sur la touche en attendant des données concrètes qui justifieraient une mesure quelconque. Le marché anticipe actuellement des réductions de 75 à 100 points de base (p.b.) dans la seconde moitié de l'année, qui s'amorceront à la réunion de septembre du Federal Open Market Committee. Ce consensus nous semble plausible. Le moment de la première réduction dépendra en grande partie du marché de l'emploi. Le résultat de l'enjeu du plafond de la dette, qui accompagnera le projet de loi de rapprochement budgétaire au début de l'automne, constituera un autre moment critique où le financement du marché monétaire pourrait se resserrer, ce qui pourrait perturber de nouveau les marchés des titres du Trésor américain. D'autres interventions de la Fed pourraient donc être nécessaires.

## Banque centrale européenne (BCE)

Avec des taux directeurs qui s'établissent à 2,25 %, la politique monétaire de la zone euro est maintenant considérée comme neutre par les dirigeants de la BCE. Toutefois, alors qu'on anticipait auparavant une pause des réductions, des réductions de taux « d'assurance » sont désormais attendues tout au long de l'été. Le conflit commercial mondial a pris le dessus. La BCE estime qu'un choc immédiat sur la croissance estompé par une poussée désinflationniste anticipée prévaut sur tout risque de hausse à court terme de l'IPC, même si elle ne prévoit pas encore de récession. Les marchés des taux d'intérêt reflètent entièrement le point de vue actuel de la BCE.

## Banque du Canada

La Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 2,75 % en avril, après sept réductions, l'approche la plus rapide de toute banque centrale du G7. L'horizon de la trajectoire future des taux s'est embrouillé, car les libéraux ont pris le pouvoir avec Mark Carney à leur tête. Une augmentation potentielle des dépenses budgétaires pourrait stimuler la croissance. Toutefois, l'ampleur des dommages économiques causés par l'incertitude entourant les tarifs douaniers demeure difficile à déterminer.

## Banque du Japon

La politique tarifaire des États-Unis et son incidence négative subséquente sur la croissance mondiale entraînent une prudence croissante de la Banque du Japon. Son gouverneur, Kazuo Ueda, a adopté un ton plus conciliant à la réunion de mai sur la politique monétaire, accordant la priorité aux préoccupations à l'égard de la croissance par rapport aux préoccupations inflationnistes engendrées par une pénurie de main-d'œuvre qui n'a pas été aussi criante depuis plusieurs décennies. Il reste à savoir si une vague de désinflation des biens en provenance de Chine pourrait perturber les débuts d'un cercle vertueux de hausses des salaires et de l'inflation. Cette prudence pourrait empêcher la Banque du Japon de modifier ses plans de resserrement quantitatif actuels à sa prochaine réunion de juin.

## Banque de Chine

La Banque populaire de Chine demeure limitée dans sa capacité à mettre en œuvre de nouveaux assouplissements, en raison des préoccupations concernant les sorties de capitaux déclenchées par une faiblesse renouvelée du taux de change. La stratégie semble être de préserver la stabilité. Le ratio des réserves obligatoires pourrait être rajusté à la baisse pour procurer plus de liquidités aux banques, ce qui encouragerait les prêts.

## Évaluations

- **Prêts à effet de levier :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. La portion du marché dont le cours est égal ou supérieur à la valeur nominale a reculé à moins de 10 %, comparativement à près de 70 % avant que les tarifs douaniers fassent les manchettes. Les écarts de taux se sont élargis, signe très net qu'un ralentissement de l'économie est prévu. Cependant, ils restent encore serrés d'un point de vue historique et sont bien loin d'intégrer une récession à part entière.
- **Titres à rendement élevé :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Nous avons tiré parti de la volatilité récente pour accroître l'exposition. Les défauts de paiement sont encore très faibles et la qualité du crédit demeure stable, mais la vigilance est de mise en ce qui concerne les effets des tarifs douaniers. À la suite des récentes ventes massives, le secteur ne se négocie plus à la limite supérieure de sa fourchette historique. Toutefois, les écarts de taux demeurent inférieurs à la médiane historique, donc l'opportunité s'impose pour accroître l'exposition. Les occasions idiosyncrasiques sont préférables au bêta générique.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité :** Nous sous-pondérons ces titres. Les écarts de taux restent nettement inférieurs à la médiane historique et sont loin de refléter le pire scénario. S'il s'est amélioré, le profil risque/rendement demeure défavorable, car un retour des écarts à la médiane à long terme par rapport aux niveaux actuels effacerait plus de deux années d'excédent de portage. (Avant que les tarifs douaniers fassent les manchettes, les calculs laissaient entrevoir la perte de quatre années d'excédent de portage.) Les investisseurs peuvent obtenir environ 75 % 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. Nous demeurons patients, mais nous décelons des occasions idiosyncrasiques.
- **Titres de créance internationaux (couverts) :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Les écarts de valorisation se sont refermés et ces titres se négocient à des écarts à peu près nuls par rapport aux obligations américaines de qualité de même échéance, même en période de volatilité tarifaire. Un léger avantage sur le plan du portage subsiste, et possiblement aussi de l'alpha lié à la sélection des titres en raison de la dispersion des écarts,

mais les tarifs douaniers ont grandement accru l'incertitude. Ce secteur est moins corrélé avec les titres du Trésor américain que les titres de créance canadiens, mais les obligations d'État européennes sont également intéressantes, les banques centrales étant en mode assouplissement.

- **Titres de créance des marchés émergents :** Nous détenons certaines participations dans des titres du Brésil, de la Colombie et du Mexique. Les changements apportés 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 :** Nous conservons une duration longue après avoir participé aux importantes ventes massives au quatrième trimestre de 2024. Malgré les récentes pressions techniques sur les marchés, les titres du Trésor américain sont en bonne position pour procurer un avantage de diversification. Nous demeurons d'avis que le meilleur ratio risque/rendement de revenu fixe se trouve dans les titres du Trésor américain, même après qu'ils ont inscrit le meilleur rendement en cumul annuel dans cette catégorie d'actifs. 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 capitaux lorsque le marché nous donnera l'occasion d'acheter des titres de créance. Nous avons légèrement réduit notre position pour financer l'ajout opportuniste de rendement élevé.
- **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 p.b. 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 %.

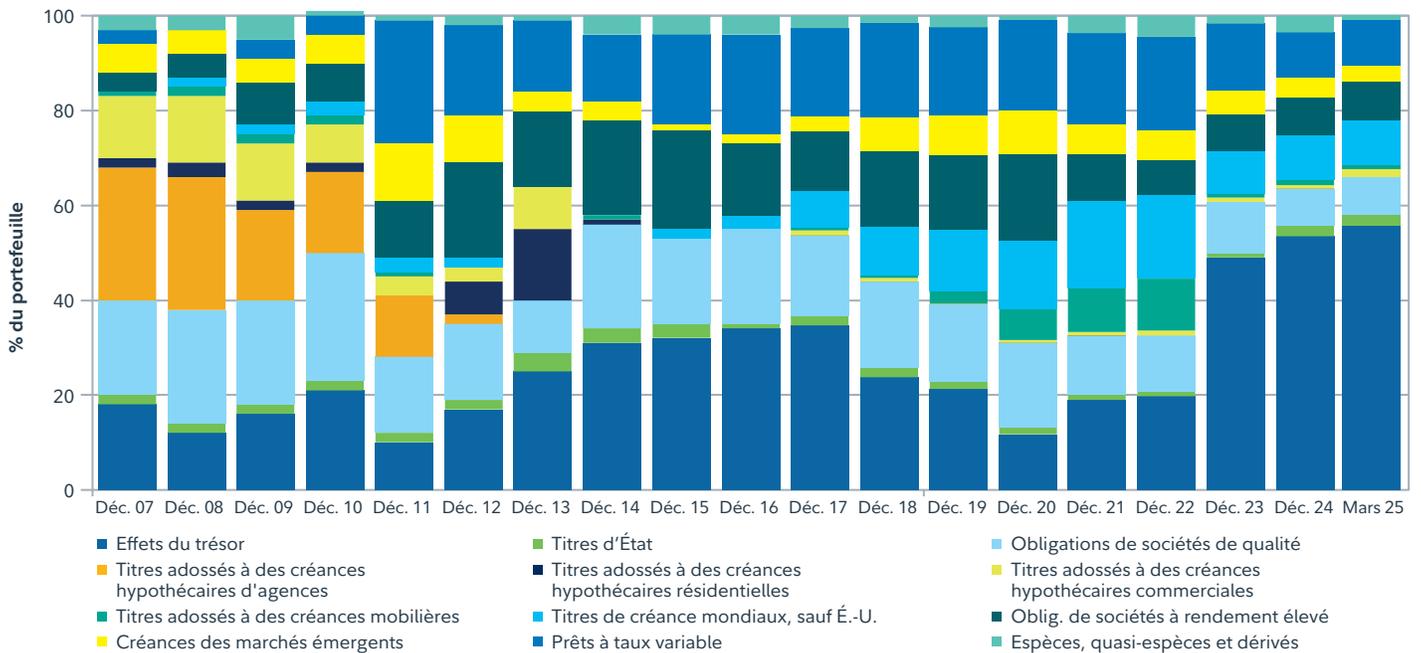
## Rendement

Au 30 avril 2025	3 mois	Cumul annuel	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F	1,8	2,4	5,9	2,7	1,5	1,3	1,9
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	1,8	2,4	6,2	2,7	1,4	0,7	1,3
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	1,9	2,5	6,4	3,0	1,9	1,6	0,9
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	2,1	2,7	6,5	2,2	0,8	–	-0,3
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	(0,4)	0,2	4,6	5,0	3,7	–	2,5

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 30 avril 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 31 mars 2025. Les pondérations historiques indiquées sont celles du Tactical Bond Composite (le Fonds américain) au 31 mars 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.