

NOVEMBRE 2023

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

## Grands thèmes

Les conditions financières ont été nettement resserrées ces derniers mois, même si la Réserve fédérale américaine (la Fed) a laissé les taux d'intérêt inchangés depuis la dernière hausse en juillet. Le coût d'emprunt des obligations de sociétés de qualité et à rendement élevé a augmenté de plus de 1 %, pourtant les écarts de taux ne montrent pas de signes de tension. Les taux des prêts hypothécaires sur 30 ans aux États-Unis s'approchent de 8 % et même si l'activité sur le marché

de l'habitation a considérablement ralenti, les prix des maisons ont bien résisté. Le président de la Fed Jerome Powell et le FOMC évaluent l'impact que le resserrement des conditions financières aura sur l'économie et cherchent surtout à vérifier si les taux d'intérêt plus élevés à long terme seront plus efficaces pour ralentir l'économie que les taux à court terme en forte hausse sur lesquels la Fed exerce un contrôle direct. Contrairement à la paralysie économique mondiale soudaine causée par la pandémie, la ponction exercée par les frais d'intérêt plus élevés prend du temps avant de faire pression sur le consommateur et les bilans des sociétés.

Le scénario de base est une période prolongée de taux d'intérêt élevés; pour les investisseurs, cela signifie des revenus rehaussés sur leurs placements en obligations par rapport aux dernières décennies. Comme les cours quotidiens et hebdomadaires vont demeurer très volatils, pour évaluer les titres à revenu fixe, il est préférable d'utiliser un horizon à long terme, soit 12 mois dans notre analyse de scénarios. Les obligations restent une composante très intéressante d'un portefeuille diversifié. La déferlante a poussé les taux vers le haut, alors que la perspective de « taux d'intérêt élevés pour plus longtemps » s'imposait; toutefois, si un événement devait provoquer une aversion pour le risque, comme cela s'était produit en mars durant la crise des banques régionales, nous pensons toujours que la corrélation avec les actions pourrait redevenir négative.

## Réserve fédérale américaine

À notre avis, le cycle haussier de la Fed est terminé – ou à peu près. La normalisation de la courbe des taux avec des taux à long terme beaucoup plus élevés resserre les conditions financières, ce qui permettra au FOMC de faire une pause et d'attendre que le temps fasse son œuvre. Évidemment, de nouvelles données divergentes ou un nouvel assouplissement des conditions financières pourraient changer les choses.

## Banque centrale européenne (BCE)

Nous pensons que pour l'instant, la BCE imitera la Fed en optant pour le statu quo devant les premiers signes de fléchissement des données. Côté bilan, nous n'entrevoions pas de changement de politique.

**« Le scénario de base est une période prolongée de taux d'intérêt élevés. Pour les investisseurs, cela signifie des revenus bonifiés sur leurs placements en obligations par rapport aux dernières décennies. »**

## Banque populaire de Chine

Les perspectives pour l'économie chinoise sont sombres, et la stimulation monétaire sera vraisemblablement inefficace. La dette de l'économie chinoise nous apparaît excessive.

## Banque du Japon (BdJ)

Le contrôle de la courbe des taux a été un peu assoupli en fixant un taux de référence de 1 % plutôt qu'un plafond ferme pour l'obligation du gouvernement japonais à 10 ans. Le yen est un problème.

## Valorisations

- **Prêts à effet de levier** : Cette catégorie d'actifs à revenu fixe est celle qui affiche la meilleure performance depuis le début de l'année avec des gains supérieurs à 10 %. Dans un contexte de taux à court terme élevés pour plus longtemps, les rendements de 10 % et plus dans ce secteur pourraient persister pendant un bon moment. Comme la qualité de crédit moyenne est de B (faible), des défaillances et une détérioration du crédit pourraient avoir un effet défavorable au cours des 12 prochains mois.
- **Obligations à rendement élevé** : Nous surpondérons cette catégorie d'actifs et l'étoffons très modestement. Les rendements ont eu tendance à augmenter ces derniers mois, principalement sous l'influence des taux d'intérêt. À près de 9 %, ces rendements sont intéressants. Même si les défaillances et la détérioration du crédit sont à surveiller, la qualité de crédit moyenne de BB est pratiquement la meilleure qualité de crédit jamais enregistrée. Les émissions ne viennent pas à échéance avant 2025 et au-delà, ce qui avantage considérablement cette catégorie d'actifs.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité** : Nous sous-pondérons la durée des écarts de taux des titres 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, offrant une plus grande souplesse si jamais les conditions du marché et les écarts de taux devaient changer radicalement.
- **Titres de créance internationaux (couverts)** : Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. L'Europe est au bord de la récession, ce qui signifie que la BCE pourrait mettre fin à son cycle de hausse des taux avant la Fed. Un redressement de la courbe des taux dans la zone euro n'est pas impossible si l'inflation baisse comme nous le prévoyons. Les écarts de taux avec les obligations américaines de qualité sont importants, mais ils se sont resserrés de belle façon récemment. Nous avons une préférence pour la durée des écarts des titres à court et à moyen terme.
- **Créances des marchés émergents** : Nous continuons d'investir de manière très sélective dans des créances des marchés émergents, privilégiant les titres individuels dont la cote de crédit pourrait s'améliorer ou qui offrent un bon rendement. Nous détenons 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 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 rendements 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 nous concentrons sur 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. Cependant, les TIPS à durée longue sont sensibles aux changements dans le taux réel (taux des obligations du Trésor nominales moins les prévisions d'inflation), ce qui nuit à la performance de cette catégorie d'actifs. Nous avons une préférence pour les obligations du Trésor.

- **Titres adossés à des créances hypothécaires d’agences** : Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d’actifs. C’est la catégorie d’actifs à revenu fixe qui a le plus déçu jusqu’ici cette année. 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 prêts aux sociétés aériennes. Nous détenons des placements très modestes dans l’immobilier. Les TGP 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 des créances 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, de sorte que ce risque est difficile à gérer, sauf si on investit avec modération.

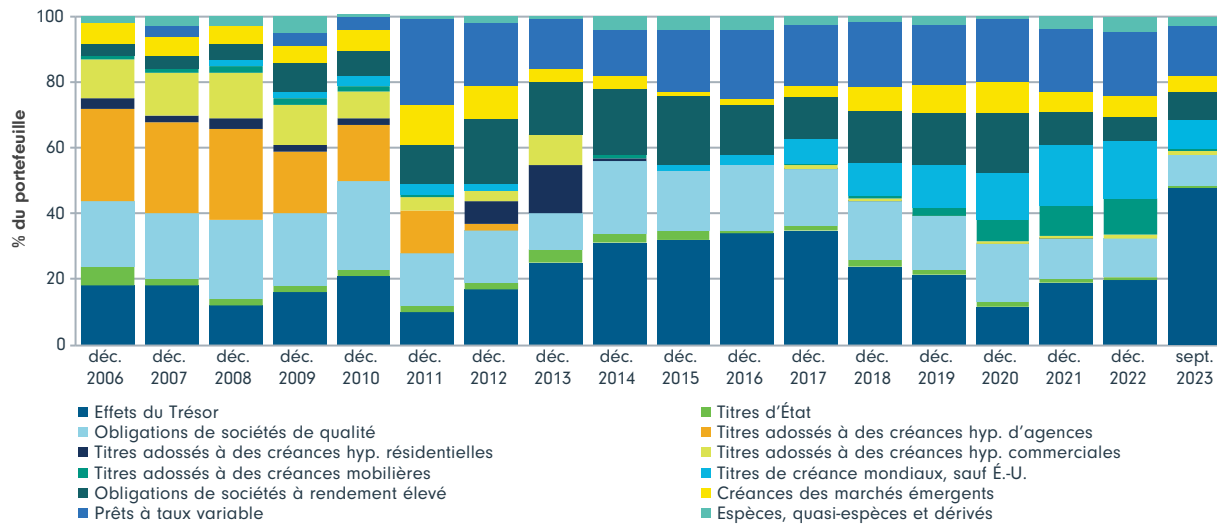
## Rendement

| Au 31 octobre 2023   | 3 mois | Cumul annuel | 1 an | 2 ans | 3 ans | 5 ans | Depuis la création* |
|--|--------|--------------|------|-------|-------|-------|---------------------|
| Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F            | -5,0   | -2,1         | 0,6  | -6,7  | -3,4  | 0,8   | 0,6                 |
| Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F | -5,0   | -2,8         | 0,1  | -7,7  | -4,4  | 0,0   | -0,3                |
| FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus                                    | -4,8   | -2,1         | 0,8  | -6,3  | -3,1  | -     | -1,6                |
| FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité                                      | -4,8   | -3,3         | -0,7 | -7,7  | -4,6  | -     | -3,6                |
| Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F         | -2,0   | 3,5          | 5,2  | -     | -     | -     | -1,4                |

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 31 août 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 septembre 2023. Les pondérations historiques indiquées sont celles du fonds Tactical Bond Composite (le Fonds américain) au 30 septembre 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 de toutes les 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.