

OCTOBRE 2024

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

## Grands thèmes

La Réserve fédérale américaine (Fed) réduit les taux d'intérêt à court terme, alors que le taux de chômage moyen sur trois mois est de 4,2 % et que la croissance réelle est de près de 3 %. Si des tendances négatives se dessinent, la Fed espère les maîtriser et prolonger le cycle au moyen d'une politique monétaire plus souple. Au cours des 30 derniers mois, les conditions financières n'ont jamais été aussi favorables, et si le sommaire des

projections économiques de la Fed est exact, ou presque, les conditions pourraient devenir d'autant plus optimales. Les actions ont touché de nouveaux sommets et les taux de défaillance sont en baisse. Dans ce contexte, les actifs à risque à revenu fixe ne devraient pas trop sous-performer à court terme, mais les valorisations reflètent déjà ces bonnes nouvelles et cet élan. Nous prenons légèrement plus de risques à long terme et préconisons la diversification et la liquidité. De plus, nous faisons preuve de patience en attendant de nouvelles occasions. Bien que l'alpha du bêta sectoriel soit insaisissable, nous pouvons tirer parti de nombreuses dislocations parmi les émetteurs et les obligations individuelles en suivant les meilleures recommandations de nos analystes en recherche et de nos négociateurs de classe mondiale.

« Nous prenons légèrement plus de risques à long terme et préconisons la diversification et la liquidité. De plus, nous faisons preuve de patience en attendant de nouvelles occasions. »

## Réserve fédérale américaine

La Fed a amorcé son cycle d'assouplissement avec une baisse de 50 points de base (p.b.) en septembre, ce que son président, Jerome Powell, a qualifié de « bon début ». Les dernières projections laissent présager des baisses supplémentaires de 50 p.b. cette année, et 100 p.b. de plus en 2025. Les investisseurs en anticipent même davantage.

## Banque centrale européenne (BCE)

La BCE, présidée par Christine Lagarde, continue de réduire prudemment son taux directeur. Ce mois-ci, la Banque a procédé à une réduction de 25 p.b.; cependant, elle ne s'engage pas à suivre cette trajectoire. Néanmoins, le marché anticipe une réduction d'environ 25 p.b. par réunion jusqu'au milieu de 2025, et les données macroéconomiques récentes en Europe soutiennent ces attentes.

## Banque du Japon

La perspective d'une convergence des taux à court terme au Japon et aux États-Unis a fait passer le yen japonais à son niveau le plus élevé par rapport au dollar américain en un an. L'appréciation du yen, un Nikkei vulnérable et la volatilité causée par le dénouement des opérations de portage pourraient inciter la Banque du Japon à faire preuve de patience et à évaluer les données attentivement avant de relever ses taux. Le ton adouci du nouveau premier ministre japonais Shigeru Ishiba à l'égard des hausses de taux soutenues démontre la conjoncture délicate avec laquelle la Banque du Japon devra composer à mesure qu'elle normalisera les taux d'intérêt.

## Banque du Canada

La Banque avait déjà réduit ses taux de 75 p.b. avant la première baisse de la Fed. Lors de sa conférence de presse de septembre, le président du conseil de la Fed, Jerome Powell, a laissé entendre que la Fed aurait dû effectuer une baisse de taux en juillet – peut-être en signe d’approbation à ses voisins du Nord. Le marché s’attend toujours à un cycle d’assouplissement énergétique, mais nous ne nous attendons pas à un écart important entre la Fed et la Banque du Canada.

## Valorisations

- **Prêts à effet de levier** : Nous maintenons une légère surpondération après avoir considérablement réduit notre position cet été. Les prêts à effet de levier ne sont plus la catégorie d’actifs à revenu fixe la plus performante. Les taux variables qui caractérisent ces titres, d’abord un atout, ont commencé à être nuisibles quand la Fed a entamé son cycle de baisse des taux, réduisant ainsi l’avantage de rendement offert par les prêts. Impossible de savoir jusqu’où la Fed ira, mais l’orientation est claire.
- **Titres à rendement élevé** : Nous continuons de surpondérer légèrement ces titres. La durée des obligations à rendement élevé a propulsé cette catégorie d’actifs, qui a devancé les prêts à effet de levier au chapitre du cumul annuel.
- **Obligations de sociétés de qualité** : Nous sous-pondérons ces titres. Cette catégorie d’actifs est évaluée à la perfection, puisque la demande de rendement a entraîné des écarts de taux très serrés malgré une offre de plus de 1 200 milliards de dollars depuis le début de l’année. Si les écarts devaient revenir à la médiane à long terme par rapport à leur valeur actuelle, cela effacerait plus de quatre ans de portage. Les investisseurs peuvent généralement obtenir 85 % du rendement des titres de créance de qualité en détenant plutôt des titres du Trésor américain ayant une échéance similaire.
- **Titres de créance mondiaux** : Nous surpondérons légèrement cette catégorie d’actifs. Les écarts de taux par rapport aux titres de créance américains de qualité se situent près de la moyenne sur 12 mois. Un léger avantage de portage demeure, et l’alpha sera probablement de nature idiosyncrasique. Cette catégorie d’actifs est moins corrélée aux effets du Trésor qu’aux titres de créance américains.
- **Marchés émergents** : Nous détenons des émissions en monnaies locales et en dollars américains dans des pays comme le Mexique, le Brésil et la République dominicaine. Ce secteur a connu un rendement extraordinaire, au point où de nombreux titres de créance des marchés émergents affichent des écarts et des taux inférieurs ou égaux à ceux des titres de créance de sociétés de qualité ayant une qualité de crédit similaire.
- **Effets du Trésor américain** : Nous avons encore réduit la durée, compte tenu de la récente remontée des taux. Cela dit, nous surpondérons fortement les effets du Trésor américain, notre position rejoignant presque l’exposition la plus élevée des 20 années d’existence de notre portefeuille. L’essentiel de la courbe des taux affiche désormais une pente positive, mais une accentuation importante demeure possible, car les courbes des marchés développés continuent de se normaliser. Par conséquent, la partie intermédiaire de la courbe de rendement est celle que nous préférons. Il existe un potentiel de rendement total élevé dans plusieurs scénarios (risque géopolitique, détérioration du marché du travail, craintes liées à la croissance, etc.). Les élections présidentielles aux États-Unis ne constituent pas un thème de placement, et nous ne pensons pas qu’elles soient une source de volatilité pour les taux.
- **Obligations protégées contre l’inflation** : Nous ne détenons aucun titre de cette catégorie. Les points d’équilibre de l’inflation ont oscillé entre 2,2 % et 2,4 % pendant près de deux ans et ont maintenant chuté sous la limite inférieure de cette fourchette. Nous préférons le rendement nominal des obligations du Trésor.
- **Titres adossés à des créances hypothécaires** : Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d’actifs. Les écarts de 40 p.b. par rapport aux effets du Trésor ne sont pas très intéressants, et nous préférons la liquidité et la stabilité de ces derniers.
- **Produits structurés** : Nous surpondérons certains titres, notamment dans le secteur des franchises et des prêts aux sociétés aériennes. Nos placements dans les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC) sont très modestes. Nous continuons de rechercher des placements idiosyncrasiques bien structurés.

- **Titres de créance en monnaie locale** : Nous n’avons qu’une exposition idiosyncrasique représentant au total moins de 3 % de l’actif. La volatilité des devises est nettement supérieure à celle des taux d’intérêt (environ trois fois plus élevée). Nous surpondérons les titres du Mexique, du Brésil et du Japon. Les obligations mexicaines et brésiliennes en monnaie locale affichent des rendements élevés. Le yen japonais a connu un bon essor, mais il pourrait stagner, car une grande partie de la convergence des taux d’intérêt a déjà été prise en compte.

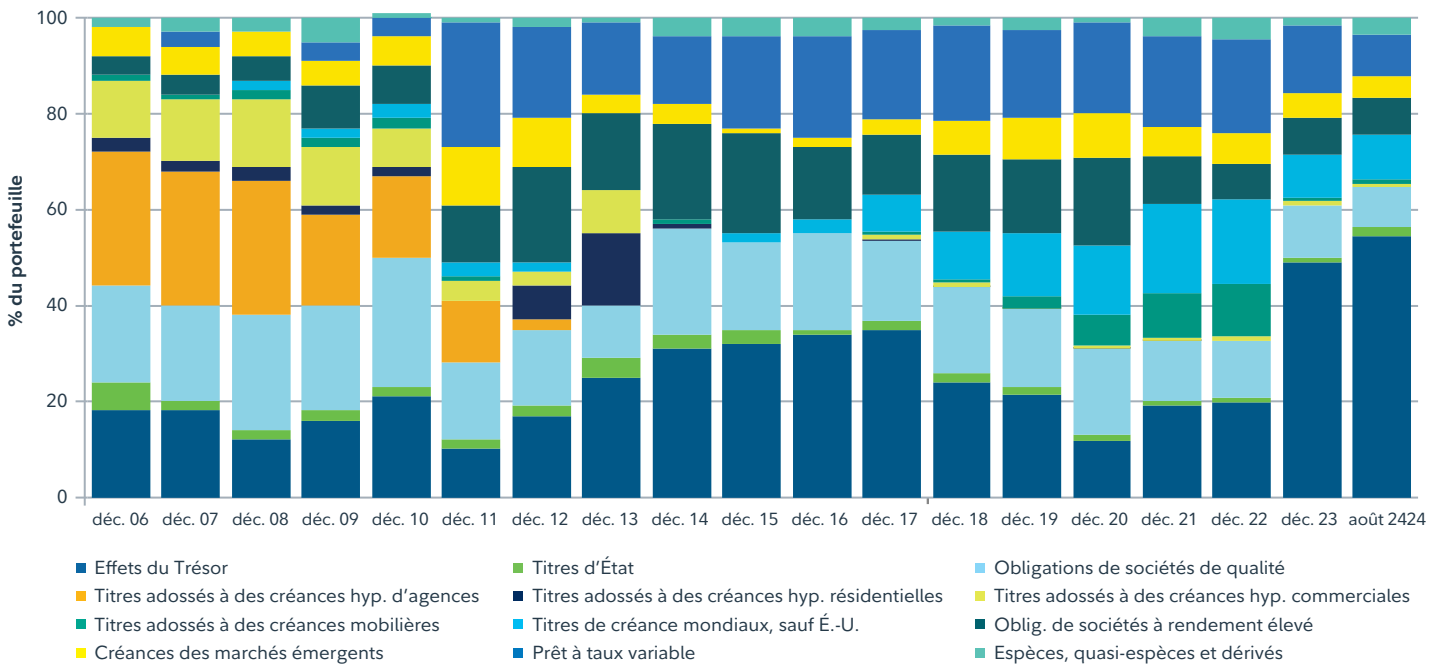
**Rendement**

| Au 30 septembre 2024   | 3 mois | Cumul annuel | 1 an | 2 ans | 3 ans | 5 ans | Depuis la création* |
|--|--------|--------------|------|-------|-------|-------|---------------------|
| Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F            | 4,7    | 4,3          | 11,1 | 6,3   | -0,4  | 1,3   | 2,2                 |
| Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F | 4,8    | 4,4          | 11,5 | 6,2   | -1,1  | 0,8   | 1,6                 |
| FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus                                    | 5,1    | 4,6          | 11,6 | 6,8   | 0,0   | 1,2   | 1,2                 |
| FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité                                      | 5,1    | 4,2          | 10,8 | 5,3   | -1,3  | –     | -0,1                |
| Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F         | 3,1    | 5,2          | 10,0 | 8,4   | –     | –     | 3,1                 |

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 30 septembre 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 août 2024. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 31 août 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 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 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. 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 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 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.