

OCTOBRE 2023

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

## Grands thèmes

Les obligations gouvernementales aux États-Unis ont été liquidées au troisième trimestre, alors que les taux s'approchaient de sommets de 20 ans, aussi bien en termes nominaux que réels. L'intransigeance de la Réserve fédérale de même que l'accentuation de la courbe des taux ont contribué à ce mouvement vers le haut. Nous nous demandons si les marchés obligataires deviendront plus vigilants afin de tenir compte des énormes déficits budgétaires et des nombreuses émissions de titres de créance à venir.

La bonne nouvelle pour les investisseurs, c'est que les portefeuilles obligataires de base peuvent maintenant mélanger différents secteurs obligataires et échéances pour obtenir des rendements nominaux intéressants de l'ordre de 6 % à 7 %, avec un rendement réel excédentaire suffisant pour tenir compte de l'inflation actuelle. C'est alléchant.

Nous continuons de nous positionner en fonction d'une courbe des taux plus pentue, un scénario très probable si l'on se fie aux données historiques et aux inclinations des investisseurs. Nous préférons détenir une plus grande quantité d'obligations dans la fourchette des taux clés de 5 à 10 ans que de nous positionner aux extrémités de la courbe. Le rendement négatif du dernier trimestre est attribuable en bonne partie à l'accentuation de la courbe des taux, sous l'impulsion des obligations du Trésor américain à 30 ans.

L'une de nos prévisions pour 2024 est que l'économie américaine ralentira par rapport à 2023. Ce qui est moins clair, c'est si la récession sera complète ou limitée à quelques secteurs seulement. Le rajustement des taux d'intérêt à des niveaux plus élevés devrait influencer ne serait-ce qu'un peu la façon dont les consommateurs et les entreprises utilisent leur argent. « Les taux d'intérêt élevés pour plus longtemps » devraient influencer au moins dans une certaine mesure les nouveaux projets de dépenses en immobilisations. Or, une période de grande austérité budgétaire aura pour effet de freiner la politique budgétaire procyclique des quatre dernières années.

## Réserve fédérale américaine (Fed)

À notre avis, la menace du président de la Fed Jerome Powell de hausser les taux d'intérêt une autre fois en 2023 vise à empêcher les marchés obligataires d'anticiper un assouplissement des conditions financières. La Fed pense qu'elle est en train de gagner la bataille contre l'inflation. Le taux d'inflation neutre sur le marché des titres protégés contre l'inflation est inférieur à 2,5 % pour à peu près toutes les échéances.

## Banque centrale européenne (BCE)

Le ralentissement économique en Allemagne, en Italie et en France et les progrès sur le front de l'inflation devraient permettre à la présidente de la BCE Christine Lagarde de mettre la pédale douce sur de nouvelles hausses ou même d'y renoncer. Par contre, elle ne voudra pas que les marchés escomptent des baisses de taux.

## Banque populaire de Chine

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

## Banque du Japon

Le gouverneur Kazuo Ueda est coincé entre l'arbre et l'écorce : les taux d'intérêt doivent augmenter, mais les participants au marché se sont faits rares depuis l'instauration du programme de contrôle de la courbe des taux il y a quelques années. La Banque a pratiquement les mains liées à court terme, et le yen pose 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 de plus de 10 % au cours des trois premiers trimestres de 2023. Dans un contexte de taux à court terme élevés pour plus longtemps, le rendement de 11 % dans ce secteur et les rendements proportionnels dans un scénario d'atterrissage en douceur devraient persister pendant un bon moment. Nous surveillons les signes de détérioration des données fondamentales, alors que les charges d'intérêts augmentent par rapport aux revenus.
- **Titres à rendement élevé** : Ce secteur a produit un rendement d'environ 5 % en cumul annuel, et les taux se maintiennent au-dessus de 8 %. L'intérêt des titres à rendement élevé à ce stade-ci (même comparativement aux prêts), réside dans leur qualité de crédit moyenne BB, soit essentiellement la qualité de crédit la plus élevée jamais attribuée. Les émissions ne viennent pas à échéance avant 2025, ce qui signifie que contrairement aux prêts, les émetteurs ont un peu de temps avant que les charges d'intérêts augmentent. Les défaillances, lorsqu'elles surviennent, sont surtout concentrées dans des secteurs précis et nous ne prévoyons pas de défaillance généralisée des titres à rendement élevé pour l'instant, d'où notre surpondération de ceux-ci.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité** : Ces derniers mois, les écarts de taux se sont resserrés et sont maintenant presque aussi faibles qu'au cours des dernières années. Nous préférons nous garder une marge de manœuvre dans ce marché, en maintenant une position inférieure à celle de l'indice de référence pour les échéances à moyen et long terme de manière à pouvoir investir advenant un événement boursier. Entre-temps, nous investissons dans des obligations du Trésor en misant sur la durée, même si le rendement est un peu moins élevé.
- **Titres de créance internationaux (couverts)** : Les écarts de taux avec les obligations de sociétés américaines de qualité sont importants, mais ils se sont resserrés récemment. Nous maintenons notre position hors indice. La diversification est utile à l'intérieur d'un portefeuille, et un certain nombre de secteurs de qualité malmenés en Europe et au Royaume-Uni sont attrayants. Ces titres offrent une solution intéressante pour se protéger contre la montée des taux d'intérêt aux États-Unis, puisque le taux de l'obligation du gouvernement allemand à 10 ans a moins augmenté que celui de l'obligation du Trésor de même échéance. Par contre, cette catégorie d'actifs perdra de son attrait à mesure que l'écart de taux se creuse.
- **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 font 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 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 nous concentrons sur les taux clés 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 nominaux 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. 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 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 des créances des marchés émergents (voir 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 U.S. Aggregate Bond, de sorte que ce risque est difficile à gérer, sauf si on investit avec modération.

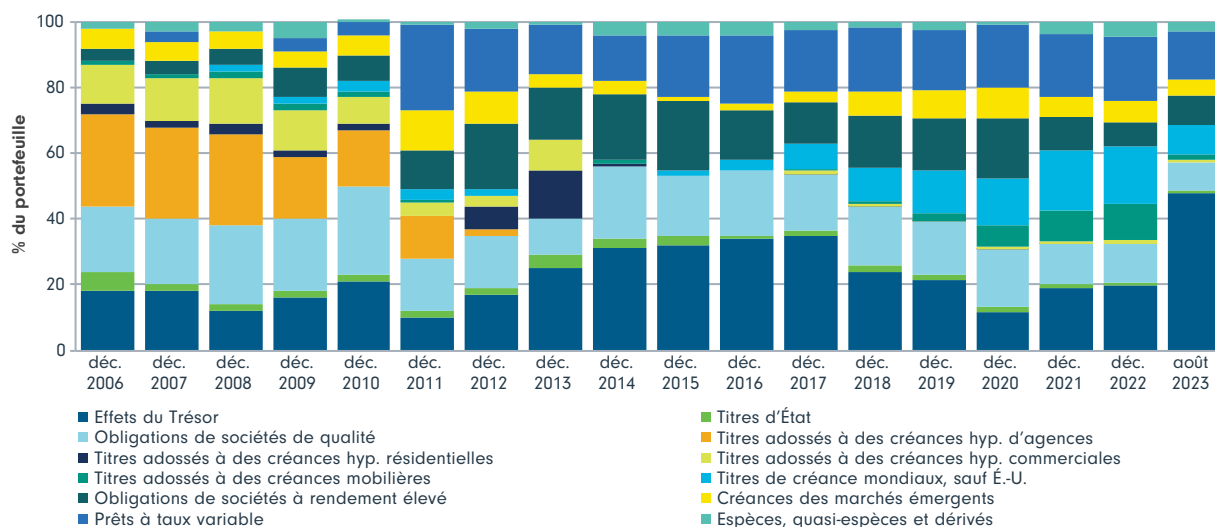
## Rendement

Au 30 septembre 2023	3 mois	Cumul annuel	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles - Devises neutres, série F	-3,2	-0,3	1,7	-5,7	-3,0	0,9	0,9
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles - Devises neutres, série F	-3,3	-1,1	1,1	-6,8	-3,9	0,1	0,0
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	-3,1	-0,3	2,3	-5,4	-2,6	-	-1,3
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	-3,3	-1,6	0,2	-6,8	-4,2	-	-3,2
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	-0,2	4,7	6,8	-	-	-	-0,7

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