

SEPTEMBRE 2024

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

Grands thèmes

Les valorisations des obligations et des actions semblent avoir atteint leur pleine valeur, compte tenu des écarts de taux et des ratios de bénéfices. De ce fait, l'attention du marché s'est résolument tournée vers la trajectoire des taux directeurs des banques centrales et les résultats des sociétés technologiques. Plutôt que d'être axé sur le risque, le niveau des valorisations sur le marché obligataire laisse supposer qu'au cours des prochaines périodes, la principale source de rendement proviendra du taux de l'obligation et moins de la fluctuation de son prix. Il semble y avoir un équilibre entre l'inflation qui renoue avec les tendances à long terme et la croissance du PIB qui demeure étonnamment vigoureuse. À l'heure actuelle, l'approche que nous privilégions consiste à tirer parti du rendement du marché obligataire, tout en diversifiant les secteurs et les titres.

« À l'heure actuelle, l'approche que nous privilégions consiste à tirer parti du rendement du marché obligataire, tout en diversifiant les secteurs et les titres. »

Les prochaines élections présidentielles aux États-Unis ne constituent pas un thème de placement évident. Toutefois, à long terme, l'explosion extraordinaire de la dette fédérale et les déficits budgétaires importants qui en découlent se traduiront fort probablement par une souplesse budgétaire nettement réduite à l'avenir. Selon l'article économique de Reinhart-Rogoff intitulé *Growth in a Time of Debt* publié en 2010, plus la dette actuelle s'alourdit de façon marquée, plus elle peut se révéler néfaste pour la croissance future du PIB.

Réserve fédérale américaine

La réduction des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine (Fed) en septembre a été prise en compte par les marchés, et les propos de Jerome Powell, président de la Fed, à Jackson Hole ont soutenu les attentes du marché obligataire. Nous pouvons nous attendre à d'autres réductions de taux d'intérêt plus tard cette année.

Banque centrale européenne

Il est fort probable qu'il y ait d'autres modifications des taux d'intérêt, mais la présidente de la Banque centrale européenne (BCE), Christine Lagarde, veillera à ne pas procéder trop rapidement. Les attentes relatives à l'inflation demeurent inchangées en Europe.

Banque du Japon

De toutes les banques centrales, c'est la Banque du Japon (BdJ) qui nous laisse perplexe. Après plusieurs décennies de faiblesse, le yen a bondi par rapport au dollar américain, mais une hausse encore plus importante obligera la BdJ à relever davantage ses taux. Nous sommes prudents à l'égard de ce marché.

Banque populaire de Chine

Les données économiques demeurent plutôt ternes, en raison de la dette élevée et du surinvestissement du gouvernement central. La grande question d'un point de vue externe concerne les attentes d'une hausse des tarifs douaniers à l'échelle mondiale.

Valorisations

- **Prêts à effet de levier** : Nous avons considérablement réduit notre surpondération de cette catégorie d'actifs à revenu fixe, qui a été la plus performante sur un, trois et cinq ans. Les écarts de taux se sont considérablement resserrés par rapport aux sommets de 2020 et semblent maintenant, au mieux, à leur juste valeur. Nous maintenons une surpondération, mais nous avons maintenant plus de latitude. La baisse du taux des fonds fédéraux dès cet automne réduira le rendement avantageux de ce secteur.
- **Titres à rendement élevé** : Nous continuons de surpondérer légèrement ces titres. La duration des obligations à rendement élevé a propulsé cette catégorie d'actifs, qui a devancé les prêts à effet de levier depuis le début de l'année. Or, au même titre que ces derniers, le resserrement des écarts de taux a réduit l'attrait de cette catégorie d'actifs. Le nombre de défaillances demeure faible et la qualité du crédit dans l'ensemble du marché est stable.
- **Obligations de sociétés de qualité** : Nous sous-pondérons ces titres. Cette catégorie d'actifs est évaluée à la perfection, car la quête de rendement a donné lieu à des écarts très serrés. 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. Elle constitue un bon substitut aux obligations de sociétés américaines, et est plutôt bon marché. Cela dit, les écarts de taux se sont bien redressés dans ce secteur, et tout rendement supérieur par rapport aux titres de créance américains de qualité sera peu élevé et probablement de nature idiosyncrasique. La catégorie d'actifs est moins corrélée aux effets du Trésor américain qu'aux titres de créance.
- **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 ont des écarts et des rendements inférieurs ou égaux à ceux des titres de créance de sociétés de qualité ayant une qualité de crédit similaire.
- **Effets du Trésor américain** : Nous surpondérons nettement ces titres. Il s'agit de la plus forte exposition depuis près de 20 ans, mais nous avons légèrement réduit la duration, compte tenu de la récente remontée. Le segment de la courbe de rendement que nous préférons est celui des titres échéant dans 7 ans, qui permet de tirer parti de l'accentuation de la courbe. L'essentiel de la courbe affiche désormais une pente positive, sauf le segment des échéances de cinq ans et moins, qui est inversé. 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 évident, 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 dans 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 effets du Trésor.
- **Titres adossés à des créances hypothécaires** : Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. Les écarts de 40 points de base 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 les prêts aux sociétés aériennes. Les placements dans les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC) sont très modestes, principalement en raison des valorisations. Les titres de créance adossés à des prêts cotés AAA pourraient être intéressants dans le futur, mais seulement si les écarts de taux des prêts à effet de levier s'élargissent considérablement.
- **Titres de créance en monnaie locale** : Nous n'avons qu'une exposition idiosyncrasique représentant au total moins de 3 %. 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 taux à deux chiffres.

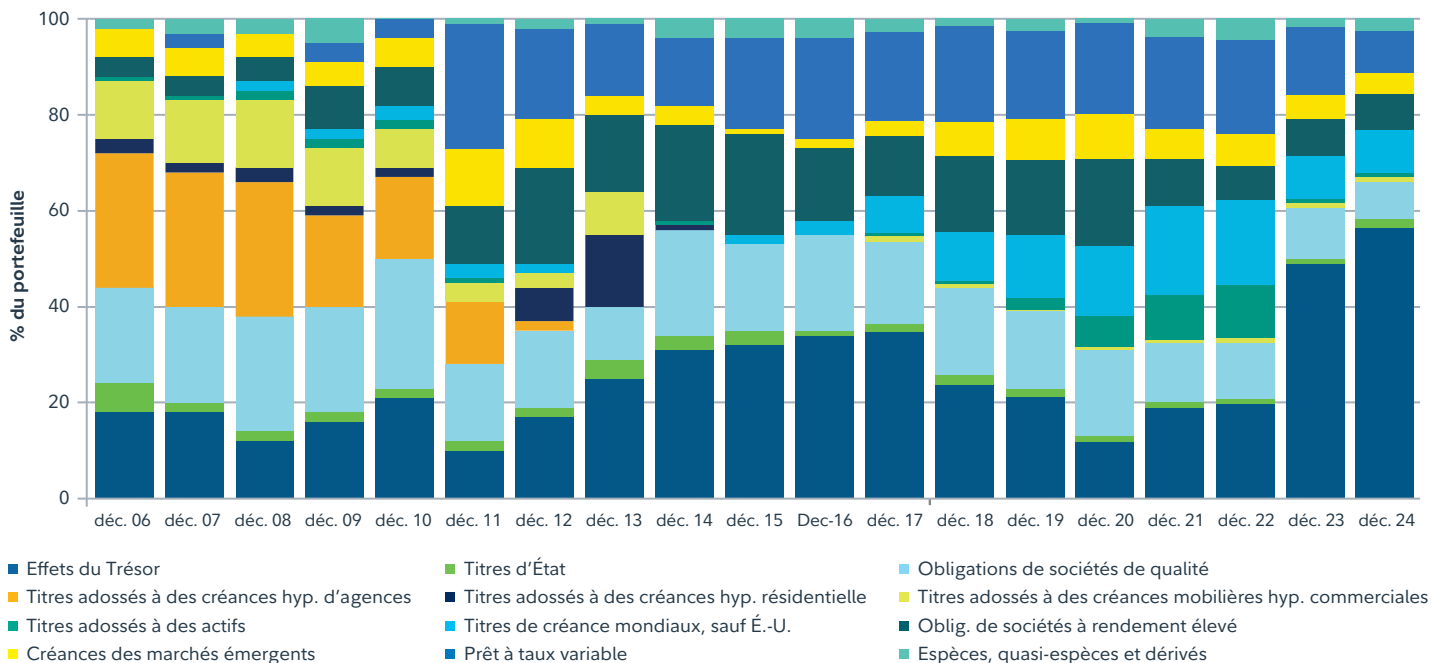
Rendement

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

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