

JUILLET 2024

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

Grands thèmes

Les taux des obligations du gouvernement américain se maintiennent dans la même fourchette depuis novembre dernier, soit environ entre 4,0 % et 4,5 % dans le cas des titres du Trésor américain à 10 ans. Les attentes d'inflation sont également bien ancrées aux États-Unis, bien qu'elles demeurent supérieures à la cible de la Réserve fédérale américaine, et les données économiques récentes confirment une progression constante vers le taux cible de 2 %. La baisse de la volatilité des taux d'intérêt est une caractéristique importante de cette fourchette de négociation, aussi large puisse-t-elle paraître à l'heure actuelle. L'indice Merrill Lynch Options Volatility Estimate (MOVE) s'est stabilisé et est redescendu à des niveaux plus normaux, s'éloignant de la volatilité extrême. Ce que nous appelons le ratio de Sharpe « impur » (le rapport entre le rendement actuel et la volatilité actuelle) est revenu aux normes d'avant la pandémie. Autrement dit, « l'efficacité » des taux d'intérêt se situe près de la moyenne, donnant le feu vert aux investissements axés sur la parité des risques.

« L'indice MOVE s'est stabilisé et est redescendu à des niveaux plus normaux, s'éloignant de la volatilité extrême. »

Aux États-Unis, la vigueur du dollar américain a été soutenue par le scénario de taux plus hauts pendant plus longtemps. Nous croyons cependant que les perceptions relatives à la manipulation des devises constitueront l'un des enjeux des élections américaines. Les marchés ont commencé à réagir à l'évolution de la situation politique et, plus récemment, à la piètre performance du président Joe Biden lors du premier débat présidentiel, ainsi qu'aux mesures éventuelles d'une Maison-Blanche dirigée par Donald Trump et à leurs implications fiscales, le tout sur un fond de populisme après le résultat des élections en France. Cela étant dit, les élections à venir n'ont toujours pas généré de thème de placement évident, même en ce qui a trait au « meilleur » parti pour les marchés. À notre avis, les marchés s'attendent vraisemblablement à ce stade-ci à un gouvernement divisé, qui limiterait toute nouvelle initiative politique audacieuse.

Réserve fédérale américaine (Fed)

Le marché ne prévoit aucune baisse de taux d'ici septembre, et même alors, il ne s'attend pas à ce qu'il y en ait plus que deux cette année. À moins que les données ne montrent que l'IPC est en baisse ou que le marché de l'emploi perd de sa vigueur, les attentes concernant les mesures de la Fed ne devraient pas trop changer. Les conditions financières se sont légèrement resserrées ces derniers temps, donnant à penser que les taux réels sont suffisamment élevés.

Banque centrale européenne (BCE)

Une baisse des taux a été adoptée, et aucune autre n'est prévue avant un bon moment. À l'instar de la Fed, la BCE est tributaire des données. Les résultats des élections récentes en France ont provoqué une hausse soudaine des taux des obligations d'État par rapport aux obligations d'État allemandes, mais pas à un degré susceptible d'attirer des placements.

Banque du Japon

Un nouveau tsar de la monnaie a été désigné. Le Japon affirme que cette nomination relève simplement d'un roulement normal, mais nous sommes d'avis que le nouveau gouverneur et d'autres dirigeants de la Banque du Japon reconnaissent la nécessité d'adopter une nouvelle façon de penser après une très longue période de taux d'intérêt nuls et de contrôles de la courbe des taux imposés par le gouvernement.

Banque populaire de Chine

L'immobilier demeure une incertitude à long terme pour la politique chinoise. Nous croyons que le taux de change et les exportations de la Chine deviendront presque certainement un point de discussion à l'approche des élections américaines. Les niveaux d'endettement semblent très élevés à l'échelle du pays, et le déclin de la population est fort préoccupant.

Banque du Mexique

La banque a décidé de maintenir les taux d'intérêt à 11 % pour le moment, ce qui s'explique en partie par la faiblesse du peso dans la foulée des élections présidentielles au pays.

Valorisations

- **Prêts à effet de levier :** Nous réduisons notre surpondération. Les prêts ont été les titres à revenu fixe les plus performants au cours des dernières périodes d'un, de trois et de cinq ans. Les émetteurs refinancent leurs prêts à un rythme record, réduisant leurs coupons avant même que la Fed commence à baisser ses taux, ce qui aura pour effet de réduire davantage le revenu des investisseurs dans ce secteur. Cette catégorie d'actifs à revenu fixe demeure celle qui affiche le meilleur rendement, mais elle progresse dans la mauvaise direction, et son potentiel de gains en capital est limité.
- **Titres à rendement élevé :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs à rendement élevé, qui arrive juste derrière les prêts sur la plupart des périodes récentes. Les écarts de taux n'ont pratiquement jamais été aussi étroits, mais le nombre de défaillances est faible et le rendement global est attrayant. Nous continuons de privilégier les occasions idiosyncrasiques dans l'attente d'un meilleur point d'entrée pour les opérations productrices de bêta.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité :** Nous sous-pondérons ces titres. Ce secteur est évalué de manière optimiste, car la demande des acheteurs axés sur le rendement a eu pour effet de réduire les écarts de taux comme jamais auparavant. Un retour à la médiane à long terme effacerait plus de quatre années de revenus tirés de l'écart des taux. Nous privilégions plutôt les effets du Trésor américain, qui représentent actuellement 85 % du rendement des obligations de sociétés américaines de qualité, et attendons de trouver un meilleur point d'entrée.
- **Titres de créance internationaux (couverts) :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Les écarts de taux sont relativement importants et sont restés à la traîne par rapport à la récente remontée des titres de créance américains. Nous préférons les écarts de taux d'une durée courte et moyenne et il existe de nombreuses occasions idiosyncrasiques intéressantes. En effet, il y a eu énormément de nouvelles émissions depuis le début de l'année. D'autre part, le rapport entre le taux de rendement des effets du Trésor américain et celui des obligations allemandes de référence est stable depuis le début de l'année.
- **Titres de créance des marchés émergents :** La stratégie que nous privilégions pour cette catégorie d'actifs consiste à miser sur les thèmes idiosyncrasiques, plutôt que sur le bêta sectoriel. Notre stratégie principale est de détenir des titres libellés en monnaie locale du Brésil et du Mexique. Ces deux pays ont des taux de rendement qui s'établissent près ou au-dessus de 10 % et des banques centrales crédibles qui ont fait leurs preuves dans la lutte contre l'inflation et qui affichent des excédents dans leurs comptes courants, ce qui fait d'eux des créanciers nets d'autres pays. Nous détenons quelques titres en dollars américains, notamment des émissions de la République dominicaine et quelques titres d'entreprises des marchés émergents.
- **Effets du Trésor américain :** Nous surpondérons fortement ces titres. Qui plus est, notre pondération n'a jamais été aussi élevée. Il faut dire que les taux sont à un sommet en 20 ans, que la Fed est crédible quand elle affirme qu'elle va maîtriser l'inflation et que les effets du Trésor permettent désormais une diversification du rendement par rapport aux actions. Nous priorisons les taux de référence de sept à dix ans, mais nous sommes disposés à détenir des effets à durée plus longue dans des secteurs à taux variable.
- **Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS) :** Nous ne détenons aucun placement dans cette catégorie d'actifs. Le taux d'inflation neutre se situe dans la fourchette de 2,2 % à 2,4 % depuis près de deux ans. Le marché est convaincu que la Fed a gagné la bataille contre l'inflation. 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 taux de 50 points de base ne sont pas intéressants, compte tenu de tous les titres dans lesquels nous pouvons investir. Aucun catalyseur ne laisse présager que ces titres pourraient dégager des rendements supérieurs à d'autres catégories d'actifs. Nous continuons de préférer les effets du Trésor américain pour obtenir une diversification et gérer la courbe de rendement.
- **Produits structurés :** Notre exposition est sélective et nous surpondérons les obligations du secteur des franchises et les prêts aux sociétés aériennes. Nous détenons aussi 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 nos avoirs totalisent moins de 5 % du portefeuille global. Pratiquement tous nos placements en monnaie locale sont dans des titres de créance des marchés émergents (voir la section « Titres de créance des marchés émergents » plus haut). La volatilité des taux de change, même pour les titres de créance des marchés développés, est de deux à trois fois supérieure à celle de l'indice U.S. Aggregate Bond.

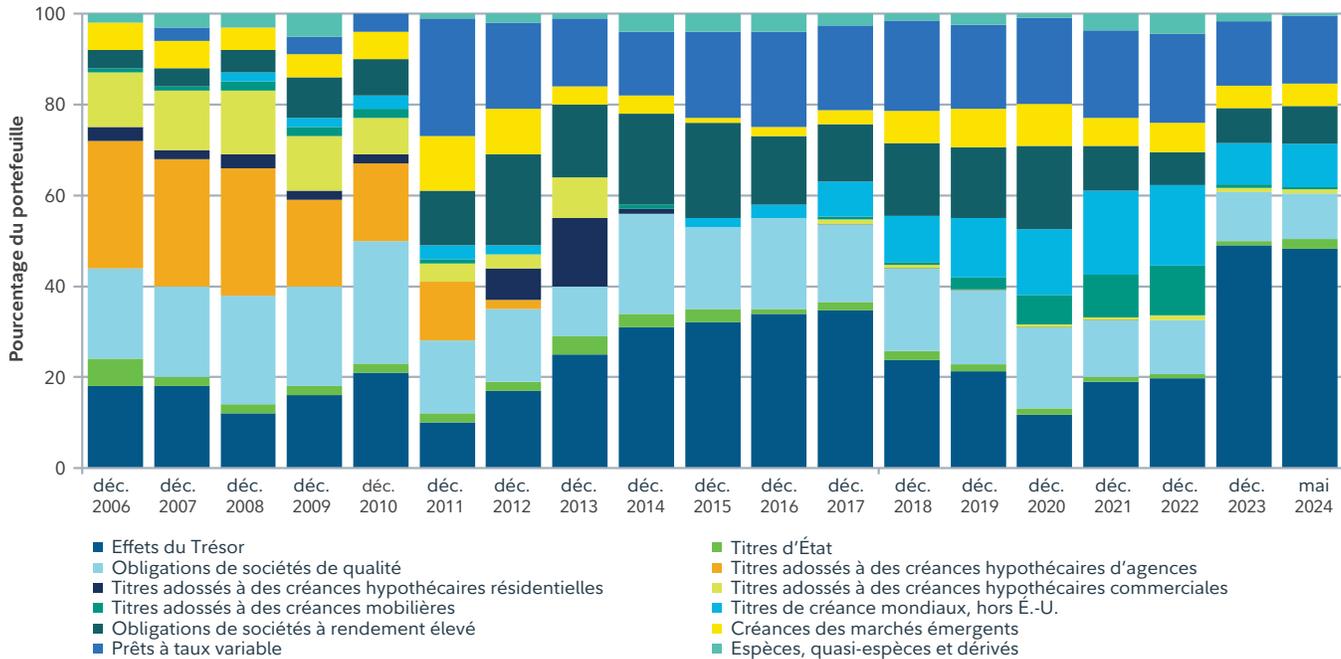
Rendement

Au 30 juin 2024	3 mois	Cumul annuel	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F	-0,2	-0,4	2,6	2,5	-1,8	0,8	1,6
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	-0,1	-0,3	2,9	2,2	-2,5	0,2	1,0
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	-0,3	-0,5	2,9	3,1	-1,5	–	0,2
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	-0,3	-0,8	1,9	1,3	-2,8	–	-1,3
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	0,7	2,0	6,4	6,3	–	–	2,2

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 30 juin 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 mai 2024. Les pondérations historiques indiquées sont celles du *Tactical Bond Composite* (le Fonds américain) au 31 mai 2024. Le Fonds américain n'est pas offert aux investisseurs canadiens. Les placements du Fonds américain ne doivent 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 servent à 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, le Fonds américain et le Fonds 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 la 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 ou le tableau sert à illustrer les effets de la capitalisation; il ne saurait refléter les valeurs futures du fonds ni les rendements des placements dans un fonds.

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 présentés uniquement à des fins d'illustration 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 celui de Fidelity ou d'autres personnes au sein de l'organisation. Ces opinions sont appelées à changer à tout moment selon 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 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 l'intention de mettre à jour ces énoncés par suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs, ni pour aucune autre raison.