

MARS 2025

Michael Plage, gestionnaire de portefeuille | **Brian Day**, gestionnaire de portefeuille |
Celso Muñoz, gestionnaire de portefeuille | **Stacie Ware**, gestionnaire de portefeuille

Grands thèmes

Le mois dernier, nous avons souligné l'évolution spectaculaire du marché vers un scénario de taux « plus élevés pour plus longtemps » et la hausse marquée des taux. Le marché peut vraiment changer rapidement! Depuis, nous avons observé une baisse d'environ 50 points de base du taux des obligations du Trésor américain à 10 ans. Dans l'ensemble, les taux obligataires demeurent très intéressants et près des sommets des 20 dernières années, mais la récente baisse est notable. Ce recul est en partie attribuable à l'incertitude économique entourant les politiques que pourrait adopter Washington (un revirement par rapport à la réaction du marché à cet égard il y a un mois).

« Même s'il est difficile de prévoir quel sera le catalyseur, nous nous attendons à un épisode de volatilité à un moment donné, et nous avons beaucoup de marge de manœuvre pour en tirer parti. »

Toutefois, le fait est qu'après une période prolongée de volatilité des taux extraordinairement faible induite par la Réserve fédérale américaine (Fed), cette volatilité des taux se rapproche maintenant de la moyenne historique à long terme. C'est de bon augure pour la gestion active, car nous pouvons positionner les portefeuilles de façon à tirer parti du manque de vision à long terme du marché. Cela dit, la volatilité des écarts de taux n'est toujours pas visible. Il serait sage de ne pas se laisser entraîner par la nonchalance des marchés du crédit compte tenu des écarts actuels. Même s'il est difficile de prévoir quel sera le catalyseur, nous nous attendons à un épisode de volatilité à un moment donné, et nous avons beaucoup de marge de manœuvre pour en tirer parti. En mars 2020, le catalyseur a été une pandémie mondiale, en mars 2022, une guerre en Europe, en mars 2023, une crise bancaire régionale. Le fait que tous ces événements se soient produits en mars est peut-être une coïncidence étrange, mais c'est tout de même un bon rappel qu'il faut demeurer vigilant ce mois-ci (et chaque mois).

Réserve fédérale américaine

Pour l'instant, la Fed demeure d'avis que la politique monétaire actuelle est appropriée et elle s'attend à ce que l'inflation continue de diminuer au fil du temps sans nuire au marché de l'emploi. Toutefois, le marché a récemment intégré d'autres mesures d'assouplissement de la Fed plus tard cette année. Cela indique un changement d'orientation : l'idée selon laquelle les politiques économiques de l'administration pourraient avoir une incidence inflationniste a été remplacée par celle d'un ralentissement de la croissance.

Banque centrale européenne (BCE)

Dans l'ensemble, les attentes de la BCE à l'égard de l'IPC, qui est d'environ 2 %, seront réaffirmées à sa réunion de mars, moment où notre analyste s'attend à une autre réduction d'un quart de point. Par ailleurs, la majorité en faveur d'une baisse des taux devrait s'amenuiser à chaque nouvelle réunion, étant donné que la désinflation a atteint son point le plus bas et que les électeurs sont de plus en plus convaincus que la politique atteint un seuil de neutralité. Néanmoins, des baisses de taux demeurent probables au cours de l'été.

Banque du Canada

En l'absence de tarifs douaniers permanents, la Banque se rapproche de la limite de sa divergence de politique par rapport à celle de la Fed. Une économie plus forte que prévu, une solide croissance de l'emploi et une inflation maîtrisée offrent à la Banque une marge de manœuvre plus grande lors de ses réunions de mars et d'avril.

Banque du Mexique

Compte tenu des données actuelles, la banque centrale mexicaine se préparerait normalement à abaisser son taux du financement à un jour, car l'inflation ralentit et la croissance est modérée. Cependant, l'incertitude entourant les politiques américaines pourrait plutôt inciter la banque centrale à être plus prudente et à procéder à des réductions moins importantes que ne le justifient les conditions macroéconomiques elles-mêmes.

Évaluations

- **Prêts à effet de levier :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. La majorité du marché des prêts largement syndiqués est évaluée à un prix égal ou supérieur à la valeur nominale, ce qui ne laisse que peu ou pas de possibilités de gains en capital, compte tenu des droits de rachat propres à la structure. Près de 70 % du marché des prêts largement syndiqués a été refinancé ou réévalué à des écarts plus serrés au cours de la dernière année, ce qui laissera moins de revenus pour les investisseurs à l'avenir (on peut donc s'attendre à des rendements totaux inférieurs). La pause de la Fed a attiré des rentrées de fonds dans cette catégorie d'actifs, car le taux de base (SOFR) pourrait maintenir les rendements à des niveaux élevés pendant un certain temps. La demande de titres garantis par des prêts demeure forte; les FNB de titres garantis par des prêts cotés AAA ont connu une croissance importante.
- **Titres à rendement élevé :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Or, comme c'est le cas avec les prêts à effet de levier, le resserrement des écarts au cours des 18 derniers mois a réduit l'attrait de ces titres. Les défauts de paiement demeurent très bas et la qualité du crédit est stable, mais les valorisations dans cette catégorie d'actifs sont élevées par rapport à l'historique de ces titres, ce qui nous incite à la prudence. Le délestage modeste en février n'a pas été suffisant pour créer une occasion d'achat. Nous préférons les occasions idiosyncrasiques au bêta générique.
- **Obligations de sociétés américaines de qualité :** Nous sous-pondérons ces titres. Ce secteur est évalué en vue d'un scénario idéal, les écarts n'ayant jamais été aussi serrés depuis 20 ans, il n'y a plus de marge de manœuvre pour se comprimer davantage, malgré des données fondamentales et techniques positives. Le profil risque/rendement est défavorable, car un retour des écarts à la médiane à long terme par rapport à leurs niveaux actuels effacerait plus de quatre années d'excédent de portage. Les investisseurs peuvent gagner environ 85 % du rendement des titres de créance de qualité – avec un risque de crédit nul – en détenant des titres du Trésor américain ayant une échéance comparable. Nous demeurons patients, mais nous décelons des occasions idiosyncrasiques.
- **Titres de créance internationaux (couverts) :** Nous surpondérons modestement cette catégorie d'actifs. Le rendement des obligations mondiales et des obligations américaines de qualité de même échéance est presque le même. Un léger avantage sur le plan du portage subsiste, et possiblement aussi de l'alpha lié à la sélection des titres grâce à la dispersion des écarts. Ce secteur est moins corrélé avec les titres du Trésor américain que les titres de créance canadiens, mais les obligations d'État européennes sont également intéressantes, les banques centrales étant en mode assouplissement.
- **Titres de créance des marchés émergents :** Nous détenons certaines participations dans des titres du Brésil et de la Colombie. Les changements à la politique commerciale des États-Unis pourraient créer des obstacles, ce qui nous incite à demeurer prudents quant à la volatilité des taux de change.

- **Titres du Trésor américain :** Nous conservons une durée longue après avoir participé aux importantes ventes massives au quatrième trimestre de 2024. Les titres du Trésor américain ont été la catégorie d'actifs la plus performante depuis le début de l'année, car les taux obligataires ont diminué, ce qui témoigne des avantages de ce secteur sur le plan de la diversification. La pondération des titres du Trésor américain demeure près de son plus haut niveau dans toute l'histoire de la stratégie; elle sera la source des fonds lorsque le marché nous donnera l'occasion d'acheter des titres de créance.
- **Titres du Trésor américain protégés contre l'inflation :** Nous n'avons aucune exposition aux titres du Trésor américain protégés contre l'inflation. Les points morts d'inflation ont été de 2,2 % à 2,4 % pendant la majeure partie des deux dernières années. Nous préférons le caractère liquide des titres du Trésor américain qui ne tiennent pas compte de l'inflation.
- **Titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) :** Nous n'avons aucune exposition aux TACH. Les écarts de taux par rapport aux titres du Trésor américain d'environ 40 points de base ne sont pas intéressants pour cette stratégie; nous préférons le caractère liquide et la stabilité des titres du Trésor américain.
- **Produits structurés :** Nous surpondérons certains de ces produits, plus particulièrement les cautions de franchise et le financement d'avions. Nous pondérons très légèrement les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC) en raison des valorisations. Nous continuons de rechercher une exposition idiosyncrasique bien structurée, mettant à profit notre expertise en recherche.
- **Titres de créance libellés en monnaie locale :** Nous ne détenons que des placements idiosyncrasiques, et la pondération totale est inférieure à 2 %. La volatilité des devises est nettement supérieure à celle des taux (environ trois fois plus élevée). Nous détenons des positions dans des titres du Brésil et du Japon. Le taux de rendement des obligations brésiliennes libellées en monnaie locale est actuellement d'environ 15 %.

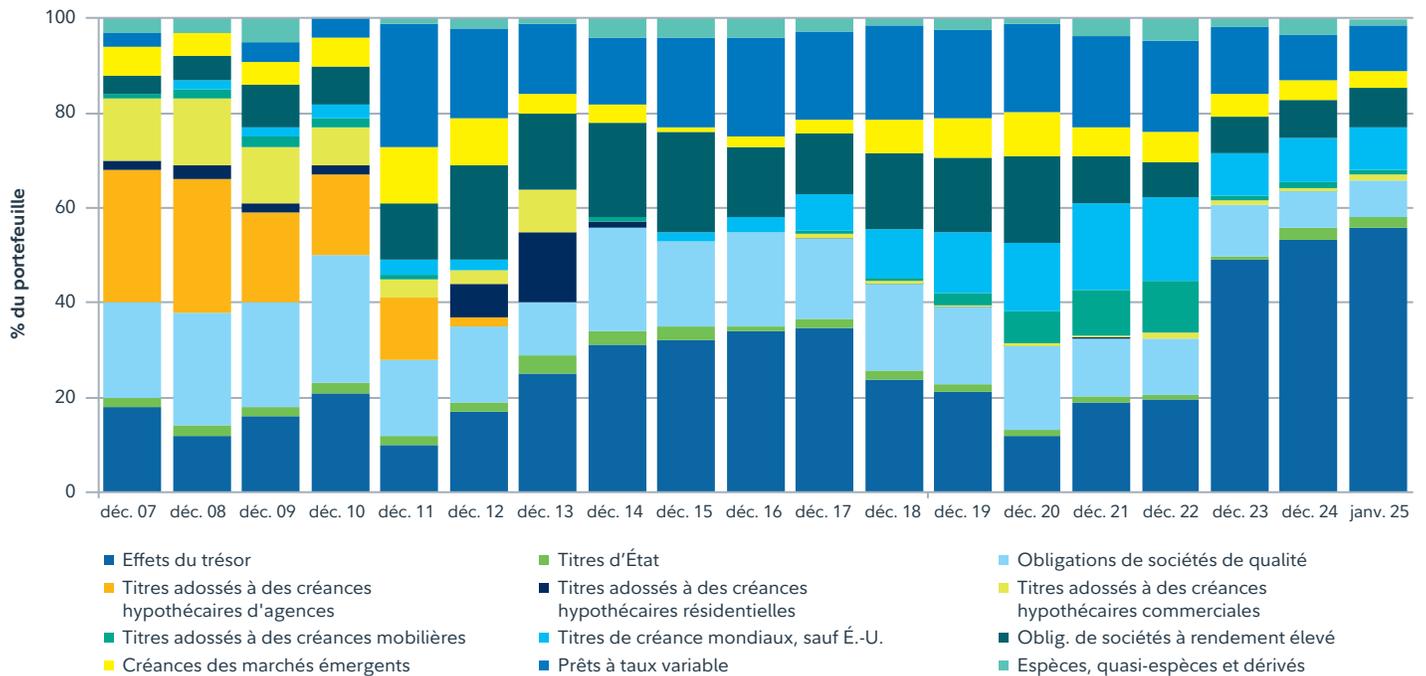
Rendement (%)

Au 28 février 2025	3 mois	Cumul annuel	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Depuis la création*
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles – Devises neutres, série F	0,5	2,7	4,5	3,8	0,0	0,6	2,0
Fonds Fidelity Obligations de qualité multisectorielles – Devises neutres, série F	0,6	2,7	4,9	3,9	-0,3	0,1	1,4
FNB Fidelity Obligations mondiales de base Plus	0,6	2,8	5,0	4,1	0,4	0,5	1,0
FNB Fidelity Obligations mondiales de qualité	0,6	2,8	4,7	3,4	-0,8	–	-0,3
Fonds Fidelity Obligations multisectorielles à rendement tactique, série F	0,5	1,4	5,9	6,7	3,5	–	3,1

Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Rendement annuel composé au 28 février 2025, 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 approche souple à l'égard des titres à revenu fixe : pondérations historiques du *Fidelity Tactical Bond Composite* (le Fonds américain)



Source : Fidelity Investments Canada s.r.l. Au 31 janvier 2025. Les pondérations historiques indiquées sont celles du Tactical Bond Composite (le Fonds américain) au 31 janvier 2025. 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 d'option de souscription ainsi 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 reposent sur des renseignements jugés fiables et sont fournis à titre d'information uniquement. 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.