

Article de fond rédigé par nos partenaires américains

Analyse institutionnelle

Les avantages des fonds communs de placement et des FNB à gestion active pour les détenteurs d'obligations

Les fonds à gestion active ont inscrit un rendement supérieur dans plusieurs catégories de titres à revenu fixe.



Ford O'Neil

Gestionnaire de portefeuille



Celso Muñoz, CFA

Gestionnaire de portefeuille



Michael Plage, CFA

Gestionnaire de portefeuille

POINTS À RETENIR

- Les stratégies de placement dans des fonds indiciels à gestion passive visent à reproduire la composition et le rendement d'un indice de référence. En revanche, les stratégies actives peuvent s'écarter de l'indice dans le but d'inscrire de meilleurs rendements.
- Grâce à des approches délibérées quant à la sélection des obligations et à l'établissement des pondérations sectorielles, les fonds et les FNB obligataires à gestion active offrent un rendement potentiel supérieur à celui des fonds indiciels passifs.
- Les sociétés d'investissement disposant de ressources considérables et d'un savoir-faire spécialisé en matière de négociation peuvent appuyer les efforts de recherche macroéconomique, fondamentale et quantitative, et ainsi aider les fonds à gestion active à surpasser leurs indices de référence.
- Plusieurs autres stratégies actives pour les obligations peuvent également multiplier les occasions d'enregistrer un rendement total supérieur à celui de l'indice de référence dans divers environnements de taux d'intérêt, de volatilité et de crédit.

Les fonds obligataires peuvent permettre d'accroître les revenus, la diversification et la liquidité d'un portefeuille. Il s'agit là de caractéristiques importantes pour les investisseurs à la recherche de la bonne combinaison d'actifs qui leur permettra d'atteindre leurs objectifs de placement. Cet article décrit la manière dont les gestionnaires chevronnés de fonds communs de placement et de fonds négociés en bourse (FNB) obligataires à gestion active, en misant sur la recherche d'experts et le soutien à la négociation, peuvent cerner les occasions de placement intéressantes découlant des inefficacités du marché obligataire afin d'offrir une valeur ajoutée. En outre, les gestionnaires de fonds obligataires à gestion active peuvent choisir des obligations parmi un « bassin d'occasions » (c.-à-d. un éventail de placements potentiels) plus étendu que celui qu'offre un fonds indiciel à gestion passive, et faire appel à d'autres stratégies de placement visant à améliorer le rendement global. On retrouve ces avantages dans diverses conjonctures de marché, ce qui fait de la gestion active des titres à revenu fixe un atout incontournable pour de nombreux investisseurs.

Les gestionnaires actifs chevronnés, avec l'aide d'experts en recherche et en négociation, cherchent à obtenir des « rendements excédentaires » (des rendements supérieurs à ceux de l'indice de référence). En revanche, les stratégies de placement passives visent uniquement à égaler le rendement et le risque d'un indice de référence en tentant d'en reproduire les caractéristiques (secteur, émetteur, qualité de crédit et exposition à la courbe des taux) et se limitent aux titres qui répondent aux critères d'inclusion de l'indice. Les gestionnaires actifs peuvent envisager un éventail beaucoup plus vaste de placements potentiels et agir en fonction d'évaluations et de perspectives de marché éclairées afin d'élaborer un portefeuille dont les pondérations peuvent s'écarter de celles d'une stratégie passive fondée sur un indice de référence. Ces avantages ont permis à la majorité des gestionnaires actifs dans les différentes catégories de fonds obligataires de surpasser les indices de référence des titres à revenu fixe (tableau 1) et les fonds à gestion passive (tableau 2) au fil du temps.

En outre, les fonds à revenu fixe et les FNB passifs qui suivent les indices généraux de titres à revenu fixe comme l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond n'offrent pas nécessairement des rendements correspondant à ceux de l'indice. Cela tient à un certain nombre de facteurs, notamment la difficulté de reproduire les indices généraux de titres à revenu fixe, les frictions lors de la mise en œuvre et les frais¹. Les investisseurs doivent tenir compte de cette tendance lorsqu'ils déterminent la répartition dans divers instruments et stratégies de titres à revenu fixe.

TABLEAU 1 – Historiquement, une majorité de fonds à revenu fixe à gestion active ont surpassé les indices de référence dans plusieurs catégories.

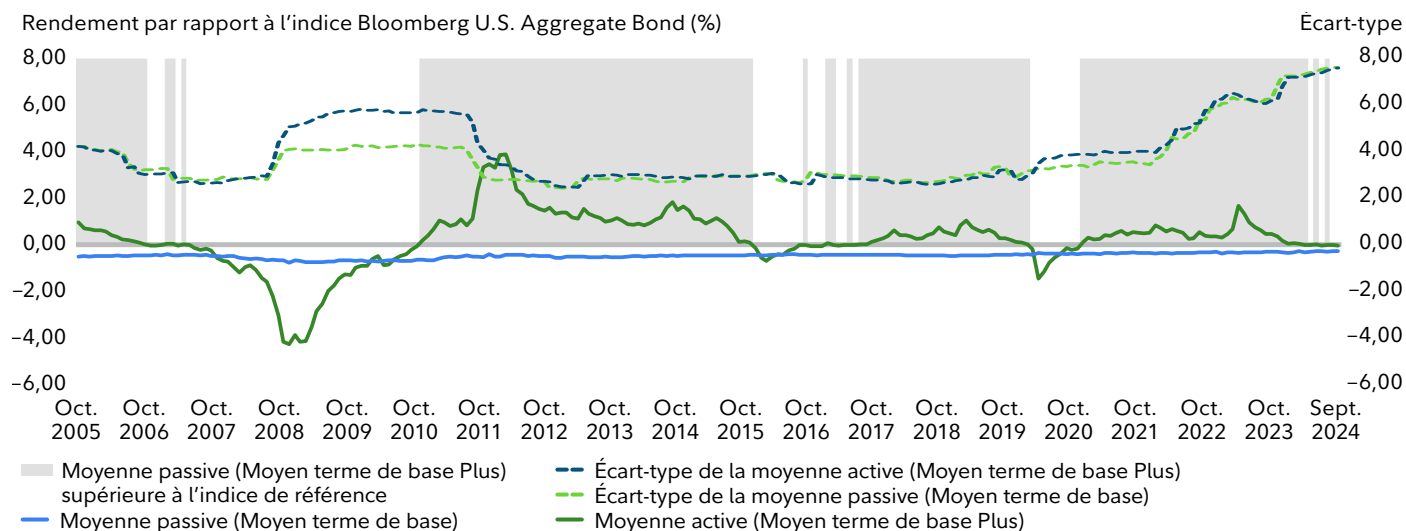
Pourcentage de catégories de parts de fonds à gestion active surpassant l'indice de référence (après déduction des frais)				
Catégorie Morningstar	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Obligations à court terme	55 %	81 %	85 %	72 %
Obligations à moyen terme de base	78 %	49 %	72 %	65 %
Obligations à moyen terme de base Plus	90 %	59 %	79 %	77 %
Obligations multisectorielles	81 %	95 %	97 %	95 %

Données au 30 septembre 2024. Les données tiennent compte des catégories de parts de chaque fonds à gestion active de chaque catégorie Morningstar. Les catégories de parts des fonds dont l'actif net est inférieur à 50 millions de dollars ont été exclues de l'analyse. Les données peuvent comporter un certain degré de biais de survie, dans la mesure où les fonds fermés et fusionnés existant pour des périodes partielles ne sont pas inclus. **Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.** Voir l'annexe pour des définitions importantes relatives aux indices. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Sources : Morningstar et Fidelity Investments.

TABLEAU 2 – Au cours des 20 dernières années, les fonds et les FNB à gestion passive qui suivent l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond ont inscrit un rendement légèrement inférieur à celui de l'indice. Au cours de la même période, les gestionnaires de fonds actifs ont surpassé l'indice de référence tout en maintenant, de manière générale, un profil de volatilité semblable.

Rendements mobiles sur 3 ans

Rendement par rapport à l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond (%)



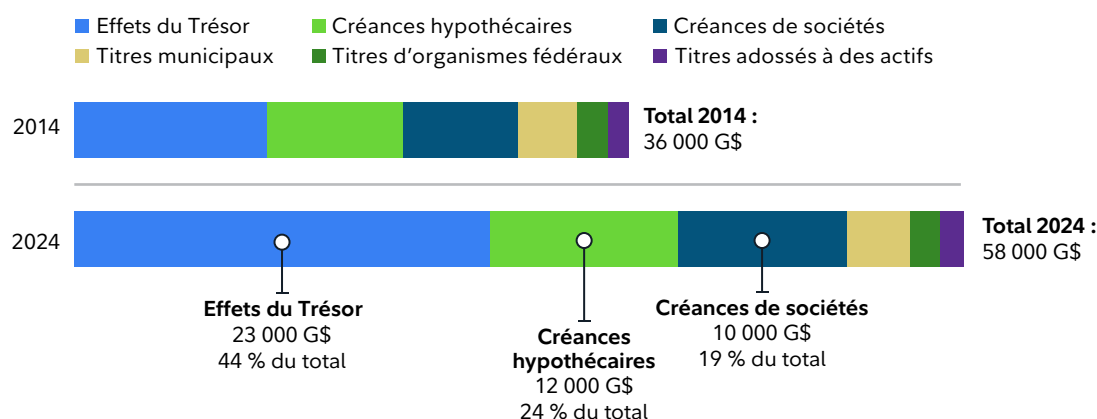
Données au 30 septembre 2024. Les données comprennent tous les fonds à gestion passive de la catégorie des obligations à moyen terme de base Morningstar et tous les fonds à gestion active de la catégorie des obligations à moyen terme de base Plus dont l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond est l'indice de référence principal indiqué dans le prospectus. Pourcentage de la moyenne des pairs à gestion active et de la moyenne des pairs à gestion passive pour les 228 mois d'octobre 2005 à septembre 2024. Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Voir l'annexe pour des définitions importantes relatives aux indices. Sources : Morningstar et Fidelity Investments.

Un marché obligataire vaste et diversifié est inefficace et constitue, pour les gestionnaires, une occasion d'offrir une valeur ajoutée.

L'inefficacité de la fixation des prix désigne la possibilité que le cours d'un titre ne corresponde pas à sa valeur intrinsèque. Les gestionnaires actifs peuvent chercher à tirer parti de l'inefficacité du marché en achetant des obligations qu'ils considèrent comme sous-évaluées et en vendant des obligations qu'ils jugent surévaluées – autrement dit, en achetant à bas prix et en vendant à prix élevé. Les gestionnaires de fonds indiciels cherchent à reproduire la pondération de l'indice plutôt qu'à tenir compte des valorisations et des données fondamentales.

La taille et la complexité du marché obligataire constituent une autre source potentielle d'inefficacité. Selon la Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), le marché obligataire américain représentait une valeur totale de 58 000 milliards de dollars au 30 juin 2024, soit une augmentation notable par rapport à 36 000 milliards de dollars à la fin de l'année 2014 (tableau 3). Il convient également de noter que les proportions des différents secteurs au sein du marché obligataire ont considérablement évolué au cours des dix dernières années. Par exemple, les obligations du Trésor américain sont passées de 35 % à 44 % du marché.

TABLEAU 3 – La taille, la complexité et la répartition sectorielle variable du marché obligataire contribuent à son inefficacité.



* Le total pour 2024 est calculé au 30 juin 2024 pour les effets du Trésor, les créances de sociétés, les titres municipaux et les titres d'organismes fédéraux et au 31 décembre 2021 pour les titres hypothécaires et les titres adossés à des actifs. Il s'agit des données publiées les plus récentes pour chaque secteur.

Données pour 2014 au 31 décembre 2014. Les titres du marché monétaire sont exclus du calcul. En raison des arrondissements, les pourcentages peuvent ne pas correspondre. Sources : Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) et Fidelity Investments.

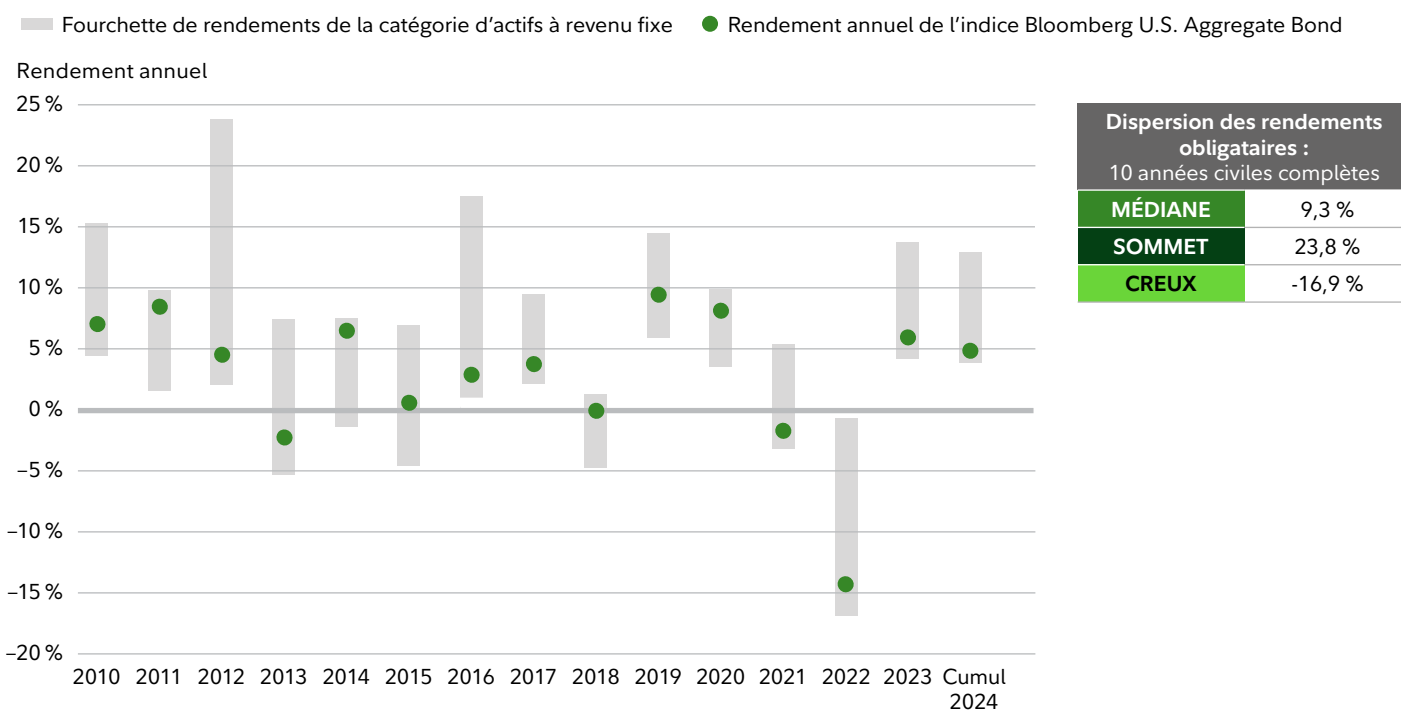
Sur un marché aussi vaste, un grand nombre d'emprunteurs émettent des obligations, et ces titres peuvent présenter des caractéristiques différentes en ce qui a trait au secteur, au sous-secteur, à la qualité de crédit, au rang, aux garanties, à la structure de paiement, au coupon, au type de coupon, à l'échéance, aux options et à la liquidité attendue sur le marché secondaire, chacune de ces caractéristiques pouvant influencer le cours d'une obligation. En effet, la valeur marchande associée à un grand nombre de ces facteurs n'est pas prédéterminée. Elle est assujettie à l'évaluation du marché et peut évoluer. Les gestionnaires de portefeuille actifs chevronnés peuvent miser sur la recherche macroéconomique, fondamentale et quantitative pour réaliser des évaluations qualitatives de la sélection des titres, ce qui peut leur permettre d'enregistrer un rendement supérieur à celui de l'indice de référence. Les gestionnaires passifs cherchent à structurer un portefeuille pour qu'il reflète la composition d'un indice de référence et ne sont généralement pas influencés par la recherche (voir « La différence entre les indices boursiers et obligataires » à la page 5).

Les placements d'une stratégie obligataire active sont éclairés et délibérés.

La composition délibérée des fonds et des FNB obligataires à gestion active est l'une de leurs qualités importantes. En revanche, la composition d'un portefeuille à gestion passive vise à reproduire la pondération et le rendement d'un indice de référence et à évoluer avec cet indice en fonction des tendances des émissions sur le marché obligataire, ce qui peut ne pas correspondre à l'évaluation de la valeur intrinsèque établie par un gestionnaire de fonds actif.

Quelle est l'importance de cette composition délibérée? À titre d'illustration, jetons un œil à la dispersion sectorielle des rendements du marché obligataire, présentée comme une fourchette du rendement annuel d'un indice généralement représentatif et couramment utilisé, l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond (tableau 4). Au cours de chaque période d'un an, les différents secteurs du marché obligataire ont enregistré des rendements variables par rapport à l'ensemble du marché. Un gestionnaire de portefeuille actif peut chercher à générer un rendement excédentaire en surpondérant les secteurs (en détenant davantage de titres de ces secteurs) que le gestionnaire juge susceptibles de produire de meilleurs rendements, tout en sous-pondérant les autres secteurs (en détenant moins de titres de ces secteurs)².

TABLEAU 4 – En raison de l'importante dispersion des rendements des secteurs obligataires, les gestionnaires actifs peuvent générer des rendements excédentaires en surpondérant et en sous-pondérant certains secteurs par rapport à l'indice de référence.



Rendement par année civile de 2010 à 2023. La fourchette de rendement des obligations par secteur est représentée par les indices Bloomberg U.S. Aggregate Bond, Bloomberg U.S. Treasury, Bloomberg U.S. Agency, Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate-Investment Grade, Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate-High Yield, Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade, Bloomberg U.S. Mortgage Backed Securities, S&P/LSTA Leveraged Loans et ICE BofA U.S. High Yield Constrained. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. **Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.** Ne représente pas le rendement d'un fonds Fidelity. Sources : Bloomberg Finance LLC et Fidelity Investments, au 30 septembre 2024.

En revanche, un portefeuille à gestion passive devrait maintenir des répartitions sectorielles qui imitent au mieux celles de son indice de référence. En d'autres termes, les répartitions sectorielles d'un fonds indiciel à gestion passive sont fondées sur les pondérations actuelles des différents secteurs au sein de l'indice de référence (déterminées principalement en fonction des secteurs qui ont émis le plus de titres admissibles à l'indice de référence) plutôt que sur une évaluation active des caractéristiques fondamentales et de la valeur d'un secteur par rapport à un autre.

À l'instar du marché obligataire dans son ensemble, la répartition sectorielle d'un indice peut évoluer dans le temps, ce qui peut avoir une incidence considérable sur le rendement et les caractéristiques de l'indice. Une comparaison de l'évolution sur 10 ans des pondérations sectorielles de l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond montre que les obligations du Trésor américain sont passées de 35 % en 2014 à 44 % en 2024. Ce changement de pondération sectorielle était directement lié au financement du déficit fédéral plutôt qu'à des valeurs attrayantes par rapport à d'autres types d'obligations. Une stratégie indicielle passive suivrait les tendances des émissions sur le marché obligataire, ce qui aurait une influence sur les attentes du portefeuille en matière de rendement et de risque au fil du temps. En revanche, un fonds ou un FNB à gestion active peut s'appuyer sur la recherche et les connaissances en matière de négociation pour déterminer les secteurs les plus susceptibles de maintenir un équilibre optimal entre le risque et le rendement.

La différence entre les indices boursiers et obligataires

Les partisans des approches passives pour les placements en actions font souvent valoir que l'indice lui-même constitue une mesure efficace de l'évaluation par le marché des actions comprises dans l'indice. Comme les indices boursiers les plus couramment utilisés sont pondérés en fonction de la capitalisation boursière et qu'ils ne comportent qu'une liste limitée de constituants, une entreprise dont la capitalisation boursière augmente plus rapidement que celle de ses homologues représentera une proportion croissante de l'indice. Cela se produit lorsque les investisseurs font grimper le cours des actions d'une société. Les stratégies passives fondées sur un indice détiendront donc davantage des titres à forte capitalisation au sein de l'indice, et augmenteront ou réduiront la pondération dans une action à mesure que le marché fait grimper ou diminuer le cours de l'action. Elles représenteront ainsi, du moins partiellement, l'idée que le marché se fait actuellement de la valeur d'une entreprise.

Les indices de titres à revenu fixe présentent des différences importantes par rapport aux indices boursiers, ce qui peut les rendre moins représentatifs des opinions du marché dans son ensemble. Par exemple, bien que les indices obligataires

soient, également pondérés en fonction de la capitalisation boursière des titres sous-jacents le cours des obligations individuelles est fixé « hors cote », ce qui fait que la trajectoire des cours est moins influencée par les transactions d'une grande population d'investisseurs négociant sur une bourse.

En outre, dans un indice général comme l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond (qui comprend plus de 13 000 titres au total), de nombreux titres individuels peuvent ne pas faire l'objet d'opérations un jour donné. Par conséquent, la capitalisation boursière de certaines obligations est estimée à l'aide de modèles d'évaluation qui s'appuient sur des titres semblables activement négociés. Cette approche peut susciter une incertitude sur le marché quant à la valeur exacte de l'indice.

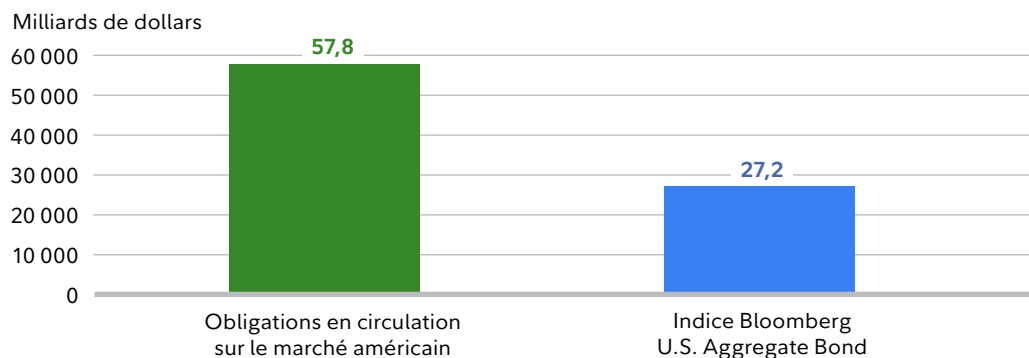
De plus, tandis qu'un indice boursier ne fait référence qu'à un seul titre par émetteur (l'action ordinaire de la société), un indice obligataire comprend tous les titres de créance d'un émetteur qui répondent aux critères d'inclusion. Par exemple, au 30 septembre 2024, l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond comprenait plus de 280 obligations et bons différents émis par le Trésor américain.

Les gestionnaires actifs disposent de la souplesse nécessaire pour s'écarter de l'indice afin de structurer un portefeuille qui vise à maximiser les rendements en se concentrant sur le positionnement sur la courbe des taux ainsi que les secteurs et les émetteurs les plus prometteurs.

Un gestionnaire actif dispose d'un bassin d'occasions beaucoup plus important.

Même si l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond comprend plus de 13 000 titres, il ne représente qu'un sous-ensemble du marché obligataire. Comme nous l'avons mentionné précédemment, la SIFMA estime que le marché obligataire américain représentait une capitalisation boursière globale de 58 000 milliards de dollars au 30 juin 2024. En revanche, la valeur comparable de l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond était de 27 000 milliards de dollars (tableau 5). Par conséquent, un portefeuille à gestion active pourrait disposer d'un bassin d'occasions beaucoup plus important que celui d'un portefeuille à gestion passive fondé sur l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond.

TABLEAU 5 – Un portefeuille à gestion active peut disposer d'un bassin d'occasions beaucoup plus important que celui d'un portefeuille à gestion passive.



Données au 30 juin 2024. Sources : SIFMA (marché obligataire américain), Bloomberg Finance LLC (indice) et Fidelity Investments.

Pourquoi certains investisseurs optent-ils pour des fonds obligataires à gestion passive?

Les fonds et les FNB obligataires à gestion passive ont connu un afflux massif de capitaux depuis leur lancement dans les années 1970 et en 2002, respectivement. Certains fonds indiciels à gestion passive correspondent davantage aux objectifs de certains investisseurs que les fonds à gestion active.

Les fonds indiciels proposent des combinaisons restreintes de titres en portefeuille, ce qui en fait de bons éléments de base pour les investisseurs qui recherchent une exposition précise à différents secteurs ou à différentes fourchettes d'échéances sur le marché obligataire. En outre, la volatilité des rendements mensuels d'une stratégie passive devrait correspondre étroitement à celle de son indice de référence. Les stratégies actives, en quête de rendements plus élevés, peuvent quant à elles afficher une volatilité plus ou moins importante.

Comme les fonds indiciels cherchent à égaler leurs indices de référence plutôt qu'à les surpasser, ils peuvent avoir recours à moins de ressources analytiques, ce qui peut entraîner une réduction des frais d'exploitation et autres frais.

De plus, comme de nombreux fonds indiciels n'achètent et ne vendent pas de titres aussi fréquemment que les fonds à gestion active, ils peuvent engager des frais de négociation moins élevés. Qui plus est, le volume restreint de négociation peut rendre les fonds indiciels plus intéressants d'un point de vue fiscal pour certains investisseurs.

Dans l'ensemble, les stratégies obligataires passives visent à produire des rendements semblables à ceux d'un indice de référence (moins les frais) dans toutes les conjonctures de marché, avec des profils de risque très près de ceux de l'indice de référence.

Cette différence entre les bassins d'occasions découle des critères d'inclusion de Bloomberg (voir l'annexe à la page 10). Ces critères sont strictement (et adéquatement) respectés par les portefeuilles passifs qui tentent de reproduire l'indice. Le maintien de critères clairs favorise la transparence et accroît l'utilité de l'indice, ce qui contribue à sa popularité à titre d'indice de référence. Les gestionnaires actifs ne sont pas assujettis à ces critères et peuvent accéder à un bassin d'occasions plus important, ce qui permet aux fonds et aux FNB obligataires à gestion active de détenir des placements admissibles ou non à l'indice, semblables à ceux de l'indice de référence, mais qui, en raison de taux de rendement effectifs plus élevés ou d'une inefficacité de la fixation des prix, ont un potentiel de rendement accru³.

Choisir le bon fonds ou FNB obligataire à gestion active

Pour les investisseurs consciencieux, choisir le bon fonds commun de placement ou FNB obligataire nécessite quelques recherches. Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs, mais les investisseurs doivent tenir compte de plusieurs autres aspects, outre les rendements antérieurs et le ratio des frais de gestion. Voici quelques facteurs clés à considérer lors du choix d'un fonds ou d'un FNB obligataire à gestion active :

- **Le choix d'instrument : fonds commun de placement ou FNB.** Chacun présente ses propres avantages et peut ne pas convenir à tous les investisseurs.
- **Les ressources du gestionnaire en matière de recherche et de négociation.** Le gestionnaire dispose-t-il de ressources crédibles suffisantes pour analyser le risque de crédit des différentes obligations, trouver et tirer parti des inefficacités du marché et réduire les frais de négociation grâce à son savoir-faire spécialisé en la matière?
- **L'indice de référence de la stratégie.** Le profil de rendement et de risque de l'indice de référence (et de la stratégie fondée sur celui-ci) correspond-il aux objectifs de l'investisseur? Par exemple, si l'objectif principal d'un placement dans un fonds obligataire est de diversifier un portefeuille investi en actions, l'investisseur pourrait préférer adopter une stratégie qui présente des corrélations plus faibles avec les rendements des actions.
- **Le niveau global de risque au sein de la stratégie.** Quel est le niveau de risque pris par un gestionnaire actif par rapport au rendement du fonds? Le risque est-il semblable à celui de l'indice de référence? Si ce n'est pas le cas, le risque correspond-il aux attentes des investisseurs à l'égard du fonds, telles qu'elles sont formulées dans le prospectus du fonds? Si un gestionnaire actif obtient des rendements supérieurs à ceux de l'indice de référence en investissant dans des obligations ou des secteurs beaucoup plus risqués, il convient peut-être d'examiner si les rendements supplémentaires valent le risque.

- **Les sources de risque au sein de la stratégie.** Le risque de crédit (la possibilité que les obligations fassent défaut ou perdent de la valeur en raison de la détérioration du crédit) et la durée (la sensibilité aux variations des taux d'intérêt) sont deux des principales sources de risque au sein d'un fonds ou d'un FNB obligataire. Un indice de référence et les approches passives qui lui sont liées présentent un certain risque de crédit et une durée déterminée uniquement par l'ensemble des obligations disponibles qui correspondent aux lignes directrices de l'indice. Dans le cas d'un fonds ou d'un FNB obligataire à gestion active, le niveau de risque de crédit et la durée cible peuvent être délibérément déterminés par le gestionnaire. Par conséquent, les investisseurs peuvent chercher à comprendre comment et pourquoi les sources de risque d'un fonds à gestion active diffèrent de celles de l'indice de référence.
- **Autres éléments du mandat du fonds ou du FNB, y compris les lignes directrices ou les restrictions.** Quelle est la marge de manœuvre du gestionnaire dans le choix de la pondération sectorielle, de l'exposition à la qualité du crédit et de la sensibilité aux taux d'intérêt des placements? Un investisseur qui recherche principalement la diversification peut tirer parti de lignes directrices différentes de celles d'un investisseur qui recherche principalement un revenu.
- **La gestion des risques structurels.** Comment les décisions de placement sont-elles prises et suivies par la société qui gère le fonds ou le FNB? Quelles sont les mesures incitatives mises en place pour maintenir des niveaux de risque appropriés?

Cela peut sembler contre-intuitif, mais comme les stratégies obligataires passives peuvent être difficiles à mettre en œuvre, il peut être utile pour les investisseurs des fonds ou des FNB obligataires à gestion passive de faire preuve d'une diligence raisonnable semblable. Plus particulièrement, les investisseurs devraient toujours opter pour des stratégies obligataires qui correspondent à leurs objectifs de placement, à leur tolérance au risque et à leur horizon de placement, qu'ils choisissent une approche passive ou active.

L'avantage du savoir-faire spécialisé en matière de négociation et des efforts de recherche macroéconomique, fondamentale et quantitative

Comme le bassin d'occasions d'une stratégie obligataire active est si important, cette dernière peut tirer parti de l'expertise approfondie des gestionnaires de portefeuille et des analystes en recherche. Nous avons vu comment la taille du marché obligataire et sa complexité peuvent constituer un avantage pour les gestionnaires actifs qui peuvent investir dans des obligations sous-évaluées par le marché. Toutefois, l'étendue de cet avantage est en partie déterminée par la qualité et la quantité de la recherche (évaluation macroéconomique descendante et recherche fondamentale et quantitative ascendante), ainsi que par le savoir-faire de l'équipe d'un fonds à gestion active en matière de négociation. Les frais perçus par les gestionnaires actifs sont généralement plus élevés que ceux des fonds indiciels à gestion passive, ce qui est souvent nécessaire pour mettre en place et maintenir les capacités de recherche, d'analyse et de négociation destinées à accroître les rendements⁴.

Le rôle des analystes en recherche

Les analystes macroéconomiques évaluent les facteurs descendants comme les politiques des banques centrales, les tendances économiques mondiales, les échanges transfrontaliers et les marchés des devises. L'analyse macroéconomique permet d'évaluer les risques et les risques extrêmes, et peut influencer les perspectives à l'égard du crédit, de la liquidité et des valorisations dans le cadre de l'achat d'obligations. Les analystes fondamentaux sont chargés de formuler des opinions éclairées sur les émetteurs, les secteurs et les sous-secteurs qu'ils suivent. Cette recherche fondamentale peut aider à déterminer si une obligation est sous-évaluée ou surévaluée par le marché. Les analystes quantitatifs élaborent des modèles sophistiqués qui permettent d'évaluer le risque par rapport au rendement potentiel et de gérer le risque dans l'ensemble d'un portefeuille. Grâce à l'apport de tous ces types d'analystes, un gestionnaire de portefeuille actif peut déterminer comment investir les actifs du fonds pour tenter d'accroître les rendements tout en maintenant un niveau de risque délibéré.

Le rôle des négociateurs d'obligations

Les négociateurs d'obligations chevronnés et disposant de ressources suffisantes peuvent également jouer un rôle important, car la majeure partie du marché obligataire est négociée « hors cote » (c.-à-d. que le cours est déterminé

au cas par cas), ce qui oblige souvent les acheteurs et les vendeurs à négocier.

Des experts spécialisés dans la négociation, actifs dans tous les secteurs du marché obligataire, peuvent aider un gestionnaire de fonds actif à rester au fait des valorisations et des tendances du marché à la minute près, et à veiller à ce que la qualité de l'exécution des transactions demeure élevée. En outre, les négociateurs experts peuvent surveiller le flux des opérations et trouver des occasions opportunes d'acheter des obligations particulières (par exemple, lorsque, pour diverses raisons, d'autres investisseurs peuvent être amenés à vendre).

Les stratégies actives disposent d'outils supplémentaires pour générer des rendements excédentaires et gérer les risques

Les gestionnaires actifs d'obligations peuvent avoir recours à de nombreuses stratégies pour aider les investisseurs à générer des rendements et à gérer les risques, quelle que soit l'évolution des taux d'intérêt du marché. Ce qu'il faut retenir c'est que les gestionnaires actifs disposent de la souplesse nécessaire pour modifier certaines caractéristiques importantes des portefeuilles qu'ils gèrent et saisir les occasions de négociation.

Compte tenu de la nature dynamique des placements d'un fonds ou d'un FNB obligataire à gestion active, les gestionnaires actifs peuvent avoir recours à une boîte à outils de stratégies susceptibles d'accroître le rendement total (le rendement généré à la fois par les revenus d'intérêts et l'appréciation du capital) dans une variété de conjonctures de marché différentes. Plus particulièrement :

- À l'approche de l'échéance, une obligation change de position sur la « courbe des taux » (c.-à-d. la courbe obtenue en traçant le temps à courir jusqu'à l'échéance sur l'axe des x et le rendement exigé par le marché sur l'axe des y). C'est ce qu'on appelle l'évolution prévisible du rendement par rapport au temps écoulé, puisqu'en général, les investisseurs exigent des rendements plus élevés pour prêter de l'argent à plus long terme. À mesure que l'échéance d'une obligation se rapproche, elle a tendance à « dévaler la pente » de la courbe des taux, car le rendement exigé pour cette obligation tend à diminuer. Pour les obligations, une baisse du rendement entraîne une hausse du cours. Un gestionnaire actif peut potentiellement générer des rendements en vendant des obligations dont le prix a augmenté en raison de l'évolution prévisible du rendement par rapport au temps écoulé.

- Les variations du niveau général des taux d'intérêt ou de la forme de la courbe des taux peuvent également contribuer au rendement total. Étant donné que les cours des obligations fluctuent en fonction des taux d'intérêt, un gestionnaire actif peut avoir recours à diverses stratégies pour tirer parti des variations de taux ou se protéger contre les effets négatifs potentiels de ces variations. Les variations de taux d'intérêt sont parfois très volatiles, et le positionnement approprié d'un portefeuille qui en tient compte nécessite souvent des ressources importantes en matière de recherche et de négociation.
- Certains rendements obligataires tiennent compte d'un écart de taux, c'est-à-dire une prime de rendement par rapport aux obligations du Trésor américain, qui représente un niveau de risque plus élevé associé à l'émetteur de l'obligation. Par exemple, le marché exige presque toujours un rendement plus élevé des obligations de sociétés, des titres adossés à des créances hypothécaires et des titres adossés à des actifs que des obligations du Trésor pour des échéances comparables. Toutefois, puisque cet écart représente des évaluations subjectives qui peuvent changer au fil du temps, les gestionnaires de fonds actifs ont la possibilité de générer des rendements excédentaires en misant sur divers effets, y compris l'évolution sur la courbe des taux par rapport à l'écart de taux, les variations absolues et relatives des écarts de taux, et les remodelages de la courbe globale des écarts de taux. Ces « rendements fondés sur les écarts de taux » peuvent être volatils et les gestionnaires actifs peuvent s'appuyer sur une recherche fondamentale et quantitative importante pour gérer le risque tout en tentant de produire un rendement excédentaire en ayant recours à ces stratégies.

L'idée générale, cependant, est que les fonds obligataires actifs disposent de nombreux moyens pour générer des rendements excédentaires qui peuvent être efficaces dans différents régimes de taux d'intérêt.

Répercussions sur les placements

De nombreux investisseurs cherchent une pondération en obligations pour trois raisons principales : le revenu, la diversification du portefeuille et la liquidité. La façon d'obtenir cette pondération doit correspondre à leurs objectifs généraux. Les fonds indiciaires à gestion passive permettent d'investir dans un ensemble d'obligations choisies pour être représentatives de l'indice de référence. Le risque et le rendement d'un fonds à gestion passive sont censés correspondre à ceux de l'indice de référence. En revanche, les fonds obligataires à gestion active offrent aux investisseurs la possibilité d'obtenir des rendements supérieurs à ceux de l'indice. Les gestionnaires actifs peuvent tirer parti de l'inefficacité des cours, d'un plus grand bassin d'occasions et de la souplesse dont ils disposent pour porter des jugements qualitatifs sur la pondération des différents secteurs obligataires dans les placements d'un fonds. Pour les fonds obligataires actifs bien dotés en ressources, la recherche macroéconomique, fondamentale et quantitative peut être utile pour trouver les obligations sous-évaluées et surévaluées, tandis que les experts en négociation peuvent aider à négocier de meilleurs prix. En outre, diverses stratégies actives peuvent accroître les rendements totaux des fonds obligataires et des FNB à gestion active. Dans l'ensemble, de nombreux types d'investisseurs peuvent tirer profit de l'inclusion de fonds obligataires et de FNB à gestion active dans leurs portefeuilles.

Annexe

En respectant leurs mandats, certaines stratégies passives fondées sur un indice peuvent exclure de nombreuses occasions potentiellement intéressantes pour les stratégies actives.

CATÉGORIE	EXIGENCES DE L'INDICE BLOOMBERG U.S. AGGREGATE BOND
Secteurs	Les bons du Trésor américain, les obligations gouvernementales, les obligations de sociétés et certains instruments titrisés sont autorisés. Les autres secteurs ne sont pas autorisés et les pondérations sectorielles sont déterminées selon l'activité d'émission et de rachat.
Nouvelles émissions, ajouts et suppressions	Les ajout de nouvelles obligations admissibles, les autres ajouts et les suppressions ne peuvent avoir lieu qu'à la fin du mois. La composition du marché peut être représentée avec un certain décalage.
Format de titres	Les titres enregistrés auprès de la SEC ou ceux qui sont admissibles à certaines exemptions sont autorisés. Exclut un pourcentage important d'obligations mises sur le marché pour être vendues uniquement à des acheteurs institutionnels admissibles (c.-à-d. sans droits d'enregistrement).
Notation	S'il n'y a qu'une seule notation, elle doit être de qualité « investissement ». S'il y a deux notations, elles doivent toutes deux être de qualité « investissement ». S'il y a trois notations, au moins deux doivent être de qualité « investissement ». Exclut certaines obligations avec des notations contradictoires et toutes les obligations sans notation de qualité. Ne tient pas non plus compte des perspectives des agences de notation, et les placements ne doivent être rééquilibrés qu'en fin de mois après un changement de notation.
Agences de notation	Les titres doivent être au moins notés par Moody's, S&P Global Ratings ou Fitch Ratings. Exclut les obligations notées par d'autres agences.
Taille de l'émission d'obligations	Comprend généralement les titres dont la valeur nominale en circulation est d'au moins 300 millions de dollars (les règles sont différentes pour les instruments titrisés). Exclut les émissions moins volumineuses.
Type de coupon	Taux fixe uniquement. Exclut les obligations à coupon à taux variable.
Échéance	La durée résiduelle (ou l'échéance moyenne pondérée résiduelle) doit être supérieure à un an. Exclut les obligations dont la durée résiduelle est plus courte.
Devise	Obligations libellées en dollars américains seulement. Exclut les obligations libellées dans d'autres devises.

Sources : Bloomberg Finance LLC et Fidelity Investments, au 30 septembre 2024.

Notes de fin de texte

¹ Les indices généraux de titres à revenu fixe peuvent être difficiles à reproduire. Par conséquent, les FNB à gestion passive ont souvent recours à une méthode d'échantillonnage stratifié pour se rapprocher de la pondération de l'indice, et une pondération qui ne reproduit pas exactement celle de l'indice peut entraîner des différences au chapitre du rendement. En outre, d'autres frictions au cours de la mise en œuvre, en plus des frais, peuvent avoir une incidence sur le rendement. Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.

² On suppose toujours que la souplesse dont dispose le gestionnaire se limite aux contraintes propres au mandat du fonds ou du FNB, ce qui permet aux investisseurs de comprendre les caractéristiques générales des placements et les niveaux de risque cible du fonds.

³ Il existe de nombreux indices obligataires différents. Dans cet article, nous mettons l'accent sur l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond en raison de son adoption généralisée à titre d'indice de référence. Au 30 septembre 2024, les données compilées par Morningstar indiquent que des fonds communs de placement et des FNB à gestion active représentant plus de 1 500 milliards de dollars, et des fonds communs de placement ou des FNB à gestion passive représentant plus de 1 000 milliards de dollars, utilisent cet indice (ou sa version ajustée en fonction du flottant) comme indice de référence. D'autres indices peuvent avoir des critères de sélection plus ou moins inclusifs que ceux décrits à l'annexe à la page 10.

⁴ Les portefeuilles à gestion passive peuvent également tirer parti du savoir-faire en matière de recherche fondamentale et d'analyse quantitative et des négociateurs sectoriels spécialisés, car l'élaboration d'un portefeuille obligataire représentatif peut être une tâche complexe. Cependant, l'objectif principal d'un fonds indiciel à gestion passive est d'égaliser le profil de risque et de rendement de l'indice de référence, plutôt que de maximiser le rendement total ajusté au risque.

Auteurs

Ford O'Neil

Gestionnaire de portefeuille

Ford O'Neil est gestionnaire de portefeuille dans la division des titres à revenu fixe de Fidelity Investments depuis 1992. Il est responsable de la gestion de plusieurs portefeuilles d'obligations destinés aux investisseurs individuels et institutionnels.

Celso Muñoz, CFA

Gestionnaire de portefeuille

Celso Muñoz est gestionnaire de portefeuille dans la division des titres à revenu fixe de Fidelity Investments. À ce titre, M. Muñoz est membre de l'équipe des placements de base/de base Plus et est responsable de la gestion de plusieurs portefeuilles d'obligations destinés aux investisseurs individuels et institutionnels.

Michael Plage, CFA

Gestionnaire de portefeuille

Michael Plage est gestionnaire de portefeuille dans la division des titres à revenu fixe de Fidelity Investments. À ce titre, M. Plage est membre de l'équipe des placements de base/de base Plus et est responsable de la gestion de plusieurs portefeuilles d'obligations destinés aux investisseurs individuels et institutionnels américains et non américains.

Rebecca Wilson, directrice en chef des placements, a assuré la direction éditoriale de cet article. Première publication le 26 novembre 2024.



L'information fournie dans le présent document et le document lui-même sont présentés à des fins d'information et d'éducation seulement. Ils ne constituent pas une recommandation de prendre ou de ne pas prendre une mesure quelconque ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres ou des services mentionnés. Il ne s'agit pas de conseils en placement. Fidelity ne fournit pas de conseils juridiques ou fiscaux.

Avant de prendre une décision de placement, vous devriez consulter vos propres conseillers professionnels et tenir compte de l'ensemble des faits et des circonstances qui s'appliquent à votre situation personnelle. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans ceux-ci et reçoivent une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds de Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement.

L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions contenues aux présentes ont été exprimées à la date indiquée, d'après l'information disponible à ce moment-là, et sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés ou d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.

Toute décision de placement doit s'appuyer sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque de l'investisseur. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière.

Les opinions présentées ont été exprimées en septembre 2024, d'après l'information disponible à ce moment, et peuvent changer en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte. Ni la répartition ni la diversification de l'actif ne garantissent un profit ou une protection contre les pertes. Toute décision de placement doit s'appuyer sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque de l'investisseur. Tous les indices sont des indices non gérés; leur rendement inclut le réinvestissement des dividendes et les revenus d'intérêts et, sauf indication contraire, n'est pas une indication du rendement d'un placement en particulier. Il n'est pas possible d'investir dans un indice.

En règle générale, le marché obligataire est volatil, et les titres à revenu fixe présentent des risques liés aux taux d'intérêt (habituellement, les prix des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent et vice versa. Cet effet est ordinairement plus marqué dans le cas des titres à long terme). Les titres à revenu fixe comportent également des risques d'inflation, de liquidité, de remboursement anticipé, de crédit et de défaillance, tant en ce qui concerne les émetteurs que les contreparties. Tout titre à revenu fixe vendu ou remboursé avant l'échéance peut donner lieu à une perte. Contrairement aux obligations individuelles, la plupart des fonds d'obligations n'ont pas de date d'échéance. Par conséquent, il n'est pas possible de détenir leurs parts jusqu'à l'échéance pour éviter les pertes causées par la volatilité.

Les titres de créance de qualité inférieure offrent généralement un meilleur rendement, mais ils comportent aussi un risque plus élevé de défaut ou de fluctuation de prix en raison des variations potentielles de la cote de solvabilité de l'émetteur. Tout titre à revenu fixe vendu ou remboursé avant l'échéance peut donner lieu à une perte.

Définitions des indices

L'indice ICE BofA U.S. High Yield Constrained est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui comprend des titres de créance de sociétés cotées en bourse aux États-Unis de qualité inférieure et libellés en dollars américains. **L'indice Bloomberg Emerging Markets (EM) USD Aggregate** est un indice de référence des titres de créance des marchés émergents libellés en devises fortes, qui comprend des obligations d'État, d'émetteurs quasi souverains et de sociétés des marchés émergents libellés en dollars américains. **L'indice Bloomberg EM USD Aggregate Investment Grade (High Yield)** comprend le sous-ensemble de titres de l'indice Bloomberg EM USD Aggregate considérés comme étant de qualité « investissement » (haut rendement). **L'indice Bloomberg U.S. Agency Bond** est un indice pondéré en fonction de la valeur marchande des titres de créance à taux fixe d'organismes gouvernementaux et de sociétés de qualité des États-Unis; pour être inclus dans cet indice, les titres de créance doivent comporter une échéance d'au moins un an et leur part de l'indice doit totaliser un minimum de 150 millions de dollars américains en circulation. **L'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond** est un indice de référence général, pondéré en fonction de la valeur marchande, qui mesure le rendement du marché obligataire de qualité à taux fixe taxable, libellé en dollars américains; l'indice représente notamment les secteurs des effets du Trésor, des titres gouvernementaux ou de sociétés, des TACH (taux fixe d'agence et hypothèques à taux variable hybrides adossées à des crédits avec des flux identiques), des TACM et des TACHC. **L'indice Bloomberg U.S. Credit** est composé de l'indice Bloomberg U.S. Corporate et d'une composante non liée aux sociétés qui comprend des organismes étrangers, des États souverains, des institutions supranationales et des autorités locales. **L'indice Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade** est un indice de référence général qui mesure le marché des obligations de sociétés de qualité, à taux fixe et imposables; il comprend des titres libellés en dollars américains émis par appel public à l'épargne par des sociétés industrielles, de services publics et financières américaines et non américaines qui satisfont à des exigences précises en matière d'échéance, de liquidité et de qualité. **L'indice Bloomberg U.S. 1-3 Year Government/Credit** est un indice pondéré en fonction de la valeur marchande des titres de créance à taux fixe de qualité comportant des échéances d'un à trois ans inclus dans des indices du Trésor américain, de titres gouvernementaux américains et de titres de sociétés américaines. **L'indice Bloomberg U.S. Mortgage Backed Securities** est un indice pondéré en fonction de la valeur marchande de titres à revenu fixe qui représentent des participations dans des portefeuilles de prêts hypothécaires, y compris les prêts hypothécaires à versement forfaitaire final, assortis de durées initiales de 15 et de 30 ans qui sont émis par la Government National Mortgage Association (GNMA), la Federal National Mortgage Association (FNMA), et la Federal Home Loan Mortgage Corp. (FHLMC). **L'indice Bloomberg U.S. Treasury Bond** est un indice pondéré en fonction de la valeur marchande des obligations publiques du Trésor américain assorties d'une échéance d'un an ou plus. **L'indice Standard & Poor's/Loan Syndications and Trading Association (S&P/LSTA) Leveraged Performing Loan** est un indice pondéré en fonction de la valeur marchande qui vise à représenter le rendement des portefeuilles de prêts productifs institutionnels à effet de levier libellés en dollars américains (à l'exclusion des prêts en défaut de paiement) selon les pondérations boursières, les écarts et les paiements d'intérêts courants.

Les marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif; toutes les autres marques de commerce sont la propriété de FMR LLC.

Fidelity Investments® offre des produits de placement par l'intermédiaire de Fidelity Distributors Company LLC; des services de compensation, de garde et autres services de courtage par l'intermédiaire de National Financial Services LLC ou de Fidelity Brokerage Services LLC (membres de la Bourse de New York et de la SIPC); et des services de conseils en gestion d'actifs institutionnels par l'intermédiaire de Fidelity Institutional Wealth Adviser LLC.

Des produits de placement destinés aux particuliers et aux employés sont offerts par Fidelity Brokerage Services LLC, membre de la Bourse de New York et de la SIPC. Les services de gestion d'actifs institutionnels sont fournis par FIAM LLC et par Fidelity Institutional Asset Management Trust Company.

© 2024 FMR LLC. Tous droits réservés.

708244.15.0

1.9860202.105

Tout placement dans un fonds commun de placement peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des charges. Veuillez lire le prospectus avant d'investir, car il contient des renseignements détaillés sur les placements. Les fonds communs de placement ne sont pas couverts par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par aucun autre organisme public d'assurance-dépôts; en outre, ils ne sont ni garantis ni assurés. Leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment. Rien ne garantit qu'un fonds du marché monétaire puisse maintenir une valeur liquidative constante ou que vous puissiez récupérer le montant total de votre placement. Le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

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 aux autres lois ou législations gouvernementales applicables. 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.

« Fidelity Investments » ou « Fidelity » désignent collectivement : i) FMR LLC, une société américaine, et certaines filiales qui comprennent Fidelity Management & Research Company (FMR Co.) et Fidelity Management & Research (Canada) ULC (FMR-Canada) – qui exerce ses activités en Colombie-Britannique sous le nom de FMR Investments Canada ULC; et ii) Fidelity Investments Canada s.r.i. (FIC) et ses sociétés affiliées. FMR-Canada a commencé ses activités en Ontario le 1^{er} février 2018. FMR-Canada est inscrite à titre de gestionnaire de portefeuille auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») et de gestionnaire de portefeuille auprès des autres commissions canadiennes des valeurs mobilières. Les activités de FMR-Canada se limitent actuellement à l'offre de stratégies de répartition mondiale de l'actif par une équipe de gestion de portefeuille discrète au sein de la société. FMR-Canada offre ces stratégies en qualité de sous-conseiller pour les comptes dont le conseiller est FIC, agissant alors à titre de sous-conseiller direct de FIC ou de sous-conseiller par l'intermédiaire de conseillers Fidelity qui ne sont pas Canadiens, notamment (et principalement) des conseillers en placements inscrits auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, comme FMR Co., Inc (« FMRCo »).

FMR-Canada n'offre pas directement ces stratégies aux investisseurs canadiens. Le nom « Fidelity Investments » a été enregistré en tant que marque de commerce déposée au Canada par FMR-Canada.

© 2024 Fidelity Investments Canada s.r.i. Tous droits réservés.

Le contenu d'origine vient de Fidelity Investments aux États-Unis. Toute transmission ou reproduction du présent document sous quelque forme que ce soit par le destinataire est interdite sans le consentement préalable écrit de Fidelity.

Ce document est utilisé par Fidelity Investments Canada s.r.i. (FIC), mais il ne constitue pas une recommandation ou un endossement d'un produit ou d'un service de Fidelity en particulier.

Notre division des placements, Gestion de placements Fidelity Canada, agit à titre de conseiller pour les fonds d'investissement de FIC, et diverses sociétés, dont Fidelity Management & Research Company LLC, FIAM LLC, FIL Limited, Geode Capital Management LLC et State Street Global Advisors Ltd., peuvent agir en qualité de sous-conseiller pour ces produits. Les fonds communs de placement, les FNB et les autres produits et services de placement commandités par FIC ne peuvent être vendus que dans les provinces et territoires du Canada.

En partie © 2024. FMR LLC. Tous droits réservés. Utilisé avec permission.

É.-U. : 708244.15.0 CAN. : 2223402-v20241218 FIC 2214664 12/24

