



FNB Global X Actif obligations de sociétés – HAB

Commentaire trimestriel : T1 2026

Revue de marché

Le premier trimestre de 2026 a été marqué par un revirement brusque de la confiance du marché, l'optimisme initial ayant cédé la place à une vague de vente généralisée à l'amorce du conflit américano-iranien à la fin de février. Les marchés devaient déjà composer avec une conjoncture économique incertaine, à une vague de vente dans le secteur des logiciels causée par l'IA et à des tensions dans le placement privé en titres de créance. Le conflit a amplifié les inquiétudes des investisseurs, confrontés à la perspective d'un embrasement régional qui a fait grimper les cours du pétrole. Le Brent a passé d'environ 72 \$ à plus de 112 \$ le baril au mois de mars.

Malgré la volatilité observée au cours du trimestre, les taux canadiens à moyen et à long terme ont peu changé. Les taux à court terme ont, en revanche, souffert de l'anticipation d'une hausse des taux directeurs en réponse au choc énergétique. Les rendements américains ont augmenté de façon plus généralisée, mais ce mouvement a été également concentré sur les échéances à court terme, ce qui a entraîné un aplatissement de la courbe et a laissé présager un marché baissier. Les écarts de taux se sont resserrés au début du trimestre, mais ont fait marche arrière à partir de février, les préoccupations concernant les droits de douane, les placements privés en titres de créance et l'éclatement du conflit pesant sur l'humeur des investisseurs. Malgré un élargissement des écarts de taux au cours du trimestre, le crédit a fait preuve d'une certaine résilience, tandis que les taux et les marchés boursiers ont affiché une volatilité plus élevée. Au Canada au cours de la période, les écarts de taux des obligations provinciales à moyen terme se sont élargis de 3 points de base pour atteindre 37 points de base, tandis que ceux des obligations de sociétés à moyen terme se sont élargis de 7 points de base pour atteindre 107 points de base.

La Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 2,25 % lors de ses réunions de janvier et de mars, signalant qu'elle ferait abstraction de l'incidence à court terme de la hausse des prix de l'énergie sur l'inflation, tout en restant vigilante face aux pressions grandissantes sur les prix. La Réserve fédérale a quant à elle maintenu le taux des fonds fédéraux de 3,50 % à 3,75 % lors des deux réunions, les estimations prévisionnelles signalant toujours une baisse en 2026, bien que la hausse des cours du pétrole et la persistance de l'inflation aient obscurci les perspectives.

Les données économiques dressent un portrait morose dans les deux pays. Au quatrième trimestre de 2025, le PIB canadien s'est contracté de 0,6 % d'une année à l'autre, en raison notamment d'une diminution des stocks, tandis que la croissance annuelle de 1,7 % a été la plus faible depuis 2020. L'indice des prix à la consommation (IPC) global a reculé à 1,8 % en février, les mesures fondamentales à environ 2,3 %, et le taux de chômage a grimpé à 6,7 %. Aux États-Unis, le PIB du quatrième trimestre a été révisé à la baisse pour s'établir à seulement 0,7 % en données annualisées, l'IPC est resté à 2,4 %, l'IPC fondamental à 2,5 % et le taux de chômage a légèrement augmenté pour atteindre 4,4 %, après une perte de 92 000 emplois en février.

Rendement et positionnement du portefeuille

Au premier trimestre de 2026, le Fonds a dégagé un rendement de 0,13 % après déduction des frais, comparativement à 0,14 % pour l'indice de référence.

Le rendement absolu du Fonds a été positif pour le trimestre. Le positionnement en durée a eu une incidence négligeable tandis que la courbe a contribué favorablement au rendement. Le Fonds a profité de son positionnement en matière de crédit, la répartition sectorielle, la sélection des titres et le rendement ayant tous contribué positivement.

La répartition sectorielle a été alimentée presque entièrement par les obligations de sociétés, les obligations fédérales et municipales ayant eu un effet négligeable. Au sein des obligations de sociétés, la répartition en infrastructures et en énergie a contribué le plus au rendement, tandis que les services de communication y ont nui. En ce qui concerne la sélection des titres, les obligations de sociétés et fédérales ont contribué au rendement de manière sensiblement égale, tandis que les obligations municipales ont eu une contribution négligeable. Au sein de nos positions en obligations de sociétés, la sélection des titres de services de communication a été le principal acteur de rendement, suivie de l'immobilier, tandis que les infrastructures, l'énergie et les produits industriels ont été les principaux facteurs de baisse.



Au cours du trimestre, nous avons bonifié notre sous-pondération en obligations de sociétés, passant de -0,22 à -0,35 en se fondant sur l'écart de durée pondéré (WDD), car nous ne considérons toujours pas les écarts comme attractifs, compte tenu de l'environnement de risque et malgré l'élargissement récent. De plus, la dispersion entre les émetteurs est également proche de ses plus bas niveaux historiques, de sorte que l'exposition du Fonds est concentrée dans les sociétés de la plus haute qualité, en particulier dans la partie à court terme de la courbe où le rendement est attractif et les écarts relatifs sont plus intéressants.

Au cours du trimestre, nous avons réalisé des profits sur plusieurs titres qui avaient bien performé et nous n'avons pris part au marché primaire que de façon sélective, en achetant des titres de recapitalisation interne de la Banque TD, de la CIBC et de la Banque Nationale, ainsi que des titres de Desjardins, de Corporation Internationale d'Avitaillement de Montréal, d'Inter Pipeline, de Reliance LP et de Metro. Nous avons également acquis les nouveaux titres hybrides de Rogers, lesquels ont été émis à un niveau attractif.

Le marché obligataire a été volatil au cours du trimestre et nous a offert des occasions d'ajuster la durée par rapport à l'indice de référence; la durée active est demeurée inchangée à 0,07 pour le trimestre malgré les opérations intra-trimestrielles. À la fin du trimestre, le rendement du portage du portefeuille s'établissait à 8 points de base, en baisse par rapport aux 12 points de base au début de la période.

Perspectives

Nous prévoyons que l'économie canadienne affichera une croissance modeste de 1 à 1,5 % au cours des 12 à 18 prochains mois. Toutefois, les perspectives se sont nébuleuses en raison du conflit en Iran et de son incidence sur les marchés mondiaux de l'énergie. Nous prévoyons que l'inflation fondamentale restera supérieure à la cible à court terme, en partie à cause des effets secondaires de la hausse des cours de l'énergie, avant de redescendre graduellement vers la cible de 2 %. Nous prévoyons que la Banque du Canada maintiendra ses taux à 2,25 %, bien que le choc énergétique ait effectivement éliminé la possibilité de baisses de taux et que le resserrement monétaire soit possible si l'inflation anticipée augmente de manière significative.

Le conflit en Iran et les perturbations associées de l'approvisionnement en pétrole et en gaz représentent le risque le plus important à court terme pour les perspectives des taux et des écarts. La hausse des cours de l'énergie pourrait être bénéfique pour l'économie canadienne, mais défavorable aux États-Unis et aux régions importatrices d'énergie, et toute escalade pourrait resserrer davantage les conditions financières à l'échelle mondiale. Malgré ces préoccupations, nous prévoyons que les États-Unis chercheront à désamorcer le conflit à court terme, alors que les répercussions négatives sur l'économie intérieure deviendront insoutenables. L'incertitude quant au renouvellement prochain de l'ACEUM demeure un risque clé, ainsi qu'une éventuelle augmentation significative des droits de douane imposés au Canada. La croissance des déficits et une offre accrue d'obligations, la période précédant les élections de mi-mandat aux États-Unis et l'incidence de taux plus élevés sur les secteurs sensibles aux taux d'intérêt pourraient également peser sur l'économie.

Nous adoptons actuellement une position longue en durée, particulièrement dans le segment à court terme de la courbe où nous prévoyons que les taux seront plus profitables dans la mesure où la Banque maintient un taux directeur stable, contrairement aux attentes du marché. Le marché anticipe une hausse importante des taux directeurs implicites à la suite du déclenchement du conflit en Iran, mais nous estimons que cette valorisation est excessive et que de bonnes occasions se présentent à l'extrémité frontale de la courbe.

Nous maintenons notre sous-pondération en obligations de sociétés et faisons preuve de prudence compte tenu du potentiel d'un nouvel élargissement des écarts. Toutefois, nous continuons d'observer de la valeur dans le crédit d'entreprises, car les taux de rentabilité actuariels restent sains, en particulier au début de la courbe. Les écarts se sont légèrement élargis depuis le début de l'année, mais se sont jusqu'à présent montrés résilients, et nous tenterons de bonifier notre position si des occasions se présentent à des niveaux plus attractifs.