



FNB Global X Actif obligations de première qualité à très court terme – HFR

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 court terme se sont élargis de 1 point de base pour atteindre 13 points de base, tandis que les écarts de taux des obligations de sociétés à court terme se sont élargis de 9 points de base pour atteindre 80 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, le Fonds a dégagé un rendement de 0,40 % après déduction des frais, comparativement à 0,51 % pour l'indice de référence.

Les indices de référence typiques à court terme et universels ont généré des rendements bruts de 0,26 % et de 0,23 %, respectivement; de son côté, HFR investit dans des obligations de sociétés et a recours aux dérivés pour couvrir le risque de taux d'intérêt, et conserve une durée entre 0 et 1 an. Au cours du trimestre, le Fonds a profité du portage d'obligations de sociétés, qui a compensé les effets négatifs de l'élargissement des écarts de taux et des hausses de taux.

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, de Reliance LP et de Metro. Nous avons également acquis les nouveaux titres hybrides de Rogers, lesquels ont été émis à un niveau attractif.

À la fin du trimestre, le Fonds affichait un rendement de 3,39 % et une durée de 0,93.

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 duration, car nous prévoyons que les taux dans le segment à court terme de la courbe 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 nous concentrons toujours sur les émissions à court terme où le portage est attrayant, et sur les opérations de qualité où les écarts relatifs sont plus intéressants. Les écarts se sont élargis depuis le début de l'année, mais le crédit est resté assez résilient; nous tenterons de bonifier notre position si des occasions se présentent à des niveaux plus attractifs, tout en restant prudents compte tenu de l'environnement de risque élevé.