



# FNB Global X Actif obligations municipales canadiennes – HMP

## 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 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 municipales à court terme notées se sont élargis de 1 point de base pour atteindre 16 points de base. Les écarts de taux des obligations municipales non notées à court terme ont surclassé les obligations provinciales notées, et se sont resserrés modestement au cours du trimestre. Les écarts des obligations de sociétés à court terme se sont élargis de 9 points de base pour s'établir à 80 points de base au cours de la même période.

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

Le Fonds a dégagé un rendement de 0,41 % après déduction des frais pour le trimestre, comparativement à 0,31 % pour l'indice de référence, générant une valeur ajoutée de 10 points de base.

La duration a été négative pour le trimestre, partiellement compensée par un positionnement favorable sur la courbe. Le portage a été un facteur important de surperformance, reflétant l'exposition du portefeuille aux émetteurs municipaux non notés à rendement plus élevé. La répartition sectorielle a été le facteur ayant nui le plus au rendement, en raison de la surpondération en obligations provinciales, qui sont généralement à plus long terme et ont davantage souffert de la hausse des taux d'intérêt. La sélection de titres a le plus contribué au rendement relatif, compensant largement la répartition négative.

La position en obligations municipales a été négative dans l'ensemble, en raison de la sous-pondération des émetteurs notés, notamment BCMFA, Montréal, Toronto et la municipalité de York, tandis que les positions en émetteurs non



notés ont contribué positivement au rendement. Parmi les provinces, la répartition en obligations de l'Ontario a été le principal facteur de baisse, suivie du Québec. En ce qui concerne la sélection de titres, le choix des obligations municipales a été positif, principalement les émetteurs non notés, tandis que la sélection des émetteurs notés, notamment Montréal, la municipalité de York, Toronto et South Coast, a été négative. La sélection des obligations provinciales, surtout celles de l'Ontario, a grandement contribué au rendement.

Le marché obligataire a été volatil et nous a fourni des occasions d'ajuster la durée par rapport à l'indice de référence. Notre durée active a légèrement diminué, passant de 0,16 à 0,13; à la fin du trimestre, le Fonds dégageait un rendement de 3,36 %, ce qui représente un excédent de 31 points de base par rapport à l'indice de référence.

## 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.