



FNB Global X Actif obligations hybrides et actions privilégiées – HYBR

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.

Le marché canadien des actions privilégiées a continué de générer des rendements positifs au premier trimestre, malgré le recul de l'appétit pour le risque causé par le conflit au Moyen-Orient. L'indice d'actions privilégiées S&P/TSX a affiché un rendement de 0,35 %, alors que l'indice Solactive Laddered Canadian Preferred Share (entièrement composé d'actions à taux révisable) a produit un rendement de 2,11 %. Une forte demande de BRCRL, de titres hybrides et d'actions privilégiées, notamment au cours des deux premiers mois de l'année, ainsi que la poursuite des rachats d'actions privilégiées, a plus que compensé le ralentissement observé en mars. Les actions privilégiées à taux variable et à taux révisable déterminé ont surperformé au premier trimestre, soutenues par la hausse des taux d'intérêt, en particulier dans la partie à court terme de la courbe des taux, tandis que les titres perpétuels à taux fixe ont sous-performé. Dans le marché des titres à taux révisables, les émissions dont les niveaux de révision sont plus faibles, se négocient à escompte et dont les taux seront révisés en 2026 ont inscrit des rendements supérieurs. L'immobilier et les services de télécommunications ont affiché des rendements supérieurs au premier trimestre, contrairement aux services bancaires et aux services publics.

Rendement et positionnement du portefeuille

Le Fonds a dégagé un rendement de 1,70 % après déduction des frais pour le premier trimestre, comparativement à 2,11 % pour l'indice de référence, générant une valeur ajoutée négative nette de 41 points de base.



Notre sous-pondération en immobilier (principalement), en titres des secteurs de l'énergie et des services publics, notre surpondération en titres perpétuels à taux fixe, en titres hybrides et en BRCRL expliquent en grande partie la sous-performance au premier trimestre. Notre surpondération en titres de services de télécommunication et en titres à taux de révision déterminé dont les taux seront révisés en 2026 a réduit la sous-performance.

Au cours du dernier trimestre, nous avons continué de concentrer nos placements sur des émetteurs de qualité. Nous avons bonifié notre position en BRCRL et en titres hybrides, tout en réduisant légèrement notre surpondération en obligations perpétuelles à taux fixe. Vers la fin du trimestre, nous avons réduit notre position en émissions de titres à taux de révision déterminé, lesquelles ont surperformé au cours des derniers trimestres. Nous avons souscrit le nouveau titre hybride de Rogers Communications qui a été émis à un taux de coupon plancher et un niveau de révision de taux attractifs.

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 nous attendons à ce que la volatilité du marché demeure élevée, ce qui nous offrira des occasions de négociation.

Le rendement moyen des actions privilégiées demeure attrayant et devrait continuer d'augmenter au cours des prochaines années à mesure que les titres à taux de révision déterminé sont révisés à des taux plus élevés que les taux du gouvernement du Canada à 5 ans. Des taux du gouvernement du Canada à 5 ans plus élevés constituent un avantage net pour cette catégorie d'actifs, surtout lorsque l'environnement de crédit est stable. La volatilité pourrait revenir en raison des risques politiques et géopolitiques et parce que le rythme des rachats d'actions privilégiées devrait considérablement diminuer en 2026. Le flux de fonds pourrait exacerber la volatilité, surtout après le solide rendement des trois dernières années. Nous serions prêts à exposer le portefeuille à davantage de risque si des occasions se présentaient et serons enclins à réaliser des profits, au besoin. Dans cet environnement, nous restons axés sur la défensive et sur les émetteurs de grande qualité. Nous estimons également que les meilleures occasions de risque/rendement se trouvent dans les titres à taux de révision déterminé avec un taux de révision moyen qui offrent actuellement un rendement courant élevé et qui seront révisés en 2029 et en 2030.