

# Conjoncture macroéconomique

## Économie mondiale

À l'aube de la nouvelle année, les perspectives restent incertaines. La croissance mondiale s'essouffle, car les grandes banques centrales poursuivent leur lutte incessante contre l'inflation.



### Canada

L'économie canadienne fonctionne au-dessus de son taux de croissance potentiel (demande excédentaire), ce qui va à l'encontre des efforts de la Banque du Canada pour freiner l'inflation. La seule façon de rétablir le ralentissement économique nécessaire pour atténuer les pressions inflationnistes consiste à relever les taux d'intérêt. En 2023, les conditions économiques devraient se détériorer, car la hausse des coûts d'emprunt et les pressions sur les prix pèseront sur les ménages et les entreprises. Toutefois, il pourrait y avoir une lueur d'espoir sur le front commercial, puisque les prix des matières premières demeurent élevés.

### États-Unis

L'économie américaine est restée relativement solide tout au long de 2022, la vigueur du marché de l'emploi et de l'épargne accumulée grâce à la pandémie ayant renforcé les dépenses de consommation. Cependant, ces facteurs ont compliqué la tâche de la Réserve fédérale, qui tente d'éliminer l'inflation qui est à un niveau inédit depuis des décennies. Celle du secteur des services de base reste particulièrement persistante et reflète les déséquilibres entre l'offre et la demande sur le marché du travail ainsi que l'économie dans son ensemble; ce qui forcera la Réserve fédérale américaine à effectuer un atterrissage plus brutal de la plus grande économie du monde.

### Marchés internationaux

Les économies de l'Europe et du Royaume-Uni devraient commencer la nouvelle année en récession, car la spirale des prix de l'énergie et le resserrement des conditions financières pèsent sur les consommateurs et les entreprises. Néanmoins, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre poursuivent leurs hausses de taux, malgré la fragilité de leurs économies respectives. Bien que le Japon ait évité une récession en 2022, les risques demeurent pour 2023, parce que la flambée des coûts freine l'activité intérieure, tandis que l'affaiblissement de la demande mondiale devrait peser sur les exportations.

### Marchés émergents

L'économie chinoise pourrait aller à contre-courant de la tendance mondiale en 2023, les récents changements de politique favorables à la croissance ouvrant la voie à une reprise de la demande intérieure. Après le 20e Congrès du Parti, la Chine a modifié sa position à l'égard de la politique sur la COVID-19 et le secteur immobilier, les deux contraintes qui pèsent sur l'économie. Les autorités ont cherché à assouplir leurs mesures rigoureuses de contrôle en lien avec la COVID-19 et elles soutiennent un secteur immobilier en difficulté. Cependant, les chocs immédiats découlant de l'augmentation des éclosions et des perturbations subséquentes des activités donnent à penser que la route vers la reprise pourrait être erratique.

# Perspectives économiques

## Les risques de récession sont importants

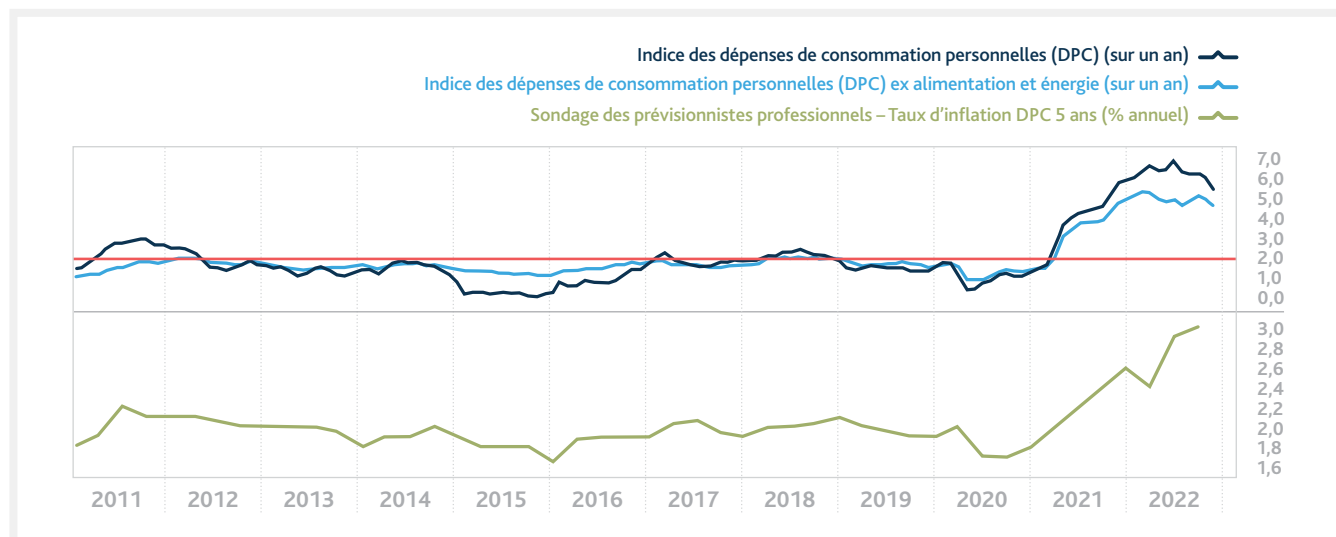
Il va sans dire que 2022 a été une année tumultueuse, car une forte inflation inédite depuis des décennies a déclenché une campagne de resserrement énergétique de la part des grandes banques centrales. Les marchés boursiers et obligataires ont produit des rendements négatifs de plus de 10 % en 2022, ce qu'on n'avait pas vu ces 50 dernières années. Cependant, les investisseurs ont obtenu un répit dont ils avaient grandement besoin au quatrième trimestre, puisque les signes d'un ralentissement de l'inflation ont suscité l'espoir d'un changement en faveur d'une politique monétaire conciliante. Nous restons malgré tout prudents à l'approche de la nouvelle année, étant donné que les risques de récession demeurent importants.

Le fait d'éviter un « atterrissage brutal » dépend en fin de compte des perspectives inflationnistes et, par conséquent, de la trajectoire de la politique monétaire tout au long de 2023. Nous croyons qu'il est prématuré de s'attendre à une pause ou à un changement de la campagne de resserrement, et la lutte des banques centrales contre l'inflation est loin d'être terminée.

Les prix des biens ont atteint un sommet et sont en cours d'ajustement, mais il existe très peu de signes d'un ralentissement important de l'inflation « de base » sous-jacente, qui s'avère plutôt plus solidement ancrée et de nature plus ferme, puisque les salaires, l'inflation des services et les coûts de logement (loyer) sont tous en mode d'accélération. De ce fait, il sera sans aucun doute plus difficile pour les banques centrales de faire rapidement marche arrière. Les risques géopolitiques persistants et la menace d'une flambée des prix de l'énergie et des aliments s'ajoutent à des perspectives inflationnistes incertaines. Alors que les investisseurs ont applaudi les récentes mesures des banques centrales visant à freiner le rythme des hausses de taux, les décideurs ont réitéré qu'ils ont besoin de voir plus d'éléments prouvant de façon convaincante un ralentissement de l'inflation de base avant d'abandonner le cycle de resserrement.

Cela signifie qu'une certaine destruction de la demande sera nécessaire pour ramener l'inflation à 2 %, ce qui nécessitera en fin de compte des taux d'intérêt beaucoup plus élevés pendant plus longtemps et ce qui est de mauvais augure pour l'économie sur un horizon de placement cyclique.

### Les banques centrales ont encore du travail à faire



L'indicateur d'inflation préféré de la Réserve fédérale a eu tendance à baisser ces derniers mois, mais reste bien au-dessus de l'objectif de 2 %, tandis que les anticipations d'inflation à moyen terme suggèrent que l'inflation pourrait être plus persistante que prévu. En effet, le président Powell a récemment déclaré que la banque centrale a besoin de « beaucoup plus de preuves » pour avoir confiance que l'inflation est sur une trajectoire descendante soutenue avant de modifier sa politique monétaire.

Source : Bloomberg. Au 6 janvier 2023.

## Stratégie de placement

La hausse du risque d'« atterrissage brutal » justifie une orientation défensive du point de vue de la répartition de l'actif. Ces perspectives sont de mauvais augure pour les actions et les obligations; par conséquent, nous les sous-pondérons alors que nous surpondérons les liquidités. Par ailleurs, le contexte difficile pour les catégories d'actif traditionnelles met en évidence les avantages des sources de revenu non traditionnelles, dont les titres de dette privée et les actifs réels, qui offrent à la fois de la stabilité et un rendement bonifié dans un contexte de marché financier par ailleurs instable.

# Scénarios économiques

## Scénario principal | Récession sévère

Probabilité **55 %**

Selon notre scénario de base, une inflation élevée et coriace s'enracine dans l'économie et contraint les autorités monétaires à resserrer davantage leur politique monétaire, provoquant inévitablement une récession. L'ampleur et la durée de cette récession dépendent de la ténacité de l'inflation et des conséquences sur l'économie que peuvent tolérer les décideurs politiques afin de ramener l'inflation à des niveaux jugés raisonnables. Dans ce scénario, même si les prix des biens ont plafonné et les données sur un an commencent à diminuer, l'inflation de base sous-jacente reste plus forte que prévue et s'intègre dans l'économie, alors que l'inflation des salaires, des services et des coûts de logement demeure à des niveaux préoccupants. Les perspectives d'inflation décrochent et repartent à la hausse. Les banques centrales doivent prioriser l'inflation et rétablir leur réputation en la matière, sans se soucier des effets sur l'économie. Elles procèdent donc à un resserrement très agressif et maintiennent des taux restrictifs pendant une période plus longue. Les décideurs ne devraient pas marquer une pause dans le cycle de resserrement tant qu'ils n'auront pas observé des preuves tangibles d'une baisse de l'inflation, ce qui pourrait les forcer à relever les taux même lorsque l'économie commencera à se détériorer, d'où la possibilité d'une récession sévère.

## Scénario 2 | Courte récession

Probabilité **30 %**

Dans ce scénario moins cauchemardesque, les perspectives d'inflation sont encore révisées à la hausse et les banques centrales sont contraintes de relever leurs taux, quoique à un rythme moins important afin de tenir compte des prévisions à long terme plutôt stables. Au vu de la baisse de la demande, causée par le resserrement opéré jusqu'à maintenant, l'inflation commence à diminuer au début 2023. De plus, les déséquilibres importants entre l'offre et la demande, alimentés par la pandémie et le conflit géopolitique en Europe, se résorbent plus rapidement que prévu. Ainsi, les dirigeants des banques centrales se calment et les taux d'intérêt culminent à des niveaux moins élevés que ceux anticipés dans le scénario précédent. Dans tous les cas, les taux d'intérêt demeurent en territoire restrictif et épargnent l'économie d'une récession sévère grâce à la vigueur des fondamentaux au début (bilans sains, épargnes considérables, demande refoulée), lesquels limiteront les dommages, et à l'absence de déséquilibres financiers profonds similaires à ceux observés lors des récessions précédentes.

## Scénario 3 | Stagflation

Probabilité **15 %**

Les banques centrales ne sont pas en mesure d'atteindre leurs cibles d'inflation et de croissance. Elles doivent donc faire un choix difficile : prioriser l'économie et tolérer un taux d'inflation supérieur. Elles mettent fin prématurément à leur cycle de resserrement afin d'éviter une contraction économique. L'économie ne fonctionne plus à son plein potentiel, mais le taux d'inflation mondial reste plus élevé que la cible. Les investisseurs accueillent bien cette politique monétaire conciliante destinée à éviter une récession. En revanche, le risque de stagflation, similaire à celui des années 1970, augmente sur le long terme. Il faut souligner que la reprise des années 70 avait nécessité des hausses rapides des taux vers la fin, lesquelles ont grandement contribué à plusieurs crises financières et à la longue période de stagflation économique qui a suivi. Heureusement, les banques centrales ont un mandat clair pour assurer la stabilité des prix et possèdent désormais d'excellents antécédents en matière de gestion de l'inflation.

# Stratégie de portefeuille

## Matrice des rendements prévus (CAD)

SCÉNARIOS	RÉCESSION SÉVÈRE	COURTE RÉCESSION	STAGFLATION
<b>PROBABILITÉ</b>	<b>55 %</b>	<b>30 %</b>	<b>15 %</b>
<b>REVENU TRADITIONNEL</b>			
Marché monétaire	4,9 %	4,5 %	4,4 %
Obligations Canadiennes	-8,6 %	-1,9 %	-4,8 %
<b>REVENU NON TRADITIONNEL</b>			
Crédit diversifié	6,0 %	7,0 %	8,0 %
Immobilier diversifié	4,0 %	5,0 %	9,0 %
Infrastructure	5,0 %	6,0 %	7,0 %
Agriculture	5,0 %	6,0 %	7,0 %
<b>APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE</b>			
Actions canadiennes de grande capitalisation	-19,5 %	1,1 %	12,2 %
Actions américaines	-23,1 %	-8,1 %	0,4 %
Actions internationales	-39,3 %	-7,0 %	0,4 %
Actions des marchés émergents	-26,5 %	-6,0 %	14,4 %
<b>APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE</b>			
Placements privés	5,0 %	7,5 %	12,0 %
Solutions alternatives liquides	0,0 %	2,5 %	5,0 %
CAD/USD	0,75	0,80	0,85

Les renseignements concernant la possibilité d'événements futurs et leurs conséquences sur les marchés sont fondés uniquement sur des données antérieures et les estimations ou avis de Fiera Capital, et sont fournis à titre indicatif seulement. Les rendements escomptés constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte.

# Stratégie de portefeuille

## Stratégie actuelle<sup>1</sup>

### PORTEFEUILLES TRADITIONNELS ET NON TRADITIONNELS

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	+/-
Marché monétaire	0 %	5 %	30 %	30 %	+25 %
Obligations canadiennes	5 %	25 %	45 %	5 %	-20 %
Actions canadiennes de grande capitalisation	10 %	20 %	40 %	20 %	0 %
Actions américaines	0 %	10 %	20 %	0 %	-10 %
Actions internationales	0 %	10 %	20 %	0 %	-10 %
Actions des marchés émergents	0 %	5 %	15 %	5 %	0 %
Revenu non traditionnel	5 %	25 %	45 %	40 %	+15 %

### PORTEFEUILLES TRADITIONNELS

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	+/-
<b>REVENU TRADITIONNEL</b>	<b>20 %</b>	<b>40 %</b>	<b>60 %</b>	<b>60 %</b>	<b>+20 %</b>
Marché monétaire	0 %	5 %	30 %	30 %	+25 %
Obligations canadiennes	5 %	35 %	55 %	30 %	-5 %
<b>APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE</b>	<b>40 %</b>	<b>60 %</b>	<b>80 %</b>	<b>40 %</b>	<b>-20 %</b>
Actions canadiennes de grande capitalisation	5 %	25 %	50 %	25 %	0 %
Actions américaines	0 %	15 %	30 %	5 %	-10 %
Actions internationales	0 %	15 %	30 %	5 %	-10 %
Actions des marchés émergents	0 %	5 %	15 %	5 %	0 %

## Évolution de la valeur ajoutée<sup>1</sup>



<sup>1</sup> En fonction d'un objectif de valeur ajoutée de 100 points de base. La cible présentée est celle d'un portefeuille modèle et est utilisée à des fins indicatives seulement. Les cibles individuelles de nos clients sont utilisées dans le cadre de la gestion de leurs portefeuilles respectifs.

# Perspectives – Revenu fixe

## Revue des marchés des titres à revenu fixe

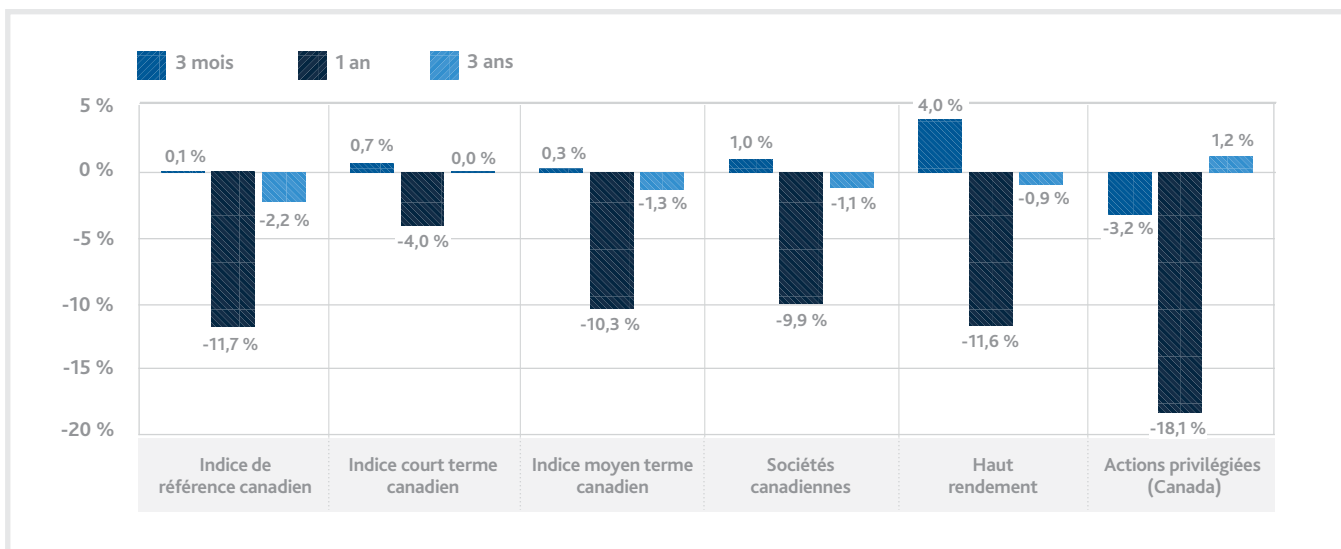
Les marchés des titres à revenu fixe ont changé de direction et généré des résultats positifs au quatrième trimestre. Les taux obligataires ont dégringolé, les investisseurs misant sur le fait que les banques centrales contiennent l'inflation, ce qui a encouragé l'espoir que les autorités monétaires approchent de la fin de leur campagne de resserrement.

Les banques centrales se sont précipitées en terrain restrictif en 2022 et se sont préparées à d'autres ressernements en 2023. La Réserve fédérale américaine (la Fed) a relevé les taux d'intérêt de 425 points de base au total pour les porter à une fourchette comprise entre 4,25 % et 4,50 %, soit leur plus haut niveau des 15 dernières années. Les dirigeants ont répété que des hausses continues sont à venir et s'attendent à ce que le taux des fonds fédéraux atteignent 5,0 % à 5,25 % à la fin de 2023. M. Powell, le président de la Fed, a déclaré que la banque centrale est fermement déterminée à assurer la stabilité des prix et que son travail est loin d'être terminé, tout en affirmant qu'il faudra des éléments plus convaincants prouvant que l'inflation se rapproche de sa cible de 2 % avant qu'elle ne change de position. Il y a eu très peu de progrès sur le plan de l'inflation, les indicateurs de la croissance des salaires ayant récemment repris de la vitesse dans un contexte de déséquilibres persistants sur le marché du travail.

La Banque du Canada a relevé les taux d'intérêt de 400 points de base en 2022, sa campagne de resserrement la plus énergique depuis 1981. Alors que les décideurs évaluent les répercussions du resserrement cumulatif à ce jour, l'endettement élevé des ménages canadiens et les déséquilibres dans le secteur de l'habitation rendent l'économie plus vulnérable à une hausse des taux d'intérêt et pourraient entraîner une pause à court terme; cependant, la fermeté d'une inflation persistante entraînera inévitablement une hausse des taux d'intérêt, étant donné que la Banque met résolument l'accent sur un retour durable de l'inflation à 2 %.

À l'étranger, la Banque centrale européenne a relevé les taux à un rythme record en 2022. Le discours a été indéniablement ferme, les dirigeants affirmant que les taux doivent encore considérablement augmenter pour atteindre des niveaux « suffisamment restrictifs » étant donné que les risques d'inflation demeurent à la hausse. Même la Banque du Japon a surpris et a fait les premiers pas vers la normalisation à la fin de décembre, en élargissant sa fourchette de contrôle de la courbe des taux à +/- 50 points de base.

### Rendements du marché canadien des titres à revenu fixe | Au 31 décembre 2022



Source : Corporation Fiera Capital

## Stratégie de placement

Comme l'inflation est en hausse et que les banques centrales retirent rapidement leur soutien, la voie de la moindre résistance pour les taux des obligations d'État devrait être la hausse; les obligations d'État sont donc condamnées à enregistrer des pertes à l'avenir. Selon nous, le marché continue de sous-estimer la détermination des banques centrales à lutter contre l'inflation. Nous prévoyons que les taux à court terme augmentent beaucoup plus que ne le prévoit le consensus, puisque la dynamique inflationniste s'avère extrêmement difficile à maîtriser, alors que les taux à long terme devraient aussi augmenter du fait des attentes élevées en matière d'inflation et des nouvelles mesures prises par les banques centrales pour réduire leur bilan. Compte tenu de ces perspectives peu prometteuses, nous sous-pondérons les titres à revenu fixe traditionnels.

# Perspectives – Actions

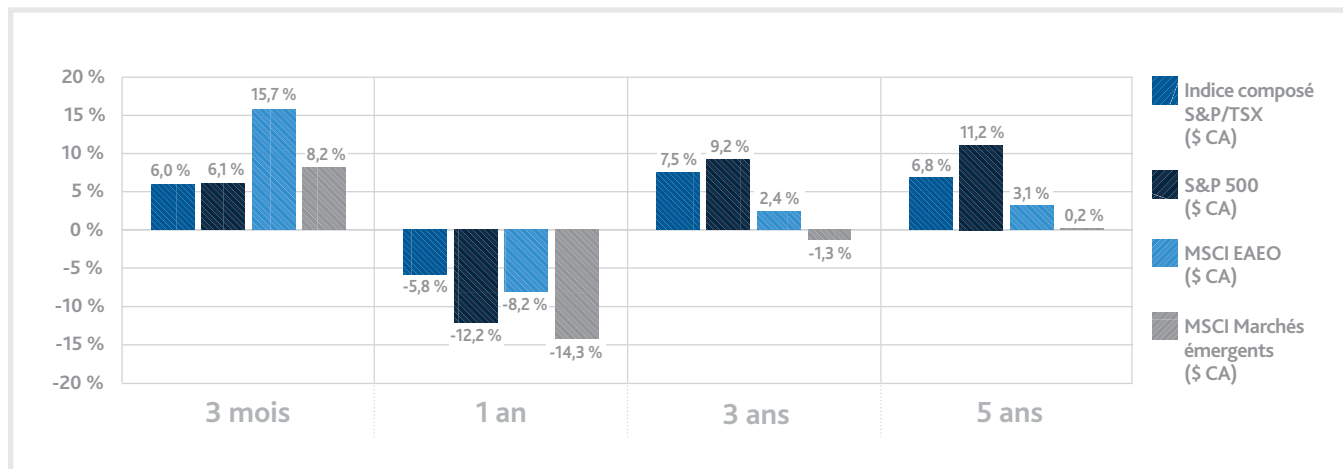
## Revue des marchés boursiers

Les marchés boursiers mondiaux ont terminé l'année sur une note positive, les attentes à l'égard d'une politique monétaire moins restrictive ayant déclenché un important redressement. Les investisseurs semblent tenir compte d'un scénario relativement favorable impliquant un atterrissage en douceur ou une légère récession accompagnée de réductions rapides des taux, ce qui nous semble peu probable.

Très peu de facteurs fondamentaux ont soutenu la reprise du quatrième trimestre. La liquidité continue de s'assécher rapidement, les banques centrales luttant toujours résolument contre l'inflation, en faisant grimper les taux et en réduisant leur bilan. Par ailleurs, les sondages prospectifs menés auprès des entreprises et les indicateurs économiques avancés signalent des risques de récession, tandis que la détermination des décideurs à poursuivre le resserrement de la politique monétaire étayera les pressions à la baisse sur la trajectoire de croissance mondiale. Ce contexte devrait finalement limiter la possibilité d'une remontée durable des marchés boursiers. Une amélioration des perspectives des actions reposerait plutôt sur de meilleures conditions de liquidité ou sur l'accélération des bénéfices, deux facteurs qui sont improbables étant donné que les banques centrales relèvent énergiquement les taux et réduisent leur bilan pour limiter la demande.

À strictement parler, si le marché boursier devait être déçu par les politiques restrictives des banques centrales (ratios cours/bénéfice) ou par l'économie (bénéfices), les cours devraient renouer avec leur tendance baissière. La récente période d'expansion des ratios ne cadre pas avec les preuves limitées de progrès sur le front de l'inflation, celle-ci étant encore loin des cibles des banques centrales. Les ratios ont augmenté en raison des espoirs de changement des banques centrales en faveur d'une politique conciliante et de l'assouplissement des conditions financières; selon nous, les banques centrales finiront par s'y opposer. Par ailleurs, les prévisions de bénéfices n'ont pas encore été ajustées pour tenir compte du risque de récession et les réalités économiques ne manqueront pas de rattraper les bénéfices des sociétés. Les analystes prévoient une croissance des bénéfices aux alentours de 5 % en 2023. Même en période de récession modérée, les bénéfices se contractent de 20 % à 25 %. Comme les prévisions de bénéfices ascendantes demeurent très élevées, des révisions à la baisse sont probables.

### Rendements des marchés boursiers | Au 31 décembre 2022



Source : Corporation Fiera Capital

## Stratégie de placement

Dans l'ensemble, même si les possibilités d'expansion des ratios sont très limitées, étant donné que les taux d'intérêt augmentent plus que ce à quoi les marchés s'attendent généralement, la prochaine étape du marché baissier repose sur nos prévisions d'une récession de l'économie et des bénéfices. Dans ce contexte, nous conservons une orientation défensive et nous sous-pondérons les actions sur notre horizon tactique de 12 à 18 mois. Étant donné que notre scénario de forte probabilité demeure celui d'une « récession sévère » qui provoquerait sans aucun doute un nouveau repli des actions, nous avons profité de la récente reprise pour réduire davantage notre pondération des actions jusqu'à une sous-pondération maximale.

# Perspectives – Marchés Privés

## Les arguments en faveur des marchés privés

Cette année a été marquée par des pertes sans précédent et historiques pour les catégories d'actifs des marchés publics, laissant peu de place pour se cacher dans un environnement de marché financier par ailleurs erratique. Bien que les marchés boursiers aient terminé leur pire recul annuel depuis la crise financière mondiale, cette situation s'est accompagnée de pertes à deux chiffres records sur les marchés obligataires. Par conséquent, les portefeuilles traditionnels de 60 % actions - 40 % obligations ont généré certains des pires rendements depuis des décennies en 2022.

Malheureusement, les perspectives pour les catégories d'actifs des marchés publics demeurent sombres à l'approche de 2023, les taux d'intérêt à la hausse et l'inflation toujours élevée se situant dans un contexte de stagnation de la croissance, ce qui se traduit par des rendements inférieurs aux attentes pour les catégories d'actifs des marchés publics dans un contexte de marché notoirement volatil. Ainsi, un portefeuille traditionnel d'actions et d'obligations pourrait une fois de plus ne pas répondre aux objectifs des investisseurs à l'aube de la nouvelle année.

Même si les banques centrales réussissent à maîtriser l'inflation, il y a de plus en plus de raisons de croire que nous entrons dans une période d'inflation structurellement plus élevée (et, par conséquent, de taux d'intérêt) par rapport à l'ère post-2008.

### Ces forces inflationnistes comprennent :

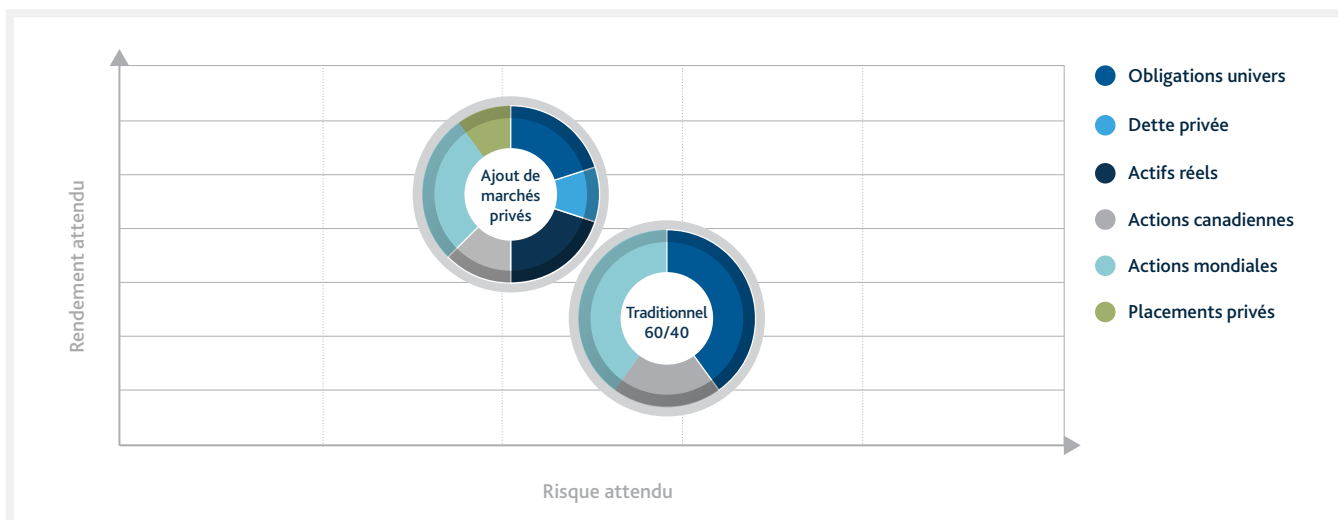
- > **Données démographiques :** Les populations vieillissantes sont prêtes à freiner la croissance de la population active, ce qui maintient les salaires à un niveau élevé. La pandémie a exacerbé ces pénuries sur le marché du travail, avec une participation toujours inférieure aux niveaux d'avant le COVID.

- > **Déglobalisation :** L'impulsion désinflationniste de la mondialisation devrait s'estomper étant donné que la crise de la COVID et les tensions géopolitiques persistantes ont déclenché un mouvement vers la reprise des chaînes d'approvisionnement et le rapprochement de la production au pays.
- > **Changements climatiques mondiaux :** La transition vers un monde à faibles émissions de carbone suppose que les gouvernements augmenteront leurs dépenses dans les initiatives d'énergie verte, ce qui pourrait entraîner des déséquilibres entre l'offre et la demande dans le secteur de l'énergie.
- > **Dettes et déficits :** L'accumulation de la dette publique maintiendra les taux d'intérêt au-dessus des niveaux inférieurs qui existaient depuis la crise financière mondiale, car les investisseurs exigeront une compensation pour la détention d'obligations d'État à long terme.

Bien que les obligations finissent par rebondir à mesure que l'inflation diminue et que les taux d'intérêt s'orientent à la baisse, ce renouveau pourrait être de courte durée. La hausse de l'inflation structurelle et la fin de l'effondrement incessant des taux d'intérêt au cours des 40 dernières années laissent croire que les obligations pourraient ne pas générer les rendements solides et stables auxquels les investisseurs se sont habitués au cours des dernières décennies.

Ce nouveau régime exige un ensemble élargi d'occasions d'investissement dans la construction d'un portefeuille bien diversifié, y compris la dette privée, les actifs réels et les placements privés. Ces catégories d'actifs ne sont pas corrélées aux marchés publics, sont moins sensibles aux fluctuations extrêmes dans un marché potentiellement plus volatil et ont des sensibilités différentes à l'inflation. Ainsi, l'inclusion de stratégies de marchés privés pourrait s'avérer essentielle pour améliorer le rendement ajusté en fonction du risque d'un portefeuille.

### Portefeuille résilient et stratégies des marchés privés



Les stratégies des marchés privés continuent de jouer un rôle déterminant dans la construction d'un portefeuille résilient et bien diversifié. L'optimisation d'un portefeuille incluant la dette privée, les actifs réels et les placements privés peut améliorer à la fois la performance et la durabilité d'un portefeuille total, notamment en maximisant le potentiel d'augmentation de rendement par unité de risque.



# Matières premières et devises

## Taux de change CAD / USD



Après avoir atteint son plus haut niveau au début du quatrième trimestre, l'indice du dollar américain pondéré en fonction des échanges commerciaux a fait marche arrière et a reculé à cause des rumeurs selon lesquelles la Réserve fédérale pourrait modifier sa politique monétaire en réaction à des signes de ralentissement de l'inflation. L'amélioration de l'humeur sur le marché a également réduit l'attrait de la monnaie refuge et les flux de capitaux vers celle-ci. Par ailleurs, le dollar canadien a fluctué entre les gains et les pertes et a terminé le quatrième trimestre légèrement plus fort dans la foulée de la dépréciation généralisée du dollar américain et du regain d'appétit pour le risque vers la fin de l'année. Les écarts de taux favorables, l'aversion élevée pour le risque et l'incertitude à l'égard de la croissance mondiale pourraient contribuer à établir un plancher sous un billet vert contracyclique. Le dollar canadien devrait se raffermir quelque peu avec la hausse prévue des prix du pétrole brut et parce que la Banque du Canada suivra la Réserve fédérale dans sa campagne de resserrement, l'année prochaine.

## Pétrole



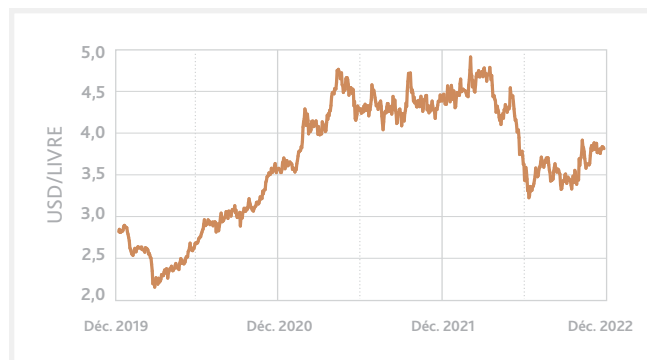
Le prix du pétrole brut était resté essentiellement inchangé à la fin du quatrième trimestre, car les prévisions de croissance mondiale ont fléchi et plombé les perspectives de la demande, ce qui a occulté le contexte d'offre généralement limité. Le marché du pétrole continue de fluctuer à cause de l'incertitude entourant les perspectives de l'offre et de la demande. Une certaine destruction de la demande en Occident est inévitable dans un contexte de récession, mais la réouverture et le rebond subséquent en Chine pourraient aider à amortir le choc. Par ailleurs, le conflit persistant entre la Russie et l'Occident n'est toujours pas résolu et demeure une menace pour l'approvisionnement énergétique mondial, tandis que l'embargo de l'Union européenne et le plafonnement des prix du brut russe pourraient provoquer un nouveau choc de l'offre et faire grimper les prix. Les restrictions de l'offre, y compris la faible capacité de production excédentaire et la gestion continue de la production par l'OPEP+ et les producteurs américains de pétrole de schiste, pourraient finir par établir un plancher sous les prix, tandis que le sous-investissement prolongé et les restrictions réglementaires dans le secteur de l'énergie ont aussi contribué au déficit de l'offre.

## Or



L'or s'est redressé, les signes d'un ralentissement de l'inflation suscitant l'espoir d'un allègement de la politique de la Fed, ce qui a fait baisser les taux des obligations du Trésor et le dollar américain et stimulé l'attrait du lingot. Nous prévoyons que le prix de l'or reste relativement stable, compte tenu des forces contradictoires en jeu. Même si l'attrait du lingot en tant que couverture contre l'inflation et en tant que valeur refuge contre les risques persistants de récession devrait soutenir les prix, la perspective d'un relèvement énergétique des taux d'intérêt devrait limiter tout potentiel de hausse notable pour le métal qui ne génère pas d'intérêts.

## Cuivre



Le prix du cuivre a grimpé à la suite des mesures prises par la Chine pour assouplir les contrôles contre la COVID-19 et des efforts déployés par les décideurs pour stimuler le secteur immobilier et l'économie du pays, ce qui a suscité l'optimisme quant à une reprise dans le premier pays consommateur de métaux. Considéré comme un baromètre de l'économie mondiale, le cuivre risque de souffrir de la destruction de la demande dans un scénario de récession. À long terme, cependant, il devrait profiter des efforts déployés à l'échelle mondiale pour accroître les dépenses en infrastructures vertes et élargir le réseau de production d'électricité.

# Prévisions pour les 12-18 prochains mois

SCÉNARIOS	30 DÉCEMBRE 2022	RÉCESSION SÉVÈRE	COURTE RÉCESSION	STAGFLATION
<b>PROBABILITÉ</b>		<b>55 %</b>	<b>30 %</b>	<b>15 %</b>
<b>CROISSANCE DU PIB</b>				
Monde	2,10 %	1,00 %	2,00 %	2,50 %
Canada	0,50 %	-1,00 %	0,50 %	1,50 %
États-Unis	0,30 %	-2,00 %	0,00 %	1,00 %
<b>INFLATION (GLOBALE SUR UN AN)</b>				
Canada	6,80 %	4,00 %	3,25 %	4,50 %
États-Unis	7,10 %	4,50 %	3,50 %	5,50 %
<b>TAUX COURT TERME</b>				
Banque du Canada	4,25 %	5,50 %	4,75 %	4,50 %
Réserve fédérale	4,50 %	6,00 %	5,25 %	4,75 %
<b>TAUX 10 ANS</b>				
Gouvernement du Canada	3,30 %	5,00 %	4,00 %	4,50 %
Gouvernement des États-Unis	3,87 %	5,00 %	4,25 %	4,50 %
<b>ESTIMATION DES PROFITS (12 PROCHAINS MOIS)</b>				
Canada	1595	1300	1400	1500
États-Unis	229	200	225	240
EAO	161	100	140	155
ME	82	65	75	90
<b>COURS/BÉNÉFICE (12 PROCHAINS MOIS)</b>				
Canada	12,2X	12,0X	14,0X	14,5X
États-Unis	16,7X	15,0X	17,0X	18,5X
EAO	12,1X	12,0X	14,0X	14,5X
ME	11,7X	11,0X	13,0X	14,0X
<b>DEVISES</b>				
CAD/USD	0,74	0,75	0,80	0,85
EUR/USD	1,07	1,00	1,10	1,15
USD/JPY	131,12	135,00	125,00	115,00
<b>MATIÈRES PREMIÈRES</b>				
Pétrole (WTI, USD/baril)	80,26	90,00	110,00	130,00
Or (USD/oz)	1826,20	2100,00	1900,00	1800,00

Les renseignements concernant la possibilité d'événements futurs et leurs conséquences sur les marchés sont fondés uniquement sur des données antérieures et les estimations ou avis de Fiera Capital, et sont fournis à titre indicatif seulement. Les rendements escomptés constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte.

# Nos coordonnées

Amérique du Nord			
<b>MONTRÉAL</b> <b>Corporation Fiera Capital</b> 1981, avenue McGill College Bureau 1500 Montréal (Québec) H3A 0H5 T 1 800 361-3499	<b>TORONTO</b> <b>Corporation Fiera Capital</b> 200, rue Bay Bureau 3800, Tour sud Toronto (Ontario) M5J 2J1 T 1 800 994-9002	<b>CALGARY</b> <b>Corporation Fiera Capital</b> 607, 8e Avenue Sud-Ouest Bureau 300 Calgary (Alberta) T2P 0A7 T 403 699-9000	<a href="mailto:info@fieracapital.com">info@fieracapital.com</a>  <a href="http://fiera.com">fiera.com</a>
<b>NEW YORK</b> <b>Fiera Capital Inc.</b> 375 Park Avenue 8th Floor New York, New York 10152 T 212 300-1600	<b>BOSTON</b> <b>Fiera Capital Inc.</b> One Lewis Wharf 3rd Floor Boston, Massachusetts 02110 T 857 264-4900	<b>DAYTON</b> <b>Fiera Capital Inc.</b> 10050 Innovation Drive Suite 120 Dayton, Ohio 45342 T 937 847-9100	
Europe		Asie	
<b>LONDRES</b> <b>Fiera Capital (UK) Limited</b> Queensberry House, 3 Old Burlington Street, 3rd Floor, London, United Kingdom W1S 3AE T +44 (0) 207 409 5500	<b>FRANCFORT</b> <b>Fiera Capital (Germany) GmbH</b> Walther-von-Cronberg-Platz 13 Frankfort, Allemagne 60594 T +49 69 9202 0750	<b>HONG KONG</b> <b>Fiera Capital (Asia) Hong Kong Limited</b> Suite 3205, No. 9 Queen's Road Central, Hong Kong T 852-3713-4800	<b>SINGAPOUR</b> <b>Fiera Capital (Asia) Singapore Pte. Ltd.</b> 6 Temasek Boulevard #38-03 Suntec Tower 4 Singapore 038986

## Avertissement important

Corporation Fiera Capital (« **Fiera Capital** ») est une société de gestion de placement mondiale indépendante qui offre des solutions multi-actifs personnalisées tirant parti d'un vaste éventail de catégories d'actifs traditionnels et non traditionnels à des clients institutionnels, de détail et de gestion privée en Amérique du Nord, en Europe et dans les principaux marchés en Asie. Fiera Capital est inscrite à la Bourse de Toronto sous le symbole « FSZ ». Chaque entité membre du même groupe que Fiera Capital (chacune étant désignée ci-après comme un « **membre de son groupe** ») ne fournit des services de conseil en placement ou de gestion d'investissements ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où le membre de son groupe est autorisé à fournir des services en vertu d'une dispense d'inscription ou dans les territoires où le produit est enregistré.

Les informations présentées dans ce document, en totalité ou en partie, ne constituent pas des conseils en matière de placement, de fiscalité, juridiques ou autres, ni ne tiennent compte des objectifs de placement ou de la situation financière de quelque investisseur que ce soit.

Fiera Capital et les membres de son groupe ont des motifs raisonnables de croire que le présent document contient des informations exactes à la date de sa publication; toutefois, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations et il ne faudrait donc pas s'y fier. Fiera Capital et les membres de son groupe déclinent toute responsabilité à propos de l'utilisation du présent document.

Fiera Capital et les membres de son groupe ne recommandent aucunement d'acheter ou de vendre des titres ou des placements mentionnés dans du matériel de marketing. Les services de courtage ou de conseils ne sont offerts qu'aux investisseurs qualifiés conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables dans chaque territoire.

**Le rendement passé d'un fonds, d'une stratégie ou d'un placement ne constitue pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Les informations en matière de rendement supposent le réinvestissement de la totalité du revenu de placement et des distributions et elles ne tiennent pas compte des frais ni de l'impôt sur le revenu payés par l'investisseur. Tous les placements comportent un risque de perte.**

Le présent document peut contenir des « déclarations prospectives » qui reflètent les prévisions actuelles de Fiera Capital et/ou des membres de son groupe. Ces déclarations reflètent les opinions, les attentes et les hypothèses actuelles en ce qui concerne les événements futurs et sont fondées sur les informations présentement disponibles. Bien qu'elles soient fondées sur ce que Fiera Capital et les membres de son groupe estiment être des hypothèses raisonnables, rien ne garantit que les résultats, le rendement ou les réalisations réels seront conformes à ces déclarations prospectives. Fiera Capital et les membres de son groupe ne sont pas tenus de mettre à jour ni de modifier les déclarations prospectives du fait de nouvelles informations, d'événements nouveaux ou pour tout autre motif.

Les données en matière de stratégie, comme les ratios et les autres indicateurs, pouvant figurer dans ce document, sont fournies à titre de référence seulement et elles peuvent être utilisées par les investisseurs éventuels pour évaluer et comparer la stratégie. D'autres indicateurs sont disponibles et ils devraient également être pris en compte avant d'investir, car ceux qui sont mentionnés dans ce document sont choisis par le gestionnaire de manière subjective. Une pondération différente de ces facteurs subjectifs mènerait probablement à des conclusions différentes.

Les informations en matière de stratégie, y compris les données sur les titres et sur l'exposition, ainsi que d'autres caractéristiques, sont valides à la date indiquée, mais elles peuvent changer. Les titres spécifiques mentionnés ne sont pas représentatifs de tous les placements et il ne faut pas présumer que les placements indiqués ont été ou seront rentables.

Le rendement et les caractéristiques de certains fonds ou stratégies peuvent être comparés à ceux d'indices réputés et largement reconnus. Les titres peuvent toutefois différer considérablement de ceux qui composent l'indice représentatif. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les investisseurs qui ont pour stratégie de suivre un indice peuvent obtenir des rendements supérieurs ou inférieurs à ceux de l'indice. En outre, ils devront payer des frais qui réduiront le rendement de leurs placements, alors que le rendement de l'indice n'est pas affecté par des frais. En règle générale, un indice utilisé pour évaluer le rendement d'un fonds ou d'une stratégie, selon le cas, est celui dont la composition, la volatilité ou d'autres éléments se rapprochent le plus de ceux du fonds ou de la stratégie.

Tout placement comporte divers risques que les investisseurs éventuels doivent examiner attentivement avant de prendre une décision de placement. Aucune stratégie de placement ni technique de gestion des risques ne peut garantir des rendements ou éliminer les risques, peu importe les conditions du marché. Chaque investisseur est tenu de lire tous les documents constitutifs connexes et de consulter ses propres conseillers concernant les questions juridiques, fiscales, comptables, réglementaires et connexes avant d'effectuer un placement.

## Canada

**Fiera Immobilier Limitée (« Fiera Immobilier »)**, une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements immobiliers par l'entremise d'une gamme de fonds d'investissement.

**Fiera Infrastructure Inc. (« Fiera Infra »)**, une filiale de Corporation Fiera Capital, est un important investisseur en infrastructures directes du marché intermédiaire qui exerce ses activités à l'échelle mondiale dans tous les sous-secteurs de la classe d'actifs liés aux infrastructures.

**Partenaires Fiera Comox inc. (« Fiera Comox »)**, une filiale de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements mondial qui gère des stratégies privées alternatives dans les secteurs du crédit privé, de l'agriculture et des placements privés.

**Fiera Dette Privée Inc.**, une filiale de Corporation Fiera Capital, qui offre des solutions d'investissement novatrices à un large éventail d'investisseurs en s'appuyant sur deux stratégies distinctes de dette privée : la dette d'entreprise et la dette d'infrastructure.

Veillez trouver un aperçu des inscriptions de Corporation Fiera Capital et de certaines de ses filiales en suivant ce [lien](#).