

T2 2024

Perspectives de placement  
& stratégie de portefeuille



# Conjoncture macroéconomique

## Économie mondiale

L'économie mondiale évolue à un rythme sain et supérieur à la tendance, ce qui a maintenu l'inflation obstinément élevée et incité les banques centrales à revoir le moment et l'ampleur des mesures d'assouplissement monétaire en 2024.



### Canada

L'économie canadienne tourne à un rythme anémique, puisque l'incidence des hausses de taux cumulées pèse sur des ménages lourdement endettés, plus sensibles à la hausse des coûts d'emprunt. Même si la Banque du Canada a réussi à orienter l'économie vers un meilleur équilibre entre l'offre et la demande (une « modeste offre excédentaire »), ce qui devrait exercer des pressions désinflationnistes et permettre des réductions de taux, des gains salariaux toujours solides, des prix des services stables et le fait que les indicateurs d'inflation de base de la banque centrale se maintiennent au-dessus de 3 % soulignent la nécessité d'agir avec prudence.

### États-Unis

L'économie américaine continue de défier les attentes de ralentissement plus marqué. En effet, les prévisions de GDP de la Fed d'Atlanta sont nettement supérieures à 2 % pour le premier trimestre de 2024. Les conditions de demande excédentaire ont freiné le mouvement désinflationniste de l'an dernier, alors que plusieurs indicateurs clés de l'inflation ont connu une hausse surprenante au début de 2024. Par conséquent, plusieurs dirigeants de la Réserve fédérale ont repoussé les attentes de réductions de taux hâtives et agressives, avec leur approche patiente validée par les récentes données montrant une économie résiliente qui maintient l'inflation solidement ancrée.

### Marchés internationaux

L'économie de la zone euro a évité de justesse une récession l'an dernier, mais la locomotive allemande a fait exception et s'est contractée au cours des deux derniers trimestres de 2023. Bien que l'important secteur manufacturier allemand ait été son maillon le plus faible en raison de la faiblesse de la demande mondiale qui a freiné l'activité, le ralentissement de l'inflation et la hausse des revenus des ménages ont ravivé l'espoir que les consommateurs stimuleront une reprise d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, la Banque centrale européenne devrait alléger le fardeau des entreprises et des consommateurs en réduisant les coûts d'emprunt dès le mois de juin.

### Marchés émergents

L'économie chinoise continue de faire face à plusieurs difficultés, notamment une crise immobilière persistante, une détérioration du climat dans le secteur privé et une déflation persistante. Alors que les décideurs ont intensifié les mesures de relance monétaire et budgétaire pour soutenir une économie en difficulté, la morosité des consommateurs et des entreprises a atténué leur impact et n'a pas réussi à stimuler l'activité de façon significative dans l'ensemble de l'économie. Une activité anémique à l'échelle de la deuxième économie mondiale accroît l'urgence d'un soutien politique plus vigoureux.

# Perspectives économiques

## Des hausses surprises : croissance et inflation

Les investisseurs ont consacré la plus grande partie du premier trimestre à rajuster leurs attentes à l'égard des taux d'intérêt, car la résilience de l'économie et la persistance de l'inflation ont remis en question la probabilité d'un assouplissement rapide et agressif de la politique monétaire. Comme l'illustre le résumé des principales variables politiques, les données économiques ont été étonnamment à la hausse. L'économie se situe bien au-dessus de son niveau tendanciel et les conditions de demande excédentaire maintiennent l'inflation à un niveau trop élevé. Par ailleurs, le marché de l'emploi continue de tourner à plein régime. Au cours des trois derniers mois, plus de 200 000 emplois non agricoles ont été créés en moyenne, tandis que le nombre de postes vacants est nettement supérieur

à la moyenne historique. Les conditions serrées sur le marché du travail maintiennent les salaires à des niveaux élevés et supérieurs à l'inflation de 2 %.

Il est quelque peu inquiétant que l'impulsion désinflationniste s'est essouffée au début de 2024. L'indicateur privilégiée par la Fed pour mesurer l'inflation, soit l'indice des dépenses de consommation personnelles, a été élevée pour un deuxième mois d'affilée en février. S'agit-il d'une tendance inflationniste persistante? En fin de compte, le fardeau de la preuve repose sur les données. L'incapacité de l'inflation à faire des progrès importants au cours des prochains mois pourrait faire pencher la balance en faveur d'une politique monétaire plus ferme et repousser davantage la réduction des taux d'intérêt.

Principales variables politiques : États-Unis	Objectif de la réserve fédérale pour 2024	Actuel	Atterrissage en douceur	Retour de l'inflation
Croissance potentielle (tendance) du produit intérieur brut (%)	2,3 %	2,8 %		**
Croissance du produit intérieur brut (sur un trimestre, annualisé)	1,6 %	2,8 %		**
Taux de chômage (%)	4,1 %	3,8 %		**
Emplois non agricoles (moyenne sur 3 mois)	200k	275k		**
Salaire horaire moyen (sur un an)	3,0 %	4,1 %		**
Indicateur de salaires de la Fed d'Atlanta (sur un an)	3,0 %	4,7 %		**
Indice du coût de l'emploi (sur un an)	3,0 %	4,2 %		**
Rapport entre les offres d'emploi et le taux de chômage	1,20	1,36		**
Indice des prix des dépenses de consommation personnelle de base (sur un an)	2,3 %	2,8 %		**
Prévisions d'inflation à long terme (%)	2,5 %	2,8 %	**	
<b>TAUX DIRECTEUR DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE</b>		<b>5.50%</b>	<b>INFÉRIEUR</b>	<b>STABLE</b>

## Aperçu des scénarios et stratégie de placement

L'équilibre des risques justifie une position neutre à l'égard des actions du point de vue du profil risque-rendement sur notre horizon cyclique de 12 à 18 mois.

- > **Atterrissage en douceur (50 %)** : Notre scénario le plus probable suppose que la tendance déflationniste se rétablira au cours des prochains mois sans causer de dommages importants à l'économie. Cela permettrait d'amorcer l'assouplissement de la politique monétaire cet été, ce qui stimulerait la croissance et les bénéfices. C'est le seul scénario qui est de bon augure pour les marchés boursiers.
- > **Reprise de l'inflation (30 %)** : Si une économie toujours « trop vigoureuse » devait inciter les décideurs à revoir leurs plans d'assouplissement et à s'abstenir de mettre en œuvre les importantes réductions de taux prises en compte sur le marché, les investisseurs devraient rajuster leurs attentes à l'égard d'une hausse des taux d'intérêt, ce qui nuirait considérablement aux marchés boursiers et obligataires.
- > **Récession modeste (20 %)** : Une récession pure et simple découlant du resserrement cumulatif jusqu'à ce jour ne peut être exclue. Même si les taux d'intérêt subiraient sans aucun doute des compressions massives, un contexte de récession et ses implications sur les bénéfices des sociétés l'emporteraient sur les effets stimulants des réductions de taux et saperaient l'appétit pour le risque et les marchés boursiers.

# Scénarios économiques

## Scénario principal | Atterrissage en douceur

Probabilité **50 %**

Dans ce scénario optimiste, les principales banques centrales du monde parviennent à réaliser un atterrissage économique en douceur, grâce à une tendance persistante à la baisse de l'inflation qui s'accompagne d'une détérioration très limitée de l'économie. L'impulsion désinflationniste incite les banques centrales à passer d'une politique monétaire d'attente à des réductions agressives des taux d'intérêt en 2024, et l'inflation est contenue sans récession ni coût significatif pour l'emploi. Les banques centrales parviennent à un atterrissage en douceur en réduisant les taux dès les premiers signes de faiblesse de l'économie, en veillant à ce que l'économie ne soit ni trop chaude ni trop froide, mais juste ce qu'il faut. L'économie évite ainsi un atterrissage brutal et un nouveau cycle économique commence.

## Scénario 2 | Retour de l'inflation

Probabilité **30 %**

Dans le scénario du " retour de l'inflation ", la croissance et l'inflation surprennent à la hausse, ce qui remet en question la capacité des banques centrales à assouplir leur politique monétaire en 2024. Si la résilience persistante de l'économie, les conditions plus strictes que prévu sur le marché du travail et le récent assouplissement des conditions financières devaient déclencher une deuxième vague d'inflation, les banques centrales abandonneraient sans aucun doute leurs plans de réduction des taux d'intérêt et donneraient plutôt la priorité au retour de l'inflation à 2 % en laissant les taux d'intérêt à leurs niveaux élevés actuels pendant une période prolongée. En effet, réduire les taux d'intérêt alors que l'économie fonctionne au-dessus de son potentiel et que les conditions du marché du travail restent relativement tendues risque de ralentir, voire d'inverser le processus de désinflation. Une escalade malvenue des conflits géopolitiques en Ukraine et/ou au Moyen-Orient, qui créerait un choc pétrolier et renforcerait l'impulsion inflationniste, amplifierait les risques de hausse de l'inflation. Dans l'ensemble, la vigueur persistante de l'économie constituerait un obstacle aux réductions imminentes des taux d'intérêt des banques centrales et nécessiterait une période prolongée de politique monétaire restrictive jusqu'à ce que l'inflation soit fermement engagée sur la voie des 2 %.

## Scénario 3 | Faible récession

Probabilité **20 %**

Dans le scénario de la " faible récession ", les effets secondaires induits par les consommateurs, qui ont servi de tampon à la forte augmentation des taux d'intérêt jusqu'en 2023, se transforment en vents contraires qui poussent inévitablement l'économie dans une légère récession en 2024. Le resserrement cumulatif de la banque centrale commence à peser de manière plus significative sur les consommateurs et les entreprises, étant donné les longs délais du mécanisme de transmission monétaire, et pèse plus lourd dans les données. Plus précisément, les finances des ménages se détériorent sous l'effet du ralentissement du marché de l'emploi et de la diminution de l'épargne excédentaire, qui devrait être réduite d'ici le milieu de l'année. Dans le même temps, le resserrement de la politique monétaire et des conditions de crédit pèse davantage sur les entreprises, ce qui se traduit par une augmentation des faillites d'entreprises vulnérables. L'inflation ralentit beaucoup plus que prévu en réponse à la perte d'élan économique, la tendance désinflationniste étant accélérée par une désescalade potentielle des conflits géopolitiques qui fait baisser les prix des principaux produits de base (alimentation et énergie). Les banques centrales commencent à réduire les taux d'intérêt de manière imminente et plus importante que prévu, mais pas assez rapidement pour éviter une hausse du chômage et une légère récession.

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 projections générales du marché 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 considérablement. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

# Stratégie de portefeuille

## Matrice des rendements prévus (CAD)

SCÉNARIOS	ATTERRISSAGE EN DOUCEUR	RETOUR DE L'INFLATION	FAIBLE RÉCESSION
<b>PROBABILITÉ</b>	<b>50 %</b>	<b>30 %</b>	<b>20 %</b>
<b>REVENU TRADITIONNEL</b>			
Marché monétaire	4,3 %	5,0 %	3,8 %
Obligations Canadiennes	-0,3 %	-5,8 %	3,5 %
<b>REVENU NON TRADITIONNEL</b>			
Crédit diversifié	7,0 %	8,0 %	7,0 %
Immobilier diversifié	8,0 %	9,0 %	6,0 %
Infrastructure	7,0 %	8,0 %	6,0 %
Agriculture	7,0 %	8,0 %	6,0 %
<b>APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE</b>			
Actions canadiennes	11,9 %	-5,6 %	-17,9 %
Actions américaines	2,8 %	-21,3 %	-22,3 %
Actions internationales	0,7 %	-9,0 %	-21,1 %
Actions des marchés émergents	13,1 %	-11,4 %	-20,9 %
<b>APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE</b>			
Placements privés	15,0 %	12,0 %	8,0 %
Solutions alternatives liquides	7,5 %	5,0 %	2,5 %
CAD/USD	0,80	0,75	0,70

Source : Fiera Capital, au 29 mars 2024.

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 projections générales du marché 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 considérablement. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

# Stratégie de portefeuille

## Stratégie actuelle<sup>1</sup>

### PORTEFEUILLES TRADITIONNELS ET NON TRADITIONNELS

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

### PORTEFEUILLES TRADITIONNELS

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

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



Source : Fiera Capital, au 29 mars 2024.

<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. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

# Perspectives – Revenu fixe

## Revue des marchés des titres à revenu fixe

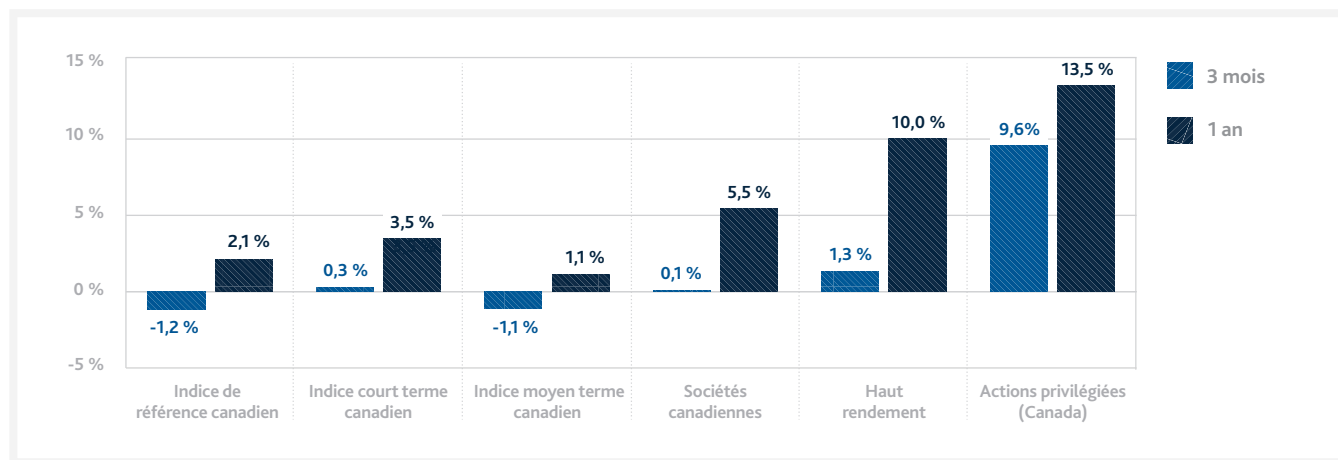
Les marchés des titres à revenu fixe ont subi des pressions au premier trimestre. Les taux des obligations d'État ont remonté, les investisseurs ayant revu leurs prévisions d'assouplissement de la politique monétaire à cause de la résilience de la croissance et de la ténacité de l'inflation. En réponse, les investisseurs ont modifié leurs attentes quant à une série de réductions de taux, en diminuant leurs prévisions de taux pour cette année de six à moins de trois. Au cours du trimestre, l'indice des obligations universelles FTSE Canada a perdu 1,2 %.

Même si les banques centrales ont reconnu que les taux d'intérêt ont atteint un sommet et préparent le terrain pour un assouplissement de la politique monétaire cette année, le moment et l'ampleur de ces mesures dépendront en fin de compte de la trajectoire de l'inflation. La Réserve fédérale n'a pas modifié ses taux d'intérêt en mars. Toutefois, la banque centrale a révisé à la hausse ses prévisions de croissance et d'inflation pour 2024 et 2025. Néanmoins, les dirigeants prévoient trois réductions de taux cette année, mais la marge a été mince : 9 des 19 participants prévoient 50 points de base ou moins de réductions de taux en 2024. Le président Powell a reconnu que la hausse de l'inflation plus forte que prévu en janvier et en février constituait un obstacle à la cible de 2 % et que les décideurs ont besoin d'autres preuves que l'inflation reviendra à la cible de façon « durable » avant de se tourner vers les baisses de taux afin d'éviter une réaccélération non voulue de l'inflation.

La Banque du Canada se trouve dans une situation précaire, car elle tente de trouver l'équilibre entre le ralentissement de la croissance et l'inflation toujours élevée. Les dirigeants ont indiqué qu'ils attendaient d'avoir suffisamment de données les persuadant que l'inflation est bien en voie d'atteindre la cible de 2 % avant de commencer à réduire les taux. Le gouverneur Macklem a déclaré qu'étant donné que l'inflation reste proche de 3 % et que les pressions inflationnistes se maintiennent, les décideurs doivent « donner plus de temps aux taux plus élevés pour faire leur travail »; selon lui, il est prématuré d'envisager une baisse des taux étant donné que les risques de hausse de l'inflation persistent. Néanmoins, la faiblesse prévue de la croissance et une économie affichant une « modeste offre excédentaire » devraient entraîner une baisse de l'inflation et ouvrir la voie à des mesures d'assouplissement plus tard cette année.

Ailleurs, les dirigeants des banques centrales ont assoupli leur position. La présidente de la Banque centrale européenne, Mme Lagarde, a clairement laissé entendre que les dirigeants s'entendent pour dire que le mois de juin devrait être le point de départ le plus probable des réductions des coûts d'emprunt – tandis que le gouverneur de la Banque d'Angleterre, M. Bailey, a qualifié de « raisonnable » les attentes du marché à l'égard de deux ou trois réductions de taux.

### Rendements du marché canadien des titres à revenu fixe



Source : Fiera Capital, au 29 mars 2024.

Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

## Stratégie de placement

Au cours du dernier trimestre, les marchés obligataires se sont rapprochés des prévisions des banques centrales, laissant peu de place à de nouvelles baisses des taux obligataires (et à une hausse des prix). Cependant, le risque imminent d'une deuxième vague inflationniste suggère que le risque pour les taux obligataires est à la hausse (et que les prix sont à la baisse) – une surprise « restrictive » qui finirait par être négative pour les obligations. Compte tenu de ces perspectives peu attrayantes en matière de perspectives liées au risque-rendement, nous continuons de sous-pondérer les obligations.

# Perspectives – Actions

## Revue des marchés boursiers

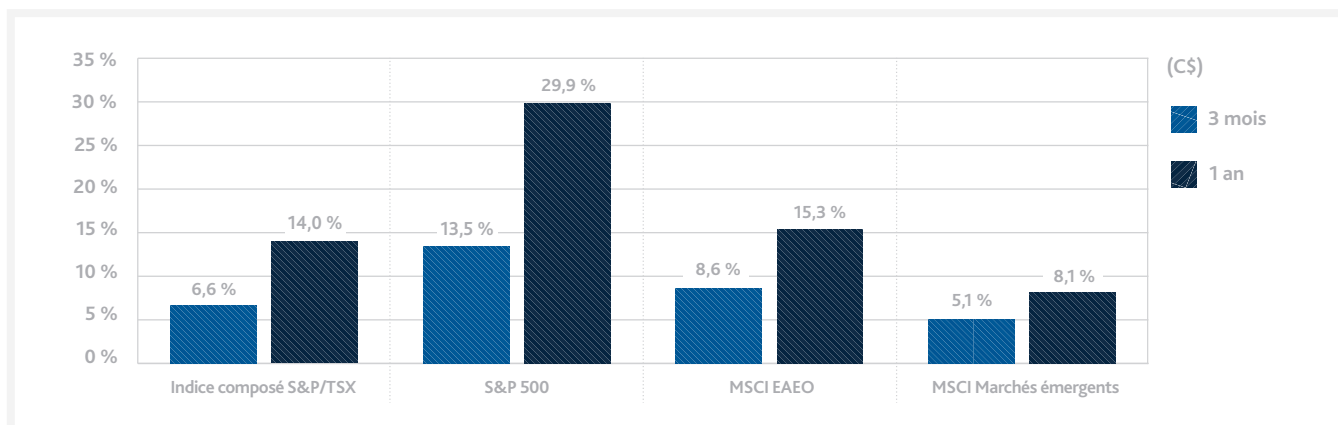
Les marchés boursiers ont connu un début d'année spectaculaire et ont poursuivi leur ascension cinq mois consécutifs, grâce à de solides données économiques, à la perspective d'un allègement des taux et à des bénéfices très solides qui ont renforcé l'appétit pour le risque. Les espoirs d'un « atterrissage en douceur » ont déclenché une remontée des marchés qui a propulsé de nombreux indices mondiaux à de nouveaux sommets records. En dollars canadiens, l'indice MSCI Monde tous pays a augmenté de 11 % au premier trimestre. L'indice S&P 500 a progressé de 13,5 % et l'indice S&P/TSX, de 6,6 %. L'indice MSCI EAEO a gagné 8,6 %, tandis que l'indice MSCI des actions des marchés émergents a progressé (5,1 %), les rendements négatifs en Chine ayant alimenté la sous-performance au début de l'année.

La trajectoire des marchés boursiers dépend en fin de compte des perspectives d'inflation, des taux d'intérêt et, par conséquent, du soi-disant « atterrissage » de l'économie. Notre scénario de forte probabilité s'appuie sur un « atterrissage en douceur » idéal où l'inflation ralentit vers la cible de 2 % sans détérioration importante de l'activité économique. Cela permet aux banques centrales de réduire les taux d'intérêt dès les premiers signes de faiblesse économique, ce qui permet à l'économie de ne pas être trop vigoureuse ou trop anémique, juste comme il faut. Un contexte de croissance désinflationniste est indéniablement favorable aux actions. Dans notre scénario principal, les actions mondiales nécessiteraient

à la fois une croissance des bénéfices (le volet « bénéfices » du ratio C/B) et des réductions de taux des banques centrales (le volet « cours » du ratio C/B) pour valider les valorisations actuelles et le potentiel de hausse. Nous attribuons une probabilité de 50 % à ce scénario optimiste.

Cela dit, certains risques importants pèsent sur les perspectives et les gains récents sur les marchés boursiers seraient sans aucun doute vulnérables si les investisseurs décidaient de prendre en compte un scénario de rechange qui comprendrait un contexte de liquidité limité (« reprise de l'inflation » = 30 %) et/ou une détérioration de la croissance et des bénéfices (« faible récession » = 20 %). Dans le premier scénario, le risque d'une deuxième vague inflationniste provoquerait une réaction « ferme » en matière de politique monétaire, à savoir la nécessité de maintenir des taux d'intérêt à des niveaux plus élevés pendant plus longtemps. Dans ce scénario, les hausses inattendues de la croissance et de l'inflation inciteraient les banques centrales à abandonner leurs projets de réduction des taux d'intérêt. Les taux obligataires remonteraient en réaction et les valorisations boursières se contracteraient. Dans ce dernier cas, la croissance économique se détériore encore davantage, car les répercussions cumulatives des hausses de taux passées commencent à faire sentir leurs effets. Les banques centrales interviendraient et réduiraient les taux d'intérêt, mais ce ne serait pas assez rapidement pour éviter une légère récession et un marché boursier baissier.

### Rendements des marchés boursiers



Source : Fiera Capital, au 29 mars 2024.

Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

## Stratégie de placement

Comme 50 % de nos scénarios favorisent les actifs risqués et 50 % préconisent un positionnement défensif, nous maintenons notre position neutre à l'égard des actions sur notre horizon tactique de 12 à 18 mois.



# Perspectives – Marchés Privés

## L'inflation, les taux d'intérêt et le revenu non traditionnel

Au cours de la dernière année, l'inflation a connu une baisse remarquable. Même si elle est encourageante, il y a de plus en plus de raisons de croire que nous amorçons une période d'inflation structurellement plus élevée qu'après 2008. Nous nous attendons à ce que l'inflation se stabilise entre 2,5 % et 3,0 % au cours des cinq prochaines années, compte tenu des forces à long terme, notamment les tendances démographiques (vieillesse de la population) et les pénuries de main-d'œuvre, la démondialisation (relocalisation), la hausse des dettes et des déficits, les conflits géopolitiques persistants, et les déséquilibres associés à la transition vers les énergies vertes.

Une inflation structurellement plus élevée (et, par conséquent, des taux d'intérêt supérieurs) suggère que les obligations gouvernementales à long terme pourraient ne pas être à la hauteur de ce à quoi les investisseurs se sont habitués au cours des dernières décennies, ce qui renforce les arguments en faveur de sources de revenu non traditionnelles pour tirer parti de ces tendances à long terme.

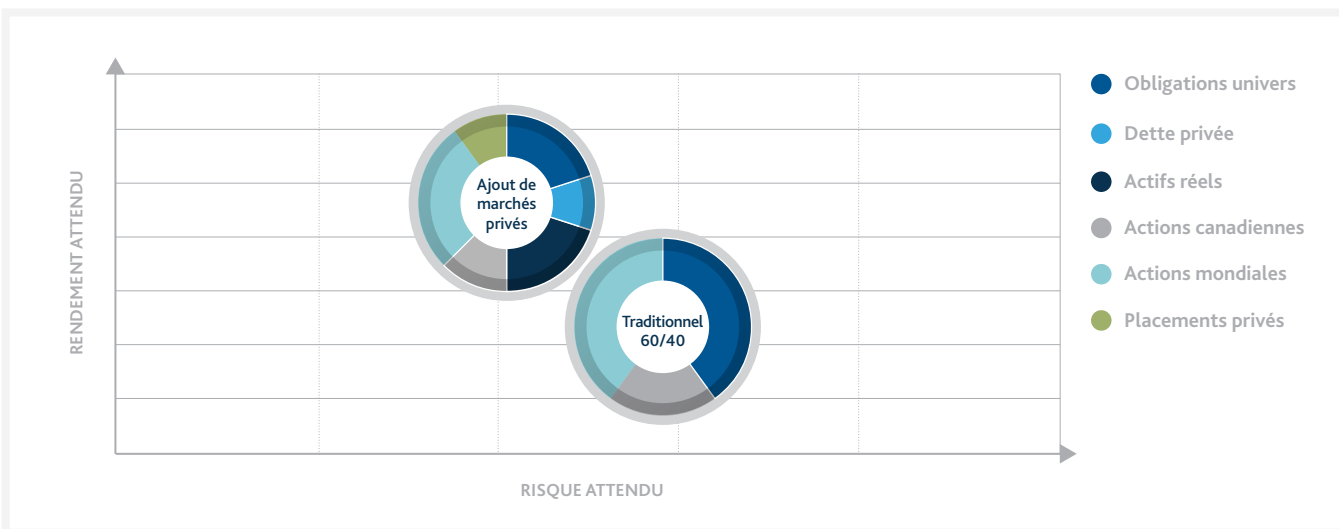
Les titres de créance privés sont une option viable pour ceux qui recherchent la stabilité, la protection contre les baisses et un rendement prévisible. Cette occasion est particulièrement intéressante, étant donné que les banques réduisent leurs activités de prêt à un moment où les taux d'intérêt sont élevés, ce qui a permis aux prêteurs privés de combler le déficit de financement laissé par les banques traditionnelles et de consentir des prêts à des rendements ajustés au risque (rendement accru et risque garanti de premier rang).

Par ailleurs, dans un monde où l'inflation est plus élevée qu'elle ne l'a été au cours des quarante dernières années et devrait le rester, les actifs réels devraient jouer un rôle crucial dans la production d'un flux de revenu stable et la protection du pouvoir d'achat dans un contexte

d'inflation plus importante. Plus précisément, les terres agricoles et les produits agricoles produits sous-jacents tendent à générer de la valeur en termes réels à mesure que les prix augmentent, tandis que les infrastructures ont le potentiel de produire des flux de trésorerie prévisibles qui ne sont pas corrélés avec le cycle économique, avec des contrats qui comprennent souvent des protections contre l'inflation. Par ailleurs, l'immobilier est souvent considéré comme une bonne couverture contre l'inflation, car il s'agit d'un actif tangible dont les coûts de remplacement augmentent avec l'inflation, et dont la valeur s'accroît. De plus, les loyers augmentent habituellement avec l'inflation, ce qui assure un flux de trésorerie croissant aux propriétaires immobiliers. Du point de vue des évaluations, l'occasion est particulièrement intéressante, étant donné que le cycle de resserrement monétaire a atteint un sommet et que les taux d'intérêt devraient reculer d'ici le milieu de 2024, en ouvrant la voie à une reprise l'année prochaine.

Dans l'ensemble, la construction d'un portefeuille bien diversifié devrait comprendre une composante de titres de créance privés et d'actifs réels comme solution de rechange aux titres à revenu fixe traditionnels, ce qui est particulièrement important compte tenu de nos prévisions à long terme à l'égard d'une inflation et de taux d'intérêt supérieurs à la moyenne. En plus des caractéristiques de placement intéressantes présentées ci-dessus, la faible corrélation de ces titres avec les catégories d'actif traditionnelles et leur sensibilité variée à l'inflation et au cycle économique offrent des avantages sur le plan de la diversification et une réduction du risque global du portefeuille, ce qui souligne les avantages de la répartition en titres à revenu non traditionnels et améliore le profil risque-rendement du 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, notamment en maximisant le potentiel d'augmentation de rendement par unité de risque.

Source : Fiera Capital, à titre indicatif seulement.

# Matières premières et devises

## Marchés des devises



Le dollar américain a inscrit un solide gain trimestriel (3,1 %), les investisseurs ayant réduit leurs attentes de réductions agressives de taux en réponse à la croissance robuste et à l'inflation persistante. Les propos fermes des dirigeants de la Réserve fédérale ont accentué ces attentes et fait en sorte que les spéculations autour d'un retard possible de la banque centrale par rapport à ses pairs lorsque celle-ci finira par changer de cap. Le billet vert a progressé par rapport à ses principaux partenaires commerciaux, l'euro (-2,3 %), la livre sterling (-0,8 %), le yen (-6,8 %) et le dollar canadien (-2,2 %) ayant tous reculé. L'euro et la livre sterling se sont tous deux dépréciés après que la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre eurent assoupli leur politique et préparé le terrain pour des baisses de taux dès juin. Le yen n'a pas réussi à renverser sa tendance à la baisse, même après que la Banque du Japon a relevé les taux d'intérêt pour la première fois depuis 2007. Le dollar canadien a aussi reculé, la croissance économique relativement plus lente et les récents progrès sur le front de l'inflation ayant incité les investisseurs à se préparer à une politique plus conciliante de la part de la Banque du Canada par rapport à la Réserve fédérale.

## Pétrole



Le pétrole brut a inscrit un solide gain trimestriel grâce aux facteurs favorables découlant de la baisse de la production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et de ses alliés (OPEP+). La réduction de production de 2 millions de barils par jour a été prolongée jusqu'à la fin de juin, ce qui renforce les prévisions de réduction des stocks mondiaux et de resserrement des conditions du marché. La remontée du brut au premier trimestre a également été favorisée par l'intensification des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, qui ont resserré les conditions du marché physique. Par ailleurs, les stocks à Cushing se situent à leur plus bas niveau saisonnier en deux ans, tandis que les tendances de la consommation se sont maintenues aux États-Unis et en Chine, ce qui a accentué les déséquilibres entre l'offre et la demande sur le marché. Nous demeurons optimistes à l'égard des prix du pétrole dans une dynamique favorable de l'offre et de la demande. Du côté de l'offre en particulier, les tensions persistantes au Moyen-Orient risquent de provoquer un choc pétrolier, tandis que la poursuite de la gestion de la production par l'OPEP+ devrait établir un plancher sous les prix l'année prochaine.

## Or



L'or a atteint un nouveau sommet historique au premier trimestre, stimulé par les paris sur un éventuel changement de taux en 2024 et par un contexte d'intensification des tensions géopolitiques qui ont stimulé la demande pour le métal refuge. Nous nous attendons à ce que le métal jaune reste relativement stable, compte tenu des forces contradictoires en jeu. Même si l'attrait du lingot à titre de couverture contre l'inflation et de valeur refuge contre les risques géopolitiques persistants devrait soutenir les prix, la perspective d'une hausse supplémentaire des taux des obligations du Trésor (et du dollar américain) pourrait limiter tout potentiel de hausse notable pour le métal jaune.

## Cuivre



Le cuivre a inscrit un gain trimestriel, grâce à la politique monétaire et budgétaire expansionniste visant à soutenir l'économie chinoise, principal consommateur du métal rouge. La restriction du côté de l'offre a contribué au resserrement des conditions du marché et à la hausse des prix. Cependant, une reprise décevante et les difficultés persistantes dans le secteur immobilier peuvent peser sur la demande, bien que les efforts des autorités visant à stimuler les dépenses d'infrastructures et à soutenir le secteur immobilier puissent contrebalancer en partie cette faiblesse. À long terme, le cuivre devrait profiter des efforts déployés à l'échelle mondiale pour accroître les dépenses en infrastructures vertes et élargir le réseau de production d'électricité.

Source : Bloomberg, au 29 mars 2024

# Prévisions pour les 12-18 prochains mois

SCÉNARIOS	29 MARS 2024	ATERRISSAGE EN DOUCEUR	RETOUR DE L'INFLATION	FAIBLE RÉCESSION
PROBABILITÉ		50 %	30 %	20 %
<b>CROISSANCE DU PIB</b>				
Monde	3,00 %	3,50 %	4,00 %	2,00 %
Canada	1,25 %	1,00 %	2,00 %	-1,00 %
États-Unis	1,75 %	1,50 %	2,50 %	-0,50 %
Écart de production aux États-Unis	1,00 %	0,50 %	1,00 %	-1,50 %
<b>INFLATION (GLOBALE SUR UN AN)</b>				
Canada	2,80 %	2,50 %	3,25 %	2,00 %
États-Unis	3,20 %	2,50 %	3,25 %	2,00 %
<b>TAUX COURT TERME</b>				
Banque du Canada	5,00 %	3,50 %	5,00 %	2,50 %
Réserve fédérale	5,50 %	4,00 %	5,50 %	3,00 %
<b>TAUX 10 ANS</b>				
Gouvernement du Canada	3,47 %	3,75 %	4,50 %	3,00 %
Gouvernement des États-Unis	4,20 %	4,25 %	5,00 %	3,50 %
<b>ESTIMATION DES PROFITS (12 PROCHAINS MOIS)</b>				
Canada	1458	1600	1550	1400
États-Unis	250	260	240	215
EAO	156	160	155	135
ME	83	85	72	65
<b>COURS/BÉNÉFICE (12 PROCHAINS MOIS)</b>				
Canada	15,2X	15,5X	13,5X	13,0X
États-Unis	21,0X	22,5X	17,5X	18,0X
EAO	15,1X	16,0X	14,0X	13,0X
ME	12,5X	15,0X	13,0X	12,0X
<b>DEVICES</b>				
CAD/USD	0,74	0,80	0,75	0,70
EUR/USD	1,08	1,08	1,05	1,00
<b>MATIÈRES PREMIÈRES</b>				
Pétrole (WTI, USD/baril)	83,17	85,00	95,00	70,00
Or (USD/oz)	2217,40	2200,00	1900,00	2300,00

Source : Fiera Capital, au 29 mars 2024.

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 projections générales du marché 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 considérablement. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

# Nos coordonnées

## Amérique du Nord

### MONTRÉAL

**Corporation Fiera Capital**  
1981, avenue McGill College  
Bureau 1500  
Montréal (Québec) H3A 0H5  
T 1 800 361-3499

### TORONTO

**Corporation Fiera Capital**  
200, rue Bay  
Bureau 3800, Tour sud  
Toronto (Ontario) Canada M5J 2J1  
T 1 800 994-9002

### CALGARY

**Corporation Fiera Capital**  
607, 8e Avenue Sud-Ouest  
Bureau 300  
Calgary (Alberta) T2P 0A7  
T 403 699-9000

[info@fieracapital.com](mailto:info@fieracapital.com)

### NEW YORK

**Fiera Capital Inc.**  
375 Park Avenue  
8th Floor  
New York, New York 10152  
T 212 300-1600

### BOSTON

**Fiera Capital Inc.**  
One Lewis Wharf  
3rd Floor  
Boston, Massachusetts 02110  
T 857 264-4900

### DAYTON

**Fiera Capital Inc.**  
10050 Innovation Drive  
Suite 120  
Dayton, Ohio 45342  
T 937 847-9100

[fiera.com](http://fiera.com)

## Europe

### LONDRES

**Fiera Capital (UK) Limited**  
Queensberry House, 3 Old  
Burlington Street, 3rd Floor,  
London, United Kingdom W1S 3AE  
T +44 (0) 207 409 5500

### FRANCFORT

**Fiera Capital (Germany) GmbH**  
16th Floor  
Bockenheimer Landstraße 2-4  
Frankfurt, Germany 60306  
T +49 69 9202 0750

## Asie

### HONG KONG

**Fiera Capital (Asia)  
Hong Kong Limited**  
Suite 3205, No. 9 Queen's  
Road Central, Hong Kong  
T 852-3713-4800

### SINGAPOUR

**Fiera Capital (Asia)  
Singapore Pte. Ltd.**  
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 marchés publics et privés à des clients institutionnels, des intermédiaires financier 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.

Le présent document est strictement confidentiel et il ne doit être utilisé qu'à des fins de discussion seulement. Son contenu ne doit pas être divulgué ni distribué, directement ou indirectement, à une partie autre que la personne à laquelle il a été remis et à ses conseillers professionnels.

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. Les rendements cibles sont prospectifs, ne représentent pas le rendement réel, il n'y a aucune garantie que ce rendement sera atteint et les résultats réels peuvent varier considérablement.**

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.

Les objectifs, les engagements, les mesures incitatives et les initiatives en matière d'ESG ou d'impact décrits dans ce document sont purement volontaires, peuvent avoir une incidence limitée sur les décisions d'investissement et/ou la gestion des investissements et ne constituent pas une garantie, une promesse ou un engagement concernant les répercussions ou les résultats positifs réels ou potentiels associés aux investissements effectués par les fonds gérés par la firme. La firme a établi, et pourrait établir à l'avenir, certains objectifs, engagements, mesures incitatives et initiatives en matière d'ESG ou d'impact, y compris, sans s'y limiter, ceux liés à la diversité, à l'équité, à l'inclusion et à la

réduction des émissions de gaz à effet de serre. Les objectifs, les engagements, les mesures incitatives et les initiatives en matière d'ESG ou d'impact mentionnés dans les documents d'information, rapports ou communications publiés par la firme ne sont pas promus et ne lient aucune décision d'investissement prise à l'égard des fonds gérés par la firme ou de la gestion de fonds gérés par la firme aux fins de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. Toute mesure mise en oeuvre à l'égard de ces objectifs, engagements, mesures incitatives et initiatives en matière d'ESG ou d'impact pourraient ne pas s'appliquer immédiatement aux investissements des fonds gérés par la firme et toute mise en oeuvre pourrait être annulée ou ignorée à la seule discrétion de la firme.

Les risques suivants peuvent être inhérents aux fonds et aux stratégies mentionnés sur ces pages.

**Risque lié aux actions:** risque que la valeur des actions diminue rapidement pour des raisons liées à l'émetteur ou à d'autres raisons et qu'elle reste faible indéfiniment. **Risque de marché:** risque que la valeur marchande d'un titre augmente ou diminue, parfois rapidement et de façon imprévisible, en fonction d'un changement des conditions du marché ou de l'économie. **Risque de liquidité:** risque que la stratégie ne soit pas en mesure de trouver un acheteur pour ses investissements lorsqu'elle cherche à les vendre. **Risque général:** tout investissement qui a la possibilité de réaliser des profits a également la possibilité de pertes, y compris la perte de capital. **Risque ESG et durabilité:** Les risques ESG et de durabilité peuvent avoir un impact négatif important sur la valeur d'un investissement et le rendement du portefeuille. **Risque de concentration géographique:** le risque de concentration géographique peut avoir pour effet d'affecter plus fortement le rendement en raison des conditions sociales, politiques, économiques, environnementales ou de marché affectant les pays ou régions dans lesquels les actifs du portefeuille sont concentrés. **Risque lié au portefeuille d'investissement:** l'investissement dans des portefeuilles comporte certains risques auxquels un investisseur ne serait pas confronté s'il investissait directement sur les marchés. **Risque opérationnel:** le risque opérationnel peut entraîner des pertes à la suite d'incidents causés par des personnes, des systèmes et/ou des processus.

Pour d'autres risques, nous vous renvoyons au prospectus du fonds concerné.

**Royaume-Uni :** Le présent document est publié par la société Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, laquelle est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Fiera Capital (UK) Limited est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** ») des États-Unis en tant que conseiller en placement. L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

**Royaume-Uni – Fiera UK Real Estate :** Le présent document est publié par Fiera Real Estate Investors UK Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni.

**Espace économique européen (« EEE ») :** Le présent document est produit par la société Fiera Capital (Germany) GmbH (« **Fiera Germany** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance financière (BaFin).

**États-Unis :** Ce document est publié par Fiera Capital Inc. (« **Fiera USA** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera USA est un conseiller en placement basé à New York enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

**États-Unis – Fiera Infrastructure:** Le présent document est produit par Fiera Infrastructure inc. (« **Fiera Infrastructure** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Infrastructure est inscrite à titre de conseiller assujéti dispensé auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

**États-Unis - Fiera Comox :** Le présent document est publié par Fiera Comox Partners Inc. (« **Fiera Comox** »), une société affiliée de Corporation Fiera Capital. Fiera Comox est inscrite à titre de conseiller en placement auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** »). L'inscription auprès de la SEC n'implique pas un certain niveau de compétence ou de formation.

### 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.

Veuillez trouver un aperçu des inscriptions de Corporation Fiera Capital et de certaines de ses filiales ici : <https://www.fieracapital.com/en/registrations-and-exemptions>.