

Conjoncture macroéconomique

Économie mondiale

La croissance mondiale se maintient raisonnablement bien malgré la hausse des taux d'intérêt, ce qui met en lumière le défi auquel font face les banques centrales, qui cherchent des preuves que leur politique monétaire est suffisamment restrictive pour ramener l'inflation à la cible.



Canada

L'économie canadienne a commencé l'année 2023 en force, défiant les attentes d'un ralentissement plus prononcé face aux taux d'intérêt les plus élevés des 15 dernières années. Le marché de l'emploi montre peu de signes qu'il succombera aux resserrements cumulatifs de la dernière année. Bien que la récente décélération de l'inflation justifie probablement la décision de la Banque du Canada de rester sur la touche, l'économie intérieure qui se révèle résiliente et l'inflation de base toujours élevée pourraient inciter la banque centrale à mettre fin à sa pause « conditionnelle » et à reprendre sa lutte contre l'inflation.

États-Unis

L'économie américaine s'est remarquablement bien comportée, grâce à la résilience surprenante du marché de l'emploi, à l'épargne excédentaire et à la demande refoulée pour les services. La persistance de l'inflation dans le secteur des services, qui est liée au marché de l'emploi, est particulièrement inquiétante étant donné les déséquilibres tenaces. La forte demande de travailleurs est nettement supérieure à l'offre, ce qui alimente la hausse des salaires. Cette conjoncture risque de maintenir l'inflation au-dessus de 2 % et justifie une hausse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale, ce qui remet en question les attentes du marché à l'égard d'une transition rapide vers des baisses de taux d'intérêt.

Marchés internationaux

L'économie européenne a pris un tournant au début de l'année. La menace d'une grave crise énergétique a diminué et atténué les craintes d'une récession imminente, tandis que la réouverture de l'économie chinoise a également renforcé l'activité. Cela dit, la robustesse de la conjoncture économique représente un risque de hausse de l'inflation. Étant donné que la Banque centrale européenne a récemment cessé d'émettre des indications prospectives afin de se concentrer sur les données, les surprises économiques positives en cette période d'inflation de base record ont donné des munitions aux dirigeants qui affirment que les hausses de taux ne sont pas encore terminées.

Marchés émergents

La reprise en Chine s'accélère après l'abandon abrupt de la politique zéro COVID-19. La position favorable des décideurs à la croissance a également apporté un soutien notable. Par conséquent, la demande intérieure a repris du poil de la bête et stimule la reprise économique. Cela dit, il pourrait s'avérer difficile de maintenir ce rythme effréné, d'autant plus que la croissance mondiale ralentit et que la demande refoulée devrait disparaître avec le temps. Toutefois, comme la politique monétaire est résolument axée sur les mesures favorables à la croissance, la reprise devrait maintenir un rythme raisonnable à court terme.

Perspectives économiques

Perspectives des banques centrales : taux plus élevés pour plus longtemps

Au début de 2023, la lutte contre l'inflation a persisté, les banques centrales renforçant leur détermination inébranlable à s'attaquer à l'inflation, peu importe les répercussions sur les marchés financiers ou l'économie. Toutefois, cette tâche a été compliquée par les récents signes de détresse dans le secteur bancaire, alors que les effets de la politique de resserrement la plus musclée depuis des décennies se font sentir. Ces événements ont remis en question la capacité des banques centrales d'aller de l'avant avec leurs plans de resserrement, car elles tentent d'évaluer les risques associés aux pressions incessantes sur les prix par rapport aux effets de l'instabilité des marchés financiers sur la croissance.

Beaucoup d'incertitude persiste quant à la façon dont le resserrement des conditions de crédit dans le secteur bancaire privé pourrait se traduire par une autre forme de resserrement qui finira par faire le travail pour les banques centrales. Le resserrement des conditions de crédit pourrait donner lieu à des hausses de taux de 25 à 100 points de base. Cela pourrait avoir une incidence sur la trajectoire des politiques monétaires en 2023 et, par conséquent, sur les perspectives de croissance économique.

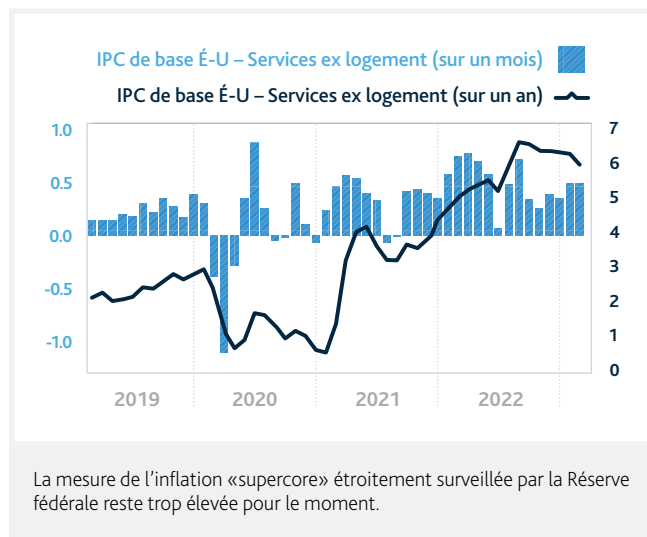
Pour l'instant, les tensions dans le secteur bancaire semblent être maîtrisées, car les autorités ont pris des mesures extraordinaires pour renforcer la confiance et limiter les craintes de contagion dans le système financier. Compte tenu de la forte inflation et de la résilience surprenante de l'économie mondiale, nous nous attendons à ce que les banques centrales décident d'accorder la priorité à la lutte contre l'inflation et de mettre en œuvre leurs plans de resserrement.

Stratégie de placement

Notre scénario le plus probable qui laisse entrevoir une « récession sévère » demeure intact. Ce scénario est fondé sur notre hypothèse selon laquelle les banques centrales auront plus de travail à faire dans la lutte contre l'inflation obstinément élevée et qu'elles y accorderont la priorité, peu importe les répercussions économiques. Si les tensions dans le secteur bancaire se dissipent sans un resserrement important des conditions de crédit, le contexte de forte inflation ouvrira la voie à d'autres hausses de taux par la Réserve fédérale et pourrait même causer la surprise en relançant la lutte féroce contre l'inflation. En même temps, si les conditions de crédit se resserraient avec une hausse de taux d'environ 100 points de base, cela aurait pour effet de faire le travail pour la Fed, ce qui intensifierait les difficultés pour l'économie mondiale et entraînerait le même résultat de récession.

Le risque grandissant d'une « récession sévère » justifie une orientation défensive du point de vue de la répartition de l'actif. Dans ce contexte, nous continuons de sous-pondérer les actions et les obligations, et surpondérons les liquidités et les sources de revenu non traditionnelles.

De plus, au début d'avril, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses alliés (OPEP+) ont annoncé de façon inattendue une réduction de la production de plus d'un million de barils par jour, ravivant les craintes d'une inflation élevée qui pourrait forcer les banques centrales du monde entier à augmenter les taux d'intérêt et à les maintenir élevés plus longtemps.



Source : Bloomberg, au 31 mars 2023.

Cela dit, le risque d'une instabilité financière prolongée attribuable aux récents problèmes dans le monde bancaire a augmenté la probabilité que la Réserve fédérale change de vitesse. Dans ce scénario moins difficile de « stagflation », les attentes d'une inflation à long terme bien ancrées permettent à la Réserve fédérale de prioriser la stabilité financière et de composer avec une inflation supérieure à la cible pendant plus longtemps. La banque centrale abandonnerait alors sa campagne de resserrement à des niveaux qui éviteraient une contraction pure et simple de la croissance. Dans un scénario moins probable de reprise (« désinflation »), une économie qui s'avère beaucoup plus faible que perçue, combinée aux forces désinflationnistes découlant du resserrement cumulatif à ce jour, fait chuter l'inflation à des niveaux qui permettent aux banques centrales de commencer à réduire les taux d'intérêt plus tard cette année et permet ainsi d'éviter un atterrissage brutal et d'amorcer un nouveau cycle économique.

Scénarios économiques

Scénario principal | Récession sévère

Probabilité **55 %**

Dans notre scénario à forte probabilité, une inflation obstinément élevée qui s'avère de plus en plus tenace déclenche la poursuite d'un resserrement monétaire agressif qui déclenche inévitablement une récession. La profondeur et l'ampleur de la récession dépendent au final de la persistance de l'inflation et de la douleur que les décideurs politiques sont prêts à infliger à l'économie pour ramener l'inflation à des niveaux jugés acceptables. Alors que les prix des biens atteignent des sommets et commencent à se retourner, l'inflation sous-jacente « de base » s'avère plus tenace et plus enracinée, les salaires, l'inflation des services et les coûts du logement demeurant tous inconfortablement élevés. Les prévisions d'inflation se désancrent et grimpent en flèche, ce qui oblige les banques centrales à s'attaquer en priorité à l'inflation afin de restaurer leur crédibilité en matière de contrôle de l'inflation, quelles que soient les retombées économiques. En conséquence, les banques centrales resserrent leur politique monétaire de manière beaucoup plus affirmée et maintiennent les taux à un niveau restrictif pendant plus longtemps. Il est peu probable que les décideurs politiques interrompent le cycle de hausse des taux tant qu'elles ne disposent pas de preuves convaincantes que l'inflation diminue, ce qui signifie en fin de compte que les banques centrales augmenteront les taux d'intérêt jusqu'à ce que l'économie soit affaiblie, ouvrant ainsi la voie à une « récession profonde ».

Scénario 2 | Stagflation

Probabilité **30 %**

Comme les décideurs politiques ne sont pas en mesure d'atteindre simultanément leurs objectifs d'inflation et de croissance, ils sont contraints de choisir entre les deux et optent pour donner la priorité à l'économie et vivre avec une inflation supérieure à l'objectif fixé. Dans ce scénario « stagflationniste », des anticipations d'inflation à long terme bien ancrées réduisent le risque d'une escalade des salaires et permettent à la Réserve fédérale de donner la priorité à la stabilité financière et de s'accommoder plus longtemps d'une inflation supérieure à l'objectif, la banque centrale abandonnant sa campagne de resserrement à des niveaux qui permettraient d'éviter une contraction pure et simple de la croissance. La croissance mondiale ralentit pour atteindre des niveaux inférieurs au potentiel, mais l'inflation mondiale reste élevée et supérieure à l'objectif. Ce scénario économique est renforcé par l'effet modérateur sur la croissance des tensions dans le secteur bancaire et du resserrement des conditions financières, car l'émergence de tensions financières remet en question la capacité de la Réserve fédérale à continuer à relever ses taux, le risque persistant d'une instabilité financière prolongée augmentant la probabilité d'un changement de cap de la Réserve fédérale.

Scénario 3 | Désinflation

Probabilité **15 %**

Dans le scénario « désinflation », l'économie s'avère beaucoup plus faible qu'on ne le pensait, ce qui, combiné aux forces désinflationnistes résultant du resserrement cumulatif de la politique monétaire, fait baisser l'inflation en flèche. Si la crise bancaire augmente le risque de récession, elle accélère aussi de manière significative l'impulsion désinflationniste et incite les banquiers centraux à interrompre leur campagne de resserrement et, finalement, à réduire les taux d'intérêt. Par conséquent, l'économie évite un scénario d'atterrissage brutal et un nouveau cycle économique commence au milieu de l'année 2024.

Stratégie de portefeuille

Matrice des rendements prévus (CAD)

| SCÉNARIOS | RÉCESSION SÉVÈRE | STAGFLATION | DÉSINFLATION |
|---|------------------|-------------|--------------|
| PROBABILITÉ | 55 % | 30 % | 15 % |
| REVENU TRADITIONNEL | | | |
| Marché monétaire | 5,0 % | 4,5 % | 4,0 % |
| Obligations Canadiennes | -10,9 % | -7,1 % | 2,3 % |
| REVENU NON TRADITIONNEL | | | |
| Crédit diversifié | 6,0 % | 8,0 % | 7,0 % |
| Immobilier diversifié | 4,0 % | 9,0 % | 8,0 % |
| Infrastructure | 5,0 % | 8,0 % | 7,0 % |
| Agriculture | 5,0 % | 8,0 % | 7,0 % |
| APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE | | | |
| Actions canadiennes de grande capitalisation | -22,4 % | 8,2 % | 23,4 % |
| Actions américaines | -28,0 % | -13,6% | 14,1 % |
| Actions internationales | -29,3% | -9,7 % | 16,7 % |
| Actions des marchés émergents | -28,8 % | -8,6 % | 19,1 % |
| APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE | | | |
| Placements privés | 5,0 % | 12,0 % | 15,0 % |
| Solutions alternatives liquides | 0,0 % | 5,0 % | 7,5 % |
| CAD/USD | 0,75 | 0,85 | 0,80 |

Source : Fiera Capital, au 31 mars 2023.

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. 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 actuelle¹

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 | +/- |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| REVENU TRADITIONNEL | 20 % | 40 % | 60 % | 60 % | +20 % |
| Marché monétaire | 0 % | 5 % | 30 % | 30 % | +25 % |
| Obligations canadiennes | 5 % | 35 % | 55 % | 30 % | -5 % |
| APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE | 40 % | 60 % | 80 % | 40 % | -20 % |
| 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 ajoutée¹



Source : Fiera Capital, au 31 mars 2023.

¹ 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

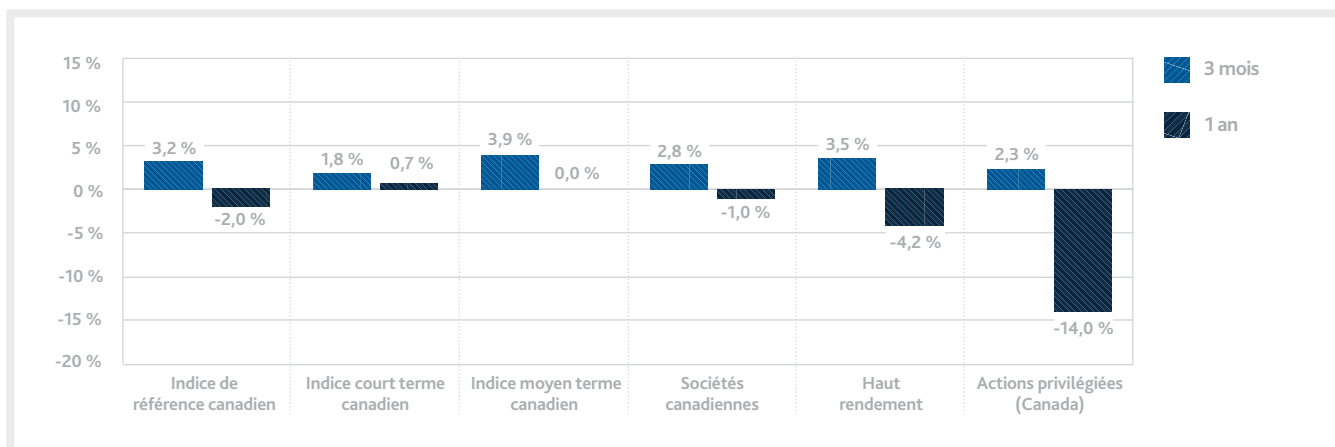
Les marchés des titres à revenu fixe ont fluctué au premier trimestre, alors que les investisseurs évaluaient les perspectives des taux d'intérêt à la lumière de l'inflation toujours élevée et des tensions persistantes dans le secteur bancaire. En fin de compte, les marchés obligataires ont généré des résultats positifs, les investisseurs s'attendant à ce que les décideurs se concentrent sur la stabilité financière plutôt que sur la lutte contre l'inflation, ce qui a fait chuter les taux obligataires.

En mars, la Réserve fédérale a relevé les taux pour les porter à une fourchette cible de 4,75 % à 5,00 %. Toutefois, les autorités semblent gagner du temps pour évaluer les répercussions de la crise bancaire. La déclaration a été rajustée pour indiquer que les décideurs s'attendaient à « certains » resserrements additionnels et ont passé sous silence la mention antérieure qui annonçait des « hausses continues », tandis que le taux maximal pour 2023 est demeuré inchangé entre 5,00 % et 5,25 %. Toutefois, le président Powell n'a pas semblé impressionné par les progrès réalisés du côté de l'inflation, et a déclaré que le processus visant à ramener l'inflation à 2 % est loin d'être terminé. Plus récemment, plusieurs dirigeants ont fait part de leur détermination inébranlable à rétablir la stabilité des prix malgré les tensions dans le monde bancaire.

La Banque centrale européenne a emboîté le pas en décrétant une autre hausse de taux de 50 points de base en mars. Compte tenu de la volatilité récente sur les marchés financiers, la présidente Lagarde s'est abstenue de fournir des indications prospectives explicites sur la trajectoire des taux et a plutôt souligné que l'incertitude justifiait une approche fondée sur les données, précisant que les dirigeants étaient prêts à augmenter davantage les taux si les conditions le justifiaient. L'accélération de l'inflation de base à un sommet record confirme que d'autres hausses de taux sont probables.

La Banque du Canada a laissé son taux directeur inchangé à 4,5 % en mars, en réitérant ses indications antérieures, soit qu'elle allait prendre une pause et évaluer l'incidence des resserrements cumulatifs. La Banque du Canada a réaffirmé la nature conditionnelle de sa décision, en prévenant que si la croissance s'accélérait ou si l'inflation s'enracinait davantage, elle reprendrait son combat. Les données les plus récentes montrent que l'économie a progressé de plus de 2 % (taux annualisé) au premier trimestre, dépassant de loin la prévision de 0,5 % de la Banque du Canada lorsqu'elle a annoncé la pause, tandis que les mesures de l'inflation de base se situent tout juste sous la barre des 5 % sur 12 mois (soit bien au-dessus de la fourchette cible de 1 % à 3 %).

Rendements du marché canadien des titres à revenu fixe



Source : Fiera Capital, au 31 mars 2023.

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

Selon nous, toute attente d'un changement de ton, plus conciliant, de la part des banques centrales est prématurée. Nous nous attendons à ce que la tourmente dans le monde bancaire finisse par s'estomper et à ce que l'attention soit de nouveau sur le contexte d'inflation élevée, ce qui incitera les investisseurs à rajuster leurs attentes à l'égard d'une hausse des taux d'intérêt. Cela a créé un risque à court terme pour la plus récente remontée du marché obligataire.

La voie de la moindre résistance pour les taux obligataires devrait être à la hausse. Selon nous, le marché continue de sous-estimer la détermination des banques centrales à lutter contre l'inflation. Nous nous attendons à ce que les taux à court terme augmentent beaucoup plus que ce à quoi s'attendent les analystes en raison de la dynamique inflationniste qui s'avère extrêmement difficile à corriger, tandis que les taux à long terme devraient aussi augmenter. Par ailleurs, vu que notre scénario le plus probable prévoit une récession, nous estimons que les écarts de taux des obligations de sociétés et des obligations à rendement élevé ne pourront pas se resserrer beaucoup. Compte tenu de ces perspectives peu prometteuses, nous sous-pondérons les titres à revenu fixe traditionnels.

Perspectives – Actions

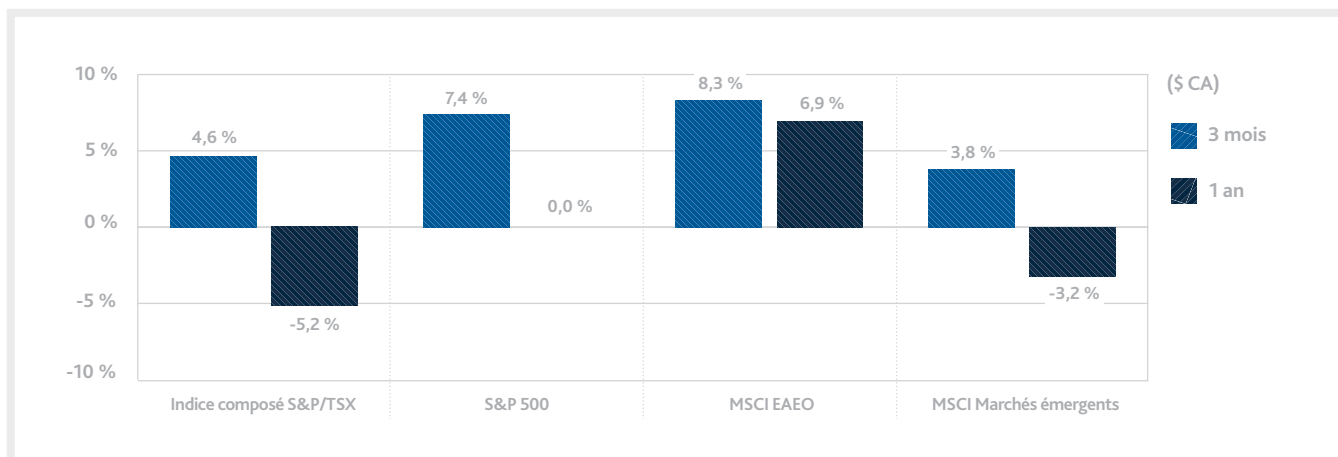
Revue des marchés boursiers

Les marchés boursiers mondiaux ont été malmenés au début de 2023, mais ils ont terminé le premier trimestre avec un solide gain. Initialement en janvier, les actions ont grimpé en raison des espoirs d'un atterrissage en douceur de l'économie, car les pressions inflationnistes montraient des signes d'apaisement, et la réouverture de la Chine a également alimenté l'optimisme des investisseurs. Cependant, une vague d'aversion pour le risque a balayé les marchés financiers en février. Les espoirs d'une fin imminente des hausses de taux et d'un changement vers une politique expansionniste se sont envolés devant les signes persistants d'une croissance résiliente, la surchauffe du marché de l'emploi, l'inflation enracinée et le ton ferme des banques centrales, qui a suscité un changement dans les attentes des investisseurs quant au maintien des taux d'intérêt à des niveaux élevés pendant plus longtemps. Puis, en mars, les actions ont grimpé en raison de la spéculation croissante selon laquelle les décideurs pourraient devoir abandonner leur plan de resserrement en réaction à la crise bancaire, ce qui a ravivé l'optimisme des investisseurs à la fin du trimestre. L'indice MSCI Monde tous pays a progressé de plus de 7 % au premier trimestre, tous les principaux indices de référence régionaux ayant contribué au gain trimestriel.

À notre avis, très peu de facteurs fondamentaux ont alimenté la dernière remontée des marchés boursiers mondiaux. Les attentes d'un revirement conciliant du cycle de resserrement monétaire ont entraîné une baisse des taux obligataires et une hausse des ratios cours/bénéfice. Cela dit, 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. Du point de vue des évaluations, cela rend les marchés boursiers vulnérables après la forte remontée du premier trimestre – en particulier si les investisseurs devaient rajuster leurs attentes à l'égard des taux d'intérêt en réaction à l'inflation qui ne montre aucun signe significatif d'essoufflement. Si les investisseurs n'intègrent pas les réductions de taux d'intérêt, comme nous le prévoyons, les taux obligataires finiront par remonter et pèseront sur les ratios cours/bénéfice.

Par ailleurs, les prévisions de bénéfices n'ont pas encore été ajustées pour tenir compte du risque de récession et la réalité économique ne manquera pas de rattraper les bénéfices des sociétés. D'un point de vue fondamental, si le marché boursier devait être déçu soit par le discours ferme des banques centrales (baisse des ratios cours/bénéfices) soit par une détérioration de la conjoncture économique (contraction des bénéfices), les cours boursiers tendront probablement vers le bas.

Rendements des marchés boursiers



Source : Fiera Capital, au 31 mars 2023.

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

Globalement, les possibilités d'expansion des ratios sont très limitées, car les taux d'intérêt augmentent plus que ce à quoi les marchés s'attendent généralement. De plus, nos prévisions d'une récession de l'économie et des bénéfices devraient peser sur les actions au cours de la prochaine année. Notre orientation défensive découle d'une politique monétaire énergique dans un contexte d'inflation persistante et de détérioration des perspectives de croissance. Dans ce contexte, nous maintenons la sous-pondération des actions sur notre horizon tactique de 12 à 18 mois.

Perspectives – Marchés Privés

Les arguments en faveur des marchés privés

Les marchés mondiaux des actions et des obligations n'ont jamais évolué aussi longtemps en tandem depuis près de trois décennies, ce qui limite la capacité de diversifier les expositions au risque au sein d'un portefeuille traditionnel 60 % actions / 40 % obligations. Les avantages du portefeuille traditionnel 60/40 ont été remis en question en 2022 après que les marchés boursiers et obligataires eurent clôturé une année de pertes sans précédent, le portefeuille traditionnel 60/40 ayant généré certains des pires rendements depuis des décennies.

Ici, en 2023, les marchés semblent évoluer dans le meilleur des deux mondes. Bien que les prix des obligations aient été établis en prévision d'une récession et aient réagi en conséquence, les marchés boursiers ont fait preuve de résilience en raison de l'espoir d'un virage conciliant des banques centrales qui, ultimement, évitera une contraction des bénéfices des sociétés. Nous sommes toutefois sceptiques et croyons que les actions et les obligations semblent dispendieuses par rapport aux niveaux actuels. Nous nous attendons à ce que la hausse des taux d'intérêt et l'inflation toujours élevée se manifestent dans un contexte de stagnation de la croissance et possiblement de récession, ce qui se traduirait sans aucun doute par des rendements inférieurs aux attentes dans un contexte de marché volatil. Ainsi, un portefeuille traditionnel 60/40 pourrait une fois de plus ne pas répondre aux objectifs des investisseurs.

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.

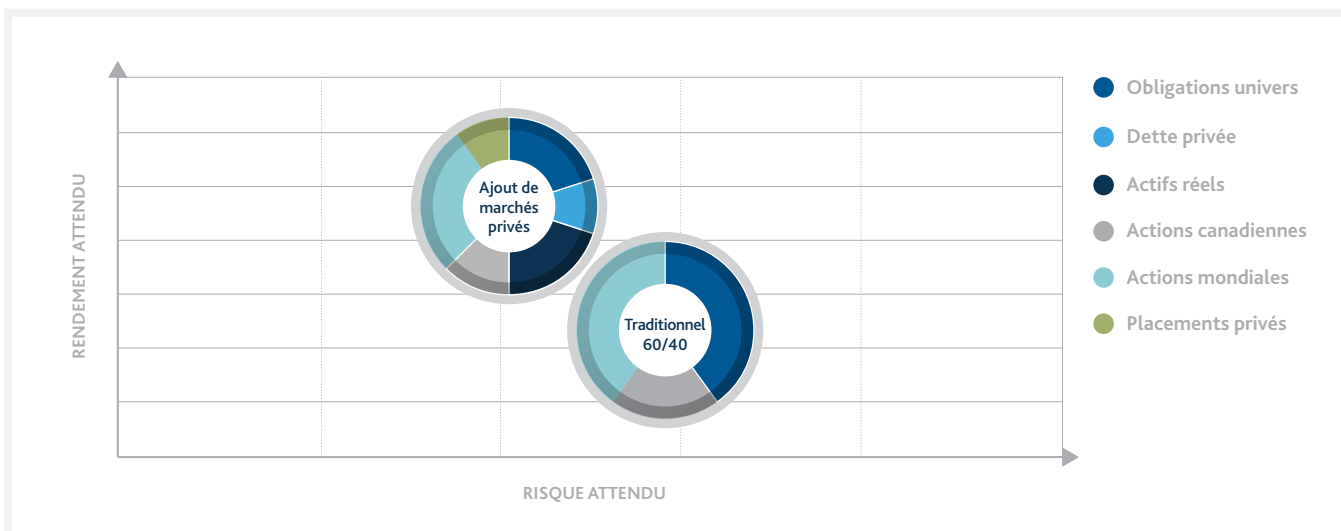
Ces forces inflationnistes comprennent :

- > **Données démographiques** : Les populations vieillissantes vont 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 la 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.
- > **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 exigent une compensation pour la détention d'obligations d'État à long terme.

Ces développements nécessitent 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 plus volatil et ont des sensibilités différentes à l'inflation.

Ainsi, l'ajout de stratégies de marchés privés peut s'avérer essentiel 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, 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 s'est replié au premier trimestre, car les risques d'instabilité financière ont provoqué une révision en profondeur des prévisions à l'égard du taux des fonds fédéraux. L'avantage des taux s'est rétréci dans un contexte de spéculation croissante selon laquelle la Réserve fédérale pourrait être sur le point de terminer son cycle de resserrement et commencera à réduire les taux plus tard cette année. En revanche, l'euro s'est raffermi en raison de la posture relativement plus ferme de la Banque centrale européenne, la présidente Lagarde ayant réitéré son engagement inébranlable selon lequel le retour de l'inflation à la cible est « non négociable ». Le dollar canadien s'est légèrement apprécié parallèlement à la dépréciation généralisée du dollar américain, malgré le repli marqué des prix du brut au début de l'année. Le dollar américain devrait se raffermir par rapport aux autres monnaies du monde, car la Réserve fédérale américaine finira par procéder à d'autres hausses de taux. 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.

Pétrole



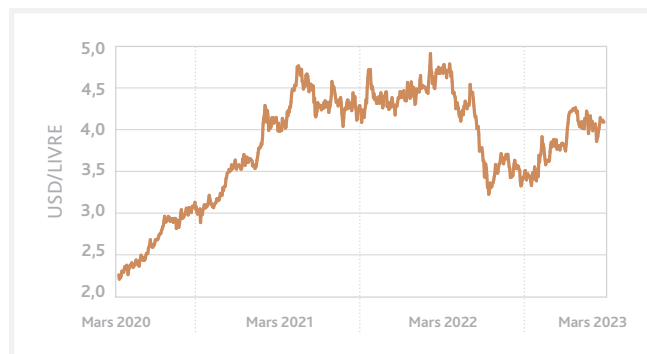
Le prix du pétrole brut a reculé au premier trimestre, car les prévisions de croissance mondiale ont fléchi et plombé les perspectives de la demande, ce qui a occulté le contexte d'offre généralement limité. Toutefois, les prix du pétrole ont grimpé au début d'avril après que l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses alliés ont surpris le marché et se sont engagés à réduire la production de plus d'un million de barils par jour à compter de mai, ce qui menace de freiner un marché déjà serré. Nous demeurons optimistes à l'égard des prix du pétrole. Une certaine destruction de la demande dans les marchés développés est inévitable dans un contexte de récession, mais la réouverture et le rebond subséquent en Chine pourraient aider à amortir le choc. De plus, 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 pour les prix et limiteront l'ampleur de la baisse des prix au cours de la prochaine récession, tandis que les sous-investissements prolongés et les restrictions réglementaires dans le secteur de l'énergie ont aussi contribué au déficit de l'offre.

Or



L'or s'est redressé au début de 2023, car la crise bancaire a entraîné une baisse des attentes à l'égard de la politique monétaire de la Réserve fédérale. Par conséquent, les taux des obligations du Trésor et le dollar ont dégringolé, ce qui a stimulé l'attrait du lingot. Nous nous attendons à ce que l'or reste relativement stable, compte tenu des forces contradictoires en jeu. Même s'il y a lieu de s'attendre à ce que l'attrait du lingot en tant qu'agent de protection contre l'inflation et valeur refuge en raison des risques persistants de récession soutienne les prix, la perspective d'un relèvement énergétique des taux devrait limiter tout potentiel de hausse notable pour ce métal non productif d'intérêts.

Cuivre



Le prix du cuivre a grimpé à la suite des mesures prises par la Chine pour assouplir les contrôles contre le virus et des efforts déployés par Pékin pour stimuler l'économie du pays, ce qui a suscité l'optimisme quant à une reprise dans le premier pays consommateur de métaux. Même si la demande pour le cuivre risque de se détériorer dans un scénario de récession, la politique expansionniste de la Chine axée sur les dépenses en infrastructures et l'aide au secteur immobilier pourrait contrebalancer en partie la faiblesse des marchés développés. 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 31 mars 2023.

Prévisions pour les 12-18 prochains mois

| SCÉNARIOS | 31 MARS 2023 | RÉCESSION SÉVÈRE | STAGFLATION | DÉSINFLATION |
|---|--------------|------------------|-------------|--------------|
| PROBABILITÉ | | 55 % | 30 % | 15 % |
| CROISSANCE DU PIB | | | | |
| Monde | 2,10 % | 1,00 % | 2,50 % | 3,50 % |
| Canada | 0,50 % | -1,00 % | 1,00 % | 2,00 % |
| États-Unis | 0,30 % | -2,00 % | 0,50 % | 2,50 % |
| INFLATION (GLOBALE SUR UN AN) | | | | |
| Canada | 5,20 % | 4,00 % | 4,50 % | 3,00 % |
| États-Unis | 6,00 % | 4,50 % | 5,50 % | 3,00 % |
| TAUX COURT TERME | | | | |
| Banque du Canada | 4,50 % | 5,50 % | 4,50 % | 3,50 % |
| Réserve fédérale | 5,00 % | 6,00 % | 5,00 % | 4,00 % |
| TAUX 10 ANS | | | | |
| Gouvernement du Canada | 2,90 % | 5,00 % | 4,50 % | 3,00 % |
| Gouvernement des États-Unis | 3,47 % | 5,00 % | 4,50 % | 3,50 % |
| ESTIMATION DES PROFITS (12 PROCHAINS MOIS) | | | | |
| Canada | 1503 | 1300 | 1500 | 1600 |
| États-Unis | 226 | 200 | 240 | 260 |
| EAO | 157 | 125 | 155 | 165 |
| ME | 80 | 65 | 80 | 85 |
| COURS/BÉNÉFICE (12 PROCHAINS MOIS) | | | | |
| Canada | 13,4X | 12,0X | 14,5X | 15,5X |
| États-Unis | 18,1X | 15,0X | 17,0X | 19,5X |
| EAO | 13,3X | 12,0X | 14,0X | 16,0X |
| ME | 12,4X | 11,0X | 13,0X | 15,0X |
| DEVISES | | | | |
| CAD/USD | 0,74 | 0,75 | 0,85 | 0,80 |
| EUR/USD | 1,08 | 1,00 | 1,15 | 1,12 |
| MATIÈRES PREMIÈRES | | | | |
| Pétrole (WTI, USD/baril) | 75,67 | 90,00 | 130,00 | 100,00 |
| Or (USD/oz) | 1969,00 | 1900,00 | 2100,00 | 2000,00 |

Source : Fiera Capital, au 31 mars 2023.

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. 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) 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 fiera.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 | | |
| Europe | | Asie | | |
| 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 Walther-von-Cronberg-Platz 13 Francfort, Allemagne 60594 T +49 69 9202 0750 | 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 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 <https://www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites>