

Inflation et taux d'intérêts: à quoi s'attendre maintenant ?



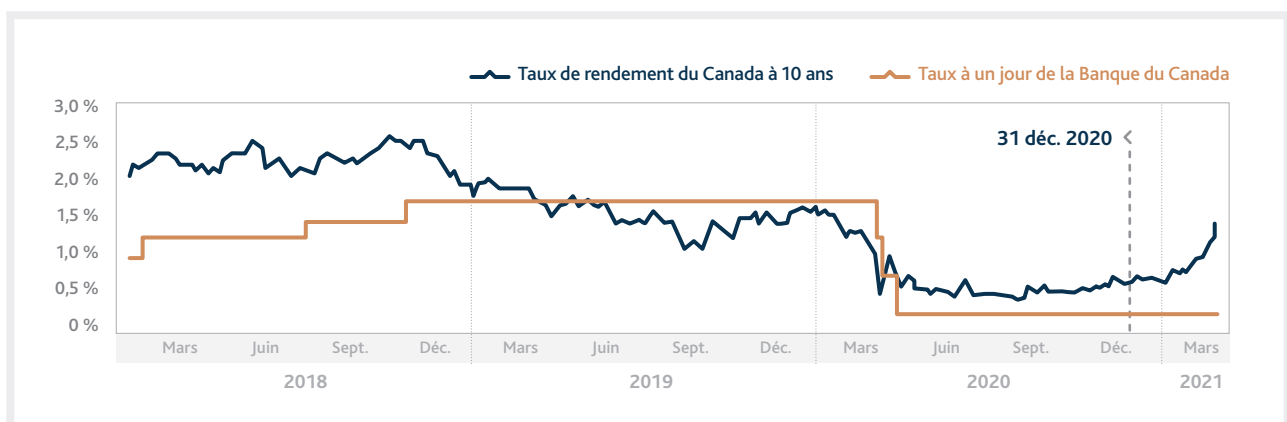
Nous souscrivons à la thèse d'une structure de taux d'intérêts bas pour une période prolongée mais nous ne pouvons pas passer sous silence la hausse rapide des taux obligataires depuis le début de l'année. Les taux à long terme ont progressivement augmenté au cours de la seconde moitié de 2020, mais l'accélération fut surtout notée au cours du premier trimestre de 2021, ce qui a amené les investisseurs à évaluer le potentiel d'une normalisation de la politique monétaire plus tôt que prévu.

En effet, le taux de rendement de l'obligation à 10 ans du gouvernement du Canada a brièvement atteint un creux de 0,43 % le 4 août 2020, pour ensuite terminer l'année à 0,68 %. Pendant le premier trimestre 2021, ce taux a bondi à 1,56 %, une hausse de 0,88 %. Pendant cette période, la Banque du Canada a maintenu son taux de base à un jour à 0,25 % et a répété que

sa politique de taux bas demeure en vigueur tant que l'économie n'aura pas rattrapée son écart de production. Mais le marché obligataire semble voir une autre direction pour les taux d'intérêts.

Comment expliquer cette situation? L'inflation est le sujet de l'heure créant sa propre dynamique. Elle semble aussi portée par des transactions de reflation qui sont bien réelles sur le marché.

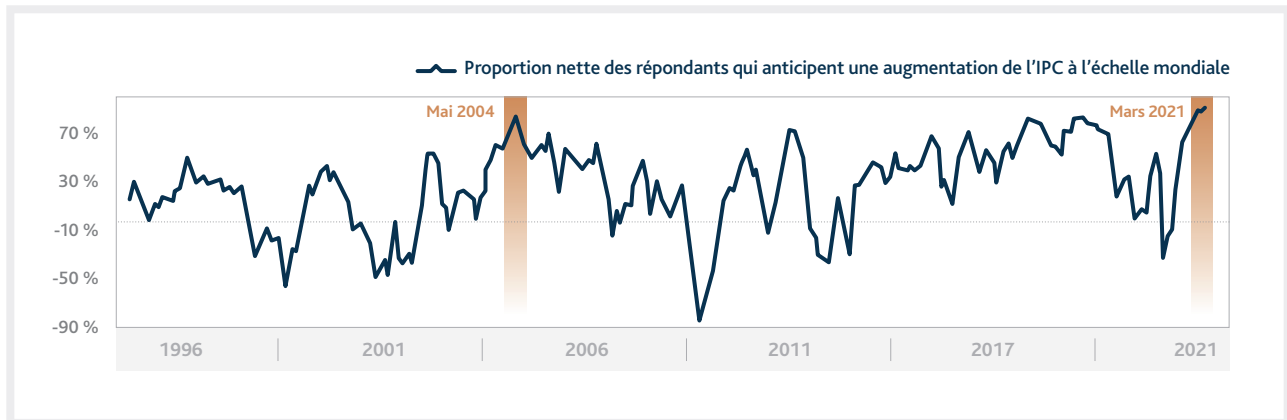
GRAPHIQUE 1 | Taux de rendement de l'obligation du Canada à 10 ans et taux directeur de la Banque du Canada



Sources : Fiera Capital et Bloomberg, au 31 mars 2021.

GRAPHIQUE 2 | Une proportion record de gestionnaires anticipent une hausse de l'inflation

Pourcentage net des répondants qui prévoient une augmentation de l'IPC à l'échelle mondiale



Source : Enquête mondiale auprès des gestionnaires de fonds de la BofA.

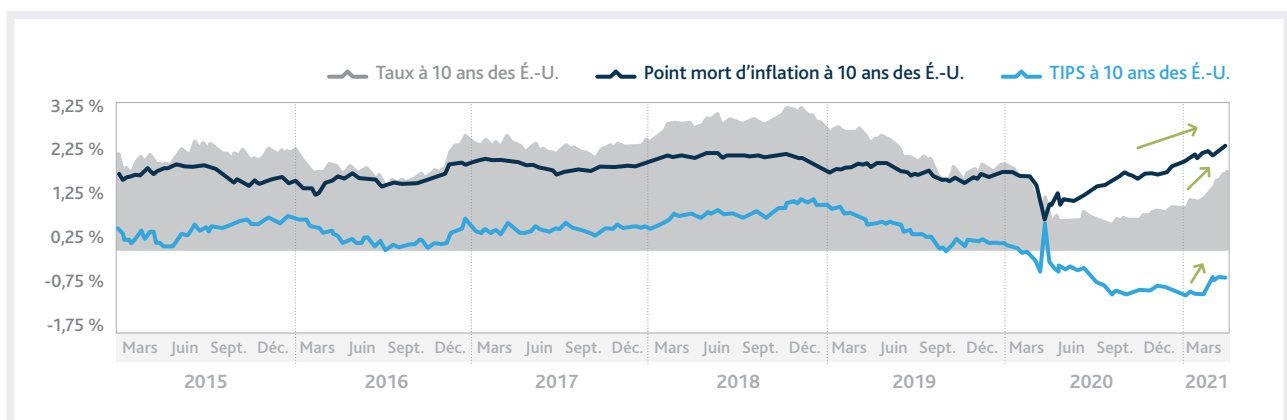
Cela dit, les prévisions d'inflation ont été revues à la hausse (**graphique 2**). En effet, plus de 70 % des gestionnaires de fonds sondés anticipent une augmentation de l'inflation à l'échelle mondiale. Il s'agit de la plus forte proportion depuis les 25 dernières années.

Une façon d'observer le niveau des attentes d'inflation dans les rendements obligataires est de disséquer les composantes du rendement nominal des obligations du GduC à 10 ans ci-dessus. Tout d'abord, il y a le "rendement réel", qui est le rendement des obligations indexées sur l'inflation, connues sous le nom d'obligations à rendement réel au Canada. Le deuxième est le "point mort d'inflation", qui est simplement la différence entre le rendement nominal et le rendement des obligations indexées sur l'inflation. Ce dernier représente les attentes du marché en matière d'inflation annualisée sur la durée de l'obligation, c'est-à-dire sur une période de 5, 10 ou 30 ans. Le rendement

réel et le point mort d'inflation donnent un aperçu des facteurs qui déterminent l'évolution des rendements nominaux sur une période donnée. Plus important encore, ceci révèle l'écart entre les attentes des marchés et l'action des banques centrales. Lors de la hausse des taux en 2021, les investisseurs ont tout particulièrement porté leur attention à l'évolution des taux réels.

Afin de tenir compte des contraintes de liquidité sur le marché canadien des obligations à rendement réel, nous utiliserons les mesures équivalentes aux États-Unis, soit les obligations du Trésor indexées sur l'inflation (TIPS) et le point mort d'inflation. Comme vous pouvez le constater au **graphique 3**, la progression graduelle des taux de rendement observée en 2020 s'explique par l'importance accrue portée au point mort d'inflation. En effet, les prévisions d'inflation sont passées de niveaux déprimés pour ensuite remonter près de la cible de 2 % établie par la Réserve fédérale américaine (Fed). La hausse du point mort d'inflation a

GRAPHIQUE 3 | Point mort d'inflation et taux de rendement réel à 10 ans des États-Unis



Sources : Fiera Capital et Bloomberg, au 31 mars 2021.

été bien accueillie par les banquiers centraux, puisqu'elle cadre avec la nouvelle politique de ciblage de l'inflation moyenne. La Fed pourra ainsi tolérer une surchauffe de l'économie et une inflation supérieure à sa cible afin de compenser les périodes où l'inflation est inférieure. Au final, cette décision a entraîné l'accroissement de la courbe des taux de rendement des obligations gouvernementales. Par contre, le rebond marqué des taux observé récemment s'explique par la hausse surprise des taux de rendement réel, autant aux États-Unis qu'au Canada.

Les vecteurs de l'augmentation des taux de rendement réels méritent aussi d'être examinés de plus près. Ces taux sont une meilleure indication des attentes concernant la croissance réelle de l'économie et de la trajectoire future des taux directeurs. La résilience affichée par l'économie et le rebond inattendu de la croissance représentent les principaux éléments qui ont entraîné le rajustement de la trajectoire des taux de rendement sur l'ensemble du marché des obligations. En dépit des mesures de confinement rigoureuses, l'économie canadienne a continué de croître, récupérant même la majorité de l'activité économique perdue au début de l'année 2020. Nous avons plusieurs raisons d'être optimistes au vu de la distribution massive de vaccins et des signes pointant vers la fin de la pandémie.

Dans ce climat d'optimisme, les investisseurs ont devancé leurs prévisions d'une hausse des taux en Amérique du Nord. Au 31 mars 2021, le marché intégrait une première hausse par la Banque du Canada en 2022, ce qui précède nettement les prévisions de hausse aux États-Unis. Et ce, bien que l'économie américaine ait connu une baisse moins importante en 2020, que les fermetures aient été moins strictes, que le déploiement des vaccins ait été plus rapide et que l'énorme coup de pouce fiscal de 2,8 billions de dollars (0,9 billions de dollars + 1,9 billions de dollars) se soit frayé un chemin dans l'économie, alors que d'autre

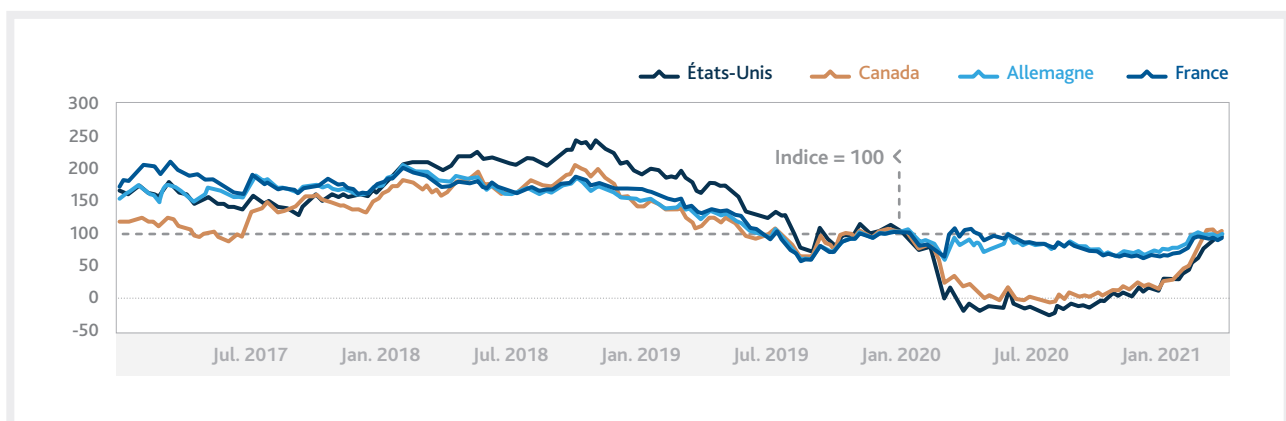
seront à venir! Avec une économie en-dessous de son potentielle à long terme, tant au Canada qu'aux États-Unis, sachant que le Canada est souvent à la traîne des É.-U., l'évaluation du marché obligataire pour des hausses de taux ne semble pas correspondre aux données fondamentales. Vu le leadership de la reprise américaine, ainsi que les implications qu'une hausse de taux aurait sur le dollar canadien - pensons ici aux conséquences sur les exportations canadiennes - il est difficile d'envisager un scénario où la Banque du Canada pourrait hausser son taux de base avant la Réserve Fédérale, de même que de le faire de façon plus agressive.

Que l'augmentation des taux de rendement soit justifiée ou non, les obligations ont connu un rendement décevant. En effet, l'indice des obligations universelles FTSE Canada a inscrit son pire rendement trimestriel depuis 1994¹. Son rendement est même inférieur à celui enregistré lors du deuxième trimestre 2013, provoqué par les incertitudes sur la direction des taux (Taper Tantrum) en juin. Les courbes de rendement nord-américaines escomptent déjà un rebond important de l'activité économique ; il faudra donc beaucoup plus de bonnes nouvelles pour pousser les taux d'intérêt à la hausse à partir de maintenant.

À l'inverse, nos voisins européens ont été plus isolés des variations de taux et ne partagent pas la même dynamique économique. De 2017 à 19, les rendements nord-américains et européens ont suivi une trajectoire similaire. Lorsque la pandémie s'est installée, une divergence importante s'est produite, les États-Unis et le Canada ayant surperformé leurs homologues européens. La trajectoire des rendements nord-américains a toutefois été plus accentuée, comme le montre le **graphique 4**, mais ils ont essentiellement retracé l'ensemble de leur mouvement et sont similaires aux niveaux d'avant la pandémie - alors que la croissance était faible et que la pandémie n'était pas encore une réalité. Avons-nous bouclé la boucle et fait fi des effets néfastes de la pandémie?

GRAPHIQUE 4 | Variations normalisées des taux de rendement des obligations gouvernementales à 10 ans (p.c.)

Indice = 100 au 1er janvier 2020



Source : Bloomberg Financial LP.

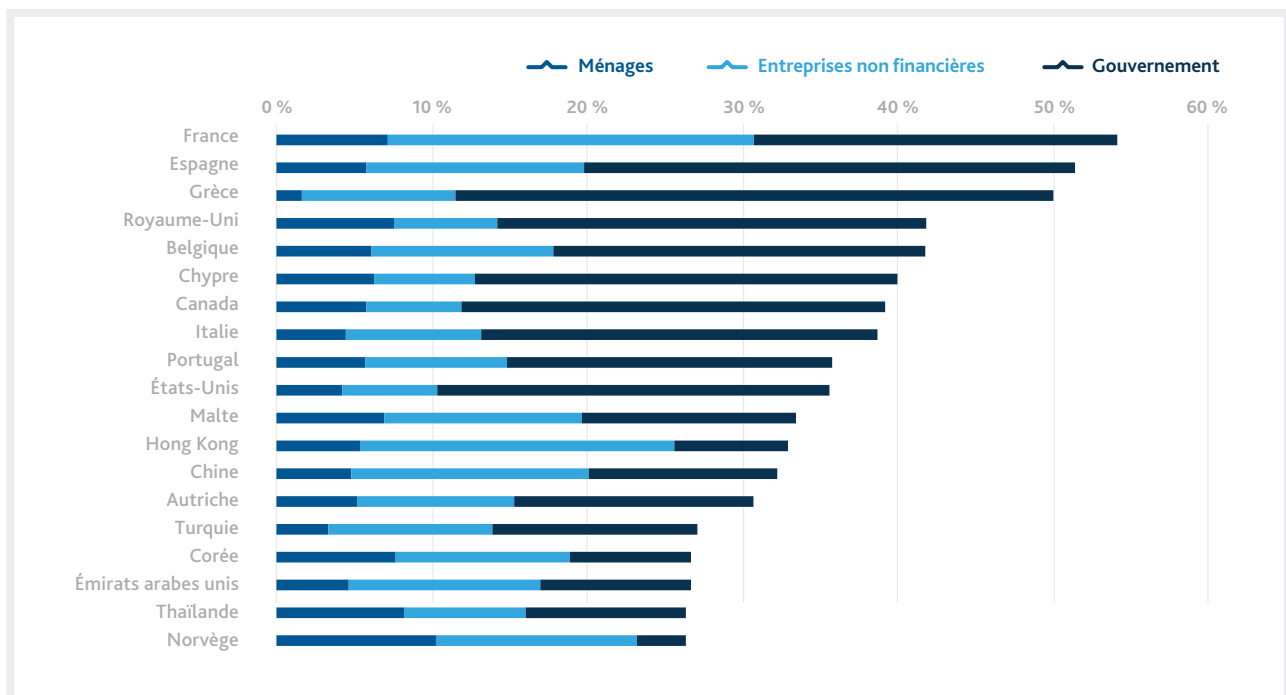
Pouvons-nous extrapoler la récente évolution des taux et en conclure qu'ils continueront d'augmenter? Pour ce faire, les fondamentaux doivent cadrer avec l'optimisme ambiant sur les marchés. Il faut souligner que les forces structurelles qui appliquaient des pressions baissières sur les taux de rendement au cours des trente dernières années demeurent présentes. Ces facteurs déflationnistes sont toujours d'actualité et certains d'entre eux ont été aggravés par la pandémie et la réponse des autorités. À notre avis, ces forces structurelles exerceront toujours des pressions sur les taux de rendement, ce qui aura pour effet de contenir les nouvelles hausses sur le court à moyen terme.

Une dette qui ne cesse d'augmenter

Dans le monde entier, les gouvernements sont intervenus en adoptant des mesures budgétaires exceptionnelles visant à aider les entreprises et les individus affectés par la COVID-19. Ces mesures se sont traduites par une augmentation marquée de leur endettement, les gouvernements accumulant d'importants déficits afin d'assurer le fonctionnement de leur programme de soutien. La dette en pourcentage du produit intérieur brut (PIB) a ainsi explosé partout dans le monde.

Selon l'Institute of International Finance (IIF), les mesures adoptées par les gouvernements en réponse à la pandémie ont ajouté 2 400 milliards \$ à la dette mondiale en 2020, qui s'établit désormais à 281 billions \$². L'endettement a augmenté chez les entreprises non financières et les ménages, mais la majeure partie de cette augmentation est portée au bilan des gouvernements (**graphique 5**). L'IIF estime que la nouvelle dette du gouvernement canadien est la septième plus importante parmi les économies développées. Le ratio d'endettement a bondi de 27 points de pourcentage sous l'effet des importantes mesures adoptées par les gouvernements fédéral et provinciaux. Cette hausse ponctuelle a amplifié une tendance amorcée il y a plusieurs décennies : l'augmentation de la dette en pourcentage du PIB. Au vu de la tendance baissière des taux d'intérêt au cours des trente dernières années, les gouvernements, les entreprises et les ménages du monde entier en ont profité pour s'endetter davantage. Entre décembre 2001 et juin 2020, par exemple, le ratio dette-PIB des économies émergentes est passé de 110,3 % à 209,8 %, alors que celui des économies développées est passé de 210,3 % à 300,9 %³. La croissance du PIB n'a pas suivi la cadence de l'augmentation de la dette.

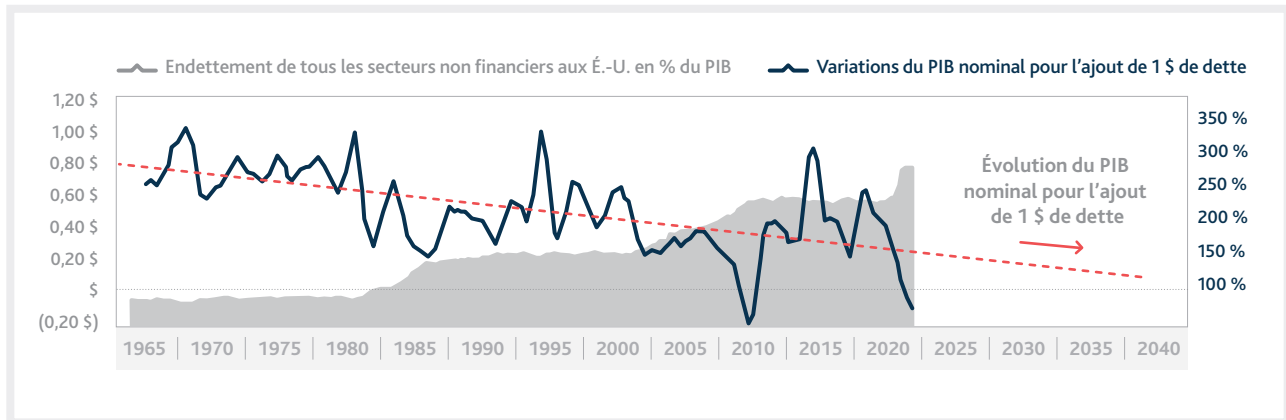
GRAPHIQUE 5 | Évolution des ratios dette-PIB en 2020



Source : International Institute of Finance.

² <https://www.iif.com/Publications/ID/4287/Global-Debt-Monitor-COVID-Drives-Debt-Surge--Stabilization-Ahead>

³ Banque des règlements internationaux : Données sur la dette totale

GRAPHIQUE 6 | L'accumulation de dette ne s'est pas traduite par une croissance plus élevée


Sources : Banques des règlements internationaux et Bloomberg Financial LP, au 30 septembre 2020.

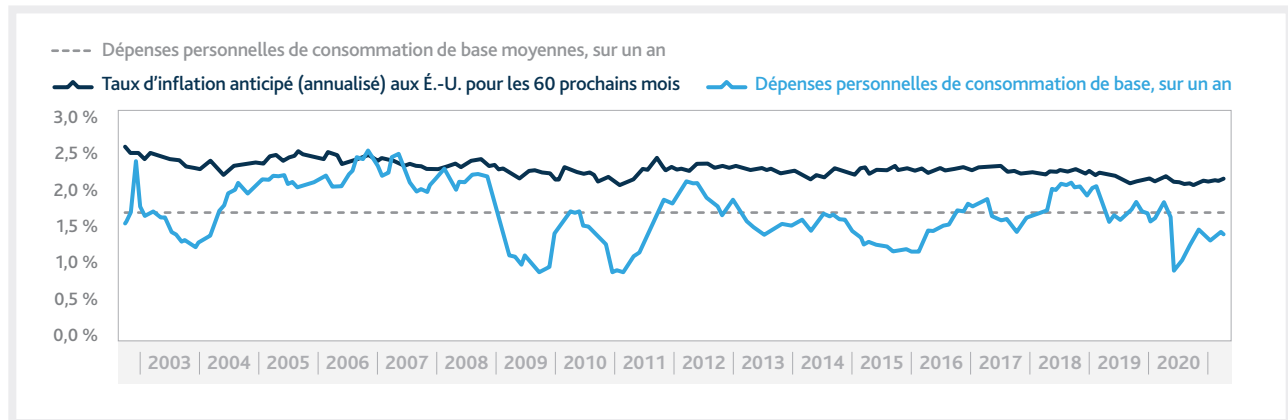
L'endettement n'est pas nécessairement une mauvaise chose. Lorsque l'endettement est utilisé pour financer l'acquisition d'actifs destinés à augmenter la productivité, comme des investissements dans de nouveaux biens d'équipement ou la mise à niveau des technologies de l'information, il peut se traduire par une hausse des revenus, lesquels contribueront à la maximisation des profits après la constatation des intérêts versés et des obligations contractuelles. Toute dette qui a pour effet d'améliorer les revenus contribuera éventuellement à l'essor de l'entreprise. Malheureusement, la majeure partie de la nouvelle dette est attribuable à la consommation. La croissance économique canadienne, par exemple, est fortement tributaire de la consommation des ménages. En effet, le consommateur représente plus de 70 % de la croissance du PIB au cours des dix dernières années⁴, l'acquisition d'actifs immobiliers étant le principal vecteur sous-jacent. La dette a contribué à la présente période de croissance, mais il est peu probable que l'endettement excessif soit en mesure de générer des revenus supplémentaires à terme. En réalité, il pourrait avoir l'effet contraire. Les montants requis pour le service de la dette sont retirés du revenu disponible et ne peuvent donc pas être utilisés pour la consommation future, d'où l'affaiblissement de la demande de biens. Le ratio du service de la dette augmente en tandem avec la hausse des taux d'intérêt, accroissant ainsi le poids sur les épaules des emprunteurs déjà fragiles.

Les tendances de croissance de la dette et du PIB nominal évoluent en sens opposé, appuyant ainsi la thèse voulant que la prospérité n'est pas fonction de l'augmentation de la dette destinée à soutenir le niveau de consommation. Le **graphique 6** illustre la relation entre la dette et la croissance économique au cours des 55 dernières années. Chaque nouveau dollar de dette

ajouté par les ménages, les entreprises et les gouvernements ne s'est traduit que par une légère croissance du PIB nominal au fil du temps. On peut difficilement envisager un scénario qui ne s'inscrit pas dans cette tendance et une période de désendettement ordonnée, pendant laquelle la croissance du PIB s'accélérerait de manière durable, car nous n'avons pas observé cette situation depuis de nombreuses années. Les importants programmes de stimulation budgétaire adoptés en réaction à la COVID et la forte hausse du ratio d'endettement des gouvernements, qui s'est révélée nécessaire, ont été en mesure de combler l'écart de revenu et ainsi aider les individus et les entreprises à survivre à la pandémie. Ce type de dette ne favorise pas la productivité. Elle vise à stabiliser l'économie pendant une période turbulente et non à doper sa croissance – un transfert du bilan du gouvernement en faveur du secteur privé. Ces mesures ont certes permis aux gouvernements d'éviter le pire, mais elles ont peu de chance de stimuler la croissance à long terme.

En raison de la hausse de l'endettement, l'économie dans son ensemble est davantage sensible à l'évolution des taux d'intérêt. Leur augmentation alourdit la charge de la dette accumulée par le biais de coûts plus élevés pour le service de cette dette. En utilisant le revenu courant pour le remboursement de la consommation antérieure, nous limitons les dépenses en biens et services, ainsi que les investissements. D'ailleurs, en ce qui concerne les dépenses et les investissements qui doivent être financés par emprunt, les entités fortement endettées n'ont pas la marge de manœuvre nécessaire pour ajouter une nouvelle dette, limitant ainsi la demande. La hausse des taux provoquée par l'embellie des perspectives économiques ne peut pas tout faire, puisque toute hausse supplémentaire a pour effet de limiter l'expansion de l'économie.

⁴ Statistique Canada. Tableau : 36-10-0222-01 Produit intérieur brut, en termes de dépenses, provinciaux et territoriaux, annuel (x 1 000 000)

GRAPHIQUE 7 | Inflation anticipée et réelle aux États-Unis


Source : Bloomberg Financial LP.

Tendances démographiques défavorables

Les tendances démographiques sont aussi défavorables à la consommation et à la demande globale. La population canadienne et de la majorité des pays développés vieillit. Au Canada, la proportion des jeunes ne cesse de diminuer et, à l'heure actuelle, les individus âgés de 50 ans et plus représentent près de 40 % de la population totale, comparativement à 25 % en 1995. Le pourcentage de la population du Canada située dans la tranche de consommation la plus élevée, soit les 20 à 49 ans, a diminué à près de 40 %, par rapport à son sommet de 47 % en 1990. De plus, le groupe des 19 ans et moins est en recul depuis 50 ans. Ainsi, l'âge moyen des Canadiennes et des Canadiens est passé de 30 ans à 41 ans au cours des 50 dernières années⁵.

L'embellie des perspectives d'inflation a contribué à la récente pentification de la courbe, et les chiffres de l'inflation constitueront l'une des données les plus importantes à l'avenir. Cette période d'inflation très faible laissera-t-elle finalement place à une inflation plus forte? Le vieillissement de la population figure parmi les principales forces déflationnistes. En vieillissant, les individus ont tendance à consommer moins, d'où des pressions plus faibles sur les prix. Les personnes plus âgées sont moins enclines à s'endetter pour l'achat d'une première maison et, ensuite, d'une maison plus grande afin d'accommoder l'agrandissement de leur famille. Elles ne consomment plus en fonction de leurs salaires et n'ont plus à payer les frais de garde des enfants, les coûts de transport à leur travail, ainsi que les autres nécessités associées à cette période transitoire d'accumulation de richesse. Lorsqu'une grande proportion d'individus a traversé cette période d'accumulation, ils ne sont plus en mesure de contribuer de manière significative à la croissance économique et ce même dans cet environnement de croissance peu élevée.

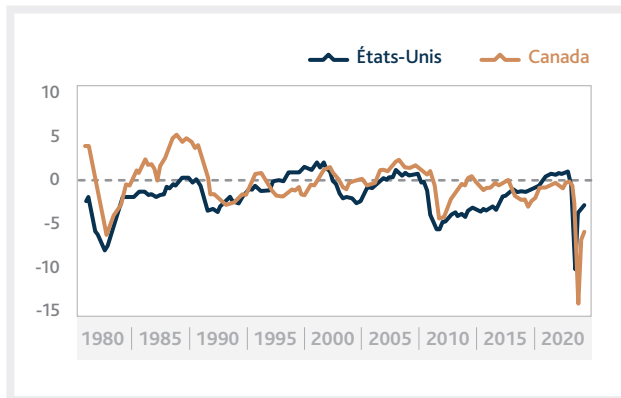
La capacité excédentaire est trop importante pour soutenir un niveau d'inflation élevé

Au cours des dix dernières années, le taux d'inflation n'a jamais atteint les cibles des marchés et des banques centrales. Après la Grande crise financière, les mesures de l'inflation sous-jacente sont demeurées sous la cible de 2 % au Canada et aux États-Unis, en dépit des politiques monétaires très accommodantes maintenues par les banques centrales pendant la majeure partie de la période (**graphique 7**). Les banquiers centraux ont toutefois réussi à convaincre les ménages et les investisseurs que l'inflation atteindrait progressivement leur cible, comme en témoigne les prévisions d'inflation (voir précédemment) et les enquêtes sur les attentes d'inflation réalisées auprès des consommateurs. Tel que nous l'avons démontré, les prévisions d'inflation ont été constamment supérieures aux taux réels, à quelques rares exceptions près.

Les politiques macroéconomiques et budgétaires audacieuses, ainsi que la distribution accélérée des vaccins, ont préparé le terrain à une normalisation de l'activité économique, d'où l'intérêt renouvelé des investisseurs envers l'inflation. Leurs effets de base devraient alimenter l'inflation au premier semestre de 2021, mais on s'attend à ce qu'elle demeure contenue sur le moyen terme en raison de la capacité excédentaire dans le secteur des services et des impacts résiduels de la COVID-19. Le taux d'inflation a commencé à remonter des creux atteint lors de la pandémie. En revanche, sur la période de 12 mois, l'inflation reste très près des niveaux déprimés en vigueur avant l'écllosion de la COVID-19. Les mesures de l'inflation fondamentale devraient correspondre aux taux observés, ou même les surpasser, avant

⁵ Statistique Canada. Tableau : 17-10-0005-01 Estimations de la population au 1er juillet 2020

GRAPHIQUE 8 | ÉCART DE PRODUCTION PIB réel et PIB réel potentiel



Sources : Bureau of Economics des États-Unis et Banque du Canada (cadre intégré de l'écart de production).

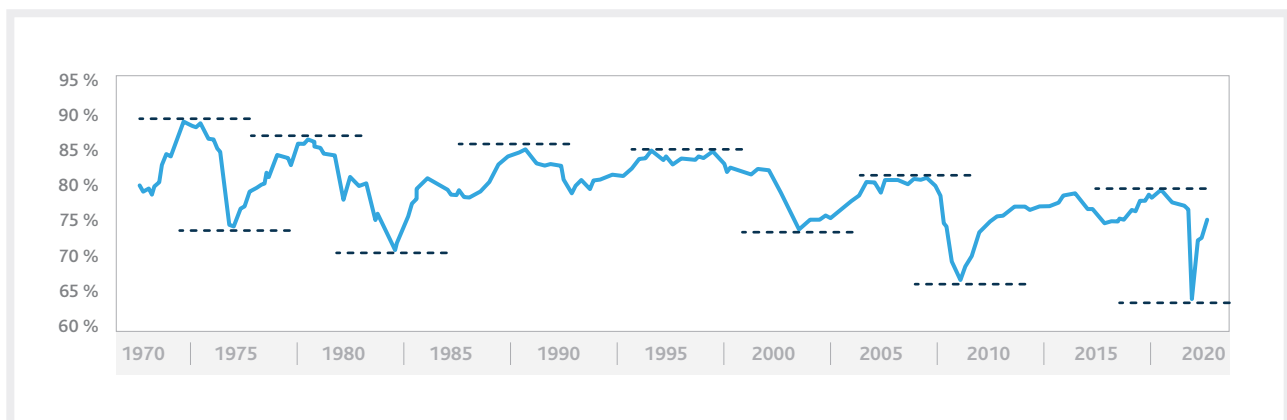
l'adoption des mesures de confinement d'ici la mi-2021, puisque les conséquences du confinement s'estomperont et une nouvelle tendance inflationniste s'installera dans l'économie.

Il est plus approprié de déterminer le niveau d'inflation futur au moyen de la capacité excédentaire de l'économie, au lieu de mettre l'accent sur l'évolution de facteurs transitoires. La Banque du Canada se base sur l'écart de production qui, dans sa plus simple forme, mesure l'écart entre la capacité de production potentielle de l'économie si les ressources sont pleinement utilisées dans une année donnée, et la production réelle. La capacité potentielle est une estimation, alors que la production réelle est mesurée grâce au PIB et à d'autres données. Le **graphique 8** démontre que l'écart de production au Canada et aux États-Unis demeure important après la chute marquée de l'activité économique en 2020. Dans ce contexte, on s'attend à ce que la Banque du Canada analyse toute hausse à court

terme du taux d'inflation en fonction du temps nécessaire pour que l'écart de production diminue et génère de l'inflation. Par conséquent, la banque centrale canadienne pourrait maintenir le statu quo plus longtemps que l'anticipent les investisseurs. Tels que nous l'avons mentionné, la Banque du Canada devrait commencer à relever ses taux environ un an avant la Fed. Au vu du repli moins important de l'activité économique, des récentes mesures de confinement plus rigoureuses au Canada, ainsi que de la distribution accélérée des vaccins aux États-Unis, l'écart de production devrait se resserrer plus tard au Canada qu'aux États-Unis. En dépit du rebond marqué après les premières mesures de confinement, nous devrions observer un resserrement graduel de l'écart de production au cours des prochaines années.

L'utilisation de la capacité représente un autre moyen d'évaluer la capacité excédentaire de l'économie. Ce terme renvoie aux capacités de fabrication et de production pouvant être utilisées à tout moment. Elle illustre la relation entre la production réalisée avec les ressources données et la production potentielle si les capacités étaient utilisées à leur maximum. Elle établit la capacité de l'économie à absorber une hausse de la production à des coûts fixes, soit sans pressions inflationnistes causées par des pénuries ou une offre limitée, lesquelles pourraient entraîner une augmentation du coût des intrants et des salaires. Une diminution de ce taux indique un ralentissement économique, alors qu'une hausse révèle une expansion de l'économie. En analysant les estimations bien suivies de l'utilisation de la capacité aux États-Unis (**graphique 9**), nous constatons que l'excédent de capacité demeure élevé (sous-utilisation). Le taux de chômage a bondi aux premier et deuxième trimestres 2020 et il est toujours élevé à l'heure actuelle. Certains pans de l'économie se redresseront plus rapidement, mais d'autres seront changés à jamais. En raison de cet excédent de capacité, les salaires ne devraient pas augmenter de manière significative, d'où de faibles pressions inflationnistes.

GRAPHIQUE 9 | Utilisation de la capacité aux États-Unis



Source : Bloomberg Financial LP.

Il s'agit d'une tendance similaire depuis 50 ans : l'utilisation maximale de la capacité continue de diminuer et les récessions atteignent des creux de plus en plus profonds. Cela peut constituer l'un des facteurs qui freinent la progression de l'inflation malgré les importantes mesures d'accommodation monétaire.

Misez sur la gestion active

La forte progression des taux a pris plusieurs investisseurs de court. L'aspect positif de la hausse des taux d'intérêt est que les rendements obligataires sont remontés et ont amélioré, bien que marginalement, les attentes de rendement futur pour la classe d'actifs. Nous sommes d'avis que la contre-performance de ce marché en début d'année est chose du passé. Par contre, nous constatons plusieurs défis d'envergure à venir pour ce marché.

Dans cet environnement de faibles rendements où l'on s'attend à des épisodes fréquents de forte volatilité, les investisseurs en titres à revenu fixe doivent être plus vigilants et faire travailler leurs portefeuilles davantage pour générer un rendement supplémentaire par rapport aux indices de marché. Il convient de privilégier les gestionnaires disposant de sources d'alpha diversifiées et d'une capacité avérée à mettre en œuvre des stratégies de portefeuille pour saisir les nouvelles opportunités de marché lorsqu'elles se présentent. Un cadre et une approche d'investissement rigoureux visant à gérer la sensibilité du portefeuille à l'évolution des taux d'intérêt (durée) ainsi que l'exposition aux segments de la courbe des taux permettront de se démarquer sur ce marché où les taux et les fondamentaux sont décalés. De plus, les investisseurs demeurent à la recherche de rendements supérieurs. Par conséquent, les titres de grande qualité, tels que les obligations provinciales, et les obligations de sociétés à notation supérieure peuvent aider à rehausser les rendements. Quant à la sélection des titres, elle peut contribuer à limiter les risques liés à une décote et à la volatilité. À notre avis, les investisseurs peuvent tirer parti de sources d'alpha diversifiées et ainsi surpasser le rendement de l'indice. Ils bénéficieront également des principaux avantages de cette catégorie d'actif, soit la protection du capital et la diversification.

En conclusion : Soyez opportuniste

Nous croyons que les marchés obligataires intègrent déjà un fort degré d'optimisme, comme en témoigne la récente augmentation des taux et la pentification des courbes. En revanche, cette évolution radicale des taux ne peut durer et n'est pas dans l'intérêt des banques centrales. Les marchés obligataires continueront de faire face à des défis d'envergure au cours des prochains trimestres. Sur le long terme, nous demeurons convaincus que les investisseurs seront bien rémunérés pour les risques additionnels qu'ils prendront en s'allongeant sur la courbe des échéances. À notre avis, les taux ne progresseront pas beaucoup plus, car les facteurs structurels qui ont tiré les taux vers le bas depuis trente ans demeurent en place, y compris les facteurs démographiques, le fort niveau d'endettement et la capacité excédentaire dans l'économie. Les investisseurs seront bien servis par une méthode de gestion active conçue pour naviguer ces eaux troubles et obtenir de meilleurs rendements de leur portefeuille obligataire.

Charles Lefebvre, CFA, FRM

Vice-président et Gestionnaire de portefeuille principal
Revenu fixe, Corporation Fiera Capital

Jason Carvalho, CFA, CAIA

Vice-président principal et spécialiste des capacités
Revenu fixe, Corporation Fiera Capital

fiera.com

Fiera Capital Corporation est une société mondiale de gestion de placements qui compte des filiales dans différentes régions (collectivement, « Fiera Capital »). Les renseignements et opinions exprimés dans le présent document sont fournis à titre indicatif seulement. Ils peuvent être modifiés et ne doivent pas servir de fondement à une décision de placement ou de vente. Même s'ils ne sont pas exhaustifs, les présents renseignements importants au sujet de Fiera Capital et de ses services doivent être lus et compris conjointement avec tout le contenu accessible sur les sites Web de Fiera Capital.

Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Tous les placements présentent un risque de perte, et rien ne garantit que les avantages exposés ici seront réalisés. Sauf indication contraire, les évaluations et les rendements sont calculés et libellés en dollars canadiens. Les renseignements qui se trouvent dans le présent document ne constituent pas des conseils en placement et l'investisseur ne doit pas s'y fier pour prendre des décisions de placement. Ils ne doivent pas non plus être considérés comme une sollicitation d'achat ou une offre de vente de titres ou d'autres instruments financiers. Le présent document ne tient pas compte des objectifs et stratégies de placement d'un investisseur en particulier, de sa situation fiscale ni de son horizon de placement. Aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est donnée à l'égard de l'exactitude de ces renseignements, et aucune responsabilité n'est assumée quant aux décisions fondées sur ceux-ci. Toutes les opinions exprimées dans les présentes sont le fruit de jugements portés à la date de leur publication et peuvent changer. Bien que les faits et données contenus dans le présent document proviennent de sources que Fiera Capital estime fiables, nous n'en garantissons pas l'exactitude, et ces renseignements peuvent être incomplets ou résumés. Nous nous dégageons de toute responsabilité, quelle qu'en soit la nature, à l'égard de toute perte et de tout dommage directs, indirects ou consécutifs qui pourraient résulter de l'utilisation de l'information contenue dans ce document. Les tableaux, les graphiques et les descriptions de l'historique ou du rendement d'un placement ou d'un marché contenus dans le présent document ne constituent aucunement une déclaration indiquant que cet historique ou ce rendement se poursuivra ou que le scénario ou le rendement d'un placement sera similaire à celui qui figure dans les tableaux, graphiques ou descriptions.

Les tableaux et graphiques contenus dans le présent document sont fournis à titre illustratif seulement et n'ont pas pour but d'aider le lecteur à déterminer quels titres acheter ou vendre ou à quel moment acheter ou vendre des titres. Tout placement décrit dans le présent document y figure à titre d'exemple seulement et ne constitue pas une déclaration que le même scénario de placement ou un scénario de placement similaire se reproduira dans un avenir rapproché ou qu'un placement futur sera aussi rentable que l'exemple ou qu'il n'entraînera pas de perte. Tous les rendements sont purement historiques, ne constituent pas une indication des performances futures et sont sujets à ajustement.

Certaines informations contenues dans le présent document constituent des énoncés prospectifs. Elles se reconnaissent à l'emploi de termes prospectifs comme « pourrait », « va », « devrait », « s'attend », « prévoit », « projette », « estime », « a l'intention de », « poursuit » ou « croit », ou la forme négative ou d'autres variantes de ces expressions ou d'expressions comparables. En raison de divers risques et incertitudes, les événements ou les résultats réels ou le rendement réel peuvent différer de façon importante de ceux indiqués ou prévus dans ces énoncés prospectifs. Les points de vue exprimés au sujet d'une entreprise, d'un titre, d'un secteur ou d'un segment du marché en particulier ne doivent pas être considérés comme une indication des intentions de négociation de l'un ou l'autre des fonds ou des comptes gérés par tout membre du groupe de sociétés Fiera Capital.

Chaque entité membre du groupe de sociétés Fiera Capital ne fournit des services de conseils en placement ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où cette entité est inscrite et où elle est autorisée à fournir ces services ou le produit pertinent en vertu d'une dispense d'inscription. Par conséquent, certains produits, services et renseignements connexes décrits dans le présent document pourraient ne pas être offerts aux résidents de certains territoires. Veuillez consulter les renseignements sur les produits ou les services en question pour en savoir plus sur les exigences légales (y compris les restrictions de placement) applicables à votre territoire. Pour des précisions sur l'inscription de tout membre du groupe de Fiera Capital ou sur la dispense d'inscription à laquelle il se fie, veuillez consulter le <https://www.fieracapital.com/fr/les-entites-fiera-capital>.