

T1 2024

Perspectives de placement
& stratégie de portefeuille



Conjoncture macroéconomique

Économie mondiale

L'économie mondiale a déjoué les attentes d'un ralentissement plus important en 2023, tandis que l'inflation a encore reculé. Les investisseurs se préparent à la suppression des politiques monétaires restrictives en 2024.



Canada

L'économie canadienne tourne à un rythme anémique, puisque l'incidence cumulée des hausses de taux pèse sur des ménages lourdement endettés, plus sensibles à la hausse des coûts d'emprunt. Cependant, il est assez inquiétant de constater que la tendance baissière de l'inflation sous-jacente a ralenti. Les hausses des salaires demeurent à 5 %, tandis que les indicateurs privilégiés de l'inflation sous-jacente de la Banque du Canada se maintiennent nettement au-dessus de 3 % à la fin de l'année; la banque centrale reste donc dans une situation précaire, car elle tente d'équilibrer le ralentissement de la croissance et l'inflation toujours élevée.

États-Unis

En 2023, l'économie américaine s'est démarquée par sa résilience. Toutefois, les facteurs favorables liés à la consommation qui ont entraîné une croissance supérieure à la moyenne en 2023 devraient se transformer en facteurs défavorables à l'approche de 2024. Il ne fait pas de doute que la croissance économique s'essouffera, et la plus grande économie du monde devrait croître à un rythme inférieur à la tendance, puisque les effets d'un resserrement énergétique de la politique monétaire commencent à porter ses fruits et que les finances des ménages se détériorent sous l'effet du ralentissement du marché de l'emploi et de la diminution des économies excédentaires qui devraient disparaître d'ici le milieu de l'année.

Marchés internationaux

L'économie européenne a souffert sous le poids d'une forte inflation et des coûts d'emprunt élevés – elle s'est également battue pour sortir du malaise dans le secteur manufacturier depuis le repli de la production manufacturière mondiale, qui a freiné davantage la croissance, d'autant plus que la zone euro (l'Allemagne) est davantage tributaire de l'activité manufacturière que d'autres économies avancées. L'inflation s'étant davantage enracinée en Europe qu'ailleurs, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre ont fait preuve d'une plus grande vigilance et ont hésité à céder à la lutte contre l'inflation.

Marchés émergents

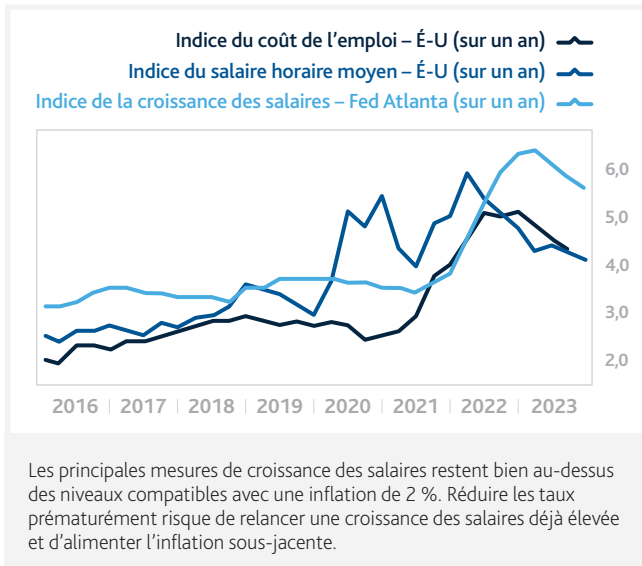
Il est peu probable que l'économie chinoise contribue de façon importante à la croissance mondiale en 2024. Les données récentes ont renforcé les difficultés auxquelles fait face la deuxième économie en importance dans le monde, à cause de la faible confiance des consommateurs, de la baisse de la demande d'exportations et d'une crise immobilière persistante. Cette situation pousse Beijing à adopter des politiques favorables à la croissance. Cependant, la reprise toujours timide et les difficultés persistantes ont fait l'objet d'une intervention politique musclée, étant donné la volonté des décideurs d'éviter de faire grimper la dette et d'exacerber les risques financiers.

Perspectives économiques

Un pivot puissant, mais risqué

Les marchés financiers ont terminé l'année 2023 avec un quatrième trimestre impressionnant, les prévisions d'une politique monétaire souple et d'un ralentissement économique ayant déclenché une forte reprise des marchés boursiers et obligataires. La rencontre de la Réserve fédérale en décembre a marqué un virage stratégique vers l'assouplissement, tandis que certains signes d'un ralentissement de l'inflation ont permis aux investisseurs de se préparer à des réductions de taux agressives en 2024 et de déclencher une tendance positive sur les marchés financiers vers la fin de l'année.

Les dernières prévisions de la Réserve fédérale prévoient un atterrissage en douceur, où l'inflation se résorbe sans causer de dommage majeur à l'économie et permet trois baisses de taux en 2024. Toutefois, cette tentative de réaliser un scénario « idéal », ni trop chaud, ni trop froid, pourrait avoir des conséquences désastreuses, surtout si les réductions prématurées des taux d'intérêt provoquent une deuxième vague d'inflation et une rupture des attentes d'inflation à long terme. La réduction des taux d'intérêt alors que l'économie fonctionne au-dessus de son potentiel et que les conditions du marché du travail demeurent tendues risquent de ralentir, voire d'inverser le processus de désinflation. De plus, l'assouplissement subséquent de la conjoncture financière pourrait contrecarrer ce que les autorités tentent d'accomplir en fin de compte, avec une accélération de l'activité économique non sollicitée et des pressions sur les prix incompatibles avec les prévisions de la Fed.



Source : Bloomberg, au 29 décembre 2023

Aperçu des scénarios et stratégie de placement

La majorité (65 %) de nos scénarios économiques ont des répercussions défavorables sur les actions au cours de notre horizon de placement cyclique, ce qui milite en faveur d'une approche défensive du portefeuille du point de vue du rapport risque-rendement.

- > **Retour de l'inflation (45 %) :** Si une économie qui demeure « trop vigoureuse » incite les décideurs à reconsidérer leurs plans d'assouplissement et à s'abstenir d'appliquer l'ampleur des réductions de taux escomptées sur le marché, les investisseurs devront réajuster leurs attentes de hausse des taux d'intérêt. Cette situation nuirait grandement aux marchés boursiers et aux marchés des obligations.
- > **Atterrissage en douceur (35 %) :** Le plus grand risque pour notre positionnement défensif serait un scénario où l'inflation ralentirait encore plus rapidement que prévu sans causer de dommages à l'économie. Cela permettrait un assouplissement significatif au niveau de la politique monétaire qui revitaliserait la croissance et les bénéfices, ce qui est le seul scénario qui soit favorable pour les marchés boursiers au cours de la prochaine année.
- > **Faible récession (20 %) :** Une récession pure et simple (quoique légère) découlant du resserrement cumulatif à ce jour ne peut être exclue. Bien que les taux seraient sans aucun doute réduits de façon agressive, un contexte de récession et les répercussions sur les bénéfices de l'entreprise l'emporteraient sur les effets stimulants des réductions de taux et saperaient à la fois l'appétit pour le risque et les marchés des actions.

Enfin, un contexte géopolitique erratique demeure un élément imprévisible. Le paysage est devenu plus difficile à naviguer sous le poids de deux conflits actifs actuellement en cours. Bien que toute escalade risque de provoquer un choc pétrolier qui amplifierait les risques d'inflation à la hausse, un éventuel cessez-le-feu accélérerait la tendance désinflationniste.

Scénarios économiques

Scénario principal | Retour de l'inflation

Probabilité **45 %**

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 prévues 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 2 | Atterrissage en douceur

Probabilité **35 %**

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 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 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

Matrice des rendements prévus (CAD)

SCÉNARIOS	RETOUR DE L'INFLATION	ATTERRISSAGE EN DOUCEUR	FAIBLE RÉCESSION
PROBABILITÉ	45 %	35 %	20 %
REVENU TRADITIONNEL			
Marché monétaire	5,0 %	4,0 %	3,8 %
Obligations Canadiennes	-6,3 %	-1,0 %	1,4 %
REVENU NON TRADITIONNEL			
Crédit diversifié	8,0 %	7,0 %	7,0 %
Immobilier diversifié	9,0 %	8,0 %	6,0 %
Infrastructure	8,0 %	7,0 %	6,0 %
Agriculture	8,0 %	7,0 %	6,0 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE			
Actions canadiennes	-0,2 %	18,3 %	-13,2 %
Actions américaines	-11,3 %	5,5 %	-12,5 %
Actions internationales	-2,3 %	11,4 %	-15,3 %
Actions des marchés émergents	-7,9 %	17,6 %	-17,8 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE			
Placements privés	12,0 %	15,0 %	8,0 %
Solutions alternatives liquides	5,0 %	7,5 %	2,5 %
CAD/USD	0,75	0,80	0,70

Source : Fiera Capital, au 29 décembre 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 %	20 %	+15 %
Obligations canadiennes	5 %	25 %	45 %	5 %	-20 %
Actions canadiennes	10 %	20 %	40 %	30 %	+10 %
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 %	50 %	+10 %
Marché monétaire	0 %	5 %	30 %	20 %	+15 %
Obligations canadiennes	5 %	35 %	55 %	30 %	-5 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE	40 %	60 %	80 %	50 %	-10 %
Actions canadiennes	5 %	25 %	50 %	35 %	+10 %
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 29 décembre 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

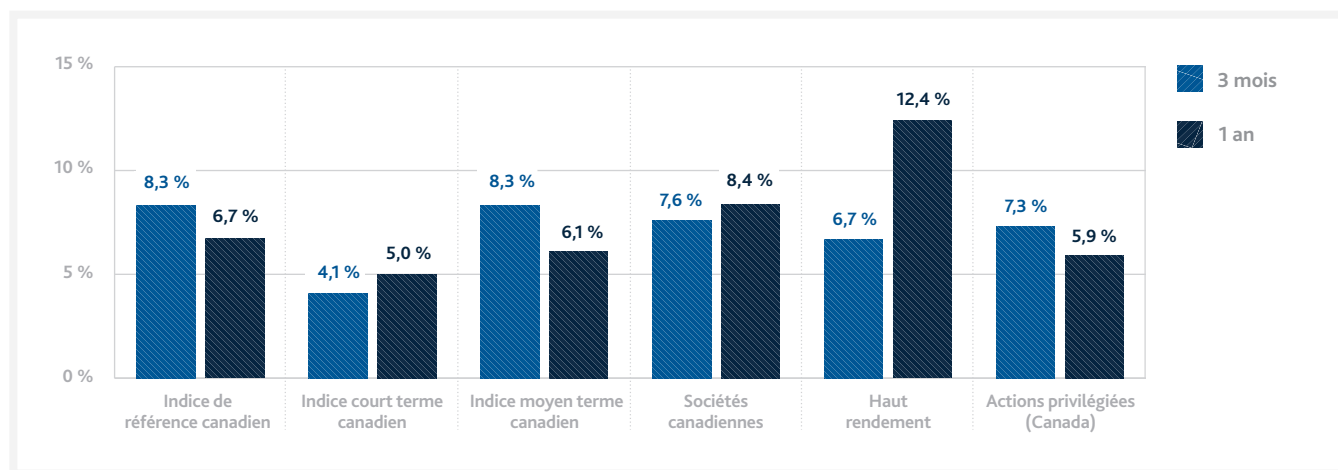
Les marchés des actions à revenu fixe ont produit des résultats exceptionnels au quatrième trimestre, les négociateurs craignant que les banques centrales ne sabrent massivement les taux d'intérêt en 2024. Les taux obligataires ont reculé et les courbes de taux se sont accentuées de façon haussière, les taux à court terme sur la courbe étant ceux qui ont le plus reculé. Au cours du trimestre, l'indice obligataire universel FTSE Canada a progressé de 8,3 %.

La Réserve fédérale américaine (la Fed) a envoyé son signal le plus fort, à savoir que le cycle de relèvement des taux est terminé et elle laisse entrevoir un virage vers des mesures d'assouplissement en 2024. Le message sous-jacent était que les effets de la politique monétaire commencent à se faire sentir sur l'économie de façon convaincante, malgré les longs décalages, et, par conséquent, les dirigeants se demanderont bientôt quand il sera approprié de commencer à réduire les taux. Selon les prévisions mises à jour, les mesures d'inflation privilégiées par la Fed chuteront à 2,4 % en 2024, ce qui pourrait entraîner trois réductions de taux cette année. Bien que la Réserve fédérale a préparé le terrain pour ce revirement,

d'autres banques centrales ont été plus réticentes à crier victoire dans la lutte contre l'inflation.

Les dirigeants de la Banque du Canada ont déclaré que la demande excédentaire avait disparu et que la croissance devrait demeurer faible au cours des prochains trimestres, ce qui signifie que d'autres pressions à la baisse sur l'inflation devraient se faire sentir. Cependant, la Banque a réitéré qu'il est prématuré de penser à des réductions de taux et que les décideurs doivent encore voir des signes clairs montrant que l'inflation est résolument en voie d'atteindre la cible de 2 % avant d'envisager un changement de cap. Ailleurs, les dirigeants ont conservé un penchant pour la rigueur et ont repoussé les appels à des réductions de taux imminentes, à cause de leurs préoccupations constantes à l'égard de l'inflation. La présidente de la Banque centrale européenne, Mme Lagarde, a répété que les taux demeureront à des niveaux suffisamment restrictifs aussi longtemps que nécessaire, tandis que le gouverneur de la Banque d'Angleterre, M. Bailey, a déclaré qu'il y avait encore du chemin à faire dans la lutte contre l'inflation.

Rendements du marché canadien des titres à revenu fixe



Source : Fiera Capital, au 29 décembre 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

Les marchés obligataires ont pris en compte un important allègement des taux d'intérêt en 2024, la Réserve fédérale ayant mené le bal. Cependant, puisque les indicateurs d'inflation privilégiés par la Fed restent supérieurs à l'objectif de 2 %, des prévisions de deux fois plus de réductions de taux, comme prévu dans le graphique de la Fed, pourraient s'avérer trop optimistes. Si le cycle d'assouplissement énergétique que les marchés prennent en compte s'avérait hors d'atteinte, les investisseurs devraient rajuster leurs prévisions de taux à la hausse. Le risque de hausse des taux obligataires est amplifié par le fait que le Trésor devrait émettre un déluge de titres de dette pour financer les déficits grandissants, à un moment où la Fed réduit son bilan de titres. Du point de vue du profil risque-rendement, cela laisse peu de place à d'autres baisses des taux obligataires (et à une hausse des prix) et cela soutient notre sous-pondération des titres à revenu fixe traditionnels.

Perspectives – Actions

Revue des marchés boursiers

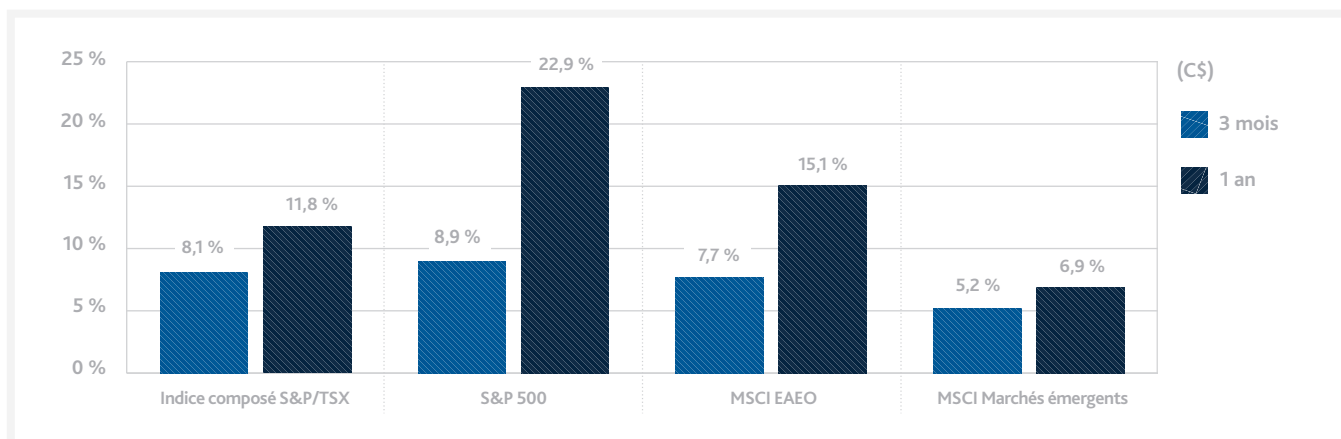
Les marchés boursiers mondiaux ont clôturé l'année 2023 sur une bonne note et ont atteint des sommets records en raison de la forte baisse des taux obligataires qui a stimulé les valorisations et alimenté la forte remontée de fin d'année à l'échelle mondiale.

La perspective d'un atterrissage en douceur de l'économie et d'une série de réductions de taux en 2024 a suscité un fort optimisme chez les investisseurs à l'approche de la nouvelle année. Cependant, la prudence est de mise après le fort regain de l'appétit pour le risque, étant donné que ce résultat extrêmement favorable pour les marchés boursiers a été largement intégré aux cours boursiers, ce qui réduit à partir de là la proposition risque-rendement. Les marchés boursiers tiennent actuellement compte de ce scénario « idéal », (atterrissage en douceur) ni trop chaud, ni trop froid, qui permettrait un assouplissement monétaire substantiel actuellement escompté sur le marché. Mais les investisseurs pourraient être vulnérables aux déceptions si la conjoncture macroéconomique évolue d'une manière qui, au bout du compte, va à l'encontre de ces attentes optimistes.

Sur le plan des valorisations, les rumeurs de fortes réductions des taux en 2024 ont fait grimper considérablement les ratios cours/bénéfice. Si ces perspectives s'avéraient difficiles dans un contexte de raffermissement de la croissance ou de réaccélération de l'inflation, les valorisations devraient être réévaluées et ajustées à la baisse afin de tenir compte d'un assouplissement de la politique monétaire moins important que ce que le marché prévoit actuellement. Ce qui est quelque peu inquiétant, c'est que l'assouplissement des conditions financières pourrait déclencher une deuxième vague d'inflation et contrebalancer ce que les banques centrales tente en fin de compte de réaliser.

Du côté des bénéfices, les attentes élevées laissent les investisseurs susceptibles d'être déçus, étant donné que le meilleur résultat possible (atterrissage en douceur) a déjà été intégré aux prévisions de bénéfices. De plus, les prévisions consensuelles prévoient une croissance des bénéfices de près de deux chiffres en 2024 aux États-Unis et dans le monde, ce qui pourrait s'avérer difficile si les risques macroéconomiques s'intensifiaient.

Rendements des marchés boursiers



Source : Fiera Capital, au 29 décembre 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

Dans ce contexte, nous conservons une orientation défensive et nous sous-pondérons les actions sur notre horizon tactique de 12 à 18 mois. L'environnement d'inflation toujours élevée qui incite les banques centrales à maintenir les taux d'intérêt à un niveau plus élevé que ce que celui généralement prévu est susceptible de faire obstacle à toute nouvelle augmentation des valorisations. En outre, des prévisions de bénéfices trop optimistes pourraient entraîner des révisions à la baisse si le scénario d'atterrissage en douceur le plus favorable ne se réalise pas, ce qui conforte notre position défensive. La perspective d'une correction à court terme a été amplifiée par les conditions du marché boursier qui sont devenues surévaluées, surachetées et surchargées après la performance exceptionnelle de la fin de l'année 2023.

Perspectives – Marchés Privés

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

Après avoir atteint des sommets en 2022, l'inflation a progressé de façon notable jusqu'en 2023. Toutefois, bien qu'encourageant, il y a de plus en plus de raisons de croire que nous entrons dans une période d'inflation structurellement plus élevée qu'après 2008. Nous prévoyons que l'inflation s'établira entre 2,5 % et 3,0 % au cours des cinq prochaines années, compte tenu de forces séculaires telles que les tendances démographiques (vieillesse des populations) et les pénuries de main-d'œuvre, la démondialisation, l'augmentation des dettes et des déficits, la persistance des conflits géopolitiques et les déséquilibres liés à la transition vers l'énergie verte.

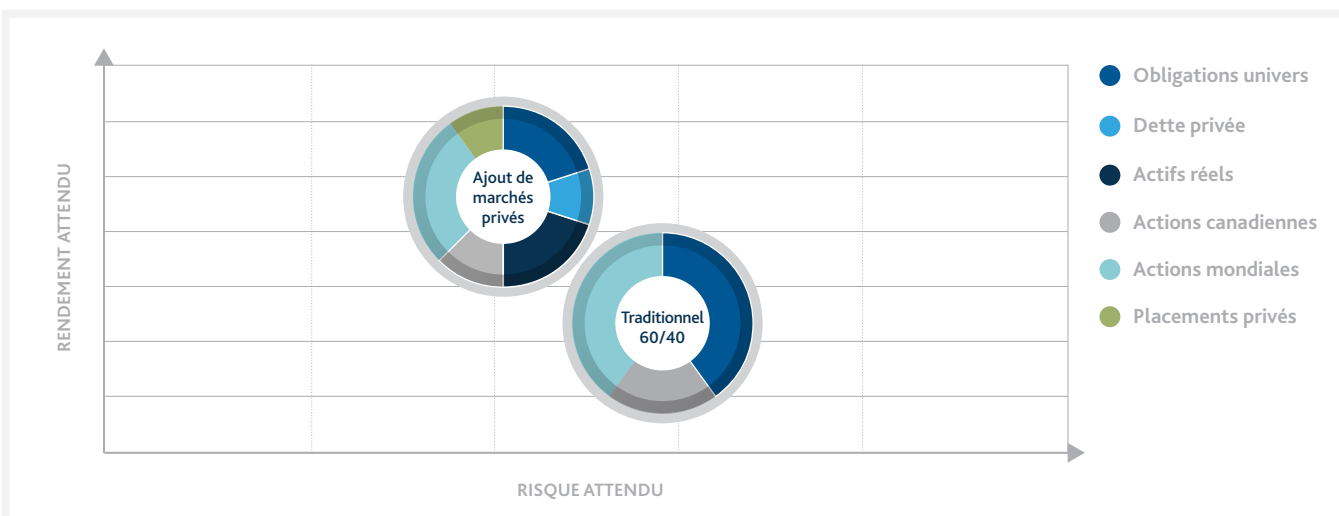
L'inflation structurellement plus élevée (et, par conséquent, les taux d'intérêt) laisse croire que les obligations d'État à long terme pourraient ne pas correspondre à ce à quoi les investisseurs se sont habitués au cours des dernières décennies et renforce les arguments en faveur de sources de revenu non traditionnelles dans un portefeuille bien équilibré.

Le crédit privé est une option viable pour ceux qui recherchent la stabilité, la protection contre les risques de baisse et un rendement prévisible. L'occasion est particulièrement intéressante étant donné que les banques se retirent de leurs activités de prêt à un moment où les taux d'intérêt sont élevés, ce qui a autorisé aux prêteurs privés de exécution l'écart de financement laissé par les banques traditionnelles et de consentir des prêts à des rendements intéressants ajustés en fonction du risque (rendement accru avec risque garanti de premier rang). Entre-temps, dans un monde où l'inflation est plus élevée qu'elle ne l'a été au cours des quatre

dernières décennies et où elle devrait demeurer élevée, les actifs réels devraient jouer un rôle essentiel pour générer un flux de revenu stable et protéger le pouvoir d'achat dans un contexte d'inflation plus élevée. Plus précisément, les terres agricoles et les produits agricoles sous-jacents ont tendance à générer de la valeur en termes réels lorsque les prix augmentent, tandis que les infrastructures ont le potentiel de rendement des flux de trésorerie prévisibles grâce à des contrats qui comprennent souvent des protections intégrées contre l'inflation. Entre-temps, l'immobilier est souvent considéré comme une bonne couverture de l'inflation parce qu'il s'agit d'un actif corporel dont les coûts de remplacement augmentent avec l'inflation, bénéficiant de l'appréciation de la valeur. De plus, les loyers augmentent généralement en fonction de l'inflation, ce qui assure des flux de trésorerie croissants aux propriétaires.

Dans l'ensemble, la constitution d'un portefeuille bien diversifié devrait inclure une attribution au crédit privé et aux 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 concernant une inflation et des taux d'intérêt supérieurs à la moyenne. En plus des caractéristiques de placement attrayantes mentionnées ci-dessus, leur faible corrélation avec les catégories d'actif traditionnelles et leur sensibilité différenciée à l'inflation procurent des avantages de diversification et une réduction du risque global du portefeuille, soulignant le bien-fondé de l'affectation au revenu non traditionnel et améliorant le rapport risque-rendement dans le contexte 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.

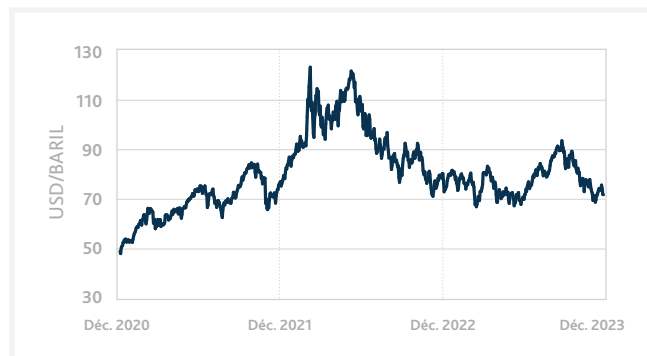
Matières premières et devises

Marchés des devises



Le dollar américain s'est déprécié au quatrième trimestre, atteignant son plus bas niveau depuis juillet, les investisseurs étant certains que la Réserve fédérale commencera à assouplir sa politique monétaire restrictive au premier semestre de 2024. Partout dans le monde, les monnaies ont atteint des sommets inégalés depuis plusieurs mois par rapport à un billet vert généralement plus faible, l'euro, la livre sterling, le yen et le dollar canadien s'étant tous raffermis à la fin de l'année. L'euro et la livre sterling ont progressé après que leurs banques centrales respectives eurent été plus réticentes à ouvrir la voie à un changement de politique expansionniste, tandis que le yen a été stimulé par les attentes selon lesquelles la Banque du Japon relèverait les taux d'intérêt pour la première fois depuis 2007. Le dollar canadien s'est raffermi malgré la chute trimestrielle des prix du brut. Si la Fed adopte une politique de prudence face à une croissance résiliente et mondiale au début de l'année 2024, la voie de la moindre résistance pour le dollar américain devrait être plus élevée, avec un billet vert plus fort qui maintiendrait la pression sur les monnaies de ses principaux homologues.

Pétrole



Le pétrole brut a clôturé une année tumultueuse et s'est replié au quatrième trimestre, à cause des signes de hausse de l'offre aux États-Unis et des craintes persistantes d'un ralentissement de la croissance de la demande, qui font baisser les prix. Selon les données officielles, les stocks de brut au principal centre de stockage de Cushing, en Oklahoma, ont atteint leur plus haut niveau depuis août, tandis que la production a atteint un niveau record. Ces événements négatifs ont contrebalancé l'élan haussier découlant d'une conjoncture géopolitique erratique et des réductions de production répétées de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et de ses alliés (OPEP+), qui n'ont pas réussi à faire grimper les prix en 2023. Cela dit, 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 et limiter l'ampleur des baisses de prix au cours de la période de ralentissement économique.

Or



L'or a atteint un sommet record dans la foulée de la récente baisse des taux des obligations du Trésor, ce qui a renforcé l'attrait du métal non productif d'intérêts. Nous nous attendons à ce que l'or 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 persistants liés aux risques géopolitiques devrait soutenir les prix, la perspective d'une hausse supplémentaire des taux d'intérêt pourrait limiter tout potentiel de hausse notable pour le métal jaune l'année prochaine.

Source : Bloomberg, au 29 décembre 2023.

Cuivre



Le cuivre a inscrit un gain trimestriel, en raison des pressions sur l'offre et d'une remontée de fin d'année alimentée par la perspective d'un assouplissement de la politique monétaire mondiale qui pourrait stimuler la demande pour le métal rouge. Cependant, la reprise décevante en Chine, principal consommateur de ce métal, et les difficultés persistantes dans le secteur immobilier ont pesé sur la demande, bien que la politique expansionniste des autorités visant à stimuler les dépenses d'infrastructures et à soutenir le secteur immobilier puisse contrebalancer en partie la faiblesse de la demande intérieure.

Prévisions pour les 12-18 prochains mois

SCÉNARIOS	29 DÉCEMBRE 2023	RETOUR DE L'INFLATION	ATTERRISSAGE EN DOUCEUR	FAIBLE RÉCESSION
PROBABILITÉ		45 %	35 %	20 %
CROISSANCE DU PIB				
Monde	2,75 %	4,00 %	3,50 %	2,00 %
Canada	1,25 %	2,00 %	1,00 %	-1,00 %
États-Unis	1,50 %	2,50 %	1,50 %	-0,50 %
Écart de production aux États-Unis	1,00 %	1,00 %	0,50 %	-1,50 %
INFLATION (GLOBALE SUR UN AN)				
Canada	3,10 %	3,25 %	2,00 %	2,00 %
États-Unis	3,10 %	3,25 %	2,00 %	2,00 %
TAUX COURT TERME				
Banque du Canada	5,00 %	5,00 %	3,00 %	2,50 %
Réserve fédérale	5,50 %	5,50 %	3,50 %	3,00 %
TAUX 10 ANS				
Gouvernement du Canada	3,11 %	4,50 %	3,50 %	3,00 %
Gouvernement des États-Unis	3,88 %	5,00 %	4,00 %	3,50 %
ESTIMATION DES PROFITS (12 PROCHAINS MOIS)				
Canada	1508	1550	1600	1400
États-Unis	243	240	260	215
EAO	156	155	165	135
ME	73	72	85	65
COURS/BÉNÉFICE (12 PROCHAINS MOIS)				
Canada	13,9X	13,5X	15,5X	13,0X
États-Unis	19,6X	17,5X	20,5X	18,0X
EAO	14,4X	14,0X	16,0X	13,0X
ME	14,1X	13,0X	15,0X	12,0X
DEVICES				
CAD/USD	0,76	0,75	0,80	0,70
EUR/USD	1,10	1,10	1,12	1,05
MATIÈRES PREMIÈRES				
Pétrole (WTI, USD/baril)	71,65	95,00	85,00	70,00
Or (USD/oz)	2071,80	1900,00	1800,00	2000,00

Source : Fiera Capital, au 29 décembre 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

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

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
Walther-von-Cronberg-Platz 13
Frankfurt, Allemagne
60594
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 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.

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 œuvre 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 œuvre pourrait être annulée ou ignorée à la seule discrétion de la firme.

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.

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 ici :

<https://www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites>