

T3 2024

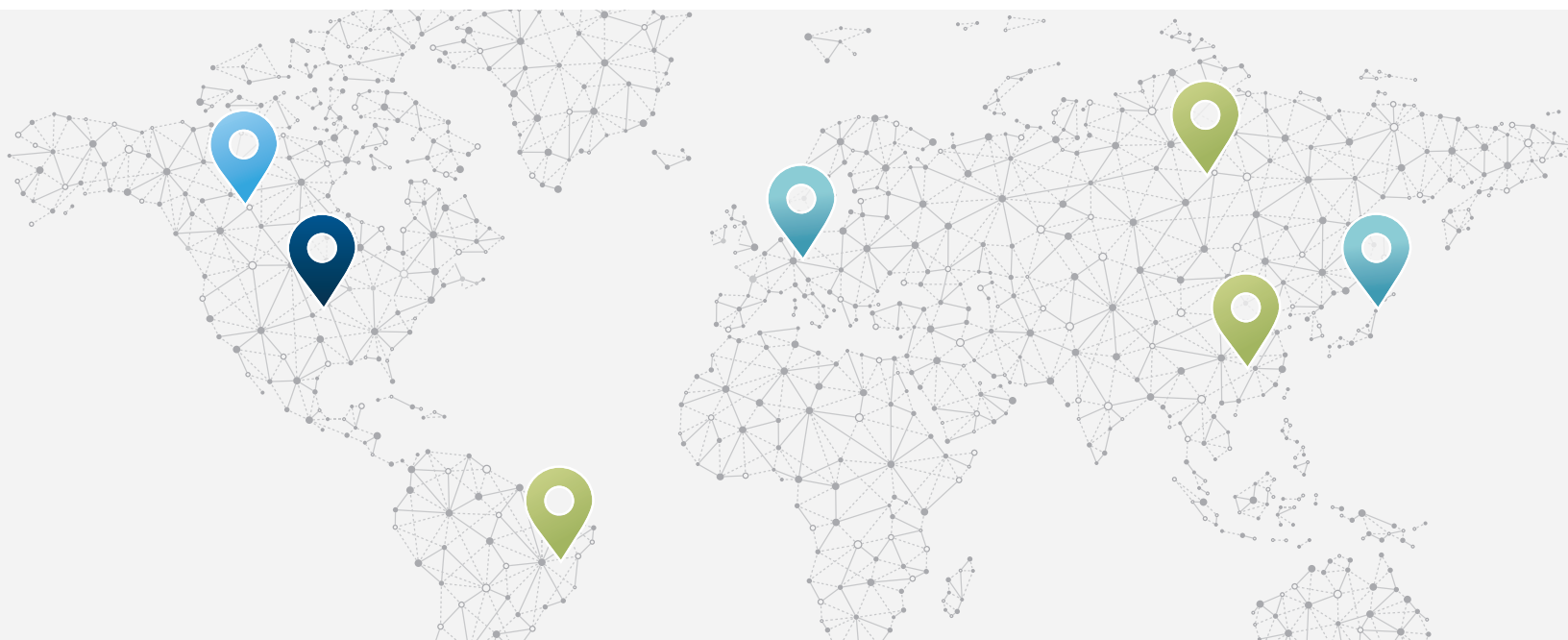
Perspectives de placement
& stratégie de portefeuille



Conjoncture macroéconomique

Économie mondiale

L'économie mondiale est demeurée solide et évolue à un rythme supérieur à la tendance. Fait encourageant, l'inflation se résorbe dans le monde entier, ce qui a permis aux grandes banques centrales d'assouplir leur politique monétaire.



Canada

L'économie canadienne progresse à un rythme anémique, dans un contexte de ralentissement de la croissance en dessous du taux potentiel de l'économie, puisque l'incidence cumulée des hausses de taux pèse sur des ménages lourdement endettés, plus sensibles à la hausse des coûts d'emprunt. La Banque du Canada a réussi à orienter l'économie vers un meilleur équilibre entre l'offre et la demande (une « modeste offre excédentaire »). Elle a abaissé ses taux d'intérêt à sa réunion de juin, alors que l'inflation s'atténuait davantage qu'aux États-Unis.

États-Unis

L'économie américaine a déjoué les attentes à l'égard d'un ralentissement plus marqué, tandis que les progrès en matière d'inflation ont stagné au début de 2024. La bonne nouvelle, néanmoins, c'est que le processus de désinflation a quelque peu repris comme le montre les récentes données économiques et d'inflation et laisse entrevoir une situation plus prometteuse. La mesure de l'inflation sous-jacente privilégiée par la Réserve fédérale américaine (Fed) est descendue à son niveau le plus bas en trois ans, tandis que l'économie connaît également un ralentissement. Néanmoins, le président de la Fed, Jerome Powell, a réitéré que les autorités aimeraient voir d'autres preuves concrètes de ces tendances avant de changer de cap.

Marchés internationaux

Après une longue période de stagnation, l'économie de la zone euro a rebondi au début de 2024, tandis que le taux de chômage se situe à un creux inédit. Certes, la Banque centrale européenne (BCE) a réduit ses taux d'intérêt en juin, mais des prévisions d'inflation plus élevées et une accélération non voulue des salaires sont les plus récents signes indiquant que les pressions sur les prix dans la région s'avèrent persistantes, ce qui plaide en faveur d'une approche patiente fondée sur les données à l'avenir. En effet, la présidente de la BCE, Christine Lagarde, a déclaré que « cela renforce notre détermination à nous appuyer sur les données et à prendre des décisions en matière de politique au fil des réunions ».

Marchés émergents

L'économie chinoise est confrontée à une double menace, à la fois sur le plan intérieur qu'extérieur. Les difficultés du marché de l'immobilier et le pessimisme du secteur privé ont limité la portée d'une croissance tirée par le marché intérieur, tandis que la faiblesse de la demande extérieure et la reprise des tensions commerciales limitent la croissance des exportations. En l'absence de mesures de relance plus rapides et plus audacieuses de la part de Beijing, la croissance risque de ne pas atteindre la cible officielle de 5 % pour 2024. Toutefois, le soutien politique n'a pas été à la hauteur. La Banque populaire de Chine s'est abstenue de réduire ses taux, tandis que les dépenses budgétaires ont également été à la traîne.

Perspectives économiques

Un atterrissage en douceur

L'évolution des données économiques et de l'inflation a augmenté la probabilité que la Réserve fédérale réussisse un atterrissage en douceur. Cela pourrait inciter la Réserve fédérale à réduire les taux d'intérêt plus que prévu.

Les variables clés de la politique monétaire, que nous suivons de près et qui déterminent l'orientation de la politique monétaire, confirment aujourd'hui ce point de vue. L'économie américaine s'est ralentie pour atteindre un rythme inférieur à la tendance. Après une croissance de seulement 1,4 % au premier trimestre, les prévisions GDPNow de la Fed d'Atlanta indiquent actuellement une croissance de 1,5 % au deuxième trimestre de 2024. Des signes timides indiquent également que le marché du travail est en train de se rééquilibrer. Le rapport entre les offres d'emploi et les chômeurs, qui mesure l'équilibre entre la demande et l'offre sur le marché du travail, est revenue au niveau qu'il avait avant la pandémie. Le dernier rapport sur les emplois non agricoles montre également des signes de faiblesse. Alors que l'économie a créé un nombre respectable de 206 000 emplois en juin,

les chiffres des deux mois précédents ont été révisés à la baisse de 111 000. Le taux de chômage a également augmenté pour atteindre 4,1 %, alors qu'il était à son plus bas niveau cyclique de 3,4 %. Le marché du travail continuant à se relâcher, cela devrait sans aucun doute contribuer à atténuer la pression à la hausse sur les salaires. Par ailleurs, l'inflation est en baisse. Le dernier rapport sur l'indice des prix à la consommation (IPC) est ressorti plus modéré, avec une inflation globale et une inflation de base supérieures aux prévisions en juin. Enfin, les prévisions d'inflation à long terme restent bien ancrées et sont suffisamment stables pour permettre à la Réserve fédérale de réduire ses taux d'intérêt bientôt.

Entre-temps, le président Powell a reconnu plus clairement que jamais le risque d'attendre trop longtemps avant de réduire les taux d'intérêt et a fait valoir que les risques liés à l'inflation et à la croissance sont désormais plus contradictoires. Alors que l'inflation montre des signes plus concrets de ralentissement, l'attention de la Réserve fédérale devrait se porter sur la détérioration du marché du travail.

PRINCIPALES VARIABLES POLITIQUES : ÉTATS-UNIS	Objectif de la réserve fédérale	Actuel	Atterrissage en douceur	Retour de l'inflation
Croissance du produit intérieur brut (sur un trimestre, annualisé)	1,6 %	1,8 %	**	
Taux de chômage (%)	4,1 %	4,1 %	**	
Emplois non agricoles (moyenne sur 3 mois)	150k	177k	**	
Salaire horaire moyen (sur un an)	3,0 %	3,9 %	**	
Rapport entre les offres d'emploi et le taux de chômage	1,20	1,22	**	
Indice des prix des dépenses de consommation personnelle de base (sur un an)	2,3 %	2,6 %	**	
Prévisions d'inflation à long terme (%)	2,5 %	3,0 %	**	
TAUX DIRECTEUR DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE		5,50 %	INFÉRIEUR	STABLE

Source : Fiera Capital, au 3 juillet 2024.

Survол des scénarios et stratégie de placement

Il semblerait que l'atterrissage en douceur de l'économie américaine soit beaucoup plus concevable. Notre scénario à forte probabilité suppose que la tendance désinflationniste se réaffirme au cours des prochains mois, sans trop de dommages pour l'économie. La combinaison de taux d'intérêt plus bas et d'une dynamique positive des bénéfices est de très bon augure pour les actifs à risque et justifie une surpondération modérée des actions sur notre horizon temporel cyclique.

Scénarios économiques

Scénario principal | Atterrissage en douceur

Probabilité 55 %

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

Scénario 2 | Retour de l'inflation

Probabilité 25 %

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

Scénario 3 | Faible récession

Probabilité 20 %

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

Les renseignements concernant la possibilité d'événements futurs et leurs conséquences sur les marchés sont fondés uniquement sur des données antérieures et les estimations ou avis de Fiera Capital, et sont fournis à titre indicatif seulement. Les projections générales du marché constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier considérablement. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Stratégie du portefeuille

Matrice des rendements prévus (CAD)

SCÉNARIOS	ATTERRISSAGE EN DOUCEUR	RETOUR DE L'INFLATION	FAIBLE RÉCESSION
PROBABILITÉ	55 %	25 %	20 %
REVENU TRADITIONNEL			
Marché monétaire	3,9 %	4,5 %	3,6 %
Obligations Canadiennes	1,7 %	-4,8 %	5,3 %
REVENU NON TRADITIONNEL			
Crédit diversifié	7,0 %	8,0 %	7,0 %
Immobilier diversifié	8,0 %	9,0 %	6,0 %
Infrastructure	7,0 %	8,0 %	6,0 %
Agriculture	7,0 %	8,0 %	6,0 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE			
Actions canadiennes	13,4 %	-4,0 %	-16,8 %
Actions américaines	7,0 %	-16,3 %	-28,0 %
Actions internationales	6,4 %	-15,0 %	-20,8 %
Actions des marchés émergents	12,9 %	-19,2 %	-25,0 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE			
Placements privés	15,0 %	12,0 %	8,0 %
Solutions alternatives liquides	7,5 %	5,0 %	2,5 %
CAD/USD	0,76	0,78	0,70

Source : Fiera Capital, au 28 juin 2024.

Les renseignements concernant la possibilité d'événements futurs et leurs conséquences sur les marchés sont fondés uniquement sur des données antérieures et les estimations ou avis de Fiera Capital, et sont fournis à titre indicatif seulement. Les projections générales du marché constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier considérablement. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Stratégie actuelle¹

Portefeuilles traditionnels et non traditionnels

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

Portefeuilles Traditionnels

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	+/-
REVENU TRADITIONNEL	20 %	40 %	60 %	35 %	-5 %
Marché monétaire	0 %	5 %	30 %	5 %	0 %
Obligations canadiennes	5 %	35 %	55 %	30 %	-5 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE	40 %	60 %	80 %	65 %	+5 %
Actions canadiennes	5 %	25 %	50 %	35 %	+10 %
Actions américaines	0 %	15 %	30 %	15 %	0 %
Actions internationales	0 %	15 %	30 %	5 %	-10 %
Actions des marchés émergents	0 %	5 %	15 %	10 %	+5 %

Évolution de la valeur ajoutée¹



Source : Fiera Capital, au 28 juin 2024.

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 de titres à revenu fixe ont enregistré des résultats légèrement positifs au deuxième trimestre. Alors que les taux des obligations du Trésor ont augmenté, les investisseurs ayant réduit leurs attentes à l'égard des réductions de taux de la Réserve fédérale, les taux des obligations canadiennes ont été freinés par le ralentissement de l'inflation qui a préparé le terrain pour les réductions de taux de la Banque du Canada. Au cours du trimestre, l'indice général des obligations américaines Barclays a progressé de 0,1 %, tandis que l'indice obligataire universel FTSE Canada a progressé de 0,9 %.

Aux États-Unis, la résilience économique et l'absence de progrès persistants sur le front de l'inflation ont repoussé le moment des réductions de taux de la Réserve fédérale. Après avoir laissé les taux inchangés en juin, les autorités ont revu à la baisse leurs prévisions de réduction des taux pour 2024, les faisant passer de trois à une seule. Même si les données récentes ont révélé que l'inflation reprend sa tendance à la baisse, le président Powell a souligné la nécessité d'obtenir davantage de preuves que la tendance désinflationniste se maintient avant de changer de cap.

L'impulsion désinflationniste a été plus prononcée au Canada et dans la zone euro, ce qui a permis à leurs banques centrales respectives de commencer à assouplir leurs politiques en juin. La Banque du Canada a réduit son taux directeur de 25 points de base, à 4,75 %. La Banque a pris cette décision en réaction à la progression soutenue de l'inflation sous-jacente et a indiqué qu'il s'agissait de la première d'une série de mesures. Cependant, les mesures d'inflation de base privilégiées par la Banque du Canada se sont récemment accentuées après quatre mois d'amélioration, ce qui laisse planer des doutes quant à la possibilité d'une deuxième baisse de taux en juillet, les décideurs politiques

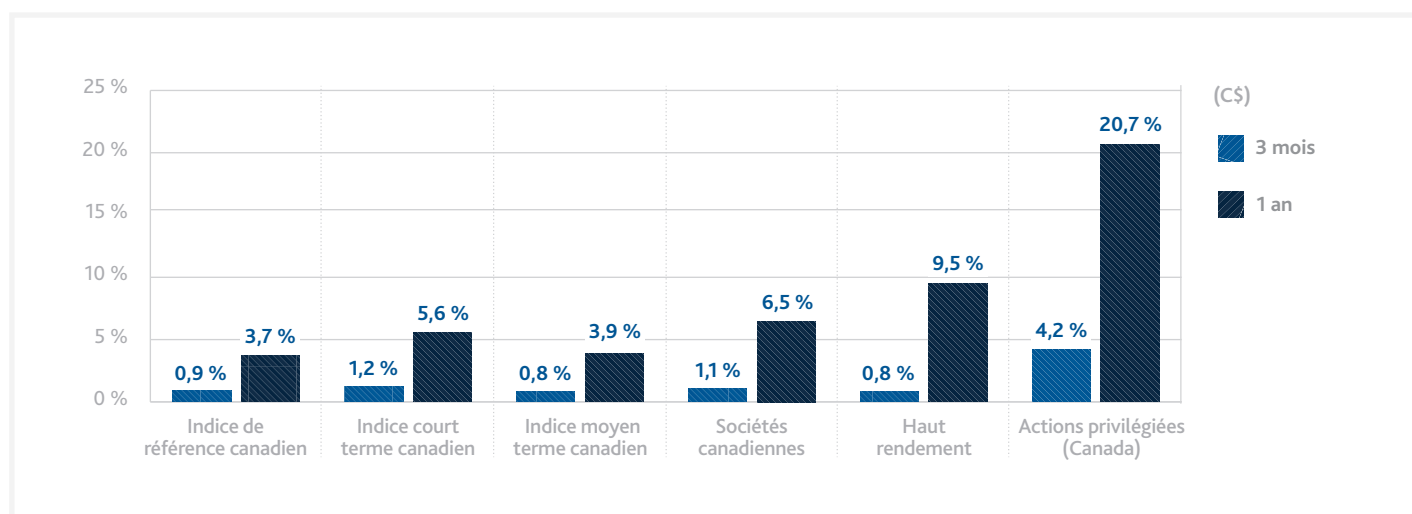
attendant de confirmer si ce dernier revers est temporaire.

La Banque centrale européenne a suivi le mouvement en réduisant le taux de dépôt de 25 points de base pour le porter à 3,75 %, mais n'a pas indiqué que d'autres réductions suivraient, compte tenu de la croissance élevée des salaires et du fait que l'inflation devrait rester supérieure à la cible pendant une bonne partie de 2025. La présidente Lagarde a souligné que la banque centrale ne dispose pas encore de preuves suffisantes que la menace de l'inflation est passée. La Banque d'Angleterre se situe quelque part entre les deux. Même si la croissance a ralenti, la persistance de l'inflation des services (salaires) demeure préoccupante. Nous espérons qu'avec la baisse de l'emploi et la hausse du chômage, la croissance des salaires sera bientôt sur une trajectoire baissière qui permettra à la Banque d'Angleterre de se joindre au cycle d'assouplissement.

Stratégie de placement

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

Rendements du marché canadien des titres à revenu fixe



Source : Fiera Capital, au 28 juin 2024.

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

Perspectives – Actions

Revue des marchés boursiers

Le scénario d'un « atterrissage en douceur » s'est poursuivi tout au long du deuxième trimestre et a déclenché une remontée des marchés qui a permis à de nombreux indices mondiaux d'atteindre de nouveaux sommets. L'indice MSCI Monde tous pays a progressé de 4,0 % en dollars canadiens. Sur le plan géographique, l'indice S&P 500 a gagné 5,4 %. Toutefois, l'ampleur de la remontée a été très limitée, les actions des « sept magnifiques » étant à l'origine de la majeure partie du rendement trimestriel. En effet, sur une base équilibrée, l'indice S&P 500 a reculé au deuxième trimestre. Par ailleurs, l'indice S&P/TSX a été à la traîne de ses homologues à l'échelle mondiale et a légèrement reculé (-0,5 %), en raison de la performance décevante des poids lourds de l'énergie et des services financiers. Ailleurs, l'indice MSCI EAEO a également éprouvé des difficultés, car les risques politiques se sont intensifiés à la suite des élections européennes et françaises. Enfin, l'indice MSCI des actions des marchés émergents a surpassé ses homologues mondiaux et a bondi de 6,1 % au deuxième trimestre.

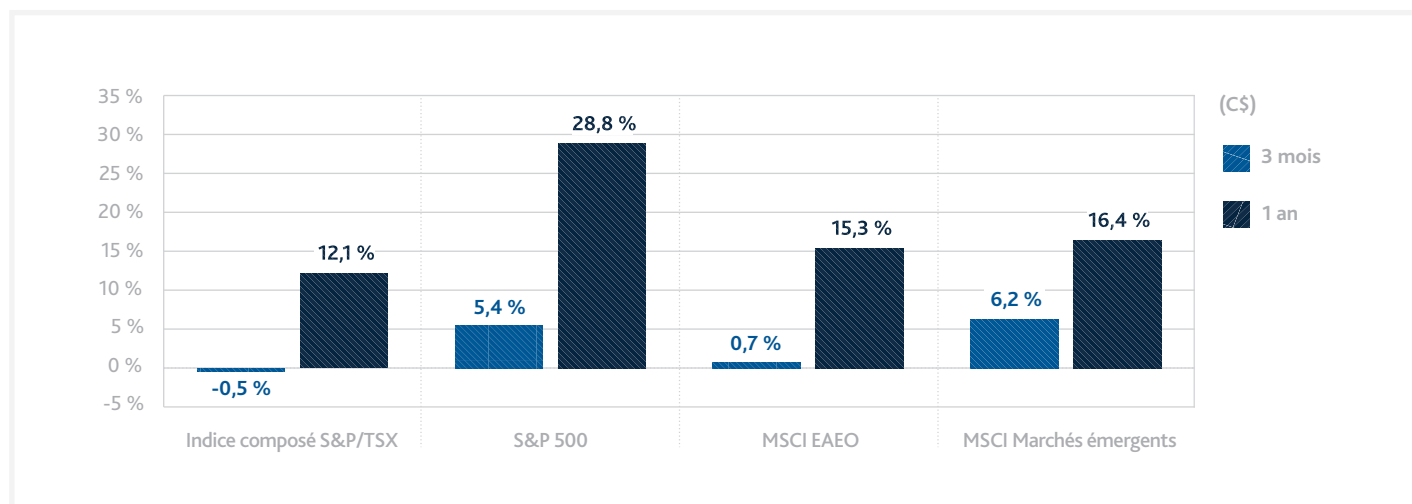
Notre scénario le plus probable s'appuie sur un « atterrissage en douceur » idéal où l'inflation ralentit vers la cible de 2 % sans détérioration importante de l'activité économique. Cela permet aux banques centrales de réduire les taux d'intérêt dès les premiers signes de faiblesse économique, ce qui permet à l'économie de ne pas être trop vigoureuse ou trop anémique, juste comme il le faut. Un contexte de croissance désinflationniste est indéniablement favorable aux actions. En effet, dans notre scénario de base, les actions mondiales nécessiteraient à la fois une croissance des bénéfices (le volet « bénéfices » du ratio C/B) et des réductions de taux des banques centrales (le volet « cours » du ratio C/B) pour valider les valorisations actuelles et le potentiel de hausse. Nous attribuons une probabilité de 55 % à ce scénario optimiste.

Cela dit, certains risques importants pèsent sur les perspectives et les gains récents sur les marchés boursiers seraient sans aucun doute vulnérables si les investisseurs décidaient de prendre en compte un scénario de rechange qui comprendrait un contexte de liquidité limité (« reprise de l'inflation » = 25 %) et/ou une détérioration de la croissance et des bénéfices (« faible récession » = 20 %). Pour ce qui est du premier scénario, le risque d'une deuxième vague inflationniste provoquerait une réaction « restrictive » en matière de politique monétaire, à savoir la nécessité de maintenir des taux d'intérêt à des niveaux plus élevés pendant plus longtemps. Dans ce scénario, les hausses inattendues de la croissance et de l'inflation forceraient les banques centrales à abandonner leurs projets de réduction des taux d'intérêt. Les taux obligataires remonteraient en réaction et les valorisations boursières se contracteraient. Dans le deuxième cas, la croissance économique se détériorerait encore davantage, car les répercussions cumulatives des hausses de taux passées commenceraient à faire sentir leurs effets. Les banques centrales interviendraient et réduiraient les taux d'intérêt, mais pas assez rapidement pour éviter une légère récession et un marché boursier baissier.

Stratégie de placement

Il nous semble que les surprises désinflationnistes et un atterrissage en douceur de l'économie sont de plus en plus probables par rapport à une reprise de l'inflation et/ou une récession. Dans ce contexte, la combinaison des baisses de taux et de la dynamique positive des bénéfices devrait créer une toile de fond favorable aux actions au cours des 12 à 18 prochains mois, ce qui justifie une surpondération modérée des actions.

Rendements des marchés boursiers



Source : Fiera Capital, au 28 juin 2024.

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

Perspectives – Marchés Privés

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

Bien que l'inflation ait fait quelques progrès importants au cours de l'année dernière, il y a de plus en plus de raisons de croire que nous entrons dans une période d'inflation structurellement plus élevée au cours des cinq prochaines années, en raison de forces séculaires telles que les tendances démographiques (vieillesse des populations) et les pénuries de main-d'œuvre, la démondialisation (délocalisation), l'augmentation des dettes et des déficits, les conflits géopolitiques persistants et les déséquilibres associés à la transition vers l'énergie verte.

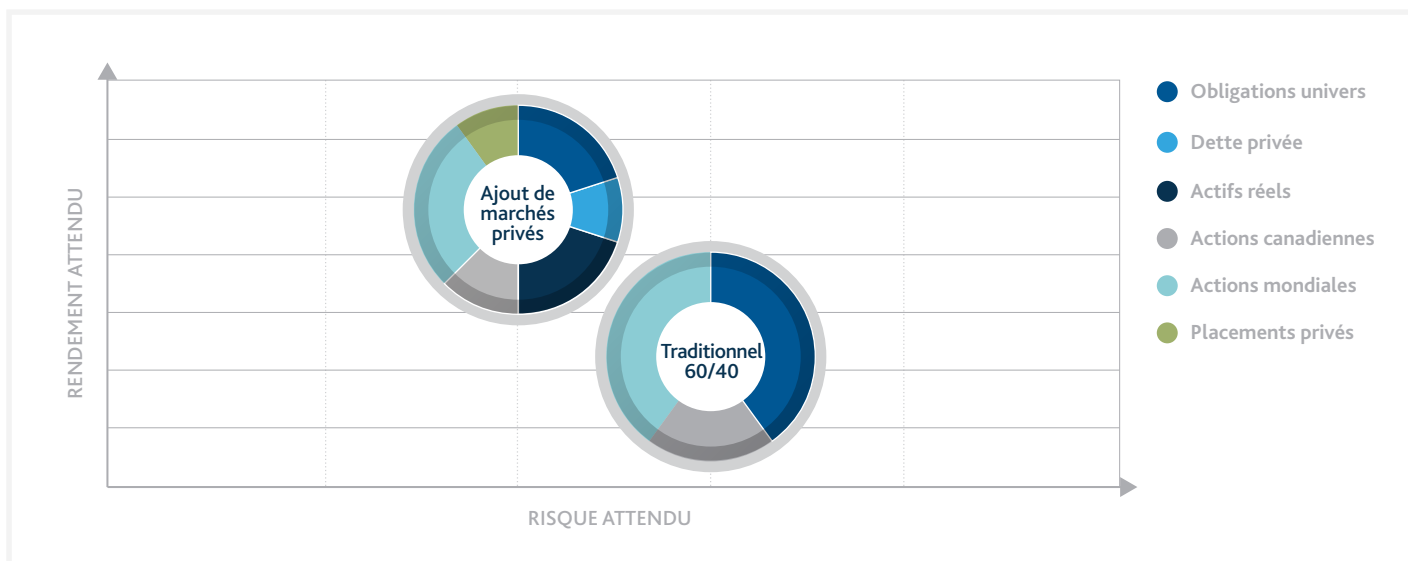
La hausse structurelle de l'inflation (et donc des taux d'intérêt) suggère que les revenus fixes traditionnels pourraient ne pas être à la hauteur de ce à quoi les investisseurs se sont habitués au cours des dernières décennies et renforce le principe des sources de revenus non traditionnelles dans le cadre d'un portefeuille.

Du point de vue de la construction d'un portefeuille, ces évolutions plaident en faveur d'une allocation au crédit privé et aux actifs réels comme alternative aux revenus fixes traditionnels. Le crédit privé est une option viable pour ceux qui recherchent la stabilité, la protection contre les baisses et un rendement prévisible. L'opportunité est particulièrement intéressante étant donné que les banques se retirent des activités de prêt à un moment où les taux d'intérêt sont élevés, ce qui a permis aux prêteurs privés de combler le déficit de financement laissé par les banques traditionnelles et d'octroyer des prêts à des rendements attractifs ajustés au risque. Par ailleurs, dans un monde où l'inflation

est plus élevée qu'elle ne l'a été au cours des quatre dernières décennies et devrait rester élevée, les actifs réels devraient jouer un rôle essentiel dans la protection du pouvoir d'achat. Plus précisément, les terres agricoles et les matières premières agricoles sous-jacentes ont tendance à générer de la valeur en termes réels à mesure que les prix augmentent, tandis que les infrastructures ont le potentiel de générer des flux de trésorerie prévisibles qui ne sont pas corrélés au cycle économique avec des contrats qui comprennent souvent des protections intégrées contre l'inflation. Parallèlement, l'immobilier est souvent considéré comme une bonne couverture contre l'inflation, car il s'agit d'un actif tangible dont les coûts de remplacement augmentent avec l'inflation, ce qui permet de bénéficier de l'appréciation de la valeur. Du point de vue de la valorisation, l'opportunité est d'autant plus intéressante que le cycle de resserrement monétaire a atteint son apogée et que les taux d'intérêt ont commencé à baisser, ouvrant la voie à une reprise dans les années à venir.

Outre les caractéristiques d'investissement attrayantes mentionnées ci-dessus, leur faible corrélation avec les classes d'actifs traditionnelles et leurs sensibilités différentes au cycle économique offrent des avantages en termes de diversification et de réduction du risque global du portefeuille, soulignant les avantages d'une allocation aux revenus non traditionnels et améliorant la proposition risque/récompense dans le cadre 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



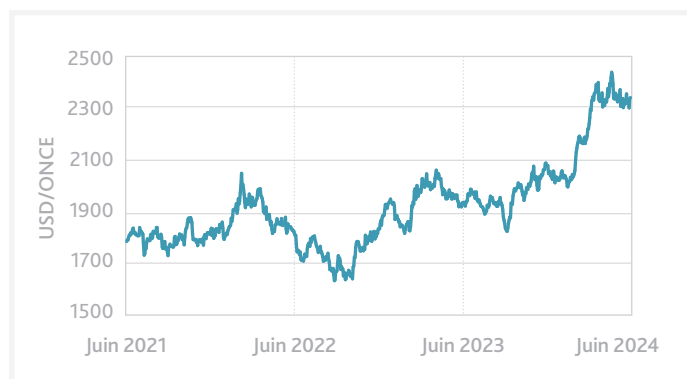
Le dollar américain (indice DXY) a inscrit un gain trimestriel après qu'un grand nombre de banques centrales mondiales aient décidé de réduire leurs taux d'intérêt avant la Réserve fédérale. En revanche, le huard et l'euro ont tous deux subi des pressions en raison de la forte impulsion désinflationniste qui a conduit la Banque du Canada et la Banque centrale européenne à réduire leurs coûts d'emprunt en juin. Le yen n'a pas réussi à renverser sa tendance à la baisse, alors que la hausse inattendue de l'inflation aux États-Unis a creusé l'écart des taux d'intérêt par rapport au Japon, ce qui a nui à la devise. Enfin, la livre sterling a réussi à enregistrer un modeste gain, car l'inflation persistante des services a incité les investisseurs à revoir à la baisse leurs attentes à l'égard d'un assouplissement de la part de la Banque d'Angleterre.

Pétrole



Le prix du pétrole brut a varié au cours du deuxième trimestre, les investisseurs tenant compte des tensions géopolitiques continues, des incertitudes sur l'offre et du ralentissement de la demande de la Chine, le plus gros importateur. Même si l'OPEP+ ont prolongé la réduction de la production au troisième trimestre, la coalition a établi un plan visant à rétablir une partie de la production dès octobre. Par ailleurs, la faiblesse des perspectives de croissance en Chine a alimenté les craintes à l'égard de la destruction de la demande. Toutefois, un marché affecté par les troubles persistants au Moyen-Orient, qui ont contribué à revitaliser les prix vers la fin du trimestre. Nous demeurons optimistes à l'égard des prix du pétrole dans une dynamique favorable de l'offre. Le risque d'un choc pétrolier à cause des tensions au Moyen-Orient est atténué par le contrôle de la production de l'OPEP+ qui soutient les prix.

Or



L'or a atteint un nouveau sommet historique grâce à la forte demande des banques centrales, qui souhaitent se protéger face à un paysage géopolitique tumultueux. Nous nous attendons à ce que l'or reste relativement stable, compte tenu des forces contradictoires en jeu. Même si la perspective que la Réserve fédérale réduise les taux d'intérêt plus que prévu pourrait faire grimper les prix à partir de maintenant, les valorisations élevées pourraient limiter tout potentiel de hausse notable pour le métal jaune.

Cuivre



Le cuivre a inscrit un solide gain trimestriel, car les prévisions d'un resserrement de l'offre mondiale et d'une hausse de la consommation associée à la transition verte ont contrebalancé les signes d'une baisse de la demande des principaux consommateurs chinois. À l'avenir, le cuivre devrait profiter des efforts déployés à l'échelle mondiale pour accroître les dépenses en infrastructures vertes. L'expansion de la capacité de production d'énergie renouvelable et la croissance du marché des véhicules électriques indiquent qu'une demande saine devrait persister et soutenir les prix du métal rouge.

Source : Bloomberg, au 28 juin 2024.

Prévisions pour les 12-18 prochains mois

SCÉNARIOS	28 JUIN 2024	ATTERRISSAGE EN DOUCEUR	RETOUR DE L'INFLATION	FAIBLE RÉCESSION
PROBABILITÉ		50 %	30 %	20 %
CROISSANCE DU PIB				
Monde	3,00 %	3,50 %	4,00 %	2,00 %
Canada	1,35 %	1,50 %	2,00 %	-1,00 %
États-Unis	2,00 %	2,00 %	2,50 %	-0,50 %
Écart de production aux États-Unis	1,00 %	0,50 %	1,00 %	-1,50 %
INFLATION (GLOBALE SUR UN AN)				
Canada	2,90 %	2,50 %	3,25 %	2,00 %
États-Unis	3,30 %	2,50 %	3,25 %	2,00 %
TAUX COURT TERME				
Banque du Canada	4,75 %	3,00 %	4,25 %	2,50 %
Réserve fédérale	5,50 %	3,50 %	4,75 %	2,50 %
TAUX 10 ANS				
Gouvernement du Canada	3,50 %	3,50 %	4,50 %	3,00 %
Gouvernement des États-Unis	4,40 %	4,00 %	5,00 %	3,50 %
ESTIMATION DES PROFITS (12 PROCHAINS MOIS)				
Canada	1458	1550	1500	1400
États-Unis	260	270	250	215
EAE0	157	160	150	135
ME	82	85	72	65
COURS/BÉNÉFICE (12 PROCHAINS MOIS)				
Canada	15,0X	16,0X	14,0X	13,0X
États-Unis	21,0X	22,5X	19,5X	17,5X
EAE0	14,8X	16,0X	14,0X	13,0X
ME	13,2X	15,0X	13,0X	12,0X
DEVICES				
CAD/USD	0,73	0,76	0,78	0,70
EUR/USD	1,07	1,08	1,05	1,00
MATIÈRES PREMIÈRES				
Pétrole (WTI, USD/baril)	81,54	85,00	95,00	70,00
Or (USD/oz)	2339,60	2200,00	1900,00	2300,00

Source : Fiera Capital, au 28 juin 2024.

Les renseignements concernant la possibilité d'événements futurs et leurs conséquences sur les marchés sont fondés uniquement sur des données antérieures et les estimations ou avis de Fiera Capital, et sont fournis à titre indicatif seulement. Les projections générales du marché constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier considérablement. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Nos coordonnées

AMÉRIQUE DU NORD		
<p>Montréal Corporation Fiera Capital</p> <p>1981 avenue McGill College Bureau 1500 Montréal (Québec) H3A 0H5 Canada</p> <p>T + 1 800 361-3499 (sans frais)</p>	<p>Toronto Corporation Fiera Capital</p> <p>200, rue Bay, Tour sud Bureau 3800 Toronto (Ontario) M5J 2J1 Canada</p> <p>T + 1 800 994-9002 (sans frais)</p>	<p>Calgary Corporation Fiera Capital</p> <p>607, 8e avenue Sud-Ouest Bureau 300 Calgary (Alberta) T2P 0A7 Canada</p> <p>T + 1 403 699-9000</p>
<p>New York Fiera Capital Inc.</p> <p>375 Park Avenue 8th Floor New York, New York 10152 United States</p> <p>T + 1 212 300-1600</p>	<p>Boston Fiera Capital Inc.</p> <p>One Lewis Wharf 3rd Floor Boston, MA 02110 United States</p> <p>T + 1 857 264-4900</p>	<p>Dayton Fiera Capital Inc.</p> <p>10050 Innovation Drive Suite 120 Dayton, Ohio 45342 United States</p> <p>T + 1 937 847-9100</p>
EUROPE		
<p>Londres Fiera Capital (UK) Limited</p> <p>3rd Floor Queensberry House 3 Old Burlington Street London, W1S 3AE United Kingdom</p> <p>T + 44 20 7518 2100</p>	<p>La Haye Fiera Capital (Germany) GmbH, Netherlands Branch</p> <p>Red Elephant Building Room 1.56 Zuid-Hollandlaan 7 2596 AL, The Hague Netherlands</p>	<p>Francfort Fiera Capital (Germany) GmbH</p> <p>16e étage Bockenheimer Landstraße 2-4 60306 Francfort-sur-le-Main Allemagne</p> <p>T + 49 69 9202 0750</p>
<p>Zurich Fiera Capital (Switzerland) Sàrl</p> <p>Bahnhofplatz 1 8001 Zurich Suisse</p>	<p>Île de Man Fiera Capital (IOM) Limited</p> <p>St Mary's Court 20 Hill Street Isle of Man, IM1 1EU</p> <p>T + 44 1624 640200</p>	
ASIE		
<p>Hong Kong Fiera Capital (Asia) Hong Kong Limited</p> <p>Suite 3205 No. 9 Queen's Road Central Hong Kong</p> <p>T + 852 3713 4800</p>	<p>Singapour Fiera Capital (Asia) Singapore Pte. Ltd.</p> <p>6 Temasek Boulevard #38-03 Suntec Tower 4 Singapore 038986</p>	<p>Abou Dabi Fiera Capital (UK) Limited</p> <p>Niveau 7, Unité 29 Tour Al Maryah ADGM Square Île Al Maryah Abou Dabi, Émirats arabes unis</p>

Avertissement important

Corporation Fiera Capital (« **Fiera Capital** ») est une société de gestion de placement mondiale indépendante qui offre des solutions multi-actifs personnalisées tirant parti d'un vaste éventail de catégories d'actifs marchés publics et privés à des clients institutionnels, des intermédiaires financiers 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 ». Fiera Capital n'offre pas de conseils en placement à des clients américains ni n'offre de services de conseils en placement aux États-Unis. Aux États-Unis, les services de gestion d'actifs sont fournis par les membres de groupe Fiera Capital, lesquelles sont inscrites à titre de conseillers en placement (investment advisers) auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») des États-Unis ou dispensées d'inscription. L'inscription auprès de la SEC n'implique pas de niveau de compétence ou de formation précis. Chaque entité membre du même groupe que Fiera Capital (chacune étant désignée ci-après comme un « **membre de son groupe** ») ne fournit des services de conseil en placement ou de gestion d'investissements ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où le membre de son groupe est autorisé à fournir des services en vertu d'une dispense d'inscription ou dans les territoires où le produit est enregistré.

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

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

Fiera Capital et les membres de son groupe ont des motifs raisonnables de croire que le présent document contient des informations exactes à la date de sa publication; toutefois, aucune déclaration n'est faite quant à

l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations et il ne faudrait donc pas s'y fier. Fiera Capital et les membres de son groupe déclinent toute responsabilité à propos de l'utilisation du présent document.

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

Le rendement passé d'un fonds, d'une stratégie ou d'un placement ne constitue pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Les informations en matière de rendement supposent le réinvestissement de la totalité du revenu de placement et des distributions et elles ne tiennent pas compte des frais ni de l'impôt sur le revenu payés par l'investisseur. Tous les placements comportent un risque de perte. Les rendements cibles sont prospectifs, ne représentent pas le rendement réel, il n'y a aucune garantie que ce rendement sera atteint et les résultats réels peuvent varier considérablement.

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

Les données en matière de stratégie, comme les ratios et les autres indicateurs, pouvant figurer dans ce document, sont fournies à titre de référence seulement et elles peuvent être utilisées par les investisseurs éventuels pour évaluer et comparer la stratégie. D'autres indicateurs sont disponibles et ils devraient également être pris en compte avant d'investir, car ceux qui sont mentionnés

dans ce document sont choisis par le gestionnaire de manière subjective. Une pondération différente de ces facteurs subjectifs mènerait probablement à des conclusions différentes.

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

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

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

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

gérés par la firme aux fins de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. Toute mesure mise en oeuvre à l'égard de ces objectifs, engagements, mesures incitatives et initiatives en matière d'ESG ou d'impact pourraient ne pas s'appliquer immédiatement aux investissements des fonds gérés par la firme et toute mise en oeuvre pourrait être annulée ou ignorée à la seule discrétion de la firme.

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

Risque lié aux actions: risque que la valeur des actions diminue rapidement pour des raisons liées à l'émetteur ou à d'autres raisons et qu'elle reste faible indéfiniment. **Risque de marché:** risque que la valeur marchande d'un titre augmente ou diminue, parfois rapidement et de façon imprévisible, en fonction d'un changement des conditions du marché ou de l'économie. **Risque de liquidité:** risque que la stratégie ne soit pas en mesure de trouver un acheteur pour ses investissements lorsqu'elle cherche à les vendre. **Risque général:** tout investissement qui a la possibilité de réaliser des profits a également la possibilité de pertes, y compris la perte de capital. **Risque ESG et durabilité:** Les risques ESG et de durabilité peuvent avoir un impact négatif important sur la valeur d'un investissement et le rendement du portefeuille. **Risque de concentration géographique:** le risque de concentration géographique peut avoir pour effet d'affecter plus fortement le rendement en raison des conditions sociales, politiques, économiques, environnementales ou de marché affectant

les pays ou régions dans lesquels les actifs du portefeuille sont concentrés.

Risque lié au portefeuille d'investissement: L'investissement dans des portefeuilles comporte certains risques auxquels un investisseur ne serait pas confronté s'il investissait directement sur les marchés. **Risque opérationnel:** le risque opérationnel peut entraîner des pertes à la suite d'incidents causés par des personnes, des systèmes et/ou des processus.

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

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

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

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

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

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

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

Canada

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

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

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

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

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>

Version STRFRE001