

T4 2024

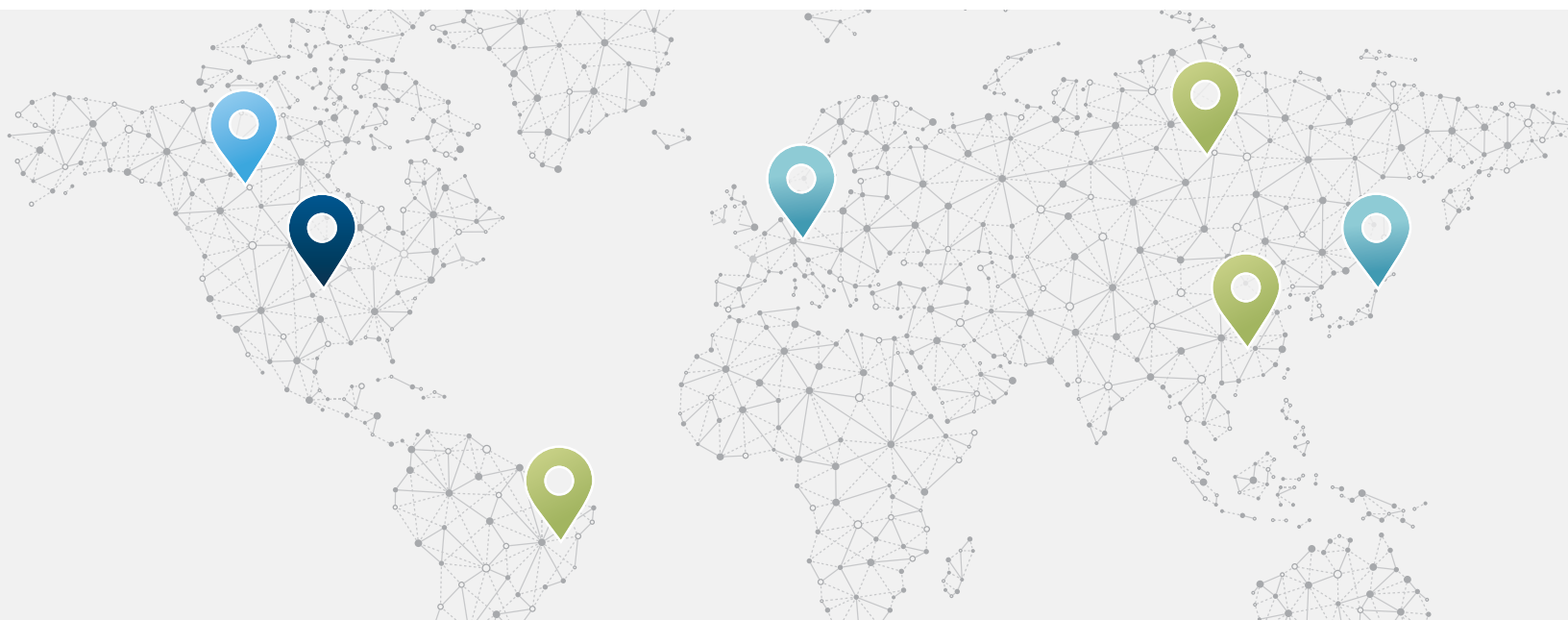
Perspectives de placement
& stratégie de portefeuille



Conjoncture macroéconomique

Économie mondiale

Comme les dernières traces du choc inflationniste mondial montrent des signes plus encourageants de disparition et des signes de ralentissement de la croissance économique, le virage vers un assouplissement de la politique monétaire s'est installé dans les économies avancées.



Canada

L'économie canadienne progresse à un rythme anémique, dans un contexte de ralentissement de la croissance en deçà 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. Comme l'inflation est revenue à la cible de 2 %, l'atténuation rapide des pressions sur les prix a incité la Banque du Canada à adopter un rythme d'assouplissement plus énergique par rapport à ses principaux pairs, car les dirigeants mettent davantage l'accent sur la fin du ralentissement économique à la suite de la performance décevante du troisième trimestre.

États-Unis

L'économie américaine continue de fonctionner au-dessus de son taux potentiel. Le marché de l'emploi est revenu à un meilleur équilibre, tandis que l'inflation a amorcé une descente convaincante vers la cible de 2 % de la Réserve fédérale. Comme l'inflation est considérée comme étant sur une trajectoire plus durable à la baisse, les décideurs ont indiqué que les risques de hausse de l'inflation ont diminué au détriment des risques de baisse de la croissance. La Réserve fédérale américaine a donc procédé à une importante réduction de 50 points de base en septembre afin d'éviter un atterrissage brutal.

Marchés internationaux

La question de savoir si l'économie américaine peut réaliser l'insaisissable atterrissage en douceur reste en contradiction avec les défis auxquels sont confrontés la zone euro et le Royaume-Uni, où les efforts pour soutenir leur reprise naissante après les signes récents de stagnation se heurtent à la nécessité de contenir l'inflation dans le secteur des services. En particulier dans la zone euro, la locomotive allemande demeure aux prises avec un malaise prolongé dans le secteur manufacturier et un contexte de consommation morose. Les entreprises manufacturières sont en difficulté depuis plus d'un an en raison de la faiblesse de la demande extérieure, et les ménages hésitent à dépenser.

Marchés émergents

L'économie chinoise est confrontée à deux difficultés. Les difficultés du marché immobilier et la détérioration de l'humeur du secteur privé ont limité la portée d'une croissance tirée par le marché intérieur, tandis que la faiblesse de la demande extérieure limite la croissance des exportations et l'activité des usines. Cela souligne le risque croissant de rendement inférieur à la cible de croissance annuelle de 5 % du gouvernement et l'urgence pour Beijing d'agir. Après que la Banque populaire de Chine a mis en place une série de mesures de relance en fin septembre, les autorités du Bureau politique du Parti communiste se sont engagées à prendre des mesures pour stabiliser le marché de l'habitation et soutenir les dépenses budgétaires.

Perspectives économiques

La mise en œuvre d'un atterrissage en douceur

L'évolution des variables clés de la politique économique, qui font l'objet d'un suivi étroit, suggère qu'un atterrissage en douceur de l'économie semble beaucoup plus envisageable. Après avoir fait du surplace plus tôt cette année, la tendance baissière de l'inflation s'est raffermie. L'indicateur de l'inflation sous-jacente privilégié par la Réserve fédérale se situe à 2,1 % sur trois mois et sur une base annualisée. Alors que l'on estime que l'inflation se rapproche durablement de 2 %, les décideurs politiques se sont concentrés sur les risques de détérioration du marché de l'emploi. Cette situation a incité la Réserve fédérale à réduire les taux d'intérêt de 50 points de base en

septembre, ce qui ouvre la voie à d'autres réductions de taux de 150 points de base d'ici la fin de 2025.

Néanmoins, même si le marché de l'emploi se rééquilibre et que les capacités excédentaires s'améliorent, les conditions ne sont pas compatibles avec une économie qui est sur le point de connaître une récession. Le taux de chômage demeure faible et l'économie est tout juste au-dessus de son taux potentiel. Dans l'ensemble, la détermination de la Réserve fédérale américaine à prévenir une nouvelle faiblesse du marché de l'emploi et à éviter d'être à la traîne maintient le scénario d'un atterrissage en douceur.

PRINCIPALES VARIABLES POLITIQUES : ÉTATS-UNIS	Objectif de la réserve fédérale	Actuel	Atterrissage en douceur
Croissance du produit intérieur brut (variance trimestrielle, annualisé)	2,0 %	2,0 %	**
Taux de chômage (%)	4,4 %	4,1 %	**
Emplois non agricoles (moyenne sur 3 mois)	150k	186k	**
Salaire horaire moyen (sur 12 mois)	3,0 %	4,0 %	**
Indice du coût de l'emploi (sur 12 mois)	3,0 %	4,1 %	**
Rapport entre les offres d'emploi et le taux de chômage	1,20	1,10	**
Indice des prix des dépenses de consommation personnelle de base	2,2 %	2,1 %	**
Attentes d'inflation à long terme (%)	2,5 %	3,0 %	**
TAUX DIRECTEUR DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE	3,50 %	5,00 %	PLUS BAS

Source : Bloomberg, au 30 septembre 2024.

Survol des scénarios et stratégie de placement

Atterrissage en douceur (55 %) : Notre scénario le plus probable suppose que les banques centrales parviennent à contenir l'inflation sans causer de dommages importants à l'économie. Un contexte de réductions de taux non récessionnistes est sans équivoque positif pour les actions et justifie une surpondération modérée sur notre horizon de placement cyclique. Nous continuons de sous-pondérer les obligations, car la Réserve fédérale américaine risque d'adopter un ton moins conciliant par rapport aux attentes du marché, ce qui laisse peu de place au potentiel de hausse des cours obligataires. Même si la perspective de nouvelles réductions de taux a été pleinement prise en compte par les marchés obligataires, les marchés boursiers ont encore de la marge de manœuvre, selon nous.

Les risques qui pèsent sur notre thèse optimiste et la trajectoire d'un atterrissage en douceur sont doubles :

Reprise de l'inflation (25 %) : Si une économie toujours « trop vigoureuse » devait inciter les décideurs à revoir leurs plans d'assouplissement et à s'abstenir de mettre en œuvre les importantes réductions de taux prises en compte sur le marché, les investisseurs devraient rajuster leurs attentes à l'égard d'une hausse des taux d'intérêt, ce qui nuirait considérablement aux marchés boursiers et obligataires.

Récession modeste (20 %) : Une récession pure et simple découlant des effets retardés du resserrement cumulatif ne peut être écartée. Même si les taux d'intérêt subissaient sans aucun doute des compressions massives en réponse, un contexte de récession et ses implications sur les bénéfices des sociétés l'emporteraient sur les effets stimulants des réductions de taux et saperait l'appétit pour le risque et les marchés boursiers.

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, 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 réduire les taux directeurs dans les proportions escomptées par le marché. 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 doute leurs plans de réduire les taux d'intérêt davantage et donneraient plutôt la priorité au retour de l'inflation à 2% en laissant les taux d'intérêt à leurs niveaux actuels restrictifs 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.

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. 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. 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. Les banques centrales réagissent en abaissant agressivement les taux d'intérêt, 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	3,6 %	3,9 %	3,4 %
Obligations Canadiennes	-2,1 %	-8,6 %	1,5 %
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	6,7 %	-12,5 %	-24,2 %
Actions américaines	2,6 %	-19,8 %	-31,0 %
Actions internationales	0,9 %	-19,4 %	-24,9 %
Actions des marchés émergents	5,9 %	-24,2 %	-29,6 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE			
Placements privés	15,0 %	12,0 %	8,0 %
CAD/USD	0,76	0,78	0,70

Source : Fiera Capital, au 30 septembre 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 %	35 %	+15 %
Actions américaines	0 %	10 %	20 %	5 %	-5 %
Actions internationales	0 %	10 %	20 %	0 %	-10 %
Actions des marchés émergents	0 %	5 %	15 %	10 %	+5 %
Revenu non traditionnel	5 %	25 %	45 %	40 %	+15 %

Portefeuilles Traditionnels

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	+/-
REVENU TRADITIONNEL	20 %	40 %	60 %	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 %	40 %	+15 %
Actions américaines	0 %	15 %	30 %	10 %	-5 %
Actions internationales	0 %	15 %	30 %	5 %	-10 %
Actions des marchés émergents	0 %	5 %	15 %	10 %	+5 %

Évolution de la valeur ajoutée¹



Source : Fiera Capital, au 30 septembre 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 des titres à revenu fixe ont produit des résultats positifs au troisième trimestre, car les investisseurs se préparent à des réductions de taux énergiques de la part des grandes banques centrales. Les courbes de rendement se sont accentuées de façon optimiste, la portion à court terme sensible à la politique monétaire ayant reculé beaucoup plus que celle à long terme. Au cours du trimestre, l'indice obligataire universel FTSE Canada a progressé de 4,7 %.

Les inquiétudes persistantes à l'égard de l'inflation ont cédé la place aux préoccupations à l'égard de la santé de l'économie, ce qui a incité les principales banques centrales à adopter un ton plus conciliant.

La Réserve fédérale américaine s'est jointe à ses pairs et a abaissé son taux directeur de 50 points de base pour le porter dans une fourchette cible de 4,75 % à 5,0 % en septembre. Les dirigeants sont d'avis que les risques pour les perspectives de l'économie et de l'emploi sont maintenant tout aussi importants que les risques d'inflation. Les prévisions actualisées suggèrent qu'un atterrissage en douceur est toujours d'actualité. La croissance du produit intérieur brut (PIB) est estimée à 2,0 % entre 2024 et 2027, l'inflation semble revenir à la cible en 2025 et le graphique à points des projections de taux laisse entrevoir d'autres réductions de taux de 150 points de base d'ici la fin de l'année prochaine.

La Banque du Canada est l'une des banques centrales dont le ton est le plus conciliant, et les arguments en faveur d'autres mesures d'assouplissement demeurent solides. Compte tenu de la baisse de l'inflation et d'un contexte économique défavorable, la Banque a abaissé ses taux de 75 points de base depuis juin, pour les ramener à 4,25 %. L'accent mis par les dirigeants sur les conditions d'offre excédentaire au sein de l'économie et l'émergence de la capacité inutilisée dans certains segments du marché du travail sous-tend leur position conciliante et a

fait pencher la balance en faveur d'une importante réduction de taux de 50 points de base en octobre, en particulier après la décision démesurée de la Réserve fédérale.

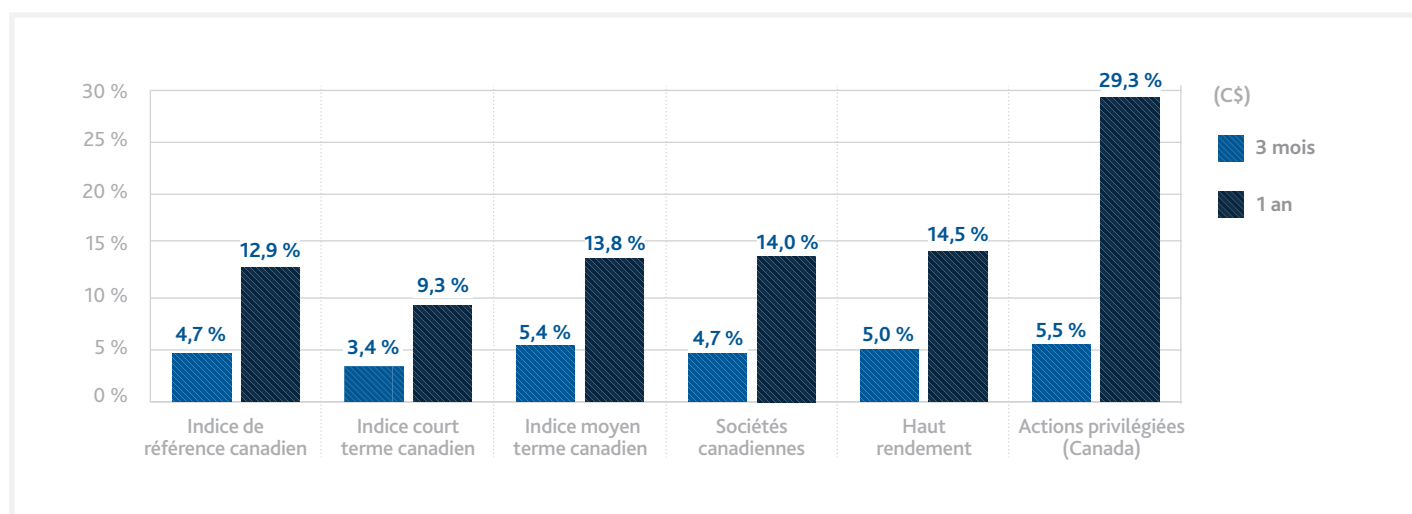
La Banque centrale européenne a réduit les taux en juin et en septembre, ce qui porte le taux des dépôts à 3,5 %. Les pressions sous-jacentes sur les prix s'atténuent et l'économie s'essouffle. Cela a ouvert la voie à d'autres mesures d'assouplissement, d'autant plus que l'inflation a ralenti sous la barre des 2 % pour la première fois depuis 2021.

Contrairement aux autres grandes banques centrales, la Banque d'Angleterre n'a pas encore réorienté son attention de l'inflation vers la croissance. Même si la banque centrale a abaissé les taux de 25 points de base pour les porter à 5,0 % en août, la forte inflation des salaires et des services a incité la banque centrale à maintenir le statu quo en septembre, tandis que le gouverneur Bailey a mis en garde contre une baisse des taux trop importante ou trop rapide.

Stratégie de placement

Notre scénario à forte probabilité qui prévoit un atterrissage en douceur suppose moins de réductions de taux que celles qui sont actuellement escomptées sur le marché obligataire (qui tient déjà compte du cycle d'assouplissement le plus énergique jamais enregistré). À moins d'une récession qui validerait ces attentes, les taux obligataires sont plus susceptibles d'augmenter que de diminuer à partir de maintenant. Le risque imminent d'une deuxième vague d'inflation s'ajoute au risque de hausse. 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 30 septembre 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 troisième 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 inscrit un gain trimestriel, les actions des marchés développés ayant inscrit un rendement inférieur à celui des actions des marchés émergents. L'indice S&P 500 a atteint un nouveau sommet, mais a inscrit un rendement inférieur, car les titres technologiques à mégacapitalisation ont perdu une partie de leur vigueur lorsque l'abandon progressif de ces titres très performants a pris racine. Par ailleurs, l'indice S&P/TSX a dépassé les 24 000 points pour la première fois et a clôturé son meilleur trimestre en plus de quatre ans grâce à de solides rendements dans les secteurs des services financiers et des matériaux, qui représentent près de la moitié de l'indice. L'indice MSCI EAEO a également progressé, tandis que l'indice MSCI des actions des marchés émergents a mené le bal à l'échelle mondiale après que Beijing a annoncé d'importantes mesures de relance qui ont fait bondir les actions chinoises vers la fin du trimestre.

Malgré les gains impressionnants de cette année, nous nous attendons à ce que la tendance haussière des actions se poursuive grâce à un contexte d'assouplissement de la politique monétaire (ce qui est positif pour les évaluations) et à un atterrissage en douceur de l'économie (ce qui est positif pour les bénéfices). Nous attribuons une probabilité de 55 % à ce scénario optimiste.

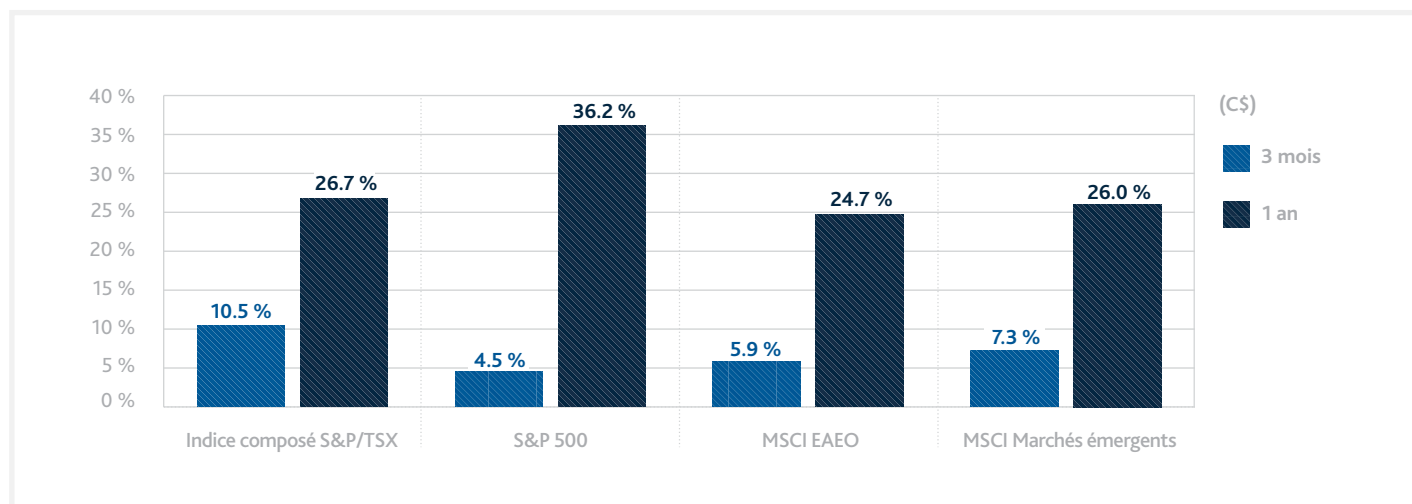
Il n'en reste pas moins que certains risques importants pèsent sur les perspectives, et les gains récents sur les marchés boursiers seraient sans aucun doute vulnérables si les investisseurs décidaient de prendre en compte un scénario de rechange qui comprendrait un contexte de liquidité limité (« reprise 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 « ferme » en matière de politique monétaire et la nécessité de maintenir des taux d'intérêt à des niveaux plus élevés pendant plus longtemps que ce que les investisseurs prévoient actuellement. Dans ce scénario, les taux obligataires reviendraient à des niveaux plus élevés et les évaluations 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 récession et un marché boursier baissier.

Stratégie de placement

Comme la majorité de nos scénarios favorisent les actifs risqués, nous avons supposé une surpondération modérée des actions au cours de notre horizon tactique de 12 à 18 mois. En effet, un contexte de croissance désinflationniste est résolument favorable aux actions. Tant que l'économie résiste et que l'inflation ne revient pas, la baisse des taux d'intérêt et la forte croissance des bénéfices devraient faire grimper les actions. Le scénario haussier d'un atterrissage en douceur étant de plus en plus crédible, le mouvement de rotation peut encore gagner du terrain. Sur le plan géographique, nous privilégions les actions canadiennes et les actions des marchés émergents, dont les évaluations relativement intéressantes devraient permettre une nouvelle hausse si la remontée du marché s'élargissait aux anciens titres à la traîne dans un contexte d'appétit pour le risque procyclique.

Rendements des marchés boursiers



Source : Fiera Capital, au 30 septembre 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.

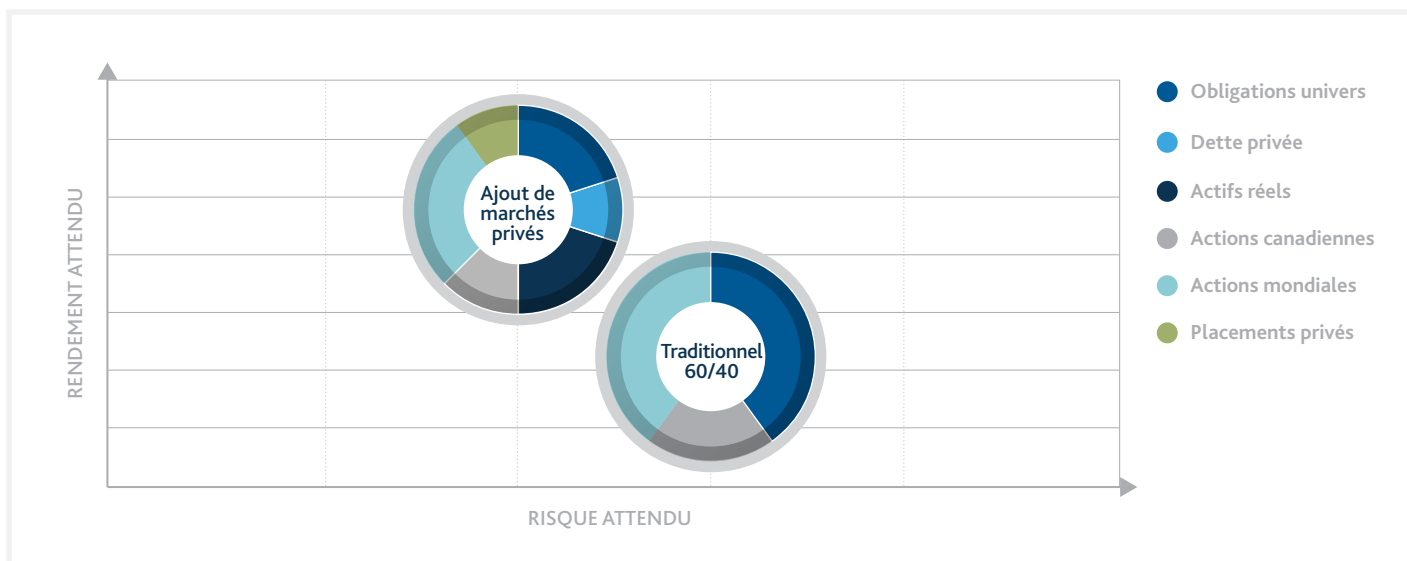
La hausse structurelle de l'inflation (et donc des taux d'intérêt) suggère que les revenus fixes traditionnels pourraient ne pas être à la hauteur de ce à quoi les investisseurs se sont habitués au cours des dernières décennies et renforce le principe des sources de revenus non traditionnelles dans le 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 (-4,8 %) a reculé au troisième trimestre, résultant d'un revirement profond de la politique de la Réserve fédérale, qui a entraîné des écarts de taux par rapport au dollar. Après avoir passé la majeure partie de 2024 sans bouger, la Réserve fédérale a rejoint une foule de banques centrales mondiales dans le cycle d'assouplissement, car l'impulsion désinflationniste s'est de nouveau manifestée et a incité les dirigeants à réduire les coûts d'emprunt. Le billet vert a été plus faible que celui de tous ses pairs du Groupe des 10, le dollar canadien (+1,2 %), l'euro (+3,9 %), la livre sterling (+5,8 %) et le yen (+12,0 %) s'étant raffermiss au cours des trois derniers mois. Le dollar américain pourrait subir d'autres pressions à mesure que la Réserve fédérale américaine accélérera de façon plus énergique son mode d'assouplissement, tandis que l'appétit des investisseurs pour le risque pourrait freiner la demande pour la monnaie refuge.

Or



L'or (+12,7 %) a atteint un nouveau sommet en raison de l'optimisme suscité par les baisses de taux, des achats robustes des banques centrales et des conflits persistants au Moyen-Orient et en Ukraine, qui ont stimulé la demande de valeurs refuges. Les prix de l'or devraient recevoir un certain soutien dans un contexte de tensions géopolitiques persistantes, tandis que la trajectoire de moindre résistance aux taux d'intérêt réels demeure plus faible et devrait accroître l'attrait du métal non porteur d'intérêts au cours des 12 à 18 prochains mois.

Source : Bloomberg, au 30 septembre 2024.

Pétrole



Le prix du pétrole brut (-16,4 %) a enregistré une forte baisse trimestrielle en raison des prévisions selon lesquelles l'OPEP+ assouplira ses restrictions volontaires de l'offre, alors que la production provenant de l'extérieur du cartel augmente. Le contexte économique décevant du principal importateur chinois a également pesé sur les perspectives de la demande. Nous demeurons optimistes à l'égard des prix du pétrole, compte tenu de la dynamique favorable de l'offre et de la demande. Du côté de l'offre, les tensions persistantes au Moyen-Orient (qui compte environ un tiers des approvisionnements mondiaux) risquent d'entraîner un choc pétrolier. Du côté de la demande, la série de nouvelles mesures de relance monétaire et fiscale prises par la Chine pour soutenir le premier consommateur mondial pourrait également entraîner une reprise de la demande et contribuer à stimuler les prix au cours de l'année à venir.

Cuivre



Le cuivre (+3,7 %) a inscrit un gain trimestriel, s'étant redressé à la fin de septembre après que les principaux dirigeants chinois ont redoublé d'efforts pour relancer la croissance économique du plus important consommateur mondial de métaux. 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.

Prévisions pour les 12-18 prochains mois

SCÉNARIOS	30 SEPT 2024	ATTERRISSAGE EN DOUCEUR	RETOUR DE L'INFLATION	FAIBLE RÉCESSION
PROBABILITÉ		55 %	25 %	20 %
CROISSANCE DU PIB				
Monde	3,00 %	3,00 %	4,00 %	2,00 %
Canada	1,50 %	1,50 %	2,00 %	-1,00 %
États-Unis	2,00 %	2,00 %	2,50 %	-0,50 %
Écart de production aux États-Unis	0,50 %	0,50 %	1,00 %	-1,50 %
INFLATION (GLOBALE SUR UN AN)				
Canada	2,00 %	2,25 %	3,00 %	2,00 %
États-Unis	2,50 %	2,25 %	3,00 %	2,00 %
TAUX COURT TERME				
Banque du Canada	4,25 %	3,00 %	3,50 %	2,50 %
Réserve fédérale	5,00 %	3,50 %	4,00 %	2,50 %
TAUX 10 ANS				
Gouvernement du Canada	2,96 %	3,50 %	4,50 %	3,00 %
Gouvernement des États-Unis	3,78 %	4,00 %	5,00 %	3,50 %
ESTIMATION DES PROFITS (12 PROCHAINS MOIS)				
Canada	1622	1600	1500	1400
États-Unis	267	270	250	215
EAE0	162	160	150	135
ME	83	85	72	65
COURS/BÉNÉFICE (12 PROCHAINS MOIS)				
Canada	14,8X	16,0X	14,0X	13,0X
États-Unis	21,6X	22,5X	19,5X	17,5X
EAE0	15,3X	16,0X	14,0X	13,0X
ME	14,0X	15,0X	13,0X	12,0X
DEVICES				
CAD/USD	0,74	0,76	0,78	0,70
EUR/USD	1,11	1,08	1,05	1,00
MATIÈRES PREMIÈRES				
Pétrole (WTI, USD/baril)	68,17	85,00	95,00	70,00
Or (USD/oz)	2636,10	2400,00	2200,00	2500,00

Source : Fiera Capital, au 30 septembre 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

Fiera Capital Corporation (« **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 et le Moyen-Orient. 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 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.

Rien ne garantit que les politiques et procédures ESG décrites dans le présent document, y compris les politiques et procédures relatives à l'investissement responsable ou à l'application de critères ou d'examen ESG au processus d'investissement, seront maintenues; ces politiques et procédures pourraient changer, même de manière significative matériel, ou ne pas être appliquées à un investissement particulier.

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

Risque lié aux actions: la valeur d'une action peut diminuer rapidement et peut rester faible indéfiniment. **Risque de marché:** la valeur de marché peut fluctuer à la hausse ou à la baisse en fonction d'un changement des conditions du marché ou de l'économie. **Risque de liquidité:** la stratégie peut ne pas être en mesure de trouver un acheteur pour ses investissements lorsqu'elle cherche à les vendre. **Risque général:** tout investissement qui offre la possibilité de réaliser des profits peut également entraîner des pertes,

y compris la perte de capital. **Le Risque ESG et de durabilité** peut avoir un impact négatif important sur la valeur d'un investissement et le rendement du portefeuille. **Le Risque de concentration géographique** peut avoir pour conséquence que le rendement en raison des conditions des pays ou des 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. **Le Risque opérationnel** peut entraîner des pertes à la suite d'incidents causés par des personnes, des systèmes et/ou des processus. **Projections et conditions de marché**: Nous pouvons nous appuyer sur des projections élaborées par le gestionnaire de placements ou une entité de portefeuille concernant le rendement futur d'un portefeuille d'investissement de portefeuille. Les projections sont intrinsèquement sujettes à l'incertitude et à des facteurs indépendants de la volonté du gestionnaire et de l'entité de portefeuille. **Réglementation**: Les activités du gestionnaire peuvent être soumises à de nombreuses lois et réglementations générales et spécifiques au secteur. Les stratégies privées ne sont pas soumises aux mêmes exigences réglementaires que les stratégies enregistrées. **Absence de marché**: Les parts de société en commandite sont vendues dans le cadre d'un placement privé en vertu d'exemptions de prospectus et d'exigences d'enregistrement prévues par les lois sur les valeurs mobilières applicables et sont assujetties à des restrictions de transfert en vertu de ces lois. Veuillez vous référer à la Notice confidentielle de placement privé pour de plus amples informations sur les risques inhérents aux fonds et stratégies mentionnés dans le présent document. **Risque lié aux événements météorologiques et de force majeure**: Certains actifs d'infrastructure dépendent des conditions météorologiques et atmosphériques ou peuvent être soumis à des événements catastrophiques et à d'autres événements de force majeure. **Les conditions météorologiques** représentent un risque opérationnel important pour l'agriculture et la sylviculture. **Prix des matières premières**: Les flux de trésorerie et les résultats d'exploitation de la stratégie dépendent fortement des prix des produits de base agricoles, qui sont susceptibles de fluctuer de manière significative au fil du temps. **L'eau** est d'une importance primordiale pour la production agricole. **Risque lié aux tiers**: Les rendements financiers peuvent être affectés par la dépendance à l'égard de partenaires tiers ou par la défaillance d'une contrepartie.

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 Fiera Capital Corporation. Fiera Capital (UK) Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority et 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.

Abu Dhabi Global Markets: Le présent document est publié par Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Fiera Capital Corporation. Fiera Capital (UK) Limited est réglementée par la Financial Services Regulatory Authority.

Royaume-Uni – Fiera UK Real Estate: Le présent document est publié par Fiera Real Estate Investors UK Limited, un membre du groupe de Fiera Capital Corporation. Fiera Real Estate Investors UK Limited 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 Fiera Capital Corporation. Fiera Germany 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 Fiera Capital Corporation. 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 Fiera Capital Corporation. Fiera Infrastructure est inscrite à titre de

conseiller assujetti 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 Fiera Capital Corporation. 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 Fiera Capital Corporation, est un gestionnaire de placements immobiliers par l'entremise d'une gamme de fonds d'investissement.

Fiera Infrastructure Inc. (« Fiera Infra »), une filiale de Fiera Capital Corporation, 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 Fiera Capital Corporation, est un gestionnaire de placements mondial qui gère des stratégies privées alternatives dans les secteurs du crédit privé, de l'agriculture, des placements privés et des terrains forestiers exploitables.

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

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

Version STRFRE002