

T1 2025

Perspectives de placement  
& stratégie de portefeuille





# Conjoncture macroéconomique

## Économie mondiale

Les banques centrales ont largement réussi à contenir l'inflation sans provoquer de détérioration importante de la croissance, mais les perspectives des États-Unis et d'autres économies mondiales ont divergé.



### 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.

### États-Unis

L'économie américaine a encore une fois défié les attentes et s'est révélée extrêmement résiliente en 2024, du fait de la forte consommation des ménages attribuable aux mesures de relance budgétaire, de l'épargne excédentaire et de la robustesse du marché de l'emploi ayant soutenu la reprise qui a suivi la pandémie de COVID-19. Toutefois, les pressions persistantes sur les prix et les risques de hausse de l'inflation qui découlent des politiques clés que prévoit adopter le président élu Donald Trump, y compris les restrictions en matière d'immigration, les tarifs douaniers élevés et la réduction de l'impôt des sociétés, pourraient faire en sorte que la Réserve fédérale américaine reste à l'écart en 2025.

### Marchés internationaux

Les plus récentes données concernant la zone euro laissent entrevoir une impasse économique et une désinflation. Par ailleurs les bouleversements politiques dans les deux plus grandes économies de la région (la France et l'Allemagne) et le choc au chapitre du commerce découlant du retour de Donald Trump à la présidence américaine assombrissent les perspectives. Le Royaume-Uni fait face à un dilemme différent et pâtit d'une croissance modérée qui est incompatible avec les salaires et l'inflation qui demeurent élevés. Cette situation alimente les craintes que l'économie se heurte à ce qu'on appelle une stagflation, soit une croissance anémique et des prix obstinément élevés.

### 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. Puisque les risques de déflation sont grands, les dirigeants ont indiqué qu'ils étaient fermement déterminés à stimuler l'économie, en adoptant une politique monétaire « modérément souple » et en s'engageant à être plus proactifs sur le plan budgétaire.

# Perspectives économiques

## Risques de hausse de l'inflation : Maintien de taux élevés plus longtemps

L'évolution des variables clés de politique monétaire que nous surveillons de près a fait pencher la balance vers un scénario où les risques pour la croissance et l'inflation aux États-Unis sont à la hausse dont l'effet conjugué pourrait déclencher une réaction ferme de la Réserve fédérale américaine. Plus précisément, l'économie continue de fonctionner à un rythme supérieur au potentiel (écart de production positif) et le marché du travail conserve une assise solide. Les conditions tendues sur le marché du travail font en sorte que les salaires restent solides et plus élevés que les niveaux qui concorderaient avec une cible d'inflation de 2 %. Il est quelque peu inquiétant de constater qu'aucun progrès n'a été réalisé sur le plan de l'inflation au cours des derniers mois. Le rythme de hausse de la

mesure de l'inflation sous-jacente privilégiée par la Réserve fédérale américaine – l'indice des dépenses personnelles de consommation (DPC) de base – s'est accéléré pour atteindre 2,8 % sur 12 mois vers la fin de l'année. De plus, les politiques de la nouvelle administration Trump, qui vont des droits de douane à l'élargissement des déficits budgétaires et au ralentissement de la croissance de la population, risquent d'accentuer les pressions sur les prix au cours de la prochaine année. Même si les attentes d'inflation à long terme demeurent bien ancrées, tout signe d'une tendance haussière découlant de l'impulsion inflationniste attendue de la nouvelle administration Trump pourrait forcer le gouvernement à revoir l'intensité des mesures d'assouplissement au cours de la prochaine année.

PRINCIPALES VARIABLES POLITIQUES : ÉTATS-UNIS	Objectif de la réserve fédérale	Actuel	Retour de l'inflation
Croissance du produit intérieur brut (variance trimestrielle, annualisé)	2,1 %	3,0 %	**
Taux de chômage (%)	4,4 %	4,1 %	**
Emplois non agricoles (moyenne sur 3 mois)	150k	170k	**
Salaire horaire moyen (sur 12 mois)	3,0 %	3,9 %	**
Indice du coût de l'emploi (sur 12 mois)	3,0 %	3,9 %	**
Rapport entre les offres d'emploi et le taux de chômage	1,20	1,11	
Indice des prix des dépenses de consommation personnelle de base	2,5 %	2,8 %	**
Attentes d'inflation à long terme (%)	2,5 %	3,3 %	**
<b>TAUX DIRECTEUR DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE</b>	<b>4,00 %</b>	<b>4,50 %</b>	<b>STABLE</b>

Source : Bloomberg, au 31 décembre 2024.

## Survol des scénarios et stratégie de placement

Compte tenu des récents événements macroéconomiques et politiques, notre scénario à forte probabilité prévoit une « reprise de l'inflation » (55 %). Plus particulièrement, il y a des raisons de croire que la Réserve fédérale américaine ne sera pas en mesure de réduire les taux d'intérêt autant que le croyaient les marchés, compte tenu du risque imminent d'une surchauffe de l'économie et d'une deuxième vague d'inflation, ce qui témoigne des risques auxquels les décideurs font face lorsqu'ils tentent d'effectuer un « atterrissage en douceur. »

L'incertitude entourant les répercussions sur l'économie, l'inflation et les taux d'intérêt risque d'entraîner un nouvel excès de volatilité sur les marchés lors des 12 à 18 prochains mois. En effet, un scénario d'absence d'atterrissage (reprise de l'inflation) entraînerait sans aucun doute une réévaluation radicale des prix sur les marchés qui prévoient actuellement un atterrissage en douceur presque parfait, ce qui aurait des conséquences négatives sur les marchés boursiers et obligataires.

# Scénarios économiques

## Scénario principal | Retour de l'inflation

Probabilité 55%

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 2 | Atterrissage en douceur

Probabilité 30%

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 3 | Faible récession

Probabilité 15%

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	RETOUR DE L'INFLATION	ATTERRISSAGE EN DOUCEUR	FAIBLE RÉCESSION
<b>PROBABILITÉ</b>	<b>55 %</b>	<b>30 %</b>	<b>15 %</b>
<b>REVENU TRADITIONNEL</b>			
Marché monétaire	3,1 %	2,9 %	2,6 %
Obligations Canadiennes	-3,7 %	1,9 %	4,6 %
<b>REVENU NON TRADITIONNEL</b>			
Crédit diversifié	8,0 %	7,0 %	7,0 %
Immobilier diversifié	9,0 %	8,0 %	6,0 %
Infrastructure	8,0 %	7,0 %	6,0 %
Agriculture	8,0 %	7,0 %	6,0 %
<b>APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE</b>			
Actions canadiennes	0,1 %	13,4 %	-26,4 %
Actions américaines	-0,2 %	5,6 %	-27,7 %
Actions internationales	-7,8 %	5,1 %	-17,0 %
Actions des marchés émergents	-10,0 %	13,1 %	-22,4 %
<b>APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE</b>			
Placements privés	12,0 %	15,0 %	8,0 %
CAD/USD	0,70	0,68	0,65

Source : Fiera Capital, au 31 décembre 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 actuelle<sup>1</sup>

### Portefeuilles traditionnels et non traditionnels

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

### Portefeuilles Traditionnels

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

## Évolution de la valeur ajoutée<sup>1</sup>



Source : Fiera Capital, au 31 décembre 2024.

<sup>1</sup> 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 décevants au quatrième trimestre, les investisseurs se méfiant davantage du programme de politique inflationniste du président élu Donald Trump et de la vigueur soutenue de l'économie américaine, qui a limité les perspectives de réductions énergiques des taux par la Réserve fédérale américaine. Même si le marché des titres du Trésor a encaissé une grande partie des dommages, car les taux obligataires ont augmenté, la faiblesse s'est propagée au marché canadien, quoique dans une moindre mesure, étant donné la trajectoire d'assouplissement plus énergique de la Banque du Canada et la meilleure performance du Canada en matière d'inflation par rapport aux États-Unis. Au cours du trimestre, l'indice général des obligations américaines Bloomberg a chuté de -3,1 %, tandis que l'indice obligataire universel FTSE Canada a essentiellement fait du surplace.

La trajectoire de la politique monétaire a divergé d'une économie développée à l'autre. Même si les risques de hausse de l'inflation pourraient limiter la marge de manœuvre de la Réserve fédérale américaine, la Banque du Canada et la Banque centrale européenne se montrent plus conciliantes, étant donné qu'elles se concentrent maintenant sur les risques de hausse de l'inflation et de baisse de la croissance. Entre les deux se trouve la Banque d'Angleterre, aux prises avec une stagflation, soit une combinaison entre une croissance modérée et des pressions persistantes sur les prix.

La Réserve fédérale américaine a abaissé les taux de 100 points de base pour les porter dans une fourchette cible de 4,25 % à 4,50 %. Toutefois, les arguments en faveur de nouvelles réductions ont diminué. Les progrès sur le front de l'inflation ont stagné, l'économie demeure résiliente et l'arrivée de l'administration Trump menace d'accroître le risque d'inflation en raison des propositions de politique budgétaire expansionniste et de la perspective de droits de douane élevés. Par conséquent, les décideurs ne prévoient que 50 points de base de réductions de taux en 2025.

La Banque du Canada est l'une des banques centrales dont le ton est le plus conciliant. Compte tenu de la baisse de l'inflation et de l'économie en difficulté, la banque centrale a abaissé ses taux de 175 points de base pour les ramener à 3,25 %. Avec le taux actuel qui se situe désormais dans la partie supérieure de la fourchette neutre, les responsables ont déclaré qu'ils adopteraient une « approche plus graduelle » de la politique à l'avenir.

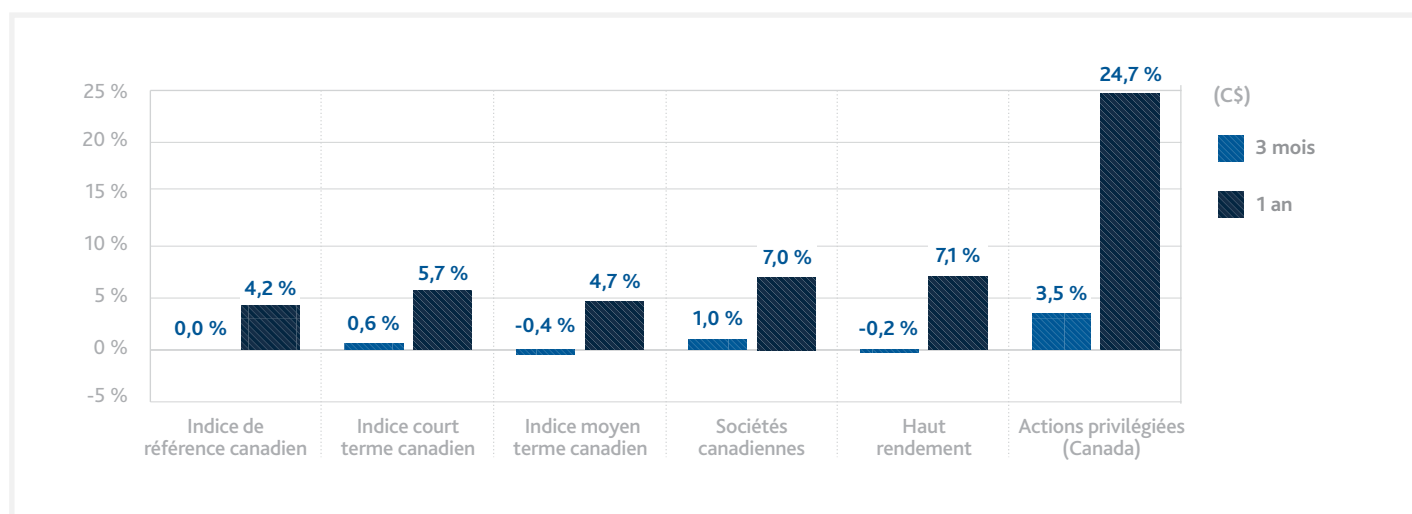
La Banque centrale européenne a réduit les taux pour la quatrième fois en décembre, ce qui porte le taux des dépôts à 3,00 %. La stagnation de l'économie et le ralentissement de l'inflation ont ouvert la porte à un rythme d'assouplissement plus rapide que prévu, la présidente Christine Lagarde ayant réitéré que le processus de désinflation est sur la bonne voie.

Enfin, la Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 4,75 % en décembre, car les salaires élevés et l'inflation persistante dans le segment des services limitent la possibilité de réductions de taux énergiques.

## Stratégie de placement

Notre scénario à forte probabilité qui prévoit une reprise de l'inflation suppose moins de réductions de taux que ce qui est actuellement escompté sur le marché. La vigueur soutenue de l'économie américaine, le risque de crise budgétaire et les hausses de prix découlant des droits de douane s'ajoutent à ce risque et sont à l'origine de nos perspectives peu reluisantes à l'égard des marchés obligataires. À moins d'une récession, la trajectoire de moindre résistance des taux obligataires (et des prix) sera probablement plus élevée (et plus faible) à partir de maintenant. 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 31 décembre 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

Après avoir affiché une performance impressionnante durant la majeure partie de l'année, les marchés boursiers mondiaux ont perdu une partie du terrain qu'ils ont gagné au quatrième trimestre, car les investisseurs s'attendaient à une croissance résiliente et une inflation persistante aux États-Unis, ce qui a semé le doute sur l'ampleur des mesures d'assouplissement de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine. En monnaie locale, l'indice MSCI Monde tous pays a enregistré une légère perte trimestrielle. Du point de vue régional, les résultats ont été variables. L'indice S&P 500 a progressé grâce à l'excellente tenue du segment des sociétés à mégacapitalisation très performantes. Par ailleurs, l'indice S&P/TSX a également progressé grâce au rendement supérieur des secteurs de la finance et de l'énergie, soit des poids lourds de l'indice, alors que les solides bénéfiques et les prévisions de Shopify, un titre de premier ordre, ont contribué au rendement positif. En revanche, l'indice MSCI EAEO s'est replié, car les préoccupations quant à de possibles hausses des droits de douane par l'administration Trump ont pesé sur les actions européennes et que l'incertitude politique en France et en Allemagne a plombé le rendement vers la fin de l'année. L'indice MSCI des actions des marchés émergents s'est également replié, étant donné que les perspectives à l'égard d'une politique plus ferme en matière de taux d'intérêt aux États-Unis ont encore plus sapé la confiance des investisseurs à l'égard des actifs plus risqués.

Les investisseurs boursiers se sont montrés optimistes durant la majeure partie de 2024 et ont envisagé un scénario d'atterrissage en douceur, dans lequel un contexte de croissance désinflationniste aurait donné lieu à des réductions de taux énergiques et aurait stimulé les évaluations boursières ainsi que les bénéfices des sociétés. Toutefois, compte tenu des récents événements macroéconomiques et géopolitiques, nous avons réduit la probabilité de ce scénario à 30 %. Il n'en reste pas moins

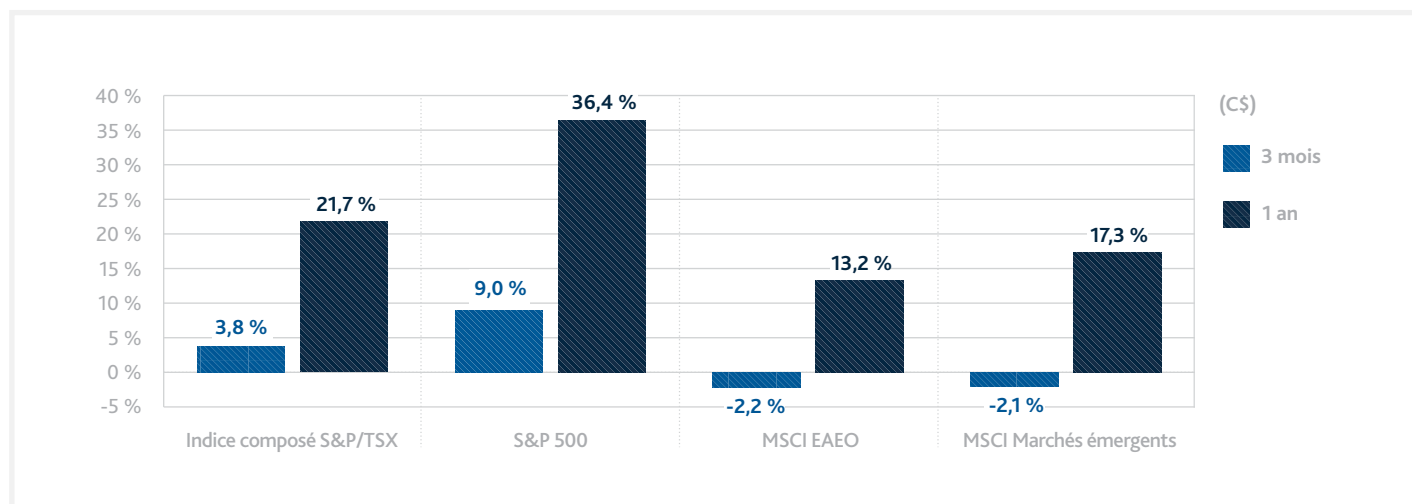
que certains risques importants pèsent sur les perspectives, et les gains récents sur les marchés boursiers seraient sans aucun doute vulnérables si les investisseurs décidaient de prendre en compte un scénario de rechange qui comprendrait un contexte de liquidité limité (« reprise de l'inflation » = 55 %) et/ou une détérioration de la croissance et des bénéfices (« faible récession » = 15 %).

Pour ce qui est du premier scénario, le risque d'une deuxième vague inflationniste pourrait provoquer une réaction ferme en matière de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine et la nécessité de maintenir des taux d'intérêt à des niveaux plus élevés pendant plus longtemps que ce que les investisseurs prévoient généralement. Le programme de politique favorable aux entreprises du président élu Donald Trump pourrait soutenir le marché boursier en 2025, mais le possible début d'une deuxième guerre commerciale pourrait l'emporter sur les effets positifs des mesures de relance budgétaire sur la croissance. Dans ce scénario, les taux obligataires reviendraient à des niveaux plus élevés et les évaluations boursières actuellement élevées se contracteraient. Dans le deuxième cas, la croissance économique pourrait se détériorer encore davantage, car les répercussions cumulatives des hausses de taux passées commenceraient enfin 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

Le profil risque-rendement des actions s'est détérioré, en particulier à la lumière de certains risques persistants qui pèsent sur les évaluations boursières élevées. Comme la majorité (70 %) de nos scénarios laissent entrevoir des résultats négatifs sur les marchés boursiers, nous avons supposé une sous-pondération modérée des actions au cours de notre horizon tactique de 12 à 18 mois.

## Rendements des marchés boursiers



Source : Fiera Capital, au 31 décembre 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

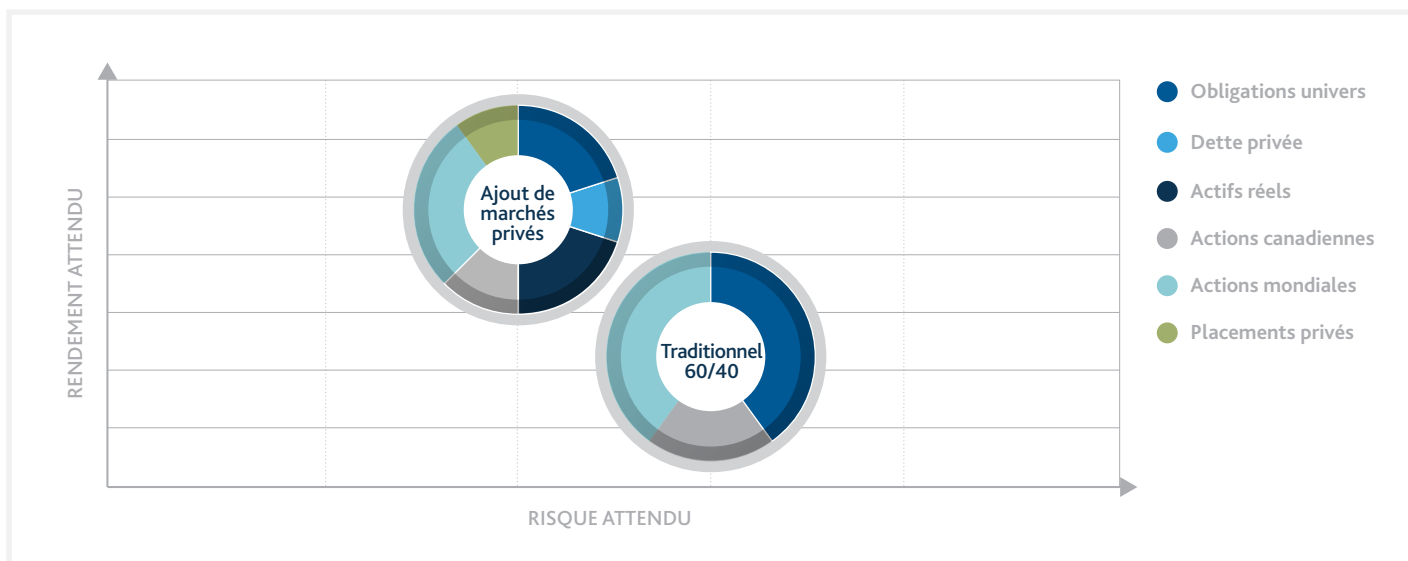
Avec l'incertitude macroéconomique et politique qui se profile, nous nous attendons à un environnement plus difficile pour les marchés financiers au cours de l'année à venir. La combinaison de valorisations élevées sur le marché des actions et d'un environnement de taux d'intérêt plus élevés pour longtemps a, selon nous, réduit les rendements attendus pour les actions et les obligations. Alors que les taux d'intérêt à court terme devraient se stabiliser à un niveau élevé, les taux à long terme pourraient augmenter en raison des déficits budgétaires croissants qui augmentent les risques d'inflation – ce qui laisse peu de possibilités de hausse pour les prix des obligations. Un environnement de taux d'intérêt plus élevés et plus longs pose des défis particuliers à un portefeuille traditionnel 60/40 composé d'actions et d'obligations, étant donné que les obligations d'État peuvent être moins fiables en tant que valeur refuge dans ce qui pourrait être un environnement de marché volatil.

Cela souligne l'intérêt des sources de revenus non traditionnelles telles que le crédit privé et les actifs réels comme alternative aux revenus fixes traditionnels, compte tenu de leur profil de rendement stable, de leur faible volatilité et de leurs avantages en termes de diversification. Plus précisément, 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 d'autant plus intéressante 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 ajustés pour le risque attrayant. Par ailleurs, dans un monde où l'inflation devrait rester plus élevée qu'elle ne l'a été au cours des dernières décennies, les actifs réels devraient jouer un rôle essentiel dans la protection du pouvoir d'achat, ce qui est une considération importante compte tenu de nos prévisions d'inflation cyclique et séculaire. 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. Par ailleurs, l'immobilier est souvent considéré comme une bonne couverture contre l'inflation et, du point de vue de la valorisation, l'opportunité est particulièrement intéressante étant donné que le cycle de resserrement monétaire a atteint son apogée et que les taux d'intérêt ont commencé à baisser, ouvrant ainsi 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 (+7,6 %) a atteint un sommet inégalé en deux ans au quatrième trimestre, sa remontée ayant été stimulée par la réélection de Donald Trump et un durcissement de ton de la part de la Réserve fédérale américaine. Le billet vert a été plus vigoureux que toutes les autres principales devises, le dollar canadien (-6,0 %), l'euro (-7,0 %), la livre sterling (-6,4 %) et le yen (-8,6 %) s'étant affaiblis. Le dollar canadien s'est replié dans la foulée de l'assouplissement énergétique de la Banque du Canada, qui a vu les écarts de taux s'élargir considérablement au profit du billet vert. Le huard a également pâti de la menace imminente des droits de douane américains et de la plus récente hausse marquée de l'incertitude politique au pays. La politique budgétaire expansionniste et la possible mise en œuvre de mesures commerciales aux États-Unis sont toutes les deux favorables au dollar américain. Le premier facteur contribuerait aux perspectives de croissance aux États-Unis, alors que le deuxième aurait une incidence négative sur les prévisions de croissance relative dans le monde, soit à l'extérieur des États-Unis.

## Or



L'or (+0,2 %) 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 tirer parti d'un contexte de tensions géopolitiques persistantes, même si tous les gains importants pourraient être limités par la perspective d'une hausse des taux des obligations du Trésor et la vigueur du dollar américain, qui réduisent habituellement l'attrait du métal non porteur d'intérêts.

Source : Bloomberg, au 31 décembre 2024.

## Pétrole



Le prix du pétrole brut (+5,2 %) a terminé l'année en hausse. Les prix se sont redressés dans un contexte d'hostilités persistantes au Moyen-Orient et en Ukraine, qui menacent de perturber l'approvisionnement. Le marché pétrolier fait face à deux forces en ce début d'année 2025. Une éventuelle flambée des hostilités géopolitiques pourrait soutenir les prix, tandis que les nouvelles mesures de relance monétaire et budgétaire de la Chine visant à stimuler le plus important segment de la consommation au monde pourraient également entraîner une reprise de la demande. Toutefois, le risque que les droits de douane imposés par Donald Trump freinent la croissance mondiale (la demande) et la possibilité d'une hausse de la production mondiale s'ajoutent aux risques d'offre excédentaire en 2025, ce qui limiterait sans aucun doute toute hausse notable des prix.

## Cuivre



Le cuivre (-11,6 %) a reculé en raison des préoccupations persistantes à l'égard de la demande de la Chine et des attentes des négociateurs quant aux répercussions du retour de Donald Trump à la Maison-Blanche sur la demande et le commerce dans le monde. Au cours de l'année à venir, les négociateurs se concentreront sur la probabilité d'une reprise du secteur immobilier en difficulté de la Chine – un pilier clé de la demande de métaux – ainsi que sur la portée des mesures de relance supplémentaires de Beijing, en plus de tenir compte des frictions commerciales persistantes entre les États-Unis et la Chine.

# Prévisions pour les 12-18 prochains mois

SCÉNARIOS	31 DÉC 2024	RETOUR DE L'INFLATION	ATTERRISSAGE EN DOUCEUR	FAIBLE RÉCESSION
<b>PROBABILITÉ</b>		<b>55 %</b>	<b>30 %</b>	<b>15 %</b>
<b>CROISSANCE DU PIB</b>				
Monde	3,00 %	3,50 %	3,00 %	2,00 %
Canada	1,80 %	1,25 %	1,50 %	-1,00 %
États-Unis	2,10 %	2,50 %	2,00 %	-0,50 %
Écart de production aux États-Unis	0,50 %	1,00 %	0,50 %	-1,50 %
<b>INFLATION (GLOBALE SUR UN AN)</b>				
Canada	1,90 %	2,00 %	2,25 %	2,00 %
États-Unis	2,70 %	3,00 %	2,25 %	2,00 %
<b>TAUX COURT TERME</b>				
Banque du Canada	3,25 %	3,00 %	2,50 %	2,00 %
Réserve fédérale	4,50 %	4,00 %	3,50 %	2,50 %
<b>TAUX 10 ANS</b>				
Gouvernement du Canada	3,23 %	4,00 %	3,00 %	2,75 %
Gouvernement des États-Unis	4,57 %	5,00 %	4,00 %	3,50 %
<b>ESTIMATION DES PROFITS (12 PROCHAINS MOIS)</b>				
Canada	1627	1650	1700	1400
États-Unis	273	275	270	215
EAE0	154	150	155	135
ME	80	75	85	65
<b>COURS/BÉNÉFICE (12 PROCHAINS MOIS)</b>				
Canada	15,2X	15,0X	16,5X	13,0X
États-Unis	21,6X	21,5X	22,5X	18,5X
EAE0	14,7X	14,0X	15,0X	13,0X
ME	13,5X	13,0X	14,0X	12,0X
<b>DEVISES</b>				
CAD/USD	0,70	0,70	0,68	0,65
EUR/USD	1,04	1,05	1,08	1,00
<b>MATIÈRES PREMIÈRES</b>				
Pétrole (WTI, USD/baril)	71,72	70,00	60,00	50,00
Or (USD/oz)	2641,00	2200,00	2400,00	2500,00

Source : Fiera Capital, au 31 décembre 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.

## 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. La source de toutes les informations est Fiera Capital, sauf indication contraire.

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 matérielle, 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 yet 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), la succursale néerlandaise est réglementée par la BaFin et l'Autoriteit Financiële Markten (« AFM »).

**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 STRFRE003



# Nos coordonnées

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