

T4 2023

Perspectives de placement
& stratégie de portefeuille



Conjoncture macroéconomique

Économie mondiale

La croissance mondiale devrait stagner à des niveaux inférieurs à la tendance, car le contexte de « taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps » pèse sur l'économie.



Canada

L'économie canadienne a marqué le pas au troisième trimestre, car les effets des hausses cumulatives des taux d'intérêt se sont faits sentir et ont freiné les dépenses. Toutefois, l'inflation n'a que très peu diminué. Les hausses de salaire s'élèvent toujours de 4 % à 5 %, tandis que les indicateurs d'inflation privilégiés par la Banque du Canada sont remontés à 4 %. La Banque du Canada se retrouve donc dans une position difficile, car les signes récents d'accélération des pressions inflationnistes se heurtent à une économie en perte de vitesse.

États-Unis

L'économie américaine s'est démarquée par sa résilience. Or cette résilience a maintenu une inflation obstinément élevée, ce qui a incité la Réserve fédérale à relever les taux d'intérêt bien plus que prévu et à les maintenir à ce niveau pendant une période prolongée. Par conséquent, nous nous attendons à ce que l'élan s'estompe, alors que la campagne de resserrement la plus énergique des 40 dernières années commence à porter ses fruits et que les finances des ménages se détériorent sous l'effet du ralentissement de la croissance de l'emploi et de la diminution de l'épargne excédentaire.

Marchés internationaux

L'économie européenne souffre sous le poids de l'inflation et des taux d'intérêt élevés, tandis que le ralentissement mondial de l'activité industrielle a freiné davantage la croissance, étant donné que la zone euro (Allemagne) est fortement tributaire du secteur manufacturier par rapport aux autres économies développées. Même si la Banque centrale européenne a relevé le taux de dépôt à un niveau record, ses dirigeants ont réaffirmé que les taux seront maintenus à des « niveaux suffisamment restrictifs, aussi longtemps que nécessaire », ce qui devrait porter un coup additionnel à une économie déjà languissante.

Marchés émergents

L'économie chinoise a montré des signes timides de stabilisation après une reprise en demi-teinte plus tôt cette année. Toutefois, la deuxième économie mondiale est confrontée à un certain nombre de difficultés, dont une faible confiance des entreprises et des consommateurs, un marché immobilier en perte de vitesse et un ralentissement de la demande mondiale pour les exportations chinoises. La réaction politique à ces difficultés persistantes a été peu convaincante du fait de la volonté des décideurs de ne pas augmenter la dette et d'accroître les risques financiers, ce qui suggère que les mesures de relance ne devraient pas beaucoup stimuler la croissance.

Perspectives économiques

Stagflation

L'optimisme extrême du premier semestre de 2023 a cédé la place à un scepticisme grandissant au troisième trimestre, car les investisseurs étaient préoccupés par la trajectoire de l'inflation, la politique monétaire et l'économie. La volatilité a refait surface. Les marchés boursiers et obligataires ont clôturé le trimestre en territoire négatif, puisque le discours sur les taux d'intérêt « plus élevés pendant plus longtemps » s'est imposé à la suite de données montrant une résilience économique aux États-Unis qui s'est traduite par une inflation élevée et persistante.

Il est devenu très clair que la politique monétaire n'est pas encore assez restrictive pour juguler l'inflation et qu'il est pratiquement impossible de la ramener à l'objectif de 2 % sans pousser les taux d'intérêt à des niveaux qui feraient basculer l'économie dans une récession. Même si l'engagement de la Réserve fédérale à l'égard de la cible d'inflation de 2 % a soulevé des questions, nous sommes d'avis que les décideurs ne croient pas que le fait de ramener l'inflation à 2 % justifie les graves conséquences économiques et sociales qui en découleraient.

En revanche, comme les attentes d'inflation à long terme demeurent bien ancrées, les décideurs semblent prêts à tolérer une inflation plus élevée pendant plus longtemps et à amortir la baisse de l'inflation sur une période prolongée. Par conséquent, nous nous attendons à ce que les décideurs suspendent leurs campagnes de resserrement à des niveaux de taux d'intérêt qui ne sont pas suffisamment restrictifs pour ramener l'inflation à 2 % au cours des trois prochaines années. Bien que la politique monétaire soit près d'atteindre son point culminant, elle demeurera modérément restrictive pendant un certain temps. Même si nous évitons une contraction pure et simple, nous nous attendons à ce que l'économie ralentisse pour atteindre des niveaux inférieurs à la tendance et à ce que l'inflation diminue au cours des prochaines années. Les projections de la Réserve fédérale en matière d'inflation et de taux d'intérêt confortent cette opinion, car les dirigeants ne prévoient pas un retour à une inflation de 2 % avant 2026.

SOMMAIRE DES PROJECTIONS ÉCONOMIQUES PAR LA RÉSERVE FÉDÉRALE

Prévisions de septembre 2023	2023	2024	2025	2026
Changement du PIB réel (projection de juin)	2,1 % (1,0 %)	1,5 % (1,1 %)	1,8 % (1,8 %)	1,8 %
Inflation de base DPC (projection de juin)	3,7 % (3,9 %)	2,6 % (2,6 %)	2,3 % (2,2 %)	2,0 %
Taux des fonds fédéraux (projection de juin)	5,6 % (5,6 %)	5,1 % (4,6 %)	3,9 % (3,4 %)	2,9 %

Source : Réserve fédérale, septembre 2023.

Stratégie de placement

Il y a eu de nombreux débats sur ce qu'on appelle l'« atterrissage » de l'économie au cours de l'année à venir. Alors que les investisseurs ont anticipé un dénouement optimiste qui suppose un atterrissage en douceur, ce scénario est difficilement réalisable sans une réduction imminente des taux, ce qui semble très improbable à l'heure actuelle. Une hausse soutenue des prix de l'énergie accroît les risques d'inflation et réduit encore cette probabilité. Par ailleurs, le mantra sur les taux d'intérêt « plus élevé pendant plus longtemps » a ramené les investisseurs vers un contexte « stagflationniste », qui est notre scénario le plus probable. Et si les répercussions du scénario de « stagflation » sur les marchés financiers sont moins graves que le scénario d'un atterrissage brutal d'une « récession sévère », elles n'en sont pas moins négatives pour les marchés boursiers et obligataires, étant donné que le contexte de taux d'intérêt plus élevés pendant plus longtemps et d'une inflation toujours élevée est susceptible de s'inscrire dans un contexte de stagnation de la croissance. C'est pourquoi un positionnement défensif du portefeuille demeure justifié sur notre horizon de placement cyclique.

Scénarios économiques

Scénario principal | Stagflation

Probabilité **55 %**

Comme les responsables de la politique monétaire ne sont pas en mesure d'atteindre simultanément leurs objectifs d'inflation et de croissance, ils sont contraints de choisir entre les deux et optent pour la priorité à l'économie et pour une inflation supérieure à l'objectif fixé. Dans notre scénario "stagflationniste" à forte probabilité, des anticipations d'inflation à long terme bien ancrées et des signes timides de relâchement des pressions sur les salaires et les prix permettent à la Réserve fédérale de tolérer plus longtemps une inflation supérieure à l'objectif, la banque centrale abandonnant sa campagne de resserrement à des niveaux permettant d'éviter une contraction pure et simple de la croissance. La croissance mondiale ralentit pour atteindre des niveaux inférieurs au potentiel, mais l'inflation mondiale reste élevée et supérieure à l'objectif. Tant que l'économie fonctionne en dessous de son potentiel, les déséquilibres entre l'offre et la demande se rééquilibreraient par la suite et permettraient à l'inflation de diminuer, mais sur une période plus longue. Bien que moins grave que le scénario d'une récession sévère, le risque persistant d'une spirale salariale autoréalisatrice dans laquelle les responsables de la fixation des salaires et des prix s'orientent de plus en plus vers des taux d'inflation plus élevés pourrait se traduire par des hausses de taux encore plus importantes et une période prolongée de stagnation économique.

Scénario 2 | Faible récession

Probabilité **25 %**

L'économie américaine a déjoué les pronostics d'un fort ralentissement en 2023 à la suite de la campagne de resserrement monétaire la plus agressive depuis des décennies. La résistance de l'économie a été le résultat des fondamentaux économiques sous-jacents relativement robustes avant le ralentissement. En particulier, la demande refoulée due à la pandémie, l'excès d'épargne, les déséquilibres persistants du marché du travail (trop de demande pour une offre insuffisante) et l'augmentation des salaires ont tous soutenu la demande et permis à l'économie de résister raisonnablement bien à des hausses de taux de plus de 500 points de base. Toutefois, dans ce scénario de récession moins sévère, ces vents contraires qui ont servi d'amortisseurs à la forte hausse des taux d'intérêt se transforment en vents contraires à la fin de l'année 2023, ce qui pousse inévitablement l'économie dans une légère récession. Plus précisément, le resserrement cumulatif de la banque centrale commence à peser plus matériellement sur l'économie en raison des longs délais du mécanisme de transmission monétaire, tandis que le frein de la politique budgétaire qui devrait se contracter en 2024 et la détérioration des finances des ménages pèsent plus lourd dans les données. Néanmoins, les taux d'intérêt atteignant un niveau plus bas que dans le scénario de "récession profonde", les retombées économiques sont moins dommageables dans le scénario de "récession peu profonde".

Scénario 3 | Récession sévère

Probabilité **10 %**

Dans le scénario d'une récession sévère, une inflation obstinément élevée et de plus en plus enracinée déclenche la poursuite d'un resserrement monétaire agressif qui déclenche inévitablement une récession. La profondeur et l'ampleur de la récession dépendent en fin de compte de la persistance de l'inflation et de la douleur que les décideurs politiques sont prêts à infliger à l'économie pour ramener l'inflation à des niveaux jugés acceptables. Alors que les prix des biens diminuent, l'inflation sous-jacente "de base" s'avère plus persistante et plus ancrée, la résistance continue du marché du travail et des dépenses de consommation ralentissant la descente de l'inflation des salaires et des services. Les anticipations d'inflation se désancrent et grimpent en flèche, ce qui oblige les banques centrales à s'attaquer en priorité à l'inflation afin de restaurer leur crédibilité en matière de contrôle de l'inflation, quelles que soient les retombées économiques. En conséquence, les banques centrales resserrent leur politique monétaire de manière beaucoup plus affirmée et maintiennent les taux à un niveau restrictif pendant plus longtemps. Il est peu probable que les responsables de la politique monétaire interrompent le cycle de hausse des taux avant d'avoir des preuves plus convaincantes que l'inflation diminue de manière significative, ce qui, combiné à l'impact différé du resserrement monétaire cumulé à ce jour, signifie en fin de compte que les banques centrales augmenteront les taux d'intérêt bien avant que l'économie ne soit affaiblie, ouvrant ainsi la voie à une "récession sévère".

Scénario 4 | Désinflation

Probabilité **10 %**

Dans le scénario "désinflation", l'économie s'avère beaucoup plus faible que prévu, ce qui, combiné aux forces désinflationnistes résultant du resserrement cumulatif de la politique monétaire et du resserrement des conditions de crédit, fait chuter l'inflation en spirale vers 2 % sans faire plonger l'économie dans la récession. Cette impulsion désinflationniste incite les banquiers centraux à interrompre leur campagne de resserrement au cours du second semestre 2023. D'ici à 2024, l'inflation ayant diminué de manière significative, la Réserve fédérale peut passer d'une politique monétaire passive à des baisses de taux d'intérêt. L'économie évite ainsi un scénario d'atterrissage brutal et un nouveau cycle économique commence à la mi-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 rendements escomptés constituent des estimations hypothétiques des rendements à long terme dégagés par les catégories d'actifs financiers d'après des modèles statistiques et ne correspondent pas aux rendements d'un placement réel. Les rendements réels peuvent varier. Les modèles comportent certaines limites et ne peuvent servir à prévoir les rendements futurs d'un compte. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Stratégie de portefeuille

Matrice des rendements prévus (CAD)

SCÉNARIOS	STAGFLATION	FAIBLE RÉCESSION	RÉCESSION SÉVÈRE	DÉSINFLATION
PROBABILITÉ	55 %	25 %	10 %	10 %
REVENU TRADITIONNEL				
Marché monétaire	4,8 %	4,0 %	3,8 %	4,3 %
Obligations Canadiennes	-4,2 %	4,5 %	8,9 %	4,6 %
REVENU NON TRADITIONNEL				
Crédit diversifié	8,0 %	7,0 %	6,0 %	7,0 %
Actifs réels diversifiés	8,0 %	6,0 %	5,0 %	7,0 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE				
Actions canadiennes	3,6 %	-6,9 %	-20,2 %	26,9 %
Actions américaines	-13,1 %	-21,2 %	-31,3 %	8,9 %
Actions internationales	-10,4 %	-15,2 %	-27,5 %	19,7 %
Actions des marchés émergents	-5,4 %	-13,4 %	-26,3 %	23,2 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE				
Placements privés	12,0 %	8,0 %	5,0 %	15,0 %
Solutions alternatives liquides	5,0 %	2,5 %	0,0 %	7,5 %
CAD/USD	0,83	0,75	0,70	0,80

Source : Fiera Capital, au 29 septembre 2023.

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

Stratégie de portefeuille

Stratégie actuelle¹

PORTEFEUILLES TRADITIONNELS ET NON TRADITIONNELS

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	+/-
REVENU TRADITIONNEL	0,0 %	17,5 %	40,0 %	17,5 %	0,0 %
Marché monétaire	0,0 %	0,0 %	40,0 %	17,5 %	+17,5 %
Obligations Canadiennes	0,0 %	17,5 %	40,0 %	0,0 %	-17,5 %
REVENU NON TRADITIONNEL	0,0 %	30,0 %	50,0 %	38,5 %	+8,5 %
Crédit diversifié	0,0 %	12,0 %	25,0 %	15,5 %	+3,5 %
Actifs réels diversifiés	0,0 %	18,0 %	40,0 %	23,0 %	+5,0 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL TRADITIONNELLE	17,5 %	37,5 %	57,5 %	27,5 %	-10,0 %
Actions canadiennes	5,0 %	12,5 %	30,0 %	17,5 %	+5,0 %
Actions américaines	0,0 %	12,5 %	20,0 %	5,0 %	-7,5 %
Actions internationales	0,0 %	7,5 %	20,0 %	0,0 %	-7,5 %
Actions des marchés émergents	0,0 %	5,0 %	20,0 %	5,0 %	0,0 %
APPRÉCIATION DU CAPITAL NON TRADITIONNELLE	0,0 %	15,0 %	40,0 %	16,5 %	+1,5 %
Placements privés	0,0 %	10,0 %	25,0 %	11,0 %	+1,0 %
Solutions alternatives liquides	0,0 %	5,0 %	15,0 %	5,5 %	+0,5 %

Source : Fiera Capital, au 29 septembre 2023.

¹ En fonction d'un objectif de valeur ajoutée de 100 points de base. La cible présentée est celle d'un portefeuille modèle et est utilisée à des fins indicatives seulement. Les cibles individuelles de nos clients sont utilisées dans le cadre de la gestion de leurs portefeuilles respectifs. Les performances passées ne constituent pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Le potentiel de perte est inhérent à tout investissement.

Perspectives – Revenu fixe

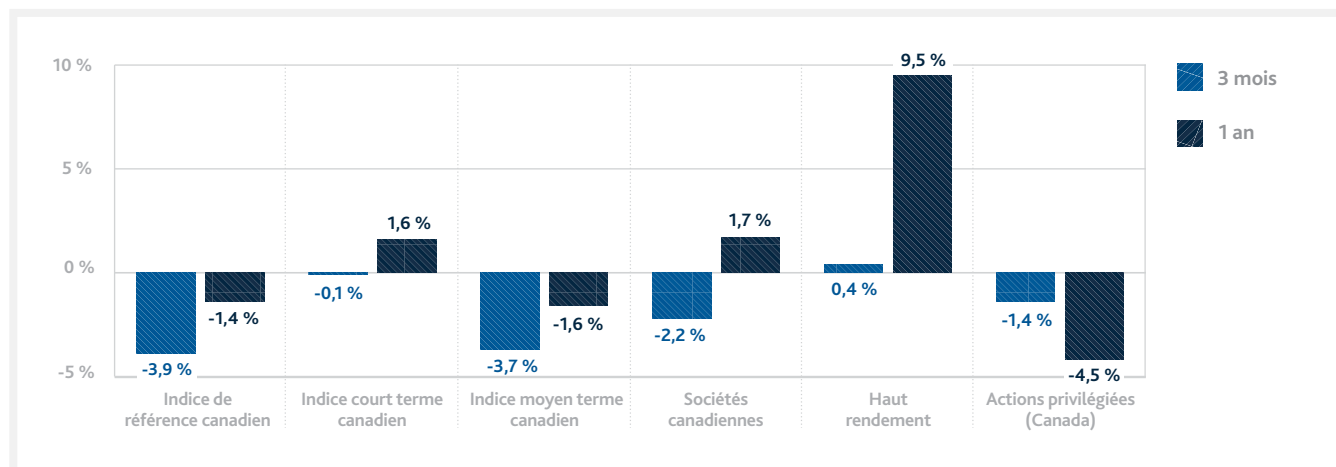
Revue des marchés des titres à revenu fixe

Les marchés des titres à revenu fixe ont enregistré des rendements négatifs au troisième trimestre et ont effacé tous les gains réalisés depuis le début de l'année. Les taux obligataires ont fortement augmenté, en raison des signes de vigueur économique et de l'inflation toujours élevée qui ont entraîné un rajustement des attentes à l'égard des taux d'intérêt, les investisseurs se préparant à une longue période de hausse des taux d'intérêt. La détérioration de la situation budgétaire aux États-Unis, la décision de Fitch Ratings de retirer aux États-Unis leur cote de crédit supérieure et la flambée des prix du pétrole brut ont également contribué à la hausse des taux obligataires. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a reculé de 3,9 % au troisième trimestre, portant son rendement depuis le début de l'année à -1,5 %.

L'économie américaine a déjoué les attentes selon lesquelles les hausses de taux cumulatives entraîneraient une récession. Au contraire, la plus grande économie du monde a plutôt bien résisté à plus de 500 points de base de hausses de taux, grâce aux mesures de relance liées à la pandémie qui ont stimulé l'épargne des ménages et aux déséquilibres persistants sur le marché du travail qui ont fait grimper les salaires et maintenu le taux de chômage à un faible niveau.

Bien qu'encourageantes, ces évolutions font qu'il est extrêmement difficile pour les banques centrales de maîtriser une inflation de plus en plus ancrée. La récente vigueur des prix du pétrole a encore compliqué les choses, à un moment où de nombreuses banques centrales espéraient toucher à la fin de leur campagne de resserrement ou s'en approcher. Par conséquent, l'inflation étant encore trop élevée pour être rassurante et nettement supérieure à la cible, le discours macroéconomique s'est orienté vers la nécessité de maintenir des taux élevés pendant une période prolongée afin de ramener l'inflation vers l'objectif de 2 %. Le dernier Résumé des projections économiques de la Réserve fédérale a corroboré ce scénario de « taux plus élevés pendant plus longtemps ». Lors de la réunion de septembre, les dirigeants ont révisé à la hausse leurs prévisions à l'égard des taux d'intérêt. Comme les participants s'attendent à ce qu'une nouvelle hausse de 25 points de base soit nécessaire avant la fin de l'année, les taux devraient rester supérieurs à 5 % jusqu'en 2024 et le point final pour 2025 a également été relevé à 3,9 %. Soulignons également que la Fed prévoit désormais une politique restrictive jusqu'en 2026.

Rendements du marché canadien des titres à revenu fixe



Source : Fiera Capital, au 29 septembre 2023.

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

Stratégie de placement

La voie de la moindre résistance pour les taux obligataires à long terme devrait être vers le haut. Nous nous attendons à ce que les courbes de rendement s'accroissent, la plus forte hausse se situant dans le segment à long terme de la courbe, compte tenu de nos perspectives de hausse de l'inflation et de hausse soutenue des prix du brut. Même si les investisseurs ont rajusté leurs attentes pour se rapprocher des dernières prévisions de la Réserve fédérale, ils ne sont pas encore positionnés pour une période prolongée de taux plus élevés. Le risque de hausse des taux obligataires est amplifié par le fait que le Trésor devrait émettre un déluge de titres de créance pour financer les déficits grandissants, à un moment où la Fed réduit son bilan. Compte tenu de ces perspectives peu prometteuses, nous sous-ponderons les titres à revenu fixe traditionnels.

Perspectives – Actions

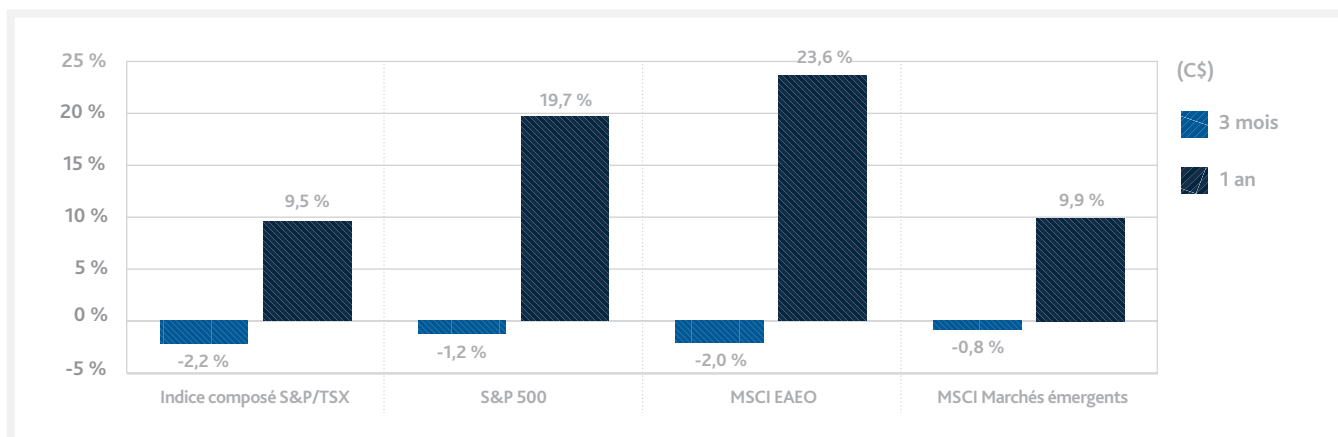
Revue des marchés boursiers

Après un solide début d'année 2023, les marchés boursiers mondiaux ont fait marche arrière au troisième trimestre, la forte remontée des taux obligataires mondiaux ayant miné l'appétit pour le risque et pesé sur les évaluations boursières. L'indice MSCI Monde tous pays a terminé le trimestre près de 4 % en dessous de son niveau de départ, et aucun des principaux indices de référence que nous suivons n'a été épargné.

Selon nous, les perspectives pour les marchés boursiers restent difficiles. Nous nous attendons à ce que le contexte stagflationniste nuise à toute nouvelle expansion des évaluations ou accélération des bénéfices, car les investisseurs s'alignent sur la perspective selon laquelle les banques centrales maintiendront les taux d'intérêt à des niveaux plus élevés pendant plus longtemps afin de freiner la croissance économique tout en réduisant la probabilité d'un scénario où les banques centrales abaisseraient les taux d'intérêt de façon préventive avant une récession. Pour ce qui est des évaluations, les

gains enregistrés depuis le début de l'année sur les marchés boursiers découlent en grande partie de l'expansion des ratios, car les espoirs des investisseurs à l'égard de réductions de taux imminentes ont fait grimper considérablement les évaluations. Étant donné que ces opinions sont en cours de réévaluation, les évaluations doivent s'ajuster à la baisse en fonction de la nouvelle réalité de taux d'intérêt plus élevés pendant plus longtemps. Sur le front des bénéfices, les attentes optimistes rendent les investisseurs vulnérables aux mauvaises nouvelles qui prennent la forme d'une détérioration de la conjoncture économique, étant donné que la plupart des bonnes nouvelles économiques ont déjà été intégrées aux prévisions de bénéfices. Selon nous, il est très improbable que la croissance économique s'accélère à nouveau et permette de maintenir les gains réalisés plus tôt cette année, d'autant plus que nous prévoyons un ralentissement de la croissance à des niveaux inférieurs à la tendance.

Rendements des marchés boursiers



Source : Fiera Capital, au 29 septembre 2023.

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

Stratégie de placement

Dans ce contexte, nous conservons une orientation défensive et nous sous-pondérons les actions sur notre horizon tactique de 12 à 18 mois. Même si les possibilités d'expansion des ratios sont très limitées, étant donné que les taux d'intérêt augmentent plus que ce à quoi les marchés s'attendent généralement, nos prévisions de stagnation de la croissance et des bénéfices confortent notre orientation défensive. Sur le plan géographique, le contexte de stagflation devrait soutenir à la fois les prix des matières premières et l'économie canadienne, ce que souligne notre préférence pour l'indice S&P/TSX, fortement pondéré en titres des ressources, tandis que les évaluations relativement attrayantes par rapport à celles des autres indices mondiaux justifient également une surpondération du marché canadien. En revanche, nous sommes d'avis que la remontée de l'indice S&P 500 depuis le début de l'année, tirée par la croissance, s'essouffle, le potentiel de hausse étant limité par les évaluations élevées à un moment où les actions de croissance chères pourraient être vulnérables dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés pendant plus longtemps. Déjà, la menace d'un resserrement de la politique monétaire a annulé une partie des gains enregistrés par les titres technologiques très performants cette année. Bien que ces sociétés de croissance soient réputées pour leurs perspectives à long terme, ce sont elles qui souffrent le plus lorsque les bénéfices futurs sont actualisés à des taux d'intérêt plus élevés.

Perspectives – Marchés Privés

Les arguments en faveur des marchés privés

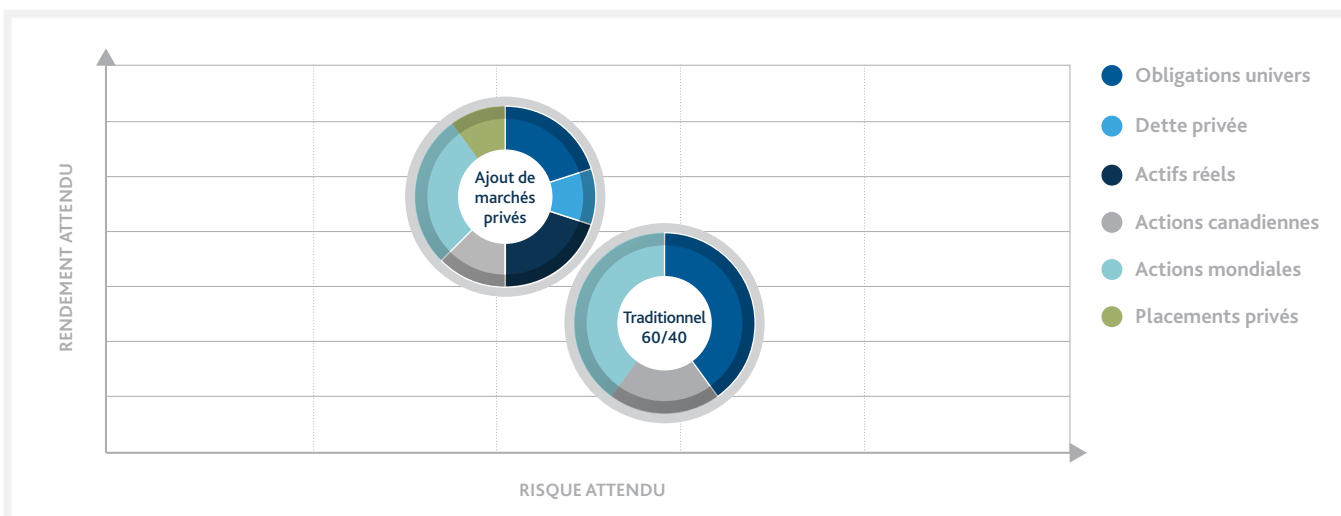
Le troisième trimestre a apporté une nouvelle série de défis. Dans un contexte de stagflation, les marchés des actions et des titres à revenu fixe ont produit des résultats négatifs, ce qui confirme la pertinence des stratégies des marchés privés dans un portefeuille bien diversifié. Bien que les avantages d'une allocation sur les marchés privés soient valables dans la plupart des environnements macroéconomiques, ils sont particulièrement intéressants dans un contexte d'inflation élevée et de stagnation de la croissance.

Il est essentiel de noter que les stratégies des marchés privés sont moins sujettes à des fluctuations importantes dans un contexte de volatilité générale des marchés, ce qui devrait prévaloir à mesure que les risques macroéconomiques s'intensifient au cours de la prochaine année. Nos attentes à l'égard d'une conjoncture difficile sur les marchés financiers renforcent la nécessité d'une stabilité et d'un taux de rendement dans la construction du portefeuille, et les stratégies de revenu non traditionnelles peuvent atténuer les rendements potentiellement volatils des catégories d'actifs du marché public dans un contexte de stagflation où le risque lié aux rendements des obligations est orienté vers le haut. À plus long terme, nous prévoyons que l'inflation s'établira autour de 3 % au cours des cinq prochaines années, compte tenu de forces séculaires telles que les tendances démographiques (vieillesse des populations), la démondialisation, l'augmentation des dettes et des déficits, et les déséquilibres liés à la transition vers l'énergie verte. L'inflation structurellement plus élevée (et, par conséquent, les taux d'intérêt) laisse croire que les obligations d'État à long terme pourraient ne pas correspondre à ce à quoi les investisseurs se sont habitués au cours des dernières décennies et renforce les arguments en faveur de sources de revenu non traditionnelles dans un portefeuille bien équilibré.

La dette privée est une option viable pour ceux qui recherchent la sécurité et le taux de rendement. L'occasion est particulièrement intéressante étant donné que les banques se replient sur leurs activités de prêt à un moment où les taux d'intérêt sont élevés, ce qui a permis aux prêteurs privés de consentir des prêts à des rendements intéressants ajustés en fonction du risque (rendement amélioré avec risque garanti de premier rang). Par ailleurs, dans un monde où l'inflation est plus élevée qu'elle ne l'a été au cours des quatre dernières décennies et où elle devrait demeurer élevée, les actifs réels devraient jouer un rôle essentiel pour générer un flux de revenu stable et se protéger contre l'inflation. Plus précisément, les terres agricoles et les produits agricoles sous-jacents ont tendance à générer de la valeur en termes réels, tandis que les infrastructures ont le potentiel de générer des flux de trésorerie prévisibles grâce à des contrats qui comprennent souvent des protections intégrées contre l'inflation. En outre, 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, bénéficiant de l'appréciation de la valeur. De plus, les loyers augmentent généralement en fonction de l'inflation, ce qui assure des flux de trésorerie croissants aux propriétaires.

Dans l'ensemble, la construction d'un portefeuille bien diversifié devrait comprendre une répartition entre la dette privée et les actifs réels comme alternative au revenu fixe traditionnel. En plus des caractéristiques de placement attrayantes mentionnées ci-dessus, leur faible corrélation avec les catégories d'actifs traditionnelles procure des avantages supplémentaires en matière de diversification et une réduction du risque global du portefeuille, ce qui est particulièrement important compte tenu de notre prévision d'une volatilité continue sur les marchés boursiers et obligataires.

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 a enregistré sa plus forte hausse trimestrielle depuis un an, car la perspective que les taux d'intérêt demeurent élevés pendant une période prolongée a fait grimper les taux des titres du Trésor et le billet vert. Le dollar s'est apprécié par rapport à l'ensemble des autres devises du Groupe des 10, en raison de la position relativement plus ferme de la Réserve fédérale par rapport à celle de la Banque centrale européenne, de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon. L'euro, la livre sterling et le yen ont tous reculé au cours du trimestre. Même le dollar canadien a succombé à un billet vert globalement plus vigoureux, malgré la forte remontée des prix du pétrole brut. Après une longue période de vigueur persistante, le dollar américain devrait s'affaiblir au cours de l'année à venir, car la Fed adopte une approche prudente, ce qui pourrait entraîner un resserrement des écarts de taux entre les États-Unis et leurs homologues à l'échelle mondiale. De plus, nous nous attendons à ce que le dollar canadien se raffermisse en raison de nos prévisions haussières à l'égard des prix du pétrole brut, qui devraient soutenir le haard au cours de l'année à venir.

Pétrole



Le pétrole brut a inscrit son plus important gain trimestriel depuis le choc initial de la guerre en Ukraine au début de 2022. Les déséquilibres persistants sur le marché physique ont fait flamber les prix au cours des trois derniers mois. Les conditions du marché se sont considérablement resserrées après que les poids lourds de l'OPEP+ que sont l'Arabie saoudite et la Russie aient prolongé les baisses de production et que les données officielles des États-Unis aient confirmé l'effondrement des stocks de brut au centre névralgique de Cushing, en Oklahoma. L'Agence internationale de l'énergie et l'OPEP ont prévenu que le marché serait déficitaire jusqu'à la fin de l'année. En plus des conditions de marché déjà tendues, les derniers développements géopolitiques au Moyen-Orient ont créé des risques de hausse des prix du pétrole si le conflit entre Israël et le Hamas s'aggravait. Nous demeurons optimistes à l'égard des prix du pétrole en raison de la dynamique favorable de l'offre et de la demande. Bien qu'une certaine destruction de la demande soit inévitable dans un contexte de stagflation, les restrictions de l'offre, y compris la faible capacité de production excédentaire et la gestion continue de la production par l'OPEP+, devraient également établir un plancher sous les prix et limiter l'ampleur des baisses de prix au cours de la période de ralentissement économique.

Or



Le prix de l'or a chuté à son plus bas niveau depuis sept mois, en raison du raffermissement du dollar américain et du fait que les taux des titres du Trésor ont atteint des sommets inégalés depuis des années, ce qui a atténué l'attrait du lingot qui ne génère pas d'intérêt. Nous nous attendons à ce que l'or reste relativement stable, compte tenu des forces contradictoires en jeu. Alors que l'attrait du lingot en tant que couverture contre l'inflation et de la valeur refuge soutient les prix, la perspective d'un relèvement des taux d'intérêt devrait limiter tout potentiel de hausse notable pour le métal jaune.

Source : Bloomberg, au 29 septembre 2023.

Cuivre



Le cuivre a terminé le trimestre pratiquement au niveau où ils l'avaient commencé. Alors que la reprise décevante en Chine, principal consommateur de ce métal, et ses difficultés persistantes dans le secteur immobilier ont pesé sur la demande, la politique expansionniste des autorités visant à stimuler les dépenses d'infrastructures et à soutenir le secteur immobilier a contrebalancé en partie la faiblesse de la demande intérieure. À long terme, le cuivre devrait profiter des efforts déployés à l'échelle mondiale pour accroître les dépenses en infrastructures vertes et élargir le réseau de production d'électricité.

Prévisions pour les 12-18 prochains mois

SCÉNARIOS	29 SEPT. 2023	STAGFLATION	FAIBLE RÉCESSION	RÉCESSION SÉVÈRE	DÉSINFLATION
PROBABILITÉ		55 %	25 %	10 %	10 %
CROISSANCE DU PIB					
Monde	2,60 %	2,50 %	2,00 %	1,00 %	3,50 %
Canada	0,70 %	1,00 %	-1,00 %	-2,00 %	2,00 %
États-Unis	0,90 %	0,75 %	-0,75 %	-1,50 %	2,50 %
Écart de production aux États-Unis		0,00 %	-1,50 %	-3,00 %	1,00 %
INFLATION (GLOBALE SUR UN AN)					
Canada	4,00 %	3,50 %	2,50 %	2,00 %	2,00 %
États-Unis	3,70 %	3,50 %	2,50 %	2,00 %	2,00 %
TAUX COURT TERME					
Banque du Canada	5,00 %	4,50 %	3,00 %	2,50 %	3,50 %
Réserve fédérale	5,50 %	5,00 %	3,50 %	3,00 %	4,00 %
TAUX 10 ANS					
Gouvernement du Canada	4,03 %	5,00 %	3,75 %	3,00 %	3,50 %
Gouvernement des États-Unis	4,57 %	5,50 %	4,25 %	3,50 %	4,00 %
ESTIMATION DES PROFITS (12 PROCHAINS MOIS)					
Canada	1565	1500	1400	1300	1600
États-Unis	240	240	215	200	260
EAO	151	150	135	125	165
ME	71	80	70	65	85
COURS/BÉNÉFICE (12 PROCHAINS MOIS)					
Canada	12,5X	13,5X	13,0X	12,0X	15,5X
États-Unis	17,9X	17,5X	16,0X	15,0X	19,5X
EAO	13,4X	14,0X	13,0X	12,0X	16,0X
ME	13,4X	13,0X	12,0X	11,0X	15,0X
DEVICES					
CAD/USD	0,74	0,83	0,75	0,70	0,80
EUR/USD	1,06	1,10	1,05	1,00	1,12
MATIÈRES PREMIÈRES					
Pétrole (WTI, USD/baril)	90,79	110,00	90,00	80,00	100,00
Or (USD/oz)	1848,10	1900,00	2000,00	2100,00	2000,00

Source : Fiera Capital, au 29 septembre 2023.

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

Nos coordonnées

Amérique du Nord

MONTRÉAL

Corporation Fiera Capital
1981, avenue McGill College
Bureau 1500
Montréal (Québec) H3A 0H5
T 1 800 361-3499

TORONTO

Corporation Fiera Capital
200, rue Bay
Bureau 3800, Tour sud
Toronto (Ontario) Canada M5J 2J1
T 1 800 994-9002

CALGARY

Corporation Fiera Capital
607, 8e Avenue Sud-Ouest
Bureau 300
Calgary (Alberta) T2P 0A7
T 403 699-9000

gestionprivee@fieracapital.com

gp.fiera.com

NEW YORK

Fiera Capital Inc.
375 Park Avenue
8th Floor
New York, New York 10152
T 212 300-1600

BOSTON

Fiera Capital Inc.
One Lewis Wharf
3rd Floor
Boston, Massachusetts 02110
T 857 264-4900

DAYTON

Fiera Capital Inc.
10050 Innovation Drive
Suite 120
Dayton, Ohio 45342
T 937 847-9100

Europe

LONDRES

Fiera Capital (UK) Limited
Queensberry House, 3 Old
Burlington Street, 3rd Floor,
London, United Kingdom W1S 3AE
T +44 (0) 207 409 5500

FRANCFORT

Fiera Capital (Germany) GmbH
Walther-von-Cronberg-Platz 13
Frankfurt, Allemagne
60594
T +49 69 9202 0750

Asie

HONG KONG

**Fiera Capital (Asia)
Hong Kong Limited**
Suite 3205, No. 9 Queen's
Road Central, Hong Kong
T 852-3713-4800

SINGAPOUR

**Fiera Capital (Asia)
Singapore Pte. Ltd.**
6 Temasek Boulevard #38-03
Suntec Tower 4
Singapore 038986

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Corporation Fiera Capital (« **Fiera Capital** ») est une société de gestion de placement mondiale indépendante qui offre des solutions multi-actifs personnalisées tirant parti d'un vaste éventail de catégories d'actifs traditionnels et non traditionnels à des clients institutionnels, de détail et de gestion privée en Amérique du Nord, en Europe et dans les principaux marchés en Asie. Fiera Capital est inscrite à la Bourse de Toronto sous le symbole « FSZ ». Chaque entité membre du même groupe que Fiera Capital (chacune étant désignée ci-après comme un « **membre de son groupe** ») ne fournit des services de conseil en placement ou de gestion d'investissements ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où le membre de son groupe est autorisé à fournir des services en vertu d'une dispense d'inscription ou dans les territoires où le produit est enregistré.

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

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

Fiera Capital et les membres de son groupe ont des motifs raisonnables de croire que le présent document contient des informations exactes à la date de sa publication; toutefois, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations et il ne faudrait donc pas s'y fier. Fiera Capital et les membres de son groupe déclinent toute responsabilité à propos de l'utilisation du présent document.

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

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

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

Les données en matière de stratégie, comme les ratios et les autres indicateurs, pouvant figurer dans ce document, sont fournies à titre de référence seulement et elles peuvent être utilisées par les investisseurs éventuels pour évaluer et comparer la stratégie. D'autres indicateurs sont disponibles et ils devraient également être pris en compte avant d'investir, car ceux qui sont mentionnés dans ce document sont choisis par le gestionnaire de manière subjective. Une pondération différente de ces facteurs subjectifs mènerait probablement à des conclusions différentes.

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

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

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

Les objectifs, les engagements, les mesures incitatives et les initiatives en matière d'ESG ou d'impact décrits dans ce document sont purement volontaires, peuvent avoir une incidence limitée sur les décisions d'investissement et/ou la gestion des investissements et ne constituent pas une garantie, une promesse ou un engagement concernant les répercussions ou les résultats positifs réels ou potentiels associés aux investissements effectués par les fonds gérés par la firme. La firme a établi, et pourrait établir à l'avenir, certains objectifs, engagements, mesures incitatives et initiatives en matière d'ESG ou d'impact, y compris, sans s'y limiter, ceux liés à la diversité, à l'équité, à l'inclusion et à la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Les objectifs, les engagements, les mesures incitatives et les initiatives en matière d'ESG ou d'impact mentionnés dans les documents d'information, rapports ou communications publiés par la firme ne sont pas promus et ne lient aucune décision d'investissement prise à l'égard des fonds gérés par la firme ou de la gestion de fonds gérés par la firme aux fins de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. Toute mesure mise en œuvre à l'égard de ces objectifs, engagements, mesures incitatives et initiatives en matière d'ESG ou d'impact pourraient ne pas s'appliquer immédiatement aux investissements des fonds gérés par la firme et toute mise en œuvre pourrait être annulée ou ignorée à la seule discrétion de la firme.

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

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

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

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

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

Canada

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

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

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

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

Veillez trouver un aperçu des inscriptions de Corporation Fiera Capital et de certaines de ses filiales ici :

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