

HORIZONS AGF  
PERSPECTIVES 2019

# Politique, géopolitique et perspectives de récession

L'année qui s'amorce



# Table des matières

# 02



## Politique, géopolitique et perspectives de récession

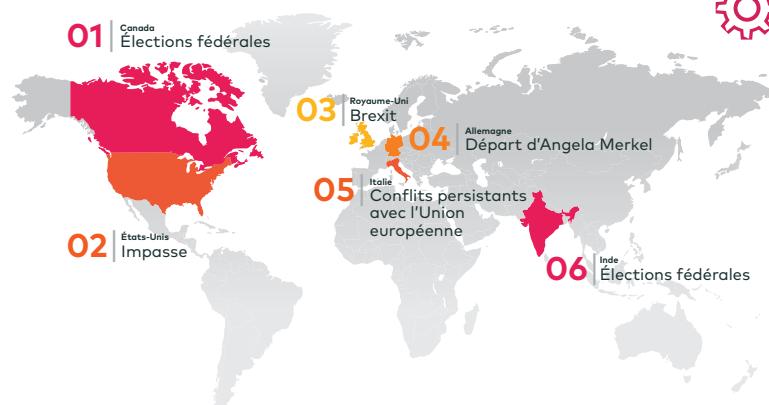
### L'année qui s'amorce

Par Kevin McCreadie

Chef de la direction et chef des investissements

# 06

## Zones de tensions géopolitiques



## TENDANCES

# 14

### Le marché est-il son propre ennemi?

La transformation structurelle des marchés et de la dynamique des échanges commerciaux ayant eu lieu au cours des dernières années pourrait bien accélérer le prochain dégagement d'actions.

Par John Christofilos

# 16

### Transformer la quantité en qualité

Les membres de nos équipes de gestion axée sur les données fondamentales, l'investissement quantitatif et le risque discutent de l'utilisation des données pour améliorer les résultats de placement à l'ère numérique.

Par Rune Sollihaug, Mark Stacey et Stephen Way

# 18

### L'avantage grandissant de l'investisseur responsable

L'établissement d'une économie plus durable crée des occasions et donne de nouveaux pouvoirs aux investisseurs.

Par Martin Grosskopf et David Stonehouse

# 20

### La foire aux prévisions

Il peut être futile de prédire le rendement des placements. Voici ce que devraient savoir les investisseurs.

Par David Stonehouse



# Politique, géopolitique et perspectives de récession

L'année qui s'amorce

Par Kevin McCreadie

Chef de la direction et chef des investissements  
La Société de Gestion AGF Limitée

## Les investisseurs devraient éviter une récession l'an prochain, mais la menace plane toujours, car la hausse des taux d'intérêt et l'aggravation des risques géopolitiques continueront de peser sur l'économie mondiale et les marchés en 2019.

Ce n'est une surprise pour personne. Au cours des derniers mois, les actions, les obligations et d'autres catégories d'actif sont devenues plus volatiles, ce qui peut être un signe de ce que nous réserve l'avenir. Malgré tout, des occasions de gains sont toujours possibles. Une approche plus sélective sera néanmoins un important facteur de rendement futur.

Cela dit, toute l'attention devrait être tournée sur l'orientation des taux d'intérêt, et plus particulièrement sur les prochaines décisions de la Réserve fédérale américaine (la « Fed »).

Plus de deux ans après le début du cycle de resserrement de la Fed, les

investisseurs craignent de plus en plus que la banque centrale ne commette une bêtise et qu'une politique monétaire moins accommodante ne ralentisse trop rapidement la plus grande puissance économique mondiale et qu'elle ne plombe les bénéfices des sociétés.

Il se peut très bien que ce scénario se réalise. Par le passé, lorsque les pressions inflationnistes ont augmenté, comme la progression des salaires actuelle, il a été très difficile pour les banques centrales de ménager la chèvre et le chou, et de trouver un juste équilibre entre les hausses de taux d'intérêt et l'expansion économique durable.

Pour compliquer les choses davantage, les sociétés commencent à ressentir les effets des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Par ailleurs, si l'administration Trump mettait à exécution sa menace de majorer les tarifs douaniers en mars, les bénéfices futurs pourraient en souffrir considérablement, surtout ceux des entreprises américaines exerçant des activités manufacturières en Chine.

La raison l'emportera-t-elle? Fort probablement, mais attendons-nous à plus de politique de la corde raide avant que les deux plus grandes économies du monde n'en arrivent à une nouvelle entente sur les échanges commerciaux. Parallèlement, la « poignée de main »

scellant une entente commerciale entre les États-Unis et l'Union européenne se fait attendre. Plus de rumeurs à ce sujet sont à prévoir.

L'ampleur du tumulte dépendra peut-être du nouveau contexte politique à Washington, alors que les démocrates ont maintenant le contrôle de la Chambre des représentants. La ligne dure adoptée par le président Trump à l'égard des échanges commerciaux pourrait s'assouplir s'il devenait nécessaire de stabiliser les marchés boursiers, une condition essentielle à sa réélection.

Un blocage au Congrès américain pourrait aussi nuire à certaines

En fin de compte, nous croyons que la récession est peu probable au cours des 12 prochains mois et que les marchés boursiers sont susceptibles de progresser dans un contexte de tensions élevées marqué par la faiblesse des rendements, la hausse de la volatilité et la possibilité d'importants dégagements.

parties du programme promarché des républicains et faire planer le spectre d'une campagne pour chasser le président de la Maison-Blanche. Bien qu'une destitution en bonne et due forme soit assez improbable compte tenu de la mainmise des républicains sur le Sénat, toute tentative de déclencher le processus par les démocrates serait néfaste pour les investisseurs.

Au-delà de la politique américaine, d'autres enjeux méritent notre attention. En Europe, la lutte budgétaire entre l'Italie et l'Union européenne est toujours en cours et la décision d'Angela Merkel d'abandonner son poste de chancelière de l'Allemagne laisse un grand vide tout en haut de la hiérarchie politique de l'UE.

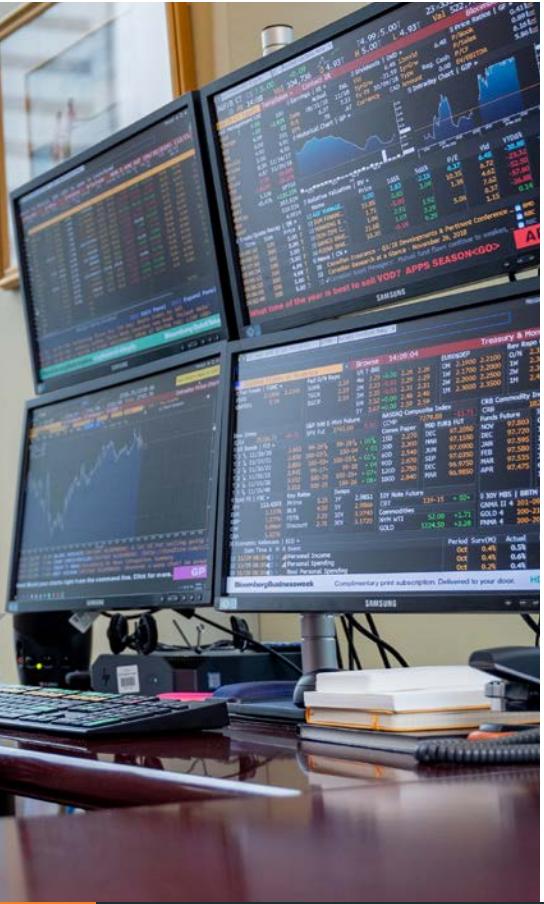
Et n'oublions pas le Brexit. La décision du Royaume-Uni de quitter l'Union européenne s'est transformée en lutte

impitoyable et hantera les marchés au moins jusqu'à la date limite fixée pour la conclusion d'un accord de séparation à la fin du mois de mars.

Bien que tous ces enjeux politiques aient le potentiel de miner les marchés boursiers l'an prochain (et de donner un coup de pouce aux prix des obligations), une issue favorable de la totalité ou d'une partie de ces enjeux pourrait avoir l'effet contraire et agir comme un catalyseur qui soutiendrait le marché haussier. Et même si les marchés devaient reculer, un important repli freinerait très probablement la hausse des taux d'intérêt et serait un aspect positif pour les investisseurs.

En fin de compte, nous croyons que la récession est peu probable au cours des 12 prochains mois et que les marchés boursiers sont susceptibles de progresser dans un contexte de tensions élevées marqué

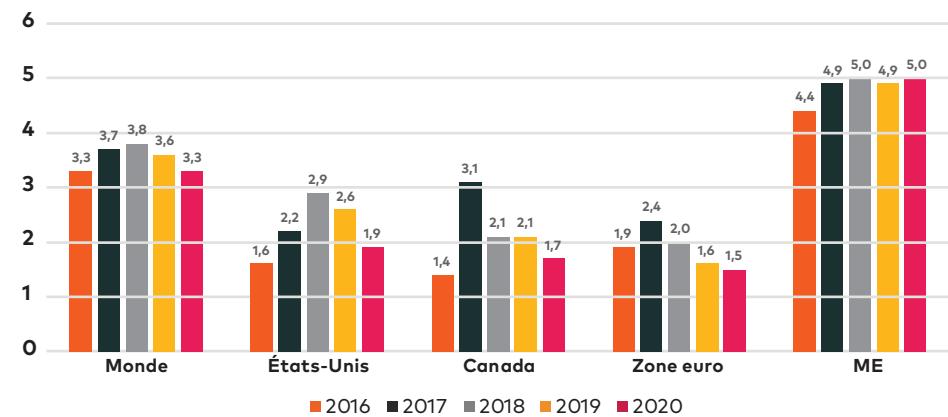




par la faiblesse des rendements, la hausse de la volatilité et la possibilité d'importants dégagements.

Plus particulièrement, nous demeurons confiants quant aux actions américaines et percevons des occasions sur les marchés émergents qui, après avoir connu des moments difficiles en 2018, prennent une valeur plus attrayante. Enfin, même si à l'aube d'une nouvelle année nous favorisons les actions par rapport aux obligations du point de vue de la répartition des actifs, nous pensons que le pire est passé pour les obligations et nous entrevoyons plus d'occasions de faire fructifier les capitaux dans cette catégorie d'actif tant décriée à mesure que l'année progressera.

### Prévisions relatives à la croissance du PIB



Source : Bloomberg, au 27 novembre 2018. PIB réel (% sur 12 mois). Les données de 2018 à 2020 correspondent à des prévisions consensuelles.

# Zones de tensions géopolitiques

01 | Canada  
Élections fédérales



02 | États-Unis  
Impasse

03 | Royaume-Uni  
Brexit

04 | Allemagne  
Départ d'Angela Merkel

05 | Italie  
Conflits persistants  
avec l'Union  
européenne

06 | Inde  
Élections fédérales

# 01

## Canada : élections fédérales

Parmi les questions épineuses sur lesquelles les Canadiens devront se prononcer lorsqu'ils se rendront aux urnes cet automne, figurent la situation de l'extraction pétrolière et les changements climatiques. Les libéraux de Justin Trudeau font face à des pressions grandissantes en ce qui concerne la capacité des oléoducs, les obstacles réglementaires et les prix du pétrole. Parallèlement, M. Trudeau a demandé aux provinces de tarifer les émissions de carbone, sans quoi il le ferait à leur place. Le programme de plafonnement et d'échange est déjà remis en question par les provinces et constituera le cheval de bataille du Parti progressiste-conservateur lors des élections de l'automne.

# 02

## États-Unis : impasse

Les élections du mois de novembre ont débouché sur plusieurs inconnues susceptibles de créer de l'incertitude lorsque le Congrès reprendra ses travaux en janvier. Les démocrates contrôlent désormais la Chambre des représentants et pourraient entamer des procédures de destitution, mais le Sénat à majorité républicaine risque d'anéantir toute initiative en ce sens. Les tensions commerciales persistantes avec la Chine et le spectre d'une confrontation sur le plafond de la dette pourraient ajouter à l'incertitude.

# 03

## Royaume-Uni : Brexit

Une grande partie des interrogations entourant la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne concernent les répercussions économiques. Toutefois, son effet sur les chaînes d'approvisionnement mondiales sera important et pourrait provoquer un mouvement vers un approvisionnement plus local, puisque le Royaume-Uni devra établir de nouveaux accords commerciaux avec l'Union européenne.

# 04

## Allemagne : départ d'Angela Merkel

Souvent qualifiée de dirigeante de fait de l'Europe, Angela Merkel a annoncé son intention de renoncer à la direction de l'Union chrétien-démocrate allemande, en plus d'indiquer qu'elle ne sera pas candidate au poste de chancelière aux prochaines élections fédérales prévues pour 2021. Vu la montée du populisme en Europe, certains se demandent si le départ de Mme Merkel n'ouvrira pas la voie à d'autres extrêmes au sein de l'Union européenne.

# 05

## Italie : conflits persistants avec l'Union européenne

La tension persistante entre la Commission européenne et le gouvernement italien à propos du budget de celui-ci suscite non seulement des inquiétudes immédiates quant aux taux de rendement des obligations, mais également des craintes soutenues à l'égard de la participation de l'Italie dans l'Union européenne. Dans la foulée de la débâcle de la dette grecque qui a presque anéanti la monnaie unique, l'Union européenne craint une autre crise, si l'Italie, qui croule sous les dettes, devait perdre la confiance des marchés, ou même quitter la zone euro. Certains ont peur de voir le nouveau gouvernement populiste adopter une attitude plus conflictuelle sur certains enjeux, comme celui des migrants.

# 06

## Inde : élections fédérales

Même si le parti Bharatiya Janata (BJP) semble bien positionné pour conserver le pouvoir en Inde au terme des élections de 2019, la lenteur de la croissance des salaires au sein de l'industrie agricole alimente la désillusion de l'importante population rurale du pays. Cependant, si l'opposition indienne, qui est fragmentée, arrivait à coordonner ses efforts et à défier le BJP, les progrès de la réforme économique pourraient être entravés.

# Tour d'horizon des catégories d'actif



ACTIONS



TITRES À  
REVENU FIXE



DEVISES



PRODUITS DE BASE



# Revirement de situation : les marchés émergents sont-ils prêts à rebondir?

Par Regina Chi

**Nous avons des raisons d'être optimistes au sujet d'un rebond des marchés émergents en 2019, mais il est souvent difficile de dire à quel moment les marchés ont atteint leur creux. Par conséquent, les investisseurs profiteront probablement davantage d'une reprise complète en mettant en œuvre une stratégie à long terme.**

## L'année écoulée

Après avoir démarré l'année 2018 en force, l'indice MSCI Marchés émergents a perdu 13,32 % jusqu'à la fin du mois de novembre, selon des données recueillies par Bloomberg. Les tensions commerciales mondiales persistantes et les inquiétudes autour du resserrement monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed) ont pesé sur les marchés émergents. De plus, le resserrement mis en œuvre par la Fed a causé une remontée du dollar américain par rapport aux monnaies des marchés émergents : nombre de ces pays ont ressenti le choc de la hausse des coûts d'emprunt, alors que ceux qui avaient un déficit du compte courant moins important se sont mieux comportés face au raffermissement du billet vert.

## Un rebond à venir?

Il ne fait pas de doute que toutes ces difficultés pourraient avoir un impact en début d'année, mais une grande partie d'entre elles ont peut-être déjà été prises en compte par le marché. Il faut savoir que les actions des marchés émergents se négocient actuellement à un escompte considérable (à deux chiffres) par rapport aux actions canadiennes et américaines. Autrement dit, nous pensons que le moment est peut-être propice aux achats.

L'optimisme est également de mise à plus long terme. De nombreux marchés émergents ont des économies nationales florissantes, qui sont alimentées par la croissance de la classe moyenne, particulièrement dans les pays de la région Asie-Pacifique. Les économies des marchés émergents dominent aussi les économies des

pays industrialisés en ce qui concerne les taux de productivité. En fait, la productivité des marchés émergents s'améliore deux fois plus vite que celle des pays industrialisés. Les tensions commerciales actuelles ont au moins le mérite d'être un signal d'alarme, car les tarifs américains promettent de rendre la vente de biens bon marché aux consommateurs américains moins rentable. Les sociétés seront obligées de repenser leurs opérations et leurs produits dans le cadre de la prochaine vague d'activités manufacturières. La Chine, en particulier, passe du statut d'imitatrice à celui d'innovatrice et progresse au sein de la chaîne de valeur en devenant un fabricant de produits évolués, afin de rester dans la course.

Pour toutes ces raisons, nous nous montrons confiants, à la fois à court terme et à long terme.

**Dernièrement, les titres des ME se négocient à un écart-type inférieur de**

1,5

**à leur ratio moyen cours-bénéfices sur cinq ans.**

Source : Bloomberg, au 24 octobre 2018



# Pourquoi le marché baissier des obligations traîne-t-il en longueur?

Par Jean Charbonneau, Tristan Sones, Andy Kocher et David Stonehouse

**La situation n'a pas été facile pour les porteurs de titres à revenu fixe, mais après plus de deux ans de baisse sur le marché des obligations, le plus dur pourrait bientôt être derrière nous.**

La conjoncture économique sera bien entendu un élément déterminant. Le ralentissement de la croissance économique, les tensions commerciales à l'échelle mondiale et les pressions désinflationnistes pourraient contraindre les banques centrales à intensifier leurs mesures de resserrement. Le cas échéant, les titres à revenu fixe bénéficieraient d'un environnement plus favorable l'année prochaine.

Du point de vue des **taux**, la correction observée ces deux dernières années touche vraisemblablement à sa fin et on ne s'attend pas à ce que les taux de rendement des titres gouvernementaux augmentent de façon considérable

à court ou à moyen terme. À cet égard, la Réserve fédérale américaine s'est montrée plus pragmatique ces dernières semaines et pourrait freiner le rythme actuel des hausses de taux, si les craintes d'un ralentissement économique persistent au cours des prochaines semaines. La Banque du Canada pourrait également ralentir la cadence de relèvement de son taux afin de tenir compte des conséquences de la faiblesse des prix du pétrole, tandis que d'autres banques centrales, dont celle de l'Union européenne, pourraient faire preuve d'encore plus de prudence.

Du côté du **crédit**, la récente correction du marché rend les perspectives relativement plus clémentes à l'approche de la nouvelle année, et maintenant que la phase la plus critique du cycle de resserrement semble passée, la hausse des taux d'intérêt est en grande partie intégrée. Le retour à la croissance modérée et saine pourrait également être un élément favorable, à l'instar du niveau des taux de rendements, qui, après avoir connu

une hausse progressive, frôlent des sommets. Si les risques posés par les politiques rigoureuses des banques centrales et la faiblesse persistante des prix des produits de base restent de mise, les sociétés continuent de réduire leur endettement, améliorant ainsi leurs données fondamentales par rapport aux années précédentes. Par conséquent, toute nouvelle correction du marché devrait offrir l'occasion d'acquérir certains titres qui avaient été survendus.

Les obligations des **marchés émergents** ont connu leur lot de difficultés en 2018, mais devraient se redresser à mesure que certains risques, tout particulièrement la vigueur du dollar américain, commencent à se dissiper. Même si l'on ne s'attend pas à un brusque revirement de situation à brève échéance, la disparité croissante au sein des marchés émergents permettra à certains pays de se distinguer par leurs occasions d'investissement à moyen et long termes. Par ailleurs, les titres de créance gouvernementaux sont

privilégiés par rapport aux titres de sociétés, alors que les émissions des marchés locaux et extérieurs semblent évaluées avec plus de justesse.

En somme, les investisseurs peuvent s'attendre à ce que l'écart se creuse entre les gagnants et les perdants, ce qui est de bon augure pour les adeptes d'une gestion de portefeuille plus active.

## Les marchés baissiers cycliques des bons du Trésor américain sur 10 ans

Durée du marché baissier actuel :

**28 mois**

Durée moyenne des marchés baissiers antérieurs depuis 1954 :

**23 mois**

Source : Bloomberg LP, Placements AGF, au 30 novembre 2018



# Le dollar américain restera-t-il maître du jeu?

Par Tom Nakamura

**Le dollar américain a connu une année 2018 favorable, stimulé par une économie vigoureuse, la hausse des taux d'intérêt et les inquiétudes relatives à la croissance économique dans d'autres pays. Nous croyons que nombre des facteurs positifs dont a bénéficié le dollar se dissiperont et profiteront à d'autres monnaies.**

La surperformance économique des États-Unis par rapport au reste du monde devrait commencer à s'estomper à mesure que le resserrement budgétaire et monétaire commencera à freiner la croissance. Les autres banques centrales ont été plus lentes à normaliser leur politique, surtout la Banque centrale européenne et la Banque du Japon.

En Europe, même si les données économiques ont été décevantes, la banque centrale maintient le cap et guide le marché vers une normalisation des taux d'intérêt

pendant la deuxième moitié de 2019. Malgré cela, l'euro est resté faible par rapport au dollar américain, le risque lié aux titres d'État italiens et l'incertitude à propos du Brexit ayant pesé sur la monnaie unique. La Banque d'Angleterre a conservé une approche prudente vu l'incertitude entourant le Brexit, mentionnant toutefois que sans ce risque, les taux seraient plus élevés.

La Banque du Canada (BdC) maintient résolument la voie de la normalisation. Les hausses de taux de la BdC ont été prises en compte par le marché, mais le dollar canadien n'a pas connu de remontée importante. L'incertitude commerciale fait partie de l'équation,

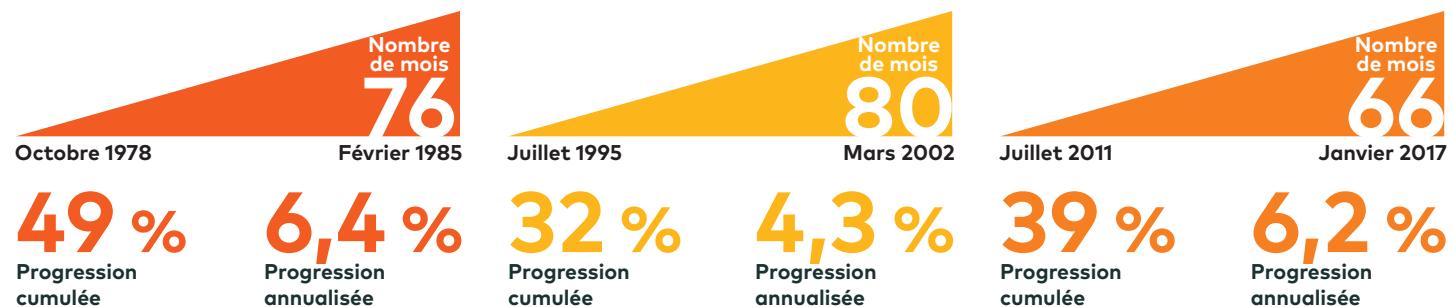
mais l'important écart entre le prix du pétrole WCS et WTI a entraîné une détérioration des termes de l'échange au Canada (la différence entre le prix des exportations et celui des importations) et l'incertitude plane en ce qui concerne la capacité de l'économie à supporter des hausses supplémentaires.

Le taux de change effectif réel de la Banque des règlements internationaux (BRI) est une de nos mesures de préférence pour évaluer la valorisation à long terme. Le taux mesure la valorisation d'une devise par rapport à un panier de devises pondéré en fonction des échanges, rajusté selon les

différences en matière d'inflation. Le taux de change effectif réel du dollar américain de la BRI a connu trois remontées majeures au cours des cinq dernières décennies

La plus récente remontée a été de plus courte durée, mais son importance est voisine de celle que nous avons connue de la fin des années 1970 jusqu'au milieu des années 1980. Selon nous, la force du dollar américain commencera donc à nuire à la compétitivité de l'économie américaine et les investisseurs à long terme pourraient réaliser des gains en devises étrangères grâce à leurs portefeuilles de titres mondiaux et des marchés émergents.

## Principales périodes d'appréciation du dollar américain



Source : Bloomberg LP, au 30 novembre 2018. Taux de change effectif réel de la Banque des règlements internationaux (BRI).



# Gare à la turbulence : le marché pétrolier est en mouvement

Par Steve Bonnyman

**Le marché du pétrole nous en fait voir de toutes les couleurs depuis une douzaine d'années, puisque les facteurs traditionnels comme l'offre et la demande, les taux de change et les risques géopolitiques ont accentué la volatilité des prix de l'or noir.**

Toutefois, à mesure que la croissance de la production se déplace vers de nouvelles régions, ces facteurs – conjugués au défi logistique d'acheminer le pétrole brut sur le marché – accroissent l'incertitude dans le secteur.

L'Amérique du Nord est au cœur du problème de logistique, comme en témoigne la volatilité des écarts de prix interrégionaux et infrarégionaux. Le vif accroissement de la production de pétrole brut West Texas Intermediate (WTI) a surpassé les capacités de transport par oléoduc dans la région, entraînant des écarts de prix de 10 \$US le baril même dans un rayon de quelques centaines de milles. Nous croyons que ces écarts se resserreront au cours de la prochaine année, avec l'entrée en service de nouveaux oléoducs. Actuellement, la capacité de transport vers le centre de demande et

d'exportation clé sur la côte du golfe du Mexique est mise à mal par l'offre, ce qui entraîne des écarts de prix partout en Amérique du Nord et des réductions de prix record pour le pétrole canadien ces derniers mois.

Au-delà de ces obstacles persistants, la récente baisse des prix illustre bien les effets de l'équilibre délicat entre les marchés, combinés à ceux de risques géopolitiques, créant une situation qui devrait continuer à alimenter la variabilité des prix du pétrole. Le faible prix du Brent (60 \$US) ne permet pas à l'Arabie saoudite d'équilibrer son budget, ce qui laisse supposer que l'OPEP a tout intérêt à gérer la production dans le but de faire grimper les prix. De plus, si l'administration Trump maintient sa position à l'égard du Moyen-Orient, les sanctions contre l'Iran seront

appliquées et plus de 800 000 barils par jour seront retirés du marché. L'un ou l'autre de ces facteurs pourrait resserrer considérablement le marché et contribuer à une hausse des prix. En raison des risques soutenus liés à la production dans des pays à l'économie fragile, comme le Venezuela, la Libye ou le Nigéria, le marché dispose d'une marge de manœuvre restreinte pour éviter le déficit.

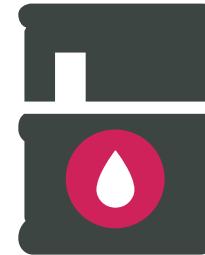
À moins d'une importante baisse de la demande, les prix du pétrole ne chuteront pas en deçà du seuil de rentabilité des producteurs d'appoint dans la zone continentale des États-Unis, notamment dans l'ouest du Texas. Le marché ne pourra plus compter sur la capacité inutilisée et facilement accessible dont disposaient auparavant les pays membres de l'OPEP, laquelle a été remplacée par la production à cycle court de pétrole non classique des États-Unis, ce qui devrait entraîner une volatilité des prix élevée et soutenue.

## Quelle est la différence?



Pétrole canadien

39 \$  
le baril



Pétrole américain

52 \$  
le baril

Source : Bloomberg LP, au 11 décembre 2018. Le pétrole américain est représenté par le WTI et le pétrole canadien est représenté par le WCS, en dollars américains.

# Facteurs à surveiller



Écart du rendement moyen sur 12 mois des actions dans les quintiles supérieur et inférieur de l'indice MSCI Monde (tous pays), ordonné selon la valeur associée à chaque facteur du 30 novembre 2017 au 30 novembre 2018.

Source : AGFiQ, facteurs FactSet utilisés (groupes factoriels respectifs ci-dessus) : Ratio cours-valeur comptable (valeur), capitalisation boursière (taille), volatilité sur 300 jours (volatilité), rendement des capitaux propres (qualité) et variation du cours sur 12 mois (momentum)

**La faible volatilité et le momentum sont deux des facteurs les plus performants dans la plupart des régions du monde depuis le début de l'année, mais les rendements ont été instables ces derniers mois et le potentiel de changements au classement est considérable à l'aube de 2019.**

**Au cours des dernières semaines, nous avons observé un changement fondamental dans la performance des facteurs tactiques à court terme, qui a coïncidé avec une hausse de la volatilité des marchés, la hausse des taux d'intérêt et divers épisodes d'incertitude sur le plan géopolitique, malgré les solides bénéfices des sociétés et une forte croissance économique.**

**En conséquence de ces changements, on a observé dernièrement une présence bien plus marquée de la qualité et une remontée de la valeur qui avait atteint des creux historiques dans certaines régions, plus tôt cette année. La faible volatilité, en revanche, a maintenu sa vigueur, alors que la croissance et le momentum (surtout le momentum à long terme) ont été faibles dans toutes les régions.**

**Pour ce qui est de l'avenir, nous prévoyons un certain ralentissement des facteurs qui ont récemment affiché de bons résultats, mais nous privilégions toujours une approche multifactorielle, car elle permet de réduire le risque et de diversifier les facteurs alpha qui chevauchent les différents cycles du marché.**

– L'équipe d'AGFiQ



# Le marché est-il son propre ennemi?

La transformation structurelle des marchés et de la dynamique des échanges commerciaux ayant eu lieu au cours des dernières années pourrait bien alimenter le prochain dégagement d'actions.

Par John Christofilos

**Les marchés boursiers ont été mouvementés cette année. Après une longue période de tranquillité plutôt inhabituelle en 2017, la volatilité s'est intensifiée et des replis vertigineux ont été enregistrés, ce qui a tempéré la hausse du marché boursier, sans pour autant y mettre fin.**

Même si, dans une large mesure, on peut attribuer la turbulence des douze derniers mois aux craintes liées à la hausse des taux d'intérêt et aux guerres commerciales, ces facteurs n'expliquent pas à eux seuls l'ensemble des risques auxquels sont maintenant confrontés les investisseurs.

On sait par expérience que l'effet combiné de la vaste transformation visant la structure du marché et des pratiques de négociation quotidiennes, qui s'ajoute aux menaces actuelles dans le contexte macroéconomique, pourrait accentuer les pertes et même déclencher le prochain dégagement d'actions.

Parmi les principaux facteurs à l'origine de ces changements structurels, notons l'essor des algorithmes de négociation et l'influence grandissante des négociateurs à haute fréquence et des modèles quantitatifs qui permettent maintenant de procéder à des achats et à des ventes de titres en nanosecondes.

Cette facette de l'innovation technologique continue touchant les

marchés a permis d'améliorer la vitesse et l'exactitude d'exécution des ordres et de soutenir l'interconnectivité entre les différentes plateformes d'échange et de négociation que l'on retrouve un peu partout dans le monde. Elle a toutefois entraîné de nouveaux défis, notamment au chapitre des liquidités, et on l'a associée à un grand nombre de soi-disant « krachs éclair » survenus au cours de la présente décennie, y compris le premier et le plus célèbre d'entre eux qui a eu lieu le 6 mai 2010. L'indice Dow Jones des industrielles avait alors perdu et récupéré, en 15 minutes à peine, plus de 1 000 points.

Plus récemment, la négociation algorithmique a joué un rôle de premier plan dans l'importante chute du Dow Jones survenue au début du mois de février de cette année. La correction, accélérée par les rapports américains sur l'emploi, a été portée par plusieurs facteurs, dont un rééquilibrage nécessaire par de nombreuses grandes caisses de retraite, suivant une reprise anormalement vigoureuse des actions le mois précédent.

Par la suite, les algorithmes ont donné lieu à encore plus de ventes, à partir de stratégies basées sur les tendances et reposant uniquement sur des facteurs techniques du marché, indépendamment du contexte ou de la conjoncture économique dans son ensemble. Et à mesure que les pertes s'accumulaient, les investisseurs ont cédé à la panique, notamment les investisseurs particuliers autonomes, ce qui a entraîné encore plus de pertes.

Ce type de scénario ne peut que se répéter, surtout si l'on tient compte de certaines estimations qui montrent que la négociation algorithmique compte pour plus de 50 % de toutes les opérations effectuées sur certains

marchés. Mais l'objet des négociations pourrait avoir autant d'incidence sur le cours futur des actions que les nouvelles façons d'exécuter les opérations.

Le gain de popularité des placements passifs, par exemple, est de plus en plus examiné à la loupe en raison des parts de marché que ce type de placement ne cesse de gruger. Les fonds indiciaux et les FNB qui suivent les indices et les portefeuilles pondérés en fonction du marché ont explosé pour atteindre un actif géré de 7,4 mille milliards \$US à l'échelle mondiale, selon JPMorgan Chase & Co. On leur attribue d'ailleurs la recrudescence des échanges concentrés de dernière minute, qui

entraînent de plus en plus souvent une poussée de volatilité en fin de journée.

Cette situation s'explique, en partie, par le fait que bon nombre de FNB à gestion passive sont comparés à l'indice jusqu'à la clôture des marchés; ainsi, pour la majorité des achats et des ventes, on doit cibler les indices dans les derniers moments de la journée. Et comme les placements passifs suivent souvent les tendances, il peut en résulter des mouvements désordonnés des cours pendant la dernière heure de négociation.

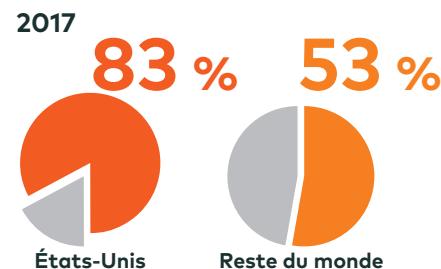
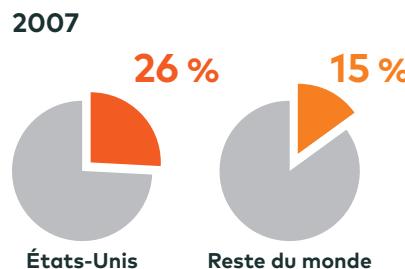
Il est vrai que les FNB sont des outils très utiles dans certains cas, mais la tendance des placements passifs à

faire grimper les cours pendant les périodes de reprise et à amplifier les pertes pendant les périodes de repli est particulièrement inquiétante à ce stade avancé du cycle économique.

Des inquiétudes semblables entourent la possibilité qu'un autre krach éclair se produise en raison de la négociation algorithmique. Ces risques n'entraîneront probablement pas le prochain marché baissier, mais ils pourraient sans doute réduire la capacité du marché à en prévenir les conséquences et à récupérer par la suite, ce qui minerait la confiance des investisseurs avec le temps.

## QUELQUES CHIFFRES

En 2007, aux États-Unis, l'investissement passif représentait au total environ 26 % des actifs gérés activement dans des fonds de grande capitalisation et de toutes capitalisations et environ 15 % à l'extérieur de ce pays. Onze ans plus tard, ces proportions se chiffrent respectivement à 83 % et à 53 %.



Source : Bloomberg LP et JPMorgan Chase & Co.

Les « poussées » de négociations de dernière minute ont atteint des niveaux sans précédent. Cette année à la Bourse de New York et sur le NASDAQ, 22 % des opérations ont été conclues dans la dernière demi-heure de la journée, en moyenne, comparativement à 19 % en 2014.



Source : Bloomberg LP et Investment Technology Group.

# Transformer la quantité en qualité

Les membres de nos équipes de gestion axée sur les données fondamentales, l'investissement quantitatif et le risque discutent de l'utilisation des données pour améliorer les résultats de placement à l'ère numérique.

Par Rune Sollihaug, Mark Stacey et Stephen Way

## Qu'est-ce qui explique l'importance croissante des données dans la gestion des placements?

**Stephen Way :** Les données permettent de simplifier notre univers de placements et nous ont permis d'établir un processus plus rigoureux et systématique au fil des années. L'essentiel se trouve dans la façon d'analyser et d'évaluer les données.

**Mark Stacey :** Ce qui importe le plus, c'est le tableau que dressent les données au sujet de la performance des entreprises. Pour prendre des décisions réfléchies, on doit maîtriser cette information.

## De quelle façon les données ont-elles transformé votre travail?

**Rune Sollihaug :** Les informations sont maintenant très détaillées, et l'on met l'accent sur les données à court terme. Par le passé, on s'intéressait très peu à l'exposition aux facteurs, par exemple. Les systèmes sont maintenant plus perfectionnés et nous permettent de produire des rapports exhaustifs.

**MS :** Les données, dont le nombre et la qualité augmentent, offrent de nombreuses perspectives sur les marchés qu'il serait impossible de dégager au moyen d'une analyse classique des états financiers.

**SW :** Nous utilisons des données factorielles dans le cadre de notre répartition géographique depuis 1995. À l'époque, nous faisions uniquement appel à un fournisseur externe. Aujourd'hui, les données que nous utilisons proviennent en grande partie de l'équipe d'analyse quantitative de Mark Stacey et nous disposons de plus d'outils pour les décortiquer afin de développer de nouvelles approches.

## L'utilisation des données présente-t-elle des défis particuliers pour les gestionnaires d'actif?

**RS :** La précision et la pertinence des données sont cruciales. Sans un processus adéquat de contrôle de la

qualité, on risque d'obtenir des données de mauvaise qualité.

**MS :** Qu'il s'agisse d'états financiers ou de transcriptions de conférences téléphoniques sur les résultats, il est essentiel d'avoir les bonnes sources de données. Il faut aussi être en mesure de comprendre les données, d'en extraire ce qui est pertinent, de les organiser et de les mettre à jour. Elles peuvent facilement vous submerger si vous n'avez pas établi un processus de gestion adéquat.

**SW :** Il est tout aussi essentiel d'écartier les renseignements non pertinents. L'analyse de données excessives peut « paralyser » le travail pendant des mois.

## Quelles sources de données utilisez-vous? Quelles sont celles auxquelles vous faites confiance?

**RS :** Il n'y a aucune source de données à laquelle je fais entièrement confiance. Les sources que je considère les plus fiables appliquent des processus d'assurance de la qualité afin de purger et de valider leurs données.

**MS :** La confiance peut s'effriter lorsqu'il est question d'intelligence artificielle et de données non structurées provenant d'Internet. Dans le cas de données qui ne proviennent pas d'états financiers, il importe de savoir si elles ont fait l'objet d'une vérification ou si elles sont seulement communiquées par la société, comme c'est souvent le cas pour les données concernant les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

**SW :** Étant donné que les cotes ESG sont attribuées par des tiers qui se basent sur une accumulation de données, on ne sait jamais si l'information est mal interprétée à moins de procéder soi-même à une analyse fondamentale pour cerner les points essentiels. C'est pourquoi il est important d'utiliser des données provenant de sources multiples pour faire des recoupements et valider l'information.

## Est-il important de disposer de données exclusives?

**MS :** C'est plutôt la façon dont les

données sont utilisées qui importe. L'équipe d'analyse quantitative doit s'assurer de l'exclusivité des modèles et de tous les intrants qu'on utilise pour les alimenter. Ainsi, nous comprenons nos outils et nos données, et nous n'avons pas à nous fier à quelqu'un d'autre si les choses tournent mal.

**RS :** Il serait certainement avantageux de disposer de données ou de modèles conférant un avantage concurrentiel.

## En quoi un gestionnaire qui s'appuie sur l'analyse quantitative diffère-t-il d'un gestionnaire qui procède à des analyses fondamentales sur le plan de l'utilisation des données? Comment peuvent-ils apprendre l'un de l'autre?

**SW :** L'analyse fondamentale utilise des données quantitatives pour faire passer l'univers de placements de 600 titres à un nombre plus raisonnable. On peut aussi utiliser les données pour repérer les « failles » dans nos hypothèses d'investissement, ce qui nous permet de nous concentrer sur les risques potentiels que l'analyse fondamentale, à elle seule, pourrait être lente à déceler.

**MS :** En tant qu'analystes quantitatifs, nous nous intéressons à de nombreux aspects que Steve Way examine également, comme les flux de trésorerie actualisés, mais nous les traitons différemment. Nous faisons la plus grande partie de notre travail au moment de la création de nos modèles fondés sur des données tandis que

celui de M. Way se fait après que ce dernier ait circonscrit son univers de placements au moyen de données.

**RS :** Je suis d'avis que les deux types de données devraient être utilisés dans les deux processus; il faut déterminer dans quelle mesure on peut y avoir recours.

jettent une lumière essentielle sur les contributions au risque actif, les corrélations au sein du portefeuille et les analyses de scénarios.

**MS :** Les données nous aident à approfondir notre connaissance des facteurs qui contribuent au risque dans

**La base de données exclusive d'AGFiQ renferme**  
1010101010100110110101001101100101100101011  
010011011011001010101010101010101010101010101  
101  
plus de **4,5 milliards**  
de rangées de données

soit l'équivalent de  
  
**80**  
Wikipedia

Source : Wikipedia, taille de Wikipedia, au 1<sup>er</sup> octobre 2018, et service de l'analyse AGFiQ

## De quelle façon les données contribuent-elles à la gestion du risque?

**RS :** Les données sont devenues essentielles pour quelqu'un qui, comme moi, gère les risques de nombreuses stratégies. Elles doivent cependant être précises, car même une petite différence peut entraîner des inexactitudes importantes dans les rapports qui sont produits.

**SW :** Les données sont en train de devenir des éléments déterminant qui favorisent la gestion du risque. Elles

un portefeuille. Elles nous permettent ainsi de déterminer et d'établir les expositions au risque qui sont acceptables tout en contrôlant celles que l'on veut éviter.

**SW :** Je ne suis pas certain que des termes comme « risque actif » et « écart de suivi » aient fait partie de mon jargon il y a dix ans. La barre est haute : on s'attend désormais à ce que les données soient utilisées pour comprendre, gérer et expliquer les divers risques auxquels est exposé un portefeuille.

# L'avantage grandissant de l'investisseur responsable

L'établissement d'une économie durable crée des occasions et donne de nouveaux pouvoirs aux investisseurs

Par Martin Grosskopf et David Stonehouse

L'investissement responsable a atteint un point critique. Alors que cette tendance autrefois ténue prend de l'ampleur, plusieurs changements se produisent, notamment la demande de données et de mesures plus précises pour contrer « l'écoblanchiment » et le besoin de créer des produits personnalisés, à mesure qu'un groupe de plus en plus important d'investisseurs exige des avancées sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG).

Considérant l'avenir, nous sommes d'avis que les investisseurs resteront attentifs, alors que la montée du populisme sur les marchés développés nuit à la volonté d'établir un consensus mondial sur

des problèmes comme le changement climatique et que les gouvernements se retirent pour se concentrer sur des problèmes locaux.

Pourtant, on ne peut pas nier que la progression de l'investissement responsable observée ces dernières années a été stupéfiante. Le créneau initial né de la volonté des investisseurs qui souhaitaient investir en fonction de problèmes qui leur tenaient à cœur, a évolué. Il a pris la forme d'une adhésion croissante à l'idée que l'intégration des risques liés aux facteurs ESG dans les stratégies de placement peut avoir des retombées positives pour la planète et les questions sociales, tout en générant de la valeur à long terme.

En fait, l'intégration des facteurs ESG est de plus en plus considérée comme une obligation fiduciaire.

Les Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies, un réseau international qui représente des investissements d'une valeur de 80 mille milliards \$US (selon les données de 2018 de cet organisme), ont aidé à renforcer la crédibilité de la stratégie de placement, en contribuant à établir des relations de confiance entre toutes les parties concernées, depuis les fondations et les fonds de dotation jusqu'aux investisseurs de détail. Au Canada seulement, les investissements responsables se chiffrent aujourd'hui à 2,1 mille milliards \$ d'actifs gérés, ce

qui témoigne d'une croissance de 42 % au cours des deux dernières années et constitue 51 % de l'ensemble de l'industrie canadienne des placements, selon l'Association pour l'investissement responsable.

## La menace du populisme

Les problèmes géopolitiques ont traditionnellement été l'apanage des marchés émergents, mais la montée du populisme, qui trouve racine dans les fractures sociales et qui a donné lieu au Brexit, aux turbulences dans des pays comme l'Italie et à l'élection du président américain Donald Trump, est susceptible de se répercuter sur les préoccupations ESG au cours des prochaines années. Comme de nombreux grands projets

# 81 % 70 % 66 %

**Commandité par AGF, le Sondage d'opinion des investisseurs de l'AIR de 2018 s'appuie sur un sondage réalisé par Ipsos auprès de 800 investisseurs individuels au Canada.**

environnementaux sont de ressort national, le soutien politique et les subventions importantes pourraient être menacés dans certains pays qui ont alimenté l'action mondiale sur des questions comme le changement climatique.

Il faut songer au fait que le gouvernement des États-Unis a choisi de retirer le pays de l'Accord de Paris, de largement démanteler l'Agence américaine de protection de l'environnement et de réduire la réglementation pertinente. En outre, l'Ontario se retire du programme de plafonnement et d'échange signé avec le Québec et la Californie et remet aussi en cause le droit du gouvernement fédéral canadien d'imposer une taxe carbone aux provinces. Le chef du Parti conservateur du Canada a non seulement promis de lutter contre le programme de plafonnement et d'échange, mais aussi de démanteler

des personnes interrogées ont exprimé leur inquiétude face au changement climatique et ont classé les questions environnementales comme le facteur le plus important parmi les enjeux E, S et G.

la taxe carbone si son parti gagnait les élections à l'automne prochain. Que signifie ce dénouement pour les investisseurs? Nous croyons que, compte tenu du dégagement du pays face aux mesures d'intervention, de nombreux investisseurs chercheront de plus en plus à apaiser leurs préoccupations sur les questions ESG en se tournant vers des solutions à leur portée.

## Le besoin de vérification : une mesure non négligeable

Parallèlement au phénomène de « l'écoblanchiment » qui ternit la réputation du secteur des produits biologiques et qui incite les consommateurs à exiger des normes plus rigoureuses et un étiquetage adéquat pour protéger l'intégrité de l'appellation biologique, l'évaluation des placements intégrant les facteurs ESG fait l'objet d'examens de plus en plus minutieux. Les déclarations des

des personnes interrogées pensent que le changement climatique aura des répercussions financières négatives sur les entreprises de certains secteurs au cours des cinq prochaines années; 79 % pensent que cela se produira au cours des vingt prochaines années.

entreprises sur les questions liées aux facteurs ESG se sont constamment améliorées depuis le lancement du Global Reporting Initiative (GRI) en 2000, mais l'évaluation et la vérification des résultats sont toujours en évolution. Les mégadonnées et l'apprentissage automatique contribueront sans aucun doute à bonifier les méthodes de notation, mais il y aura des coûts associés à cette amélioration et ce seront les sociétés ou les investisseurs qui devront eux-mêmes les assumer. Pourtant, nous savons qu'il y a de bonnes raisons de le faire. Un nombre de plus en plus important d'études montrent que les sociétés qui gèrent et prennent en compte les questions de durabilité bénéficient, en plus d'une bonne réputation, de multiples avantages sur le plan concurrentiel – notamment une incidence positive quant aux questions sociales et de gouvernance, l'affectuation efficace et la rentabilité des ressources, des

des personnes interrogées souhaiteraient qu'une partie de leur portefeuille soit investi dans les entreprises proposant des solutions au changement climatique et aux défis environnementaux.

gains de productivité, de même que la production de nouveaux revenus et la création d'occasions relativement à leurs produits.

## Sur mesure ou prêt-à-porter

Avec l'évolution du secteur, il y aura certainement de plus en plus d'investisseurs qui réclameront des produits personnalisés. Les objectifs d'une grande caisse de retraite, par exemple, pourraient être très différents de ceux d'une autre. L'une pourrait se concentrer sur la qualité de l'air ou l'utilisation de l'énergie et l'autre pourrait être plus axée sur la santé, la sécurité et les droits des travailleurs. Des gestionnaires d'actif spécialisés continueront d'innover et de réinventer les façons de permettre aux investisseurs de répondre à leurs objectifs financiers et à ceux liés aux facteurs ESG.

# La foire aux prévisions

Il peut être futile de prédire le rendement des placements.  
Voici ce que doivent savoir les investisseurs.

Par David Stonehouse

**À cette période de l'année, il n'est pas inhabituel de trouver dans des perspectives d'investissement des prédictions quant au pourcentage de rendement des actions et d'autres catégories d'actif. Toutefois, l'histoire nous enseigne que ces chiffres sont rarement un gage de fiabilité.**

En effet, comme l'a si bien dit Yogi Berra, « il est difficile de faire des prévisions, surtout concernant l'avenir ». Après avoir étudié divers rapports de maisons de courtage au cours des vingt dernières années, nous avons constaté qu'une grande partie des prévisions misent sur la prudence et font état d'une hausse de 4 % à 10 % presque tous les ans. Étant donné que les rendements annualisés à long terme

s'établissent à environ 7,5 %, cette approche semble raisonnable. Cela dit, les rendements annuels réels varient sensiblement. Par exemple, selon les données de Bloomberg, l'indice S&P 500 a inscrit des rendements de 4 % à 10 % seulement 8 % du temps depuis 1927. Depuis le début du siècle, l'écart entre les prévisions des stratégistes et les résultats réels était de 13,1 % en moyenne, ce qui représente une marge considérable (voir le graphique). À vrai dire, le rendement réalisé par l'indice S&P 500 s'est situé en dehors de toutes les fourchettes prévisionnelles un tiers du temps au cours des 18 dernières années, s'établissant soit au-delà, soit en dessous des estimations. En outre, les estimations ont fait état de

résultats correspondant au rendement réel, à 5 % près, dans seulement cinq des 18 cas analysés.

Ces inexacitudes ne s'appliquent pas seulement aux prévisions boursières. Il a été démontré que les prédictions de rendement des autres catégories d'actif ne se font pas non plus sans difficulté. Cela ne signifie pas pour autant que les analyses qui sous-tendent ces prévisions manquent de fiabilité. Elles peuvent d'ailleurs fournir de précieux renseignements aux investisseurs.

Mais ce manque de précision reflète la dynamique des marchés et nous rappelle l'importance d'être préparés à toute éventualité. Par conséquent, au lieu de tenter de formuler des prévisions précises au sujet des rendements

pour l'année à venir, les investisseurs pourraient se concentrer sur les risques de hausse et de baisse par rapport au consensus. Après tout, si les rendements se situent rarement entre 4 % et 10%, cela signifie qu'ils dépassent la barre des 10 % ou qu'ils sont nuls, voire négatifs, la plupart des années.

Par conséquent, les investisseurs pourraient tenter de déterminer l'issue la plus probable : les résultats devraient-ils être excellents ou les risques prévaudront-ils sur le reste? Autrement dit, si l'on suppose que le consensus fait fausse route tous les ans, il convient de se demander si la réalité sera plus favorable (année faste pour les actions) ou moins reluisante (année négative).



**Examen détaillé des prévisions établies depuis 2000 quant au rendement de l'indice S&P 500**

La moyenne des prévisions concernant l'indice S&P 500 a oscillé entre

**4 % et 10 %**  
au cours de 12 des 18 dernières années.

**18** Nombre de prévisions de rendements positifs depuis 2000.

**12** Nombre d'années de rendements positifs réels.

**8** Nombre d'années ayant enregistré des rendements de 10 % ou plus

Les rendements réels se sont établis dans la fourchette prévue à deux reprises seulement.

**2004 9,0 %**

**2015 9,5 %**

Le rendement effectif de l'indice S&P 500 s'est situé en dehors des fourchettes prévisionnelles établies par les stratégistes

**1/3** du temps.

Les prévisions moyennes ont correspondu aux rendements réels, à

**5 %** près, dans seulement **5 des 18 cas**.

Source : Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg LP. Les données concernant les prévisions de l'indice S&P 500 ont été collectées du 31 décembre 1999 au 31 décembre 2017. Le nombre de prévisions a varié chaque année, oscillant entre 8 au minimum (2008) et 21 au maximum (2013 et 2015). Tous les chiffres sont calculés en dollars américains.

# Collaborateurs

## Investis avec discipline : notre démarche

À AGF, notre démarche s'articule autour de trois principes clés, qui forment un processus rigoureux de nature transparente et reproductible. Elle constitue l'essence de notre détermination à procurer des rendements constants à nos clients, peu importe de quoi l'avenir sera fait.

Partage des informations



Démarche mesurée



Responsabilisation active



**Kevin McCreadie**

Chef de la direction et chef des investissements  
La Société de Gestion AGF Limitée



**John Christofilos**

Vice-président principal,  
chef du bureau des négociations  
et de la stratégie des opérations  
en gestion de placements



**Mark Stacey**

Vice-président principal et  
cochef des investissements  
AGFiQ



**Rune Sollihaug**

Vice-président et  
chef de l'analyse des risques  
et des portefeuilles



**David Stonehouse**

Vice-président principal et  
chef de l'équipe des titres à  
revenu fixe, des actions nord-  
américaines et spécialisées



**Stephen Way**

Vice-président principal et  
chef de l'équipe des actions  
mondiales et de marchés  
émergents

Veuillez visiter [AGF.com](#) pour consulter les versions intégrales.



**Steve Bonnyman**

Cochef, Recherche sur les actions nord-américaines, et gestionnaire de portefeuille



**Jean Charbonneau**

Vice-président principal,  
Titres à revenu fixe



**Regina Chi**

Vice-présidente et gestionnaire de portefeuille,  
Marchés émergents



**Martin Grosskopf**

Vice-président et gestionnaire de portefeuille



**Andy Kochar**

Gestionnaire de portefeuille et chef du crédit



**Tom Nakamura**

Vice-président, Gestion et stratégies des devises



**Tristan Sones**

Vice-président et gestionnaire de portefeuille



**Pour de plus amples renseignements, veuillez visiter le site [AGF.com](http://AGF.com).**

**Réseaux sociaux :**

[AGF.com/youtube](https://AGF.com/youtube)  
[AGF.com/facebook](https://AGF.com/facebook)  
[AGF.com/linkedin](https://AGF.com/linkedin)  
[Twitter.com/AGF](https://Twitter.com/AGF)



La société AGFiQ Gestion de l'actif (AGFiQ) représente une collaboration entre des professionnels de l'investissement issus des sociétés Gestion de placements Highstreet (Highstreet), gestionnaire de portefeuille inscrit au Canada, et FFCM, LLC (FFCM), conseiller inscrit aux États-Unis. Cette collaboration constitue l'équipe d'investissement quantitatif.

Les commentaires que renferme le présent document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général et sont fondés sur de l'information disponible au 7 décembre 2018. Ils ne devraient pas être considérés comme des conseils personnels en matière de placement, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Nous avons pris les mesures nécessaires pour nous assurer de l'exactitude de ces commentaires au moment de leur publication, mais cette exactitude n'est pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer et le gestionnaire de portefeuille n'accepte aucune responsabilité pour des décisions de placement prises par des individus et découlant de l'utilisation ou sur la foi des renseignements contenus dans ce document. Nous invitons les investisseurs à obtenir les conseils d'un conseiller financier.

Placements AGF est un groupe de filiales en propriété exclusive de La Société de Gestion AGF Limitée, un émetteur assujetti au Canada. Les filiales faisant partie de Placements AGF sont Placements AGF Inc. (« PAGFI »), Gestion de placements Highstreet (« Highstreet »), AGF Investments America Inc. (« AGFA »), AGF Asset Management (Asia) Limited (« AGF AM Asia ») et AGF International Advisors Company Limited (« AGFIA »). AGFA est inscrite aux États-Unis à titre de conseiller. PAGFI et Highstreet sont inscrites à titre de gestionnaires de portefeuille auprès des commissions de valeurs mobilières canadiennes. AGFIA est réglementée par la Central Bank of Ireland et est inscrite auprès de l'Australian Securities & Investments Commission. AGF AM Asia est inscrite à Singapour à titre de gestionnaire de portefeuille. Les filiales faisant partie de Placements AGF gèrent plusieurs mandats comprenant des actions, des titres à revenu fixe et des éléments d'actif équilibrés.

Date de publication : le 12 décembre 2018.