

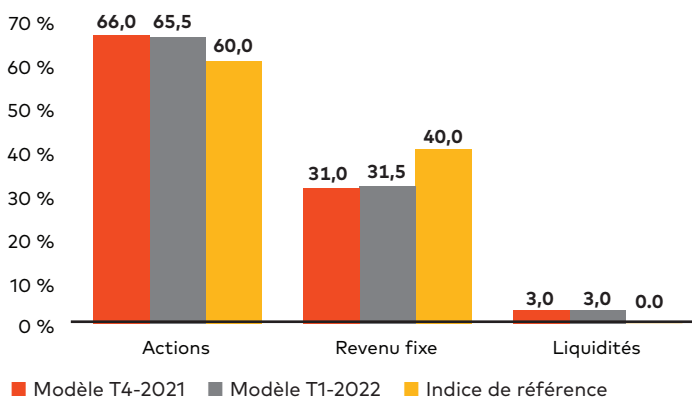
Perspectives trimestrielles et recommandations de portefeuille

Répartition de l'actif

Le Comité de répartition de l'actif AGF privilégie les actions aux dépens des titres à revenu fixe, car la reprise économique se poursuit malgré les défis à court terme. Cependant, le début imminent d'un nouveau cycle de majoration des taux pourrait attiser la volatilité et ralentir la croissance en regard de trimestres précédents.

La surpondération des actions a été légèrement réduite à 65,5 %, le Comité ayant réaffecté certains de ces actifs aux titres à revenu fixe dont la sous-pondération demeure inchangée à 31,5 % – cette catégorie d'actif se préparant à subir l'impact des hausses de taux. Une modeste pondération en liquidités est maintenue afin d'atténuer les effets de la volatilité.

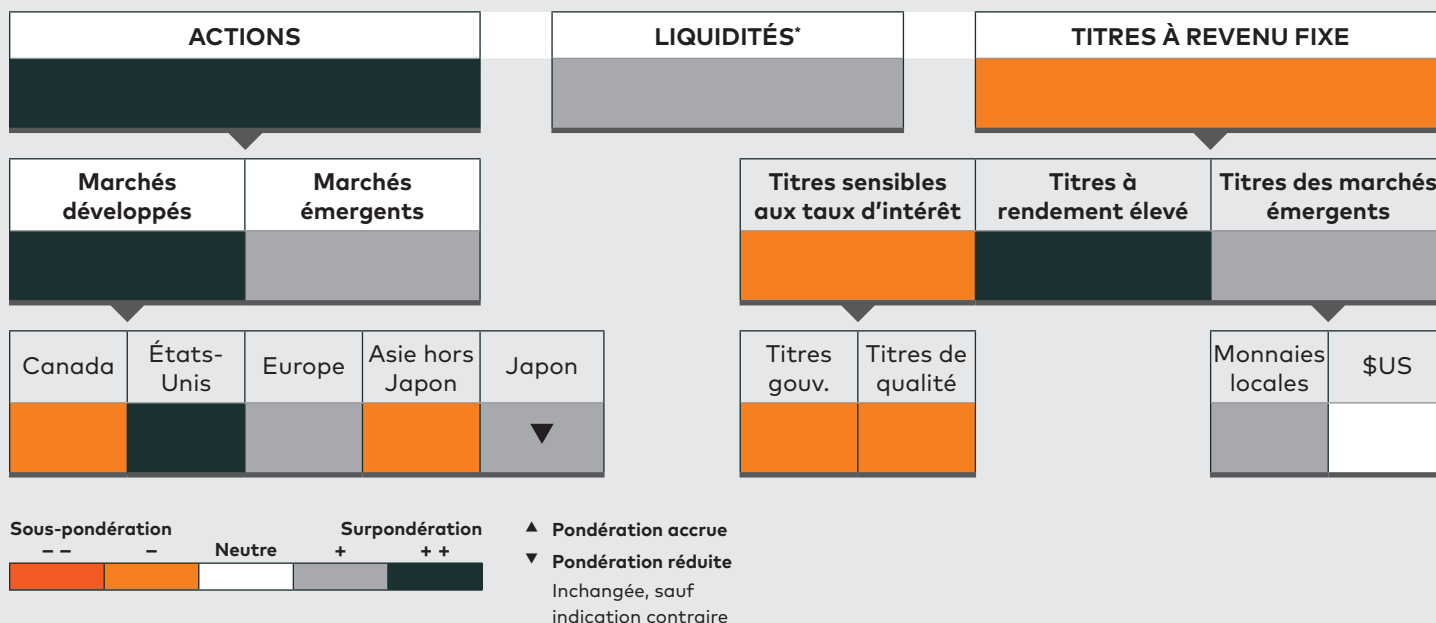
FIGURE 1 : Répartition de l'actif



Source : Comité de répartition de l'actif AGF, janvier 2022.

Indice de référence : 10 % indice agrégé Bloomberg – Obligations canadiennes / 25 % indice agrégé Bloomberg – Obligations mondiales / 2,5 % indice de RG Master II Bank of America/Merrill Lynch – Obligations américaines à rendement élevé / 2,5 % indice de RG JP Morgan – Obligations des marchés émergents / 16,5 % indice composé de RG plafonné S&P/TSX / 24,2 % indice de RG S&P 500 / 9,3 % indice MSCI Europe / 3,5 % indice MSCI Japon / 1,7 % indice MSCI Pacifique (hors Japon) / 4,8 % indice MSCI Marchés émergents.

Perspectives des marchés T1-2022 – reflets dans le portefeuille



* Pondération neutre à 0 %

Actions

- La résolution de certaines difficultés liées à la chaîne d'approvisionnement et le recul de la pandémie pourraient appuyer la croissance des actions.
- Les marchés développés ont la cote, bien que les marchés émergents offrent également un potentiel de hausse.
- Les prix élevés des produits de base sont avantageux pour le Canada, bien que d'autres marchés semblent plus attrayants.
- Aux États-Unis, les marchés s'adaptent aux mesures politiques; toutefois, les bénéfices et la liquidité appuient les actions américaines.
- L'Europe est bien positionnée du fait que ses marchés sont axés sur la valeur et que la banque centrale s'avère accommodante.
- Les goulots d'étranglement relativement à l'expédition continueront d'influer sur les marchés de l'Asie-Pacifique (hors Japon).
- Le Japon possède d'excellents antécédents dans les contextes de taux en hausse; cependant, les politiques du gouvernement pourraient nuire au pays.

Titres à revenu fixe

- L'activité des banques centrales influera considérablement sur les obligations sensibles aux taux.
- Les obligations à rendement élevé tirent parti d'un contexte économique qui soutient un marché de « détachement des coupons ».
- Compte tenu de leur durée plus longue, les obligations de sociétés de qualité s'avèrent plus sensibles aux hausses de taux.
- Les marchés émergents peuvent offrir des rendements supérieurs, mais ils sont plus vulnérables au ralentissement de la croissance à l'échelle mondiale et à une inflation persistante.

Liquidités

- Une légère pondération en liquidités atténue l'impact de la volatilité et permet de disposer de trésoreries pour le cas où des occasions d'investissement tactique viendraient à se présenter.

Pondération en actions

Le Comité a conservé la surpondération en actions, car la résolution de certaines difficultés liées à la chaîne d'approvisionnement et le recul de la COVID-19 pourraient appuyer la croissance du marché. Une erreur en matière de politique constitue un risque important; cependant, les marchés boursiers ont commencé à tenir compte de mesures monétaires plus restrictives. La Réserve fédérale américaine (la *Fed*) estime que le rythme du resserrement est actuellement en retard par rapport aux attentes du marché et la volatilité pourrait rester élevée alors que la situation évolue. La vigueur des marchés boursiers dépend également de la lutte contre la COVID-19. Bien que les premières données indiquent la possibilité d'un pic dans le nombre de personnes atteintes du variant Omicron, les mesures de confinement strictes en Chine pourraient retarder le règlement de problèmes d'approvisionnement.

Du fait qu'ils dépendent moins des progrès relatifs à la lutte contre la COVID-19, les marchés développés (MD) ont la cote en regard des marchés émergents (ME), bien que les perspectives soient encourageantes pour tous, pour le trimestre à venir. Des chaînes d'approvisionnement rencontrant moins d'obstacles et une réouverture économique plus large soutiendraient les MD. Cependant, ces derniers ressentiront les contrecoups économiques d'un cycle de majoration des taux, défi auquel de nombreux ME sont déjà confrontés.

Au Canada, les secteurs de l'énergie et des matériels ont tiré parti des prix plus élevés des produits de base, et la réouverture du commerce à l'échelle mondiale devrait étayer le rendement. Le Comité a accru la pondération

des actions canadiennes, bien que celle-ci demeure inférieure à celles d'autres MD.

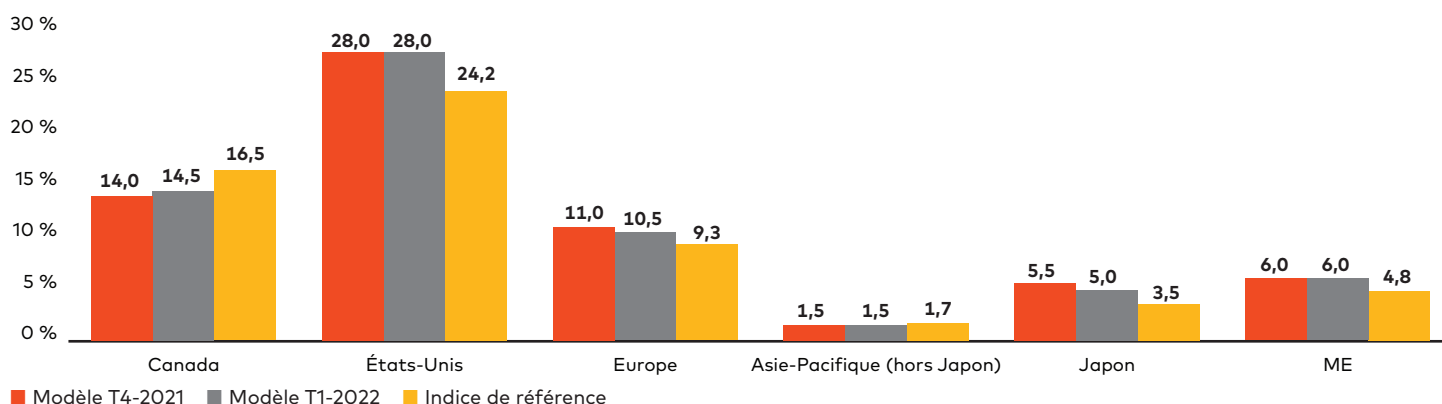
Aux États-Unis, les marchés boursiers s'adaptent à une croissance limitée par le resserrement des mesures après plusieurs trimestres de croissance soutenue par la politique monétaire. Toutefois, des bénéfices positifs, une liquidité adéquate et des activités de rachats d'actions pourraient contrebalancer les mesures prises par la *Fed*. Les É.-U. continuent de figurer parmi les régions préférées du Comité.

La toile de fond étaye les marchés européens axés sur la valeur et la banque centrale de cette région reste parmi les plus accommodantes sur les MD. Cependant, le Comité a légèrement réduit sa position de surpondération, car le rendement de l'Europe dépend quelque peu de la santé de l'économie mondiale.

Les goulots d'étranglement relativement à l'expédition continuent d'influer sur les marchés de l'Asie-Pacifique (hors Japon), bien que les perspectives des bénéfices restent raisonnables jusqu'à présent. Le Comité a conservé sa position de sous-pondération pour cette région, car d'excellentes occasions à court terme sont présentes sur d'autres MD.

Le Japon possède d'excellents antécédents dans les contextes de taux en hausse et l'économie locale pourrait bénéficier d'une nouvelle accélération de celle de la Chine. Le Comité maintient sa position favorable à l'égard du Japon bien que l'état du gouvernement japonais en modère les attentes, car l'impact des politiques proposées sur le marché n'est pas encore clair.

FIGURE 2 : Répartition des actions



Source : Comité de répartition de l'actif AGF, janvier 2022.

Indice de référence : 16,5 % indice composé de RG plafonné S&P/TSX / 24,2 % indice de RG S&P 500 / 9,3 % indice MSCI Europe / 3,5 % indice MSCI Japon / 1,7 % indice MSCI Pacifique (hors Japon) / 4,8 % indice MSCI Marchés émergents.

Pondération en titres à revenu fixe

Le Comité a légèrement accru la pondération des titres à revenu fixe, mais a conservé la sous-pondération de cette catégorie d'actif. L'activité des banques centrales et la lutte pour juguler l'inflation en 2022 détermineront probablement la direction des titres à revenu fixe. Une politique de taux annoncée depuis un certain temps et un rythme raisonnable quant à l'atteinte de taux d'intérêt cibles pourraient limiter les dégâts sur les marchés des obligations d'État. Cependant, la hausse des rendements à court terme pourrait entraîner un aplatissement de la courbe et des rendements négligeables pour les titres de créance sensibles aux taux. Si les données fondamentales des sociétés demeurent positives et que la volatilité élevée se dissipe, les catégories sensibles au crédit, dont les obligations à rendement élevé, peuvent offrir un potentiel supérieur de hausse. Les obligations des ME présentent également des rendements plus attrayants; cependant, une croissance économique plus lente jumelée à un resserrement monétaire plus énergique pourraient créer une toile de fond difficile au prochain trimestre.

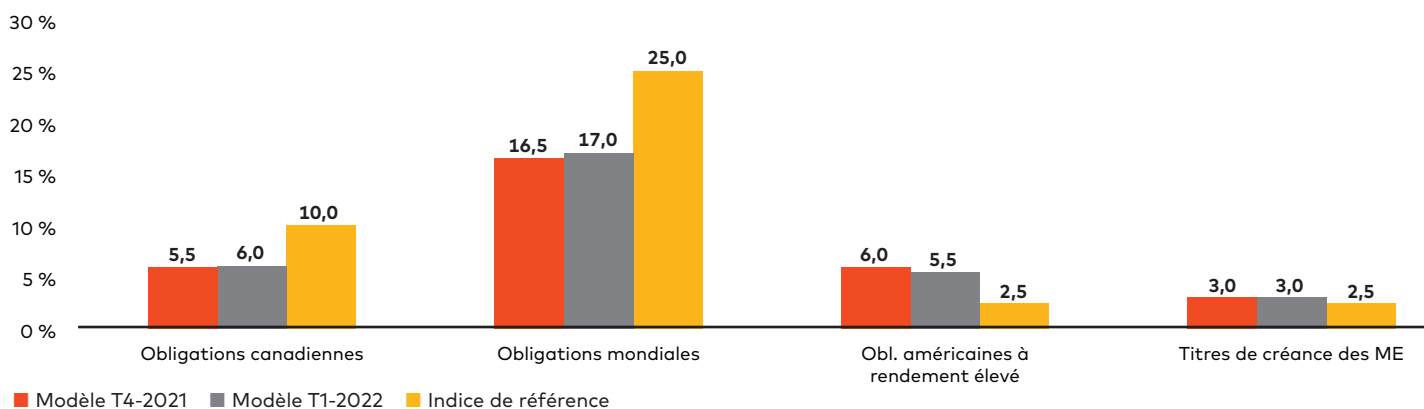
Le Comité a légèrement augmenté la pondération des obligations canadiennes et des dettes souveraines mondiales, puisque les mesures vigoureuses prises par les banques centrales ont déjà été actualisées sur le marché et que les actions semblent légèrement moins intéressantes. Cependant, les catégories sensibles aux taux sont fortement sous-pondérées par rapport à

l'indice de référence, car l'inflation persistante pourrait nuire davantage aux prix. Les prévisions de la Fed étant inférieures aux attentes du marché, le risque d'un faux pas relativement à la politique monétaire s'accroît.

La pondération en obligations américaines à rendement élevé a été légèrement réduite; cependant, cette sous-catégorie demeure la plus prisée des titres à revenu fixe. Le ralentissement de la croissance économique peut modérer les rendements, mais les niveaux actuels restent favorables et la volatilité élevée semble s'estomper. Ainsi, les écarts de crédit devraient rester étroits et prolonger le marché de « détachement des coupons » pour les obligations à rendement élevé. Les obligations de sociétés de qualité peuvent également bénéficier de bonnes conditions; toutefois, cette sous-catégorie est plus sensible aux mouvements des taux.

Les perspectives du Comité à l'égard des obligations des ME sont plutôt positives. Les pays de cette sous-catégorie offrent des rendements supérieurs à ceux des MD. Toutefois, celle-ci est plus vulnérable à un ralentissement de la croissance mondiale. Une inflation persistante peut également justifier davantage l'intervention de banques centrales. Les titres de créances de ME libellés en devises locales sont légèrement mieux positionnés que ceux libellés en devises externes, après les récentes périodes de baisses.

FIGURE 3 : Pondération en titres à revenu fixe



Source : Comité de répartition de l'actif AGF, janvier 2022.

Indice de référence : 10 % indice agrégé Bloomberg – Obligations canadiennes / 25 % indice agrégé Bloomberg – Obligations mondiales / 2,5 % indice de RG Master II Bank of America/Merrill Lynch – Obligations américaines à rendement élevé / 2,5 % indice de RG JPMorgan – Obligations des marchés émergents.

Revue de l'économie – T4-2021

Les craintes relatives à la COVID-19 ont de nouveau occupé l'avant-scène de l'actualité au quatrième trimestre de 2021, étant donné la rapidité de transmission du variant Omicron. Cependant, contrairement aux périodes antérieures, le regain d'incertitude n'a pas considérablement modifié la trajectoire des banques centrales dans leurs projets de réduction progressive des mesures de relance. Les difficultés liées à la chaîne d'approvisionnement ont commencé à se niveler ce trimestre, bien qu'elles demeurent grandes et risquent de se reproduire, ce qui a exercé une pression sur les prix et contribué à la volatilité du marché.

La *Fed* a annoncé qu'elle doublerait le rythme de sa désexpansion monétaire à 30 G\$US par mois; ainsi, les taux pourraient être majorés ce printemps. Ce trimestre, la *Fed* a cessé de décrire l'inflation comme « transitoire », l'indice de l'IPC de base (une mesure de l'inflation) ayant grimpé à 4,7 % en novembre, soit son niveau le plus élevé depuis près de 40 ans. Le marché de l'emploi se redresse toujours, le taux de chômage ayant reculé à 3,9 %, bien que les taux de participation demeurent en deçà des niveaux prépandémiques.

La réouverture de l'économie canadienne a été interrompue à la fin du trimestre en raison des préoccupations relatives au variant Omicron. De nouvelles restrictions aux niveaux national et international, ainsi que l'épuisement des réserves de pétrole, ont déclenché une période de volatilité pour le marché canadien tributaire du secteur de l'énergie. Les prix du pétrole ont reculé de plus de 20 % en novembre avant de se redresser rapidement en décembre – terminant ainsi le trimestre pratiquement au même niveau. Tout comme la *Fed*, la Banque du Canada a conservé une position moins accommodante et a signalé le début des hausses de taux à la mi-2022, si ce n'est plus tôt. Les données économiques appuient cette décision, alors que le taux de chômage a reculé à 5,9 %; il se situe donc très près du niveau plancher prépandémique de 5,7 %. Les contraintes d'approvisionnement et le peu d'effets de base ont également maintenu l'inflation à un niveau élevé de 4,7 %.

Les économies européennes ont poursuivi leur reprise progressive, en partie grâce aux mesures plus accommodantes adaptées par la Banque centrale européenne en regard des banques centrales d'autres MD. Néanmoins, le regain de préoccupations en lien avec la COVID-19 et les problèmes d'approvisionnement ont touché les marchés axés sur l'exportation, alors que l'indice PMI du secteur manufacturier de la zone euro a chuté à 58,0, soit son plus bas niveau depuis 10 mois.

Bien que d'autres économies avancées aient éprouvé des difficultés vu les pressions exercées sur les prix, le Japon a affiché un taux d'inflation de 0,6 % à la fin du trimestre, malgré une politique monétaire nationale extrêmement accommodante. Cependant, l'incertitude politique plane toujours, car les marchés financiers sont préoccupés par l'impact des politiques populistes du nouveau premier ministre, M. Kishida.

À la suite de la profonde répression réglementaire en Chine, le pays a commencé à alléger ses mesures pour relancer son économie, mais les confinements stricts en raison de la COVID-19, l'incertitude renouvelée quant au commerce et les enjeux continus de son secteur immobilier ont occasionné une contre-performance. Cette situation a pesé sur les ME, qui ont également été freinés par la hausse des taux d'intérêt dans plusieurs économies.

Les principaux événements macroéconomiques du quatrième trimestre ont eu des effets contrastés sur les rendements des obligations. Les taux d'intérêt à l'extrémité courte de la courbe ont augmenté vu les majorations prévues des taux directeurs; tandis que les craintes d'un resserrement possiblement excessif déclenchant un ralentissement économique ont fait baisser les rendements à long terme. Ainsi, la courbe s'est aplatie, et ce, tant aux États-Unis qu'au Canada.

Les écarts de crédit se sont fortement creusés en novembre, avant de se contenir en décembre, pour finalement terminer le trimestre à des niveaux parmi les plus bas de la décennie. Dans une telle conjoncture, les perspectives des obligations d'État à long terme par rapport à celles des obligations de sociétés à rendement élevé et des obligations à court terme sensibles aux taux se sont légèrement améliorées.

Comité de répartition de l'actif AGF

Le Comité de répartition de l'actif AGF est formé de professionnels chevronnés en matière d'investissement, spécialisés dans divers secteurs des marchés mondiaux des obligations et des actions. Chacun donne son point de vue sur les risques et les occasions, formulant les perspectives pertinentes à ses catégories d'actif respectives, pour obtenir une répartition de l'actif optimale. Cette approche descendante permet d'orienter les pondérations de tous les fonds gérés par le Comité.



Pour de plus amples renseignements sur le Comité de répartition de l'actif AGF, visitez le site AGF.com.



^{MD} Le logo « AGF » est une marque déposée de La Société de Gestion AGF Limitée et est utilisé aux termes de licences.

Les commentaires que renferme le présent document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général disponibles au 31 décembre 2021. Ils ne devraient pas être considérés comme des conseils exhaustifs en matière de placement applicables à la situation d'une personne en particulier. 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 Placements AGF 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. Le présent document est destiné aux conseillers et vise à les aider à déterminer quels investissements conviennent le mieux aux investisseurs. Tout investisseur devrait consulter son conseiller financier pour déterminer quels investissements conviennent le mieux selon son portefeuille de placements et ses objectifs personnels à cet égard. Des commissions de vente, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais peuvent être associés aux fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur ne se reproduira pas nécessairement.

Les renseignements fournis par MSCI sont réservés à un usage interne. Ils ne peuvent être reproduits ni rediffusés sous quelque forme que ce soit et ne peuvent être utilisés pour créer des instruments, des produits ou des indices financiers. Aucun des renseignements fournis par MSCI n'est destiné à constituer un conseil d'investissement ni une recommandation en faveur (ou en défaveur) d'un type de décision d'investissement et ils ne peuvent être utilisés comme tels. Les données et les analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme l'indication ou la garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction du rendement futur. Les renseignements sont fournis par MSCI « en l'état » et leur utilisateur assume l'entière responsabilité de l'usage qu'il en fait. MSCI, chacune de ses filiales ainsi que chaque personne participante ou liée à la collecte, à la saisie ou à l'élaboration de renseignements de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») se dégagent expressément de toute responsabilité (notamment en termes d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de pertinence, de non-violation, de qualité marchande et d'adéquation à un usage particulier) en ce qui concerne ces renseignements. Sans préjudice de ce qui précède, une Partie MSCI ne peut en aucun cas être tenue responsable au titre de dommages directs, indirects, particuliers, collatéraux, punitifs, consécutifs (y compris, sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de toute autre nature. (www.msci.com).

« Bloomberg® » de même que l'indice agrégé Bloomberg – Obligations canadiennes et l'indice agrégé Bloomberg – Obligations mondiales sont des marques de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris l'administrateur de l'indice Bloomberg Index Services Limited (« BISL ») (collectivement « Bloomberg »). Ces marques ont été concédées sous licence aux fins de certaines utilisations par La Société de Gestion AGF Limitée et ses filiales. Bloomberg n'est pas affiliée à La Société de Gestion AGF Limitée ou à ses filiales et n'approuve ni n'appuie, ni n'examine, ni recommande les portefeuilles et le Groupe de Fonds AGF. Bloomberg ne garantit pas la pertinence, l'exactitude ou l'exhaustivité des données ou renseignements relativement aux portefeuilles et au Groupe de Fonds AGF.

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

Date de publication : le 20 janvier 2022.