

Octobre 2024

## Les banques centrales affutent leurs couteaux

Après la baisse de 50 points de base de la Réserve fédérale américaine le 18 septembre dernier, les banques centrales des pays développés ont officiellement commencé à synchroniser leurs cycles de coupures des taux. Ce changement survient dans la foulée des cycles synchronisés sans précédent de baisses, puis de hausses des taux lors de la pandémie de COVID-19, et d'une normalisation de l'inflation à l'échelle mondiale.

À notre avis, nous entrons dans la phase finale de la période post-COVID, qui a commencé en 2021 et devrait se terminer vers le milieu de 2025. Elle se caractérise par une inflation qui atteint un sommet générationnel, un resserrement des politiques monétaires et l'éventuel ralentissement qui se poursuit au moment d'écrire ces lignes.

Avec le recul, nous constatons que les pressions désinflationnistes des 24 derniers mois au Canada et aux États-Unis découlaient principalement de la normalisation des chaînes d'approvisionnement mondiales, de l'augmentation de la disponibilité de main-d'œuvre en Amérique du Nord (principalement en raison de l'immigration au Canada) et des effets de la hausse du taux d'activité et de la productivité aux États-Unis. En ce dernier trimestre de 2024, force est de constater que les politiques monétaires sont devenues trop restrictives, et que les banques centrales aspirent à un retour vers un taux neutre, soit 2,5 % à 3 % dans les deux pays.

À la fin de ce cycle de réduction, un tout nouveau cycle économique nous attend. Il devrait émerger non pas des cendres d'une récession, mais probablement d'une économie américaine près du seuil d'équilibre, avec des économies qui stagnent au Canada, en Europe, au Japon et en Chine.

### Dans quelle mesure le cycle de coupures synchronisées est-il escompté ?

Pour la prochaine année, les marchés escomptent déjà plusieurs coupures de taux, anticipant un virage de politiques de lutte contre l'inflation à des politiques de soutien à la croissance. La nature synchronisée de ce cycle de coupures – auquel devraient participer plusieurs des principales banques centrales – est un autre aspect important de cette trame narrative. Contrairement aux cycles précédents, où les politiques monétaires étaient marquées par des disparités régionales, celui-ci devrait se caractériser par une réponse coordonnée à l'échelle mondiale.

### Faits saillants

- La Fed a lancé son cycle de baisses des taux avec un mouvement de 50 points de base en septembre, lançant officiellement le cycle mondial de baisses de taux synchronisées.
- L'histoire suggère que les marchés préfèrent les épisodes où la Fed dépasse les attentes du marché, ce qui, selon nous, est peu probable cette fois-ci.
- Notre opinion sur les actions et les titres à revenu fixe reste positive, et les actions chinoises sont apparues sur notre radar comme une option intéressante à court terme.

Octobre 2024	--	-	N	+	++
<b>CLASSES D'ACTIFS</b>					
Marché monétaire			→		
Revenu fixe					
Actions					
Alternatifs					
<b>ALLOCATION ACTIONS</b>					
Actions canadiennes					
Actions américaines					
Actions internationales*					
Actions marchés émergents					
<b>ALLOCATION REVENU FIXE</b>					
Obligations gouvernementales					
Obligations de sociétés IG					
Obligations à haut rendement					
<b>AUTRES</b>					
Pétrole					
Or					
Indice dollar américain					
CAD/USD					

\* Japon

	Taux actuels		Taux directeur prospectif			Variation attendue du taux directeur		
	Taux directeur effectif	Obligations à 10 ans	Taux dans 6 mois	Taux dans 12 mois	Taux dans 24 mois	Taux dans 6 mois	Taux dans 12 mois	Taux dans 24 mois
USA	4.83	3.75	3.67	3.11	3.01	(1.16)	(1.72)	(1.82)
EUR	3.42	2.36	2.49	1.95	1.91	(0.93)	(1.46)	(1.51)
JPN	0.23	0.85	0.34	0.42	0.55	0.12	0.19	0.32
GBR	4.95	3.98	4.24	3.66	3.46	(0.71)	(1.29)	(1.49)
CAN	4.30	2.95	3.00	2.56	2.42	(1.30)	(1.74)	(1.88)
AUS	4.34	3.96	3.85	3.28	3.15	(0.49)	(1.06)	(1.19)

Au sortir de la période post-COVID, probablement au cours du second semestre de 2025, nous entrerons dans un nouveau cycle économique, où la gestion de l'inflation cédera sa place à la gestion du ralentissement de la croissance. Ce contexte créera des défis et des opportunités uniques, aussi bien pour les marchés que pour les décideurs politiques.

### Analyse historique des cycles de réduction de la Fed

Pour mieux comprendre la trajectoire possible du prochain cycle de réduction et ses effets potentiels sur les marchés, il convient de se pencher sur les cycles de réduction précédents de la Fed.

Par le passé, ces cycles étaient motivés par un ensemble de forces macroéconomiques, qu'il s'agisse du ralentissement de la croissance, de pressions inflationnistes et de difficultés en matière de stabilité financière. Mais dans le cas qui nous intéresse, l'économie américaine se trouve en excellente posture, bien qu'elle se normalise à un rythme qui nécessite une gestion méticuleuse de la part de la Fed.

À partir de données sur les taux des fonds fédéraux remontant à 1928, nous avons examiné chacun des 22 principaux cycles de réduction de taux de la Fed et à ce qui était escompté par les marchés à l'époque.

Pour des questions de disponibilité des données, nous avons dû recourir à une approximation des prix du marché, étant donné que le marché des contrats à terme sur fonds fédéraux n'a été créé qu'en 1988. Nous avons jugé que la meilleure solution était de nous fonder sur le taux des obligations du Trésor à deux ans, pour lequel nous avons pu remonter jusqu'en 1940 en utilisant les données de GFD. C'est ce qui nous a permis d'analyser 19 cycles de réduction.

L'idée derrière cette approximation<sup>1</sup> est simple : l'écart entre le taux à deux ans et le taux des fonds fédéraux reflète, du moins en partie, les attentes du marché à l'égard des prochaines coupures de taux. Lorsque l'écart est important, le marché anticipe des baisses plus importantes, car le taux à deux ans reflète les attentes concernant le taux directeur moyen de la Fed pour les deux prochaines années.

Cette approximation n'est pas assez précise pour déterminer combien de points de base de coupures de taux étaient escomptés à chaque jonction. Ainsi, nous avons opté pour une règle du pouce : l'écart lors de la date de décision était-il plus large ou plus serré que l'écart historique médian ?

Plus précisément, nous avons calculé que l'écart médian entre le taux à deux ans et le taux des fonds fédéraux au début des cycles de réduction était de -98 points de base. Lorsque l'écart est plus large, c'est signe que les marchés anticipent un cycle caractérisé par de fortes baisses, alors que si l'écart est plus serré, les marchés s'attendent à des coupures peu significatives.

La même logique s'applique à la caractérisation des cycles de réduction de taux. Nous avons constaté que la taille médiane des cycles de réduction de l'échantillon est -365 points de base. Tout mouvement en dessous de la médiane est considéré comme un cycle agressif, alors que tout mouvement au-dessus de la médiane est perçu comme un cycle peu agressif.

Le tableau ci-dessous montre que sur 12 des 19 cas survenus après 1940 (pour lesquels nous disposons de données sur les taux des obligations du Trésor américain à 2 ans), la Fed a réalisé le type de cycle de réduction initialement escompté. Dans cinq cas, les coupures de la Fed étaient supérieures aux prévisions, alors que dans seulement deux cas, elles étaient inférieures.

Début du cycle de coupures	Coupure totale (pdb)	Taux 2 ans - Fonds fédéraux au début du cycle (pdb)
09/1929*	-590	N/A
12/1931*	-250	N/A
03/1933*	-190	N/A
11/1953*	-120	+10
10/1957*	-290	+50
04/1960*	-280	+5
11/1966	-200	-25
02/1970*	-530	-35
09/1971	-230	0
09/1973*	-180	-290
07/1974*	-830	-425
04/1980*	-860	-680
01/1981*	-440	-600
06/1981*	-670	-445
04/1982*	-640	-95
08/1984	-580	+90
05/1989	-690	-100
04/1995	-90	+75
09/1998	-90	-120
11/2000*	-550	-90
07/2007*	-520	-70
07/2019*	-235	-50
09/2024	?	-170
<b>Médiane</b>	<b>-365</b>	<b>-98</b>
<b>Moyenne</b>	<b>-412</b>	<b>-213</b>
<b>Moyenne: sans récession</b>	<b>-313</b>	<b>-61</b>
<b>Moyenne: Récession</b>	<b>-448</b>	<b>-278</b>

1. Soulignons que cette méthode, aussi utile soit-elle, n'est pas une mesure parfaite. En effet, le taux des obligations du Trésor à deux ans est influencé non seulement par les attentes en matière de politique de la Fed, mais par une foule d'autres facteurs, dont les perspectives d'inflation, les primes de risque et le sentiment des investisseurs à l'égard de la croissance économique. Par conséquent, cet écart peut donner une idée de l'assouplissement auquel les marchés s'attendent, mais ne donne pas de nombre précis de points de base, comme le feraient des instruments tels que les contrats à terme sur fonds fédéraux.

## Comparaison entre les mesures de la Fed et les attentes du marché

La mesure dans laquelle les interventions de la Fed répondent aux attentes ou les dépassent peut avoir des conséquences importantes sur les marchés financiers.

Début du cycle de coupures	Par rapport aux attentes	Grandes cap américaines	Peites cap américaines	Oblig. Gov. L-T	Obl. Corp. L-T	Encaisse	Or
09/1929*	N/D	-32%	-50%	14%	15%	7%	4%
12/1931*	N/D	2%	5%	27%	21%	11%	11%
03/1933*	N/D	86%	251%	0%	11%	-5%	26%
11/1953*	Conforme	46%	41%	9%	7%	1%	1%
10/1957*	Conforme	28%	45%	0%	5%	0%	-2%
04/1960*	Conforme	23%	29%	10%	6%	1%	-1%
11/1966	Conforme	18%	66%	-10%	-7%	2%	-3%
02/1970*	Supérieur	7%	-4%	5%	9%	1%	6%
09/1971	Conforme	13%	1%	2%	6%	1%	53%
09/1973*	Inférieur	-51%	-45%	-17%	-24%	-4%	35%
07/1974*	Conforme	8%	30%	4%	7%	-3%	7%
04/1980*	Conforme	21%	72%	-19%	-20%	2%	-17%
01/1981*	Conforme	-10%	1%	-5%	-10%	6%	-32%
06/1981*	Conforme	-19%	-22%	5%	1%	6%	-33%
04/1982*	Supérieur	45%	65%	31%	40%	5%	15%
08/1984	Supérieur	15%	8%	26%	27%	5%	-8%
05/1989	Conforme	12%	-9%	4%	3%	4%	-4%
04/1995	Conforme	27%	37%	8%	7%	3%	-2%
09/1998	Inférieur	25%	20%	-11%	-9%	2%	-2%
11/2000*	Supérieur	-14%	15%	6%	13%	2%	0%
07/2007*	Supérieur	-17%	-19%	3%	-6%	-3%	32%
07/2019*	Conforme	11%	-14%	25%	22%	0%	39%
09/2024	?	?	?	?	?	?	?

\* Récession survenue dans les 12 mois

Médiane	12%	12%	4%	7%	2%	0%
Médiane : sans récession	16%	14%	3%	5%	2%	-3%
Médiane : récession	7%	10%	5%	7%	1%	5%
Médiane : inférieur aux attentes (2 observations)	-13%	-13%	-14%	-16%	-1%	17%
Médiane : conforme aux attentes	15%	29%	4%	6%	1%	-2%
Médiane : supérieur aux attentes	7%	8%	6%	13%	2%	6%

Nous pouvons classer ces dynamiques en trois catégories :

### 1. La Fed exécute ce qui est escompté par les marchés (12 cycles sur 19)

Le scénario le plus courant est celui où la Fed met en branle le type de cycle de réduction attendu par les marchés. Ce scénario a tendance à favoriser les actions, à produire des résultats positifs, mais semblables à la médiane de l'échantillon complet pour les titres à revenu fixe et l'encaisse, et à défavoriser l'or.

Le cycle de réduction de la Fed de 1995 est un bon exemple. La banque centrale avait adopté des mesures brèves, mais ciblées face aux craintes de ralentissement de la croissance économique, malgré la stabilité relative de l'inflation.

Après avoir décrété une série de hausses de taux au début des années 1990 dans le but de refroidir l'économie, la Fed a changé de cap en juillet 1995 et entamé un bref cycle de coupures de taux. En l'espace de six mois, la banque centrale a réduit ses taux de 75 points de base au total, ce qui a fait passer le taux des fonds fédéraux de 6 % à 5,25 %.

Ces réductions étaient essentiellement préventives et visaient à soutenir l'expansion économique sans laisser les pressions inflationnistes s'accroître. Le marché a bien réagi à cette prolongation du cycle économique de la Fed, comme en témoignent l'augmentation de l'indice S&P 500 et le rallye des marchés obligataires. Ce cycle est souvent perçu comme un fleuron de la Fed, qui a réussi à utiliser sa politique monétaire pour favoriser un atterrissage en douceur de l'économie.

## 2. La Fed dépasse les attentes (5 cycles sur 19)

Au classement des scénarios les plus courants, la deuxième position revient aux cas où la Fed dépasse les attentes, ce qui se produit généralement lors des récessions ou des crises financières. Selon notre échantillon historique, cette situation est généralement vue d'un bon œil par les marchés, tout particulièrement ceux de l'or et des titres à revenu fixe. En revanche, le rendement des actions a tendance à être plus volatil, et sa médiane est légèrement inférieure à celle de l'échantillon complet.

Le meilleur exemple d'un tel cycle serait la Crise financière mondiale de 2007-2008, qui a provoqué une réaction aussi dramatique qu'agressive de la part de la Fed.

Au départ, le marché anticipait des baisses modérées, mais à mesure que la crise s'aggravait et entraînait la faillite de grandes institutions financières telles que Lehman Brothers en 2008, la Fed a réduit ses taux de manière plus agressive. Au cours du cycle, la Fed a abaissé le taux des fonds fédéraux pour les porter de 5,25 % à presque zéro (0 % à 0,25 %) avant décembre 2008, ce qui représente une coupure totale de 500 pdb. Malgré ces efforts, les marchés boursiers se sont effondrés, comme en témoigne la chute historique de l'indice S&P 500, tandis que les marchés obligataires et les valeurs refuges comme l'or ont connu des afflux importants alors que les investisseurs cherchaient de la stabilité en période de débâcle économique.

Ce cycle de réductions a été l'un des plus intenses de l'histoire de la Fed. Il a marqué le début d'une longue période d'assouplissement monétaire et de politiques non traditionnelles telles que l'assouplissement quantitatif. Plus important que prévu, cet assouplissement a d'abord provoqué la panique sur les marchés boursiers, mais l'or et les obligations gouvernementales de long terme en ont profité, car les investisseurs recherchaient des valeurs refuges.

## 3. La Fed ne répond pas aux attentes (2 cycles sur 19)

Le dernier scénario est celui où la Fed ne répond pas aux attentes.

D'après notre étude historique, cette situation ne s'est produite qu'à deux reprises : en 1973 lorsque l'embargo pétrolier de l'OPEP a créé une stagflation, incitant la Fed à réduire ses taux moins que prévu pour contenir l'inflation, et en 1998 lorsque la Fed a pris des mesures préventives face aux turbulences sur les marchés émergents avant d'enchaîner avec deux coupures supplémentaires en réponse à la crise de LTCM.

Dans les deux cas, les marchés boursiers ont eu des réactions diamétralement opposées : des rendements très négatifs lors de l'épisode de 1973 et fortement positifs en 1998. En revanche, les marchés de l'or et des titres à revenu fixe ont réagi négativement dans les deux cas.

### Conclusion : où en sommes-nous aujourd'hui ?

À l'heure actuelle, les marchés s'attendent à un cycle de réduction agressif de la part de la Fed, ce qui, comme nous l'avons mentionné précédemment, s'est traduit historiquement par des réductions de plus de 365 points de base. À la lumière de notre étude du contexte économique américain actuel, il serait peu probable que la Fed procède à un assouplissement aussi important au cours du prochain cycle, car les risques de récession sont suffisamment faibles.

Nous nous attendons donc à ce que les coupures durant ce cycle soient peu significatives, avec des coupures inférieures à la médiane des cycles sans récession, qui se chiffre à 313 points de base. À notre avis, le scénario le plus probable est celui d'un taux d'environ 3 %, que nous estimons être le seuil neutre, d'ici la fin de 2025. Pour ce faire, la Fed couperait les taux de 250 points de base en tout. Le cycle à venir devrait donc se classer dans la catégorie de ceux qui ne répondent pas aux attentes des marchés.

Comme nous ne voyons pas un environnement de stagflation se profiler à l'horizon, nous avons tendance à nous fier à l'épisode de 1998 comme point de référence; les actions (petites et grandes capitalisations) et l'encaisse avaient généré des rendements positifs, tandis que l'or et les titres à revenu fixe avaient enregistré des rendements négatifs.

À l'aube de ce nouveau cycle de réductions, les données historiques nous offrent des leçons importantes. Si les marchés escomptent généralement le contexte macroéconomique en cours, la Fed se doit de réagir rapidement à l'évolution des données. Le fait que les interventions de la Fed soient supérieures, égales ou inférieures aux attentes dépend de l'évolution de l'économie, notamment en ce qui concerne l'inflation, la croissance et la stabilité financière.

Le cycle de réductions synchronisées qui se profile à l'horizon comporte des risques et des opportunités uniques. Les banques centrales du monde entier risquent de concerner leurs efforts, ce qui pourrait amplifier les effets sur les marchés et, selon toute vraisemblance, conduire à de meilleurs résultats financiers.

## Perspectives et positionnement actuels

Nous maintenons une surpondération des actions par rapport à l'encaisse, tout particulièrement les actions canadiennes, américaines et des marchés émergents. Le contexte actuel reste favorable aux actions : la croissance est résiliente et demeure conforme ou supérieure à la tendance, tandis que l'inflation se rapproche du taux cible. Les banques centrales peuvent donc assouplir leurs taux d'intérêt en les faisant passer d'un niveau restrictif à un niveau neutre ou accommodant.

La Banque populaire de Chine vient de mettre en place de nouvelles facilités de financement dans le but d'injecter des liquidités, qui finiront par se retrouver sur le marché des actions. Nous croyons que ces mesures de relance alimenteront l'appétit pour le risque, soutiendront les prix des actifs en difficulté au pays et raviveront le sentiment des investisseurs à l'égard des titres chinois. Il y a bien longtemps que la Chine n'a pas pris de mesures aussi ciblées et positives pour relancer son économie et son marché en difficulté.

Par ailleurs, nous ne croyons pas que les investisseurs occidentaux soient actuellement très exposés à la Chine. En fait, dans la foulée de la guerre entre la Russie et l'Ukraine et de deux années de faible croissance en Chine, ils sont nombreux à avoir réduit leur exposition au point d'être sous-pondérés.

Nous pensons que les répercussions positives des mesures de relance chinoises s'étendront au reste de l'Asie, ce qui constituerait une toile de fond favorable aux actions japonaises. Nous nous attendons également à ce que ces mesures de relance rejoignent plus d'acteurs sur les marchés boursiers et qu'elles profitent à davantage de régions (autres que les États-Unis) et de secteurs (autres que les grandes entreprises de technologie américaines).

Nous continuons aussi à surpondérer les obligations par rapport à l'encaisse, tout particulièrement le segment à long terme de la courbe des taux au Canada et aux États-Unis. Comme l'inflation montre enfin des signes de retour à la cible, la Fed et la Banque du Canada sont mieux placées pour soutenir l'économie en décrétant des baisses de taux. Dans une perspective de construction de portefeuille, cela fait augmenter la durée et la valeur des obligations détenues, car ces actifs couvrent efficacement le risque lié aux actions. Au cours de l'été, nous sommes devenus de plus en plus optimistes à l'égard des obligations, et les messages des banques centrales, de même que les nouvelles données, viennent confirmer ce changement de point de vue. Nous nous attendons à ce que les obligations commencent à occuper une place importante dans les portefeuilles à partir de maintenant.

Enfin, nous croyons que le contexte macroéconomique actuel est propice à un affaiblissement du dollar américain. Une croissance cohérente avec la tendance, des politiques accommodantes de la part de la Fed et une vague mondiale de mesures de relance ont eu tendance, par le passé, à faire baisser le dollar. À l'heure actuelle, nous sous-pondérons le dollar américain et privilégions d'autres devises du G10 telles que la livre sterling, le franc suisse et le yen japonais. Par ailleurs, nous considérons que la faiblesse du dollar américain augure bien pour l'or.

---

### Sébastien Mc Mahon, MA, PRM, CFA

Stratège en chef, économiste sénior et vice-président, allocation d'actifs et gestionnaire de portefeuilles

### Alex Bellefleur, MA, CFA

Vice-président sénior, chef de la recherche, allocation d'actifs

### Tuyen Tran, M. Sc., CFA

Analyste sénior, allocation d'actifs

## Performance des marchés

Rendements totaux au 30 septembre 2024, en \$ CA

	MAD	TAD	AAD	1 AN
<b>ACTIONS (DEVISES LOCALES)</b>				
S&P 500	2,1%	5,9%	22,1%	36,4%
S&P/TSX	3,2%	10,5%	17,2%	26,7%
NASDAQ 100	2,5%	1,9%	19,2%	36,3%
MSCI Monde Net	1,5%	4,7%	18,7%	30,4%
MSCI EAEO Net	-0,4%	0,8%	12,0%	17,5%
MSCI Marchés émerg.	5,6%	6,8%	18,7%	25,4%
<b>MATIÈRES PREMIÈRES (USD)</b>				
Or	5,2%	13,2%	27,7%	42,5%
CRB	0,7%	0,2%	5,9%	-1,5%
WTI	-7,3%	-16,4%	-4,9%	-24,9%
<b>REVENU FIXE</b>				
FTSE Canada Univers	1,9%	4,7%	4,3%	12,9%
FTSE Canada long terme	2,7%	5,7%	2,2%	17,3%
FTSE Canada sociétés	2,1%	4,7%	5,9%	14,0%
<b>DEVISES</b>				
DXY	-0,9%	-4,8%	-0,5%	-5,1%
USD/CAD	0,2%	-1,1%	2,1%	-0,4%
USD/EUR	-0,8%	-3,8%	-0,9%	-5,0%
USD/JPY	-1,7%	-10,7%	1,8%	-3,8%
USD/GBP	-1,9%	-5,5%	-4,8%	-8,8%

	MAD	TAD	AAD	1 AN
<b>SECTEURS S&amp;P/TSX</b>				
Finance	5,9%	17,0%	22,0%	37,6%
Énergie	-1,6%	2,0%	16,3%	14,8%
Industrie	1,3%	2,7%	10,2%	18,3%
Matériaux	3,2%	12,2%	27,5%	29,9%
Technologie de l'inform.	4,8%	14,1%	12,9%	40,0%
Serv. aux collectivités	6,2%	16,6%	15,5%	25,0%
Serv. de comun.	3,2%	10,5%	-2,3%	5,1%
Consommation de base	1,2%	6,0%	14,8%	24,0%
Consommation discrét.	2,0%	7,8%	11,0%	19,1%
Immobilier	5,6%	23,0%	17,9%	30,5%
Santé	14,5%	16,5%	12,3%	14,6%
<b>SECTEURS S&amp;P 500</b>				
Technologie de l'inform.	2,5%	1,6%	30,1%	52,3%
Santé	-1,7%	6,1%	14,4%	21,7%
Consommation discrét.	7,1%	7,8%	13,9%	28,1%
Finance	-0,6%	10,5%	21,5%	38,3%
Serv. de comun.	4,6%	1,7%	28,8%	42,9%
Industrie	3,3%	11,4%	19,8%	35,2%
Consommation de base	0,8%	8,8%	18,1%	24,3%
Énergie	-2,7%	-2,3%	8,4%	0,8%
Serv. aux collectivités	6,6%	19,4%	30,6%	41,8%
Immobilier	3,3%	17,2%	14,3%	35,8%
Matériaux	2,6%	9,7%	14,1%	25,2%

## À propos de iA Gestion mondiale d'actifs (iAGMA)

### Bâtir sur nos racines, innover pour l'avenir.

Pôle d'attraction des meilleurs talents en investissement, iAGMA est l'un des plus grands gestionnaires d'actifs au Canada, avec plus de 100 milliards de dollars sous gestion pour des mandats institutionnels et de détail. Nous aidons les investisseurs à atteindre leurs objectifs de création de richesse à long terme par des solutions de placement innovantes conçues pour les marchés complexes d'aujourd'hui. Nous appuyons sur notre succès historique, soutenons le développement de nos principaux atouts et explorons des moyens innovants pour répondre aux besoins des investisseurs. Nous bâtissons sur notre histoire et innovons pour l'avenir. Nos gestionnaires de portefeuilles expérimentés utilisent une méthodologie de placement propre, ancrée dans l'engagement fédérateur d'iAGMA envers une solide gestion des risques, la rigueur analytique et une approche disciplinée axée sur les processus d'allocation d'actifs et de sélection de titres.

### Informations générales

Les informations et les opinions contenues dans ce rapport ont été préparées par iA Gestion mondiale d'actifs. (« iAGMA »). Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport sont celles de iAGMA à la date de ce rapport et peuvent être modifiées sans préavis. iAGMA s'assure que le contenu rassemblé est issu de sources que nous estimons fiables et contient des informations et des opinions précises et complètes. Cependant, iAGMA ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, et à cet égard, n'assume aucune responsabilité pour toute erreur ou omission contenue dans ce document et n'accepte aucune responsabilité quelle qu'elle soit pour toute perte résultant de l'utilisation ou de la confiance accordée à ce rapport ou à son contenu. Il n'y a aucune représentation, garantie ou autre assurance que les projections contenues dans ce rapport se réaliseront. Les informations financières pro forma et estimées contenues dans ce rapport, le cas échéant, sont basées sur certaines hypothèses et sur l'analyse des informations disponibles au moment où ces informations ont été préparées, lesquelles hypothèses et analyses peuvent ou non être correctes. Ce rapport ne doit pas être interprété comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre. Le lecteur ne doit pas se fier uniquement à ce rapport pour évaluer s'il doit ou non acheter ou vendre des titres de la société concernée. Il doit déterminer s'il est adapté à sa situation particulière et en parler à son conseiller financier. « iAGMA » est un nom de commerce et un autre nom sous lequel iA Gestion mondiale d'actifs inc. et Industrielle Alliance Gestion de placements inc. opèrent. « iA Gestion mondiale d'actifs » est une marque de commerce de iA Gestion mondiale d'actifs inc. et Industrielle Alliance, Gestion de placements inc. Le logo de iA Gestion mondiale d'actifs est une marque de commerce de Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.