

HORIZONS AGF

PERSPECTIVES DE MI-ANNÉE

Pourquoi la lutte contre l'inflation pourrait se terminer en récession

Le premier semestre de 2022 a été l'un des plus difficiles de l'histoire récente et le rebond des marchés financiers se fait toujours attendre. Même si le pire de la correction est probablement derrière nous, les prix des actifs devraient demeurer très volatils, car les banques centrales tentent de limiter l'incidence négative de l'inflation sans provoquer de récession.

Les membres du Bureau du chef des investissements d'AGF se sont récemment réunis pour discuter de l'état de l'économie et de ce à quoi les investisseurs peuvent s'attendre au cours des six prochains mois, à mesure que les taux d'intérêt continuent d'augmenter et menacent de ralentir la croissance à l'échelle mondiale.

Les questions et les réponses qui suivent ont été modifiées à des fins de clarté et de concision.

Kevin McCreddie

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 Stratégie opérationnelle, gestion de placements

Placements AGF Inc.

Rune Sollihaug

Vice-président, chef de l'analyse de risque et des portefeuilles

Placements AGF Inc.

Mark Stacey

Vice-président principal, cochef des investissements, Investissement quantitatif AGFiQ, et chef de la gestion des portefeuilles

Placements AGF Inc.

David Stonehouse

Vice-président principal et chef des investissements nord-américains et spécialisés

Placements AGF Inc.

Stephen Way

Vice-président principal et chef des actions mondiales et des marchés émergents

Placements AGF Inc.



C'est comme essayer de diriger un porte-avions. Il n'y a pas de frein et il faut des kilomètres pour le faire ralentir.

– Kevin McCreadie

L'économie mondiale se dirige-t-elle vers une récession?

Kevin McCreadie (K.M.) : Si l'on ne tient compte que des données sur l'emploi aux États-Unis et dans d'autres pays comme le Canada ou l'Europe, l'économie semble bien se porter. Après tout, un pourcentage élevé de personnes travaillent, ce qui se traduit habituellement par une forte demande de biens et de services. Mais cela n'est pas vraiment le cas actuellement. En fait, un ralentissement mondial semble inévitable et certaines économies, y compris celle des États-Unis, pourraient être plus près d'une récession que certains le croient. En fait, si la croissance passe en territoire négatif au deuxième trimestre, la plus grande économie de la planète pourrait déjà être en récession sur le plan technique, étant donné la contraction de la croissance au premier trimestre.

Steve Way (S.W.) : Les investisseurs ne doivent pas supposer qu'une éventuelle récession aux États-Unis signifie une récession mondiale généralisée. L'une des définitions les plus répandues d'une récession mondiale est celle selon laquelle le PIB se contracte pour atteindre 1 % ou moins, ce qui est très différent de deux trimestres consécutifs de croissance négative, la caractéristique déterminante des récessions aux États-Unis. Fait plus important encore, les récessions à l'échelle mondiale ne se produisent pas très souvent, et il semble peu probable que nous en vivions une cette fois-ci, en raison du potentiel de croissance économique soutenue dans d'autres grandes économies comme le Japon et la Chine. Bien sûr, cela ne veut pas dire qu'il n'y aura pas de ralentissement mondial, mais ce ne sera peut-être pas aussi grave que le croient certains qui s'attardent uniquement à ce qui se passe dans un pays ou une région du monde en particulier.

David Stonehouse (D.S.) : En fait, si l'on ne tient pas compte de ce qui s'est produit en 2020, il n'y a pas eu de récession

mondiale au cours des 50 dernières années, dans l'optique d'un déclin réel du PIB mondial.

Mark Stacey (M.S.) : Effectivement. Une récession mondiale semble très improbable, mais compte tenu de l'ampleur sans précédent des mesures de relance mises en place il y a deux ans, au plus fort de la pandémie, et du nombre que l'on retire actuellement, il ne fait aucun doute qu'un ralentissement mondial est à venir. Il y a déjà des signes que les indicateurs économiques, comme les indices des directeurs d'achats, se rapprochent davantage des niveaux de contraction dans des pays comme l'Allemagne et les États-Unis.

K.M. : Bien entendu, la principale préoccupation aux États-Unis, au Canada et dans de nombreux autres pays est l'inflation. Elle est plus élevée qu'elle ne l'a été depuis des décennies, ce qui commence à peser sur les consommateurs, et amène la demande de biens à reculer. Bien sûr, certaines personnes obtiennent des augmentations de salaire, mais, dans la plupart des cas, celles-ci ne suffisent pas pour faire face à la hausse du coût de la vie associée à l'augmentation des prix des aliments et de l'énergie. De plus, le volet des services dans l'équation de la demande pourrait bientôt commencer à ralentir, malgré les signes indiquant que les gens fréquentent les restaurants et voyagent de nouveau, après deux années de confinements intermittents causés par la pandémie. Pour bon nombre de personnes, il n'y a tout simplement pas assez d'argent dans le budget pour continuer à dépenser sur ce type d'achats discrectionnaires et, comme plusieurs banques centrales augmentent les taux d'intérêt de façon très énergique pour lutter contre l'inflation, il ne s'agit pas seulement d'une hausse des prix dont les gens doivent maintenant tenir compte, mais aussi d'une hausse des remboursements de prêts hypothécaires, d'emprunts et de soldes de cartes de crédit.



Il y a eu 13 cycles de resserrement depuis 1950, selon Trahan Macro Research, et les États-Unis n'ont évité la récession qu'à trois reprises.

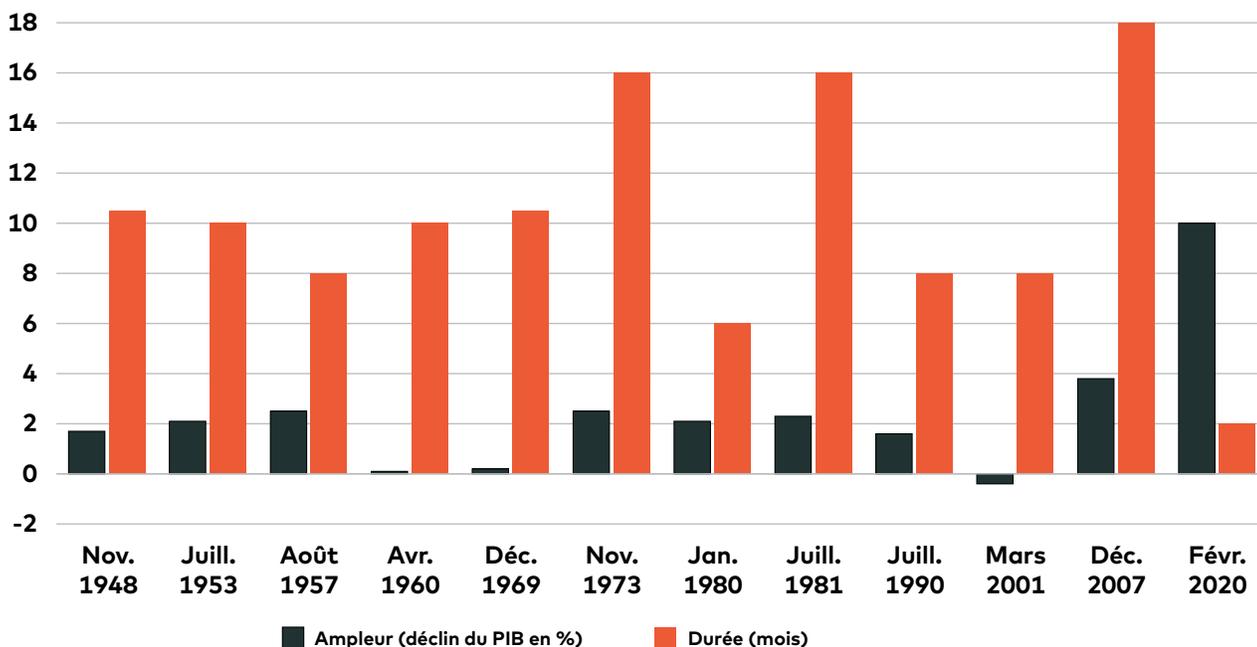
– Stephen Way

M.S. : Mais la hausse des taux semble être le prix que la Réserve fédérale des États-Unis (*Fed*) et d'autres banques centrales sont prêtes à payer pour juguler l'inflation. La question est de savoir comment elles s'ajusteront si l'inflation commence à ralentir. Que feront-elles en cas de ralentissement économique important et si l'inflation reste élevée? Elles pourraient finir par relever les taux avant, et même pendant, une récession, ce qui ne s'est pas produit depuis très longtemps, voire jamais. Et comment réagiront les gouvernements? Normalement, ils pourraient envisager d'autres mesures de relance pour contrer un ralentissement, mais compte tenu de l'inflation causée par la dernière série de dépenses, cette approche n'est peut-être pas appropriée cette fois-ci.

K.M. : Le ton de la *Fed* a changé radicalement au cours des dernières semaines. Il se pourrait que rien ne l'empêche de chercher à maîtriser l'inflation. Cela signifie que le taux de chômage à court terme n'a peut-être pas d'importance, pas plus que la croissance du PIB (ou son absence de croissance) à court terme.

D.S. : La *Fed* semble déterminée à résoudre un problème (c.-à-d. l'inflation) qui a une incidence sur l'ensemble de la société plutôt que de s'inquiéter du chômage, qui touche une proportion nettement moindre de la population. À mon avis, la seule chose qui pourrait l'arrêter, outre une inflation contenue, serait une récession à très grande échelle qui ferait grimper le taux de chômage. Mais un tel scénario n'est pas près de se produire.

Récessions aux États-Unis depuis la Seconde Guerre mondiale



Sources : Bloomberg LP, au 3 juillet 2022; données du National Bureau of Economic Research. Les dates indiquées marquent le début de chaque récession.



Il n'y a rien de modéré dans ce qui se passe aujourd'hui.

– David Stonehouse

K.M. : Les investisseurs doivent également tenir compte de l'aspect politique de la hausse de l'inflation. Cette question est devenue un sujet de discorde dans plusieurs pays, y compris au Royaume-Uni, où le premier ministre Boris Johnson a récemment démissionné dans le cadre d'un scandale, qui a coïncidé avec des critiques sur la façon dont son gouvernement gérait la hausse du coût de la vie. Cela ne veut pas dire que les banques centrales sont contrôlées ou influencées par les politiciens, mais de toute évidence, les divers intervenants s'entendent sur les moyens nécessaires pour maîtriser la situation.

Jusqu'à où le taux d'inflation doit-il descendre avant que la Fed ne cesse de relever les taux ?

D.S. : Dans le passé, la cible était de 2 %, mais ce n'est plus le cas. Si le taux atteignait environ 2,5 %, la Fed serait probablement ravie. Mais il s'agit là d'un objectif ultime. Entre-temps, nous espérons que le taux d'inflation passera sous la barre des 4 % au cours des six à neuf prochains mois, et s'il se rapprochait de 3 %, la Fed verrait certainement cela comme une victoire et elle serait plus encline à marquer une pause dans la hausse des taux.

K.M. : Je ne suis pas certain que la Fed continuera de relever les taux pour ramener l'inflation à 2,5 %. Il lui suffirait peut-être de constater qu'elle est sur la bonne voie pour atteindre 2,5 %. Une pause dans un tel contexte pourrait entraîner une remontée des marchés, laquelle pourrait même se produire alors que l'économie américaine est en récession.

D.S. : Toutefois, si la Fed relève encore les taux d'intérêt de 2 % au cours des six prochains mois, comme le laissent entrevoir les prévisions actuelles, et que l'inflation diminue, mais demeure, disons, à 4,5 % ou plus, la banque centrale pourrait sentir le besoin de relever les taux encore plus. Bien entendu, cela dépendra de la vigueur de l'économie à la fin de l'année, et un tel scénario pourrait plus difficilement se

réaliser en période de récession. Par contre, si la Fed continue de relever les taux au-delà des prévisions de fin d'année, la probabilité d'une récession en 2023 ne fera que s'accroître.

Est-il possible que la Fed réussisse à orchestrer un atterrissage en douceur de l'économie américaine ?

K.M. : C'est comme essayer de diriger un porte-avions. Il n'y a pas de frein et il faut des kilomètres pour le faire ralentir. Compte tenu de l'ampleur des effets des mesures de relance avec lesquels la Fed doit composer, il sera presque impossible de ralentir l'inflation sans provoquer de récession.

S.W. : Il y a eu 13 cycles de resserrement depuis 1950, selon Trahan Macro Research, et les États-Unis n'ont évité la récession qu'à trois reprises. De plus, lorsque la Fed resserre sa politique alors que le taux d'inflation se situe à 5 % ou plus, une récession se produit inévitablement.

M.S. : La barre est haute pour un atterrissage en douceur, et c'est la première fois que j'entends un président de la Fed dire qu'il sera difficile d'y arriver. Même lors des pires crises, les banques centrales affichent une grande confiance quant à leur capacité à composer avec la situation.

D.S. : Vraisemblablement, la Fed n'intégrera jamais d'emblée une récession à ses prévisions. Une telle approche irait à l'encontre de son mandat, qui consiste à assurer la stabilité et le plein emploi, mais il semble plus probable que d'habitude que l'économie américaine se dirige vers une récession, peu importe ce que la Fed dira et fera à partir de maintenant. N'oublions pas que la probabilité d'évitement d'une récession lorsque les taux sont en hausse est d'environ 20 % et que cela tient compte de tous les types de scénarios, de modérés à graves. Il n'y a rien de modéré dans ce qui se passe aujourd'hui.

K.M. : Une récession à double creux est également possible si, en fait, la récession est déjà entamée. Dans ce cas, nous pourrions nous attendre à une brève reprise suivie d'une autre



Les investisseurs se tourneront probablement vers les actions à faible volatilité pour affronter la tempête, mais ils se concentreront également sur les sociétés qui affichent une croissance des bénéfices relative et des bilans de qualité.

– Mark Stacey

récession au cours de la nouvelle année, alors que d'autres hausses des taux seraient décrétées et ralentiraient de nouveau l'économie.

Dans ce contexte, à quoi peuvent s'attendre les investisseurs dans la seconde moitié de l'année en ce qui concerne les marchés financiers?

Rune Sollihaug (R.S.) : Il est très difficile de prédire la direction que prendront les marchés dans les meilleures conditions, et encore moins lorsqu'une telle incertitude plane sur l'inflation et les taux d'intérêt. Les marchés boursiers pourraient finir par enregistrer de meilleurs rendements qu'au cours des six premiers mois, mais la volatilité devrait demeurer élevée durant les prochains mois. L'indice de volatilité du CBOE (VIX) se situe dans une fourchette plus élevée depuis le début de la pandémie, et cela ne devrait pas beaucoup changer. Du moins, l'indice ne devrait pas baisser.

K.M. : Il est possible que l'indice S&P 500 et d'autres grands indices terminent l'année en hausse par rapport à leurs très faibles niveaux actuels. Si c'est le cas, et que l'indice termine l'année en baisse de 6 % ou 7 % seulement, la plupart des investisseurs verront cela comme une victoire.

John Christofilos (J.C.) : L'indice S&P 500 pourrait baisser à environ 3 400 en cas de récession légère. Cela équivaut à une autre perte de 10 %, mais les investisseurs doivent savoir qu'il n'est pas rare que de multiples hausses de 10 % se produisent aussi en période baissière.

K.M. : Cela dit, il ne serait pas surprenant de voir l'indice S&P 500 remonter à près de 4 200 ou plus si la Fed commence à évoquer une pause dans le relèvement des taux d'intérêt en raison d'un début de plafonnement de l'inflation. Cela pourrait se produire même en cas de récession, car les investisseurs commenceront à tenir compte d'une reprise. Mais seulement si l'inflation a atteint un sommet. Autrement, la situation pourrait s'aggraver.

S.W. : La croissance négative du PIB et la persistance de l'inflation ne font pas bon ménage, car, entre autres, cela peut signifier que la Fed continue de relever les taux. Les marchés pourraient toutefois être encore plus touchés si la Fed cessait de s'acharner contre l'inflation parce que l'économie s'effondre trop rapidement.

Comment les marchés boursiers se comporteront-ils selon vous dans les différentes régions?

S.W. : À mon avis, l'Asie-Pacifique pourrait devenir le marché le plus intéressant, suivi des États-Unis et de l'Europe. Du côté des marchés de moindre envergure, le Canada s'est montré relativement vigoureux au premier semestre et cela pourrait se poursuivre si les prix des produits de base demeurent élevés.

M.S. : Cela serait encore plus logique en cas de ralentissement en Amérique du Nord et si certaines des économies émergentes d'Asie évoluent en sens contraire et restent relativement solides. Mais les États-Unis pourraient aussi servir de refuge stable pour les investisseurs en cas de récession.

J.C. : Cela pourrait également se refléter dans les flux des investisseurs, l'Asie menant le bal, suivie des États-Unis, puis de l'Europe, qui est boudée depuis le début de la guerre en Ukraine. Plus particulièrement, nous recevons de plus en plus d'appels au Bureau de négociation au sujet de l'Asie hors Chine ces jours-ci.

S.W. : Le marché boursier chinois est délaissé depuis un certain temps déjà, mais cela pourrait changer en raison de plusieurs catalyseurs positifs, dont l'intensification des mesures de relance budgétaire du gouvernement et les réductions de taux prévues par la Banque populaire de Chine. Le pays est également sur le point d'approuver son premier vaccin à ARN messager pour protéger les gens contre la COVID-19, ce qui pourrait réduire la probabilité d'un autre



Les marchés boursiers pourraient finir par enregistrer de meilleurs rendements qu'au cours des six premiers mois, mais la volatilité devrait demeurer élevée durant les prochains mois.

– Rune Sollihaug

confinement important, comme celui survenu à Shanghai, plus tôt cette année, qui a gravement perturbé l'activité économique. Les restrictions réglementaires à l'égard de la technologie commencent également à être levées et certains secteurs de l'économie, y compris l'immobilier, ont déjà été si durement touchés qu'ils ne peuvent que s'améliorer. Cela dit, les investisseurs doivent faire preuve de patience. La demande n'est toujours pas ce qu'elle devrait être à cet égard, malgré la mise en œuvre de certaines mesures budgétaires visant à soutenir les consommateurs et les entreprises.

K.M. : Le ratio cours-bénéfice de la Chine est faible par rapport au reste du monde. Il s'agit de la deuxième économie mondiale en importance, laquelle devrait inscrire une croissance vigoureuse. Par ailleurs, les marchés émergents ont également été malmenés, mais leurs économies se sont nettement mieux comportées que ce à quoi s'attendaient bon nombre d'observateurs, compte tenu de la hausse du dollar américain. En guise de comparaison, si un tel scénario s'était déroulé pendant la crise en Asie, en 1997, bon nombre de ces mêmes pays seraient en difficulté. Ils s'en sont donc bien sortis, mais on ne peut en dire autant des valorisations boursières. La question est de savoir si elles sont assez bon marché à l'heure actuelle compte tenu de leur potentiel de croissance future. La réponse à cette question pourrait dépendre du statut d'exportateur ou d'importateur du pays.

S.W. : Cela dépendra de la capacité des prix des produits de base à se maintenir; même dans un contexte de légère récession, il est possible que les prix fassent l'objet d'une correction, sans toutefois entrer en territoire baissier nécessairement. Ce serait une bonne chose pour les exportateurs de produits de base, mais les importateurs seraient confrontés à des difficultés. Si le dollar américain venait à chuter, cela aiderait aussi les exportateurs.

D.S. : Les actifs des marchés émergents commenceront à paraître plus attrayants si le dollar américain atteint

un sommet, mais cela pourrait prendre quelques mois ou se produire uniquement lorsque l'inflation aura atteint un sommet. Autrement dit, si la *Fed* continue de relever les taux, la vigueur du dollar américain pourrait être encore renouvelée et les marchés émergents pourraient ne pas se comporter aussi bien qu'ils le feraient autrement.

S.W. : Le Japon représente également une occasion potentielle pour les investisseurs boursiers. Le pays, qui est sorti de son confinement au premier trimestre, n'enregistrera pas une croissance [économique] aussi importante que celle de la Chine, mais le resserrement de la Banque centrale du Japon n'est pas aussi vigoureux que celui d'autres banques centrales dans les pays occidentaux. Si la banque centrale finit par relever les taux, ce ne sera pas de manière aussi énergique.

K.M. : Le Japon sera intéressant à surveiller en raison du délestage de sa monnaie, ce qui rend les actifs japonais bon marché du point de vue des investisseurs étrangers.

S.W. : C'est exact. La dépréciation du yen japonais devrait avantager les exportateurs japonais sur le plan des bénéfices.

Qu'en est-il des marchés des titres à revenu fixe?

D.S. : Les taux obligataires pourraient augmenter si l'inflation persiste et que la *Fed* doit se faire plus énergique, mais cela dépend aussi de ce que le marché considère comme le plus grand risque, soit l'inflation ou une récession. Nombreux sont ceux qui croient que la récession est toujours un événement prévu pour 2023 et que l'inflation constitue un enjeu plus pressant, mais cette façon de penser commence à changer et les taux obligataires pourraient par conséquent approcher de leur sommet. N'oublions pas que le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a augmenté de 300 points de base, ce qui représente déjà un important marché baissier cyclique d'un point de vue historique. De plus, ce cycle baissier dure depuis huit trimestres, ce qui signifie, répétons-le, que les taux obligataires augmentent depuis longtemps. Par conséquent,



« La volatilité peut être une occasion tout autant qu'un obstacle.

– John Christofilos

nous sommes plus optimistes à l'égard de la duration, dont le risque a diminué au cours des derniers mois, mais nous hésitons toujours à adopter des positions « longues » à cet égard. Nous demeurons aussi prudents en ce qui concerne les titres de créance. Même si les écarts de taux se sont généralement élargis au cours des six derniers mois, ils ne sont que légèrement supérieurs à la moyenne à long terme et les occasions devraient demeurer plus rares, du moins pour l'instant.

Quels sont les autres facteurs à prendre en considération pour gérer un portefeuille dans un contexte comme celui d'aujourd'hui?

M.S. : Les investisseurs se tourneront probablement vers les actions à faible volatilité pour affronter la tempête, mais ils se concentreront également sur les sociétés qui affichent une croissance des bénéfices relative et des bilans de qualité. La valeur est importante, mais certains pourraient commencer à payer une prime pour la croissance.

K.M. : Je qualifierais ce thème de « croissance à prix raisonnable ». Les gens sont susceptibles de payer pour obtenir la croissance, mais non pas pour la croissance spéculative.

S.W. : Les sociétés qui ne génèrent pas de bénéfices n'ont pas la cote, mais il pourrait y avoir des occasions dans les sociétés de croissance cyclique de grande qualité qui génèrent des flux de trésorerie disponibles élevés et qui disposent d'un pouvoir de fixation des prix. Parmi elles pourraient se trouver certains grands noms du secteur de la technologie, par exemple, même si bon nombre de ces sociétés se négocient encore à des cours supérieurs à l'ensemble du marché.

K.M. : Les gens sont prêts à payer une prime pour les sociétés qui procurent une certaine stabilité dans une économie incertaine.

R.S. : Un autre aspect à considérer est la gestion du risque. Comme la volatilité est élevée sur les marchés, les portefeuilles

comportent généralement plus de risques, de façon absolue, mais aussi en fonction de l'indice de référence. C'est pourquoi il importe d'employer une méthode rigoureuse de gestion active, jumelée à une gestion ferme du risque. Par exemple, l'indicateur de déviation, qui mesure à quel point un portefeuille suit de près un indice de référence, peut être une mesure de risque utile à surveiller dans ce type de contexte, car l'indicateur grimpe souvent en flèche lorsque les niveaux de l'indice VIX augmentent. La question est de savoir si une telle hausse est raisonnable ou si elle reflète un niveau de risque pour le portefeuille qui n'est plus conforme à son objectif. Bien entendu, en cas d'écart par rapport à l'objectif, des ajustements pourraient être nécessaires, y compris des pondérations plus élevées que d'habitude en trésorerie, selon la situation.

J.C. : Il est également important de se rappeler que la volatilité peut être une occasion tout autant qu'un obstacle du point de vue de la négociation. Elle peut souvent aider les investisseurs à acheter des titres de sociétés de qualité qu'ils aiment, à des prix avantageux.

Enfin, que dire de la répartition de l'actif?

K.M. : Sur la base d'un portefeuille 60/40, le Comité de répartition de l'actif AGF continue à surpondérer les actions par rapport aux obligations et à conserver plus de liquidités qu'à l'habitude. Le portefeuille comporte aussi une modeste pondération en actions neutre au marché, ce qui a contribué à atténuer en partie l'incidence de la volatilité au premier semestre de l'année, en procurant des rendements non corrélés avec le marché américain.

Certes, le contexte demeure très difficile pour les investisseurs. Pourtant, il existe des occasions pour ceux qui comprennent les résultats potentiels pour l'économie mondiale et ce que signifient ces diverses possibilités sur les marchés financiers, pour les six prochains mois.



Kevin McCreadie

Chef de la direction et chef des investissements

La Société de Gestion AGF Limitée

Kevin McCreadie est chargé de veiller au maintien de la mission, de la vision et de l'orientation stratégique d'AGF afin d'assurer la réussite de la Société dans son ensemble. Il est également à la tête de l'équipe de la haute direction et assure la liaison avec le conseil d'administration d'AGF. En tant que chef des investissements, M. McCreadie assume le leadership des équipes de gestion des investissements d'AGF, en plus de diriger les affaires institutionnelles de la Société à l'échelle mondiale. Dans le cadre de ces fonctions, il bénéficie du soutien du Bureau du chef des investissements, une structure qui a été mise en place en août 2018 dans le but de favoriser la collaboration et la responsabilisation active entre les diverses équipes de gestion des investissements et dans toute l'entreprise, en tirant parti des compétences considérables du personnel d'AGF, tout en menant le travail d'équipe essentiel à long terme à la réalisation d'une gestion de placements réussie.



Rune Sollihaug

Vice-président, chef de l'analyse du risque et des portefeuilles

Placements AGF Inc.

Rune Sollihaug est chargé de la gestion et de la surveillance du risque pour toute la plateforme de gestion de placements d'AGF, y compris de l'analyse concernant le risque, le rendement courant, l'attribution, de même que les scénarios de test de résistance et ceux effectués en fonction de facteurs ESG en tirant parti de plateformes d'analyse distinctes. M. Sollihaug est aussi membre du Bureau du chef des investissements d'AGF.



John Christofilos

Vice-président principal, chef du Bureau des négociations et Stratégie opérationnelle, gestion de placements

Placements AGF inc.

John Christofilos dirige une équipe responsable des négociations de l'actif géré d'AGF, qui s'élève à plus de 36 milliards \$, pour des clients de détail, institutionnels, bien nantis, de même que dans le cadre de portefeuilles de FNB. Il fait aussi partie du groupe chargé du développement des affaires dont le mandat consiste à revoir et à guider les progrès liés aux occasions qui se présentent sur les marchés des capitaux et à la technologie pertinente. M. Christofilos est aussi membre du Bureau du chef des investissements d'AGF.



Mark Stacey

Vice-président principal, cochef des investissements, Investissement quantitatif AGFiQ, et chef de la gestion des portefeuilles

Placements AGF inc.

Mark Stacey dirige les activités de gestion des investissements d'AGFiQ, la plateforme d'investissement quantitatif d'AGF. L'approche de l'équipe repose sur la conviction selon laquelle les résultats d'investissement peuvent être améliorés au moyen de l'évaluation et du ciblage des facteurs qui alimentent le rendement des marchés. M. Stacey est aussi membre du Bureau du chef des investissements d'AGF.



David Stonehouse

Vice-président principal et chef des investissements nord-américains et spécialisés

Placements AGF Inc.

David Stonehouse supervise les équipes des investissements nord-américains et spécialisés d'AGF, tout en continuant de veiller à la gestion directe de portefeuilles dans le cadre de ses mandats actuels. En s'appuyant sur plus de 20 ans d'expérience dans la gestion de mandats équilibrés et de titres à revenu fixe, il a recours à un processus d'investissement rigoureux conjuguant une méthode d'analyse descendante quant à la durée et à la répartition de l'actif, à une approche ascendante pour la sélection de titres. M. Stonehouse est aussi membre du Bureau du chef des investissements d'AGF.



Stephen Way

Vice-président principal et chef des actions mondiales et des marchés émergents

Placements AGF Inc.

Stephen Way dirige l'équipe des actions mondiales d'AGF à Toronto. Il assume aussi des responsabilités de gestion de portefeuille à l'égard des mandats d'actions mondiales et des marchés émergents. Concepteur du processus d'investissement fondé sur la valeur économique ajoutée (VEA) qui est utilisé dans le cadre de ces mandats de premier plan, il peut compter sur une équipe qui met à profit son expérience collective pour cerner les occasions de placement qui n'ont pas encore été repérées sur le marché. Il est également membre du Bureau du chef des investissements d'AGF.



Pour plus de renseignements, visitez le site [AGF.com](https://www.agf.com)

Les points de vue exprimés dans le présent document sont ceux du ou des auteurs et ne représentent pas nécessairement les opinions d'AGF, de ses filiales ou de toute autre société apparentée ou affiliée, et ne peuvent être associés à aucun fonds ni à aucune stratégie d'investissement.

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 8 juillet 2022. 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.

Placements AGF est un groupe de filiales en propriété exclusive de La Société de Gestion AGF Limitée, un émetteur assujéti au Canada. Les filiales 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 faisant partie de Placements AGF gèrent plusieurs mandats comprenant des actions, des titres à revenu fixe et des éléments d'actif équilibrés.

Le présent document est réservé à l'usage des investisseurs qualifiés au Canada, des investisseurs professionnels en Europe et des investisseurs qualifiés aux États-Unis, ou à celui des conseillers afin de les aider à déterminer quels investissements conviennent le mieux aux investisseurs.

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

Date de publication : le 15 juillet 2022.