

Tirer parti de notre succès de 2022 en 2023 - Transcription du webinaire de l'Empire Vie tenu le 24 janvier 2023

PARTICIPANTS

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Paul Holba

Vice-président principal et chef des placements

Ashley Misquitta

Gestionnaire principal de portefeuille, Actions américaines et actions mondiales

Jennifer Law

Gestionnaire principale de portefeuille, Actions canadiennes

Greg Chan

Gestionnaire de portefeuille, Actions canadiennes

PRÉSENTATION

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Bonjour tout le monde. Mon nom est Rob Popazzi. Je suis vice-président de la distribution des Marchés individuels à l'Empire Vie. Je serai votre animateur aujourd'hui. Au nom de mes collègues de l'équipe des ventes, j'aimerais vous souhaiter la bienvenue à notre webinaire « Tirer parti de notre succès de 2022 en 2023 ». Nous sommes le 24 janvier 2023, et je suis impatient de vous parler aujourd'hui de certains des facteurs clés ayant affecté les marchés en 2022 et de la façon dont nous en tirerons parti en 2023. Nous avons avec nous les gestionnaires de quelques-uns de nos fonds ayant le plus de succès, soit le Fonds de répartition de l'actif de l'Empire Vie, le Fonds d'actions Élite de l'Empire Vie et le Fonds de valeur américaine de l'Empire Vie.

Mais avant tout, voici quelques mises à jour. L'Empire Vie a célébré son 100^e anniversaire en janvier 2023. Et depuis ses humbles débuts à Toronto, la société est désormais l'un des 10 premiers assureurs au Canada. Au nom de l'équipe de l'Empire Vie, j'aimerais vous remercier de votre soutien et de votre confiance à notre égard au fil des ans.

Nous sommes heureux d'avoir réintroduit davantage les rencontres en présentiel l'année dernière et je suis impatient de rencontrer le plus grand nombre d'entre vous dans un avenir rapproché. Cependant, compte tenu de l'évolution rapide des préférences des consommateurs, nous comprenons que certains clients préfèrent les rencontres virtuelles aux rencontres en personne. C'est pourquoi tous nos produits de fonds distincts sont offerts dans le cadre des ventes à distance et dans notre application Rapide & Complet, qui offre une fonction de vidéoconférence avec partage d'écran intégré, afin de rendre l'expérience de la rencontre virtuelle avec vos clients simple, rapide et facile pour remplir les demandes et les comptes de fonds.

Nous sommes également heureux de vous annoncer que nous maintiendrons notre programme de commission bonifiée sur la croissance pour les FPG en 2023. Si vous souhaitez obtenir davantage de détails, veuillez communiquer avec l'un des membres de notre équipe des ventes.

J'aimerais saisir l'occasion de remercier notre équipe des placements pour leur travail acharné au cours de l'année dernière. Au 31 décembre 2022, plus de 80 % de nos fonds se situent dans les deux quartiles supérieurs et dix de nos fonds ont obtenu un classement global 4 étoiles de Morningstar, le Portefeuille conservateur mondial Emblème de l'Empire Vie et le FPG de revenu élevé à court terme de l'Empire Vie ayant obtenu un classement global 5 étoiles de Morningstar. Ces résultats sont excellents.

Avant de commencer, je dois rappeler à tout le monde que cette présentation reflète les points de vue de l'Empire Vie à la date de publication et qu'elle peut changer sans préavis. L'information contenue dans cette présentation est fournie à titre indicatif seulement et ne doit pas être interprétée comme constituant des conseils juridiques, fiscaux, financiers ou professionnels. L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie décline toute responsabilité quant à l'utilisation ou à la mauvaise utilisation de cette information, ainsi qu'aux omissions relatives à l'information présentée dans cette présentation et ce document. L'information obtenue auprès de sources tierces est jugée comme fiable, mais la société ne peut en garantir l'exactitude. Veuillez demander conseil à des professionnels avant de prendre une quelconque décision.

Maintenant que nous avons réglé la question de la mise en garde juridique, nous allons vous présenter les membres de notre panel et passer aux questions. Commençons par Paul Holba, notre vice-président principal et chef des finances. Ashley Misquitta, gestionnaire principal de portefeuille, est le gestionnaire principal du Fonds de valeur américaine. Jennifer Law, gestionnaire principale de portefeuille, est gestionnaire principale du Fonds d'actions Élite. Et Greg Chan, gestionnaire de portefeuille, est gestionnaire du Fonds de répartition de l'actif.

Ils discuteront des défis survenus en 2022 et de la façon dont ceux-ci les ont aidés à se placer sur la voie du succès pour 2023. Nous vous avons invité à soumettre vos questions à l'avance. Nous les aborderons directement avec chaque membre du panel. Si vous avez d'autres questions, veuillez les mettre dans la foire aux questions. Nous y viendrons si le temps le permet. Si nous manquons de temps, nous nous assurerons que quelqu'un réponde à vos questions après le webinaire. Avant de plonger dans nos questions, Paul, je crois savoir que vous avez des nouvelles à nous annoncer concernant l'équipe de placements de l'Empire Vie? Quels sont les plans pour l'équipe en 2023?

Paul Holba

Vice-président principal et chef des placements

Bonjour Rob. Merci. Je suis très heureux d'annoncer qu'Ashley Misquitta a été nommé stratège en placements pour Placements Empire Vie. Cette responsabilité s'ajoute à ses autres fonctions de gestionnaire principal de portefeuille pour un certain nombre de nos fonds. Ashley effectuera des recherches et fournira de l'information au reste de l'équipe, ce qui ajoutera un tout autre niveau d'information pour que nous puissions prendre des décisions de placement judicieuses. Il utilisera l'information dans divers médias pour vous informer et vous renseigner, tant les conseillers que les investisseurs, des événements majeurs et des changements qui s'opèrent sur les marchés mondiaux.

De plus, à compter d'aujourd'hui, Jennifer Law sera la gestionnaire principale de portefeuille du Fonds d'actions Élite de l'Empire Vie. Cela s'ajoute à ses responsabilités de gestion de plusieurs autres fonds. Jennifer est une membre essentielle de l'équipe des placements du Fonds d'actions Élite depuis un certain temps et a démontré son expertise en placements et son leadership en contribuant à obtenir des rendements supérieurs à la moyenne depuis plusieurs années pour ce fonds.

Au cours des prochains mois, nous souhaitons également profiter de l'occasion pour faire croître l'équipe de façon stratégique. Nous prévoyons

renforcer nos effectifs en ajoutant plusieurs analystes afin de faire croître notre couverture du marché dans une variété de secteurs, de régions, d'industries et de stratégies. Nous envisageons de nommer de nouveaux gestionnaires de portefeuille à des rôles clés au sein de l'équipe afin d'élargir notre expertise et de développer une plus grande diversité de point de vue au sein de l'équipe. Gardez un œil sur Placements Empire Vie alors que nous faisons croître notre équipe pour mieux vous servir. Rob, de retour à toi.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merci, Paul. Merveilleux. Et merci pour la mise à jour sur l'équipe. C'est une période très intéressante, et nous sommes impatients de voir le travail que vous et votre équipe accomplirez en 2023. Avec tant d'autres secteurs qui se contractent pour répondre aux défis d'aujourd'hui, nous nous appuyons sur la croissance pour nous aider à atteindre nos objectifs. Donc, j'aimerais maintenant aborder nos premières questions et entamer la discussion avec nos gestionnaires principaux. Commençons par notre première question. En tant qu'investisseurs canadiens, les membres de notre auditoire s'intéressent toujours à ce qui se passe au Canada : ils aimeraient savoir quelles sont les principales préoccupations pour 2023 et la façon dont elles façonnent vos perspectives pour les actions canadiennes en 2023. Alors, Jennifer, commençons par vous, si vous le voulez bien.

Jennifer Law

Gestionnaire principale de portefeuille, Actions canadiennes

Bien sûr. Merci, Rob. Cette conférence tombe à point. Au début de l'année, le consensus était que la première moitié de l'année 2023 allait être difficile, que tout irait mieux dans la seconde moitié et que la Fed réduirait les taux d'intérêt. Étonnamment, le marché a connu un très bon départ. Hier, l'indice de la bourse de Toronto a clôturé en hausse de 6,4 %, et janvier n'est pas terminé. L'année 2023 est censée être celle du décalage, c'est-à-dire que nous devrions ressentir cette année l'incidence de toutes les hausses de taux vigoureuses de l'an dernier sur notre économie. Il s'agit du décalage typique entre la politique monétaire et l'économie réelle. C'est la récession la plus anticipée. Honnêtement, à ce point-ci, nous voulons en finir au plus vite avec la récession afin de pouvoir aller de l'avant, nous en remettre et croître à nouveau.

Nous nous soucions du moment de la récession parce que les marchés n'atteignent généralement pas leur creux avant que nous soyons au milieu d'une récession. C'est pour cela que nous voulons qu'elle commence, afin que nous puissions aller de l'avant à nouveau, si c'est bien le cas. Si nous n'avons pas atteint le creux, le plus récent creux a été enregistré à

la mi-octobre. Alors si nous renoncions à tous les gains récents et que nous retournions à ce niveau, cela signifierait que l'indice de la bourse de Toronto serait corrigé de 13 % par rapport au taux à la clôture d'hier. Est-ce une reprise d'un marché baissier? C'est la question principale à l'esprit des investisseurs. Que se passe-t-il? Pourquoi le marché est-il si solide depuis le début de l'exercice?

D'autres questions importantes préoccupent les investisseurs : aurons-nous droit à un atterrissage en douceur ou à un atterrissage brutal? Combien de temps cette récession durera-t-elle? Les emplois représentent la principale différence entre un atterrissage en douceur et un atterrissage brutal. Combien d'emplois seront perdus? Quel chiffre pousseront les banques centrales à diminuer les taux d'intérêt et à réinitialiser le cycle? Prenons les États-Unis : le taux de chômage a atteint un creux historique, soit 3,5 %, et il y a encore 1,7 offre d'emploi pour quiconque cherche du travail. Au Canada, le taux de chômage est à 5,0 %, le taux le plus bas depuis 30 ans. Comparez cela à la moyenne à long terme de 8,1 %.

Alors le marché s'attend à ce qu'il y ait une réduction des taux d'intérêt vers la fin de cette année. Les rendements boursiers solides au cours des trois derniers mois sont fondés sur la notion que l'inflation a atteint un sommet, et que les banques centrales réduiront les taux d'intérêt dans la deuxième moitié de l'année. Ensuite, les économies mondiales ont été redémarrées et positionnées pour la croissance. Je suis d'accord que l'inflation a atteint un sommet et qu'elle diminue, mais que se passera-t-il si l'inflation ne diminue pas à 2 % cette année? Le taux de chômage augmentera, mais pas suffisamment pour que la Fed réduise les taux d'intérêt. Le consensus pourrait-il être erroné? Dans ce scénario, nous pourrions observer d'autres liquidations du marché boursier, surtout après la récente hausse. Tous ces éléments, comme les taux d'intérêt, l'inflation, le taux de chômage et la croissance du PIB, laissent présager que 2023 sera une autre année volatile pour les investisseurs. Quant à notre positionnement par rapport aux données économiques incertaines et aux révisions des bénéfices négatives, ce sont des décisions très difficiles cette année, puisqu'il faut anticiper la réduction des taux d'intérêt et l'émergence de la croissance.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merveilleux. Merci, Jennifer. L'une des choses que je veux vous demander est si vous anticipez que les actions canadiennes surpasseront encore une fois les actions américaines en 2023?

Jennifer Law

Gestionnaire principale de portefeuille, Actions canadiennes

Excellente question, parce que nous avons vu que cela s'est produit un peu en 2022. Voici ma réponse : le Canada a la quatrième plus grande base de ressources naturelles au monde. Étant donné le peu d'investissement dans l'énergie, l'exploitation minière, et essentiellement les roches dures, au cours de la dernière décennie, ce manque d'approvisionnement ou cette réduction de l'offre devrait mener à une hausse des prix des marchandises à l'avenir et propulser le marché canadien afin qu'il surpasse le marché américain. C'est une perspective à long terme. Pour ce type de cycle, on parle habituellement de deux décennies.

Faisons un retour en arrière. L'histoire tend à se répéter et, en tant qu'investisseurs, nous devons respecter les cycles, surtout pour le marché canadien, où l'économie est plus cyclique. Alors lorsque j'examine le graphique opposant l'indice S&P/TSX à l'indice S&P 500, j'observe que le Canada a surpassé les États-Unis pendant une période de 20 ans, de 1960 au début des années 1980. C'était la période de l'embargo de l'OPEP et nous avons connu alors une hausse importante du prix du pétrole. Le Canada a ensuite sous-performé pendant 15 ans, de la fin de 1982 à 1997.

J'ai commencé ma carrière à peu près à ce moment-là, en 1997, sur la rue Bay. Pensez à la fin de 1999, de 1998-1999 à 2010, soit pendant les 12 années qui suivirent, nous avons eu le supercycle des produits de base causé, dans une certaine mesure, par la demande chinoise. C'est la dernière fois que l'indice TSX a surpassé le S&P 500 de façon considérable. Ensuite, à partir du sommet, autour de 2010, nous avons passé les 12 dernières années à obtenir un rendement inférieur aux actions américaines lorsque la technologie dominait les titres vedettes du marché. Je crois vraiment que l'année dernière était le début d'un nouveau cycle de dépassement et que les cycles tendent à être beaucoup plus longs que seulement quelques années. Excellente question.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merveilleux. Merci, Jennifer, pour vos commentaires. Très pertinent, surtout par rapport aux cycles. Je voulais préciser, avant que nous passions à la prochaine question, que nous avons une fonctionnalité de questions et réponses qui nous permet de recevoir des questions. Continuez à nous en envoyer. Je crois que nous y répondrons dans la prochaine série de questions, mais si nous ne le faisons pas, nous nous assurerons d'y répondre après la séance.

Maintenant, restons au Canada et parlons d'une préoccupation à l'esprit de plusieurs investisseurs avec la hausse des taux hypothécaires au cours des derniers mois; comment croyez-vous que le marché immobilier canadien s'en tirera en 2023? Commençons avec vous, Greg. Qu'en pensez-vous?

Greg Chan

Gestionnaire de portefeuille, Actions canadiennes

Bien sûr. Merci Rob pour la question. Le prix des maisons a diminué de 12 % l'an dernier, selon l'Association canadienne de l'immobilier. En décembre seulement, les ventes de résidences ont chuté de plus de 39 % par rapport à l'année précédente. Il n'y a donc aucun doute que le marché ralentit alors que les taux d'intérêt ont connu une hausse subite. En ce moment, le taux fixe des prêts hypothécaires sur 5 ans tourne autour de 5 %, alors que, depuis la crise financière, donc depuis 10 ans, ce taux se situait autour de 3 %.

Qui sont les personnes touchées par cette situation? En premier lieu, les acheteurs d'une première résidence, qui sont évincés du marché. Deuxièmement, les personnes qui ont des prêts hypothécaires à taux variable, qui subissent déjà les répercussions des hausses de taux, ont atteint le taux limite et vu leurs paiements mensuels augmenter. Troisièmement, les personnes qui ont renouvelé leur prêt au cours des six à 12 derniers mois ou qui doivent le faire au cours des 12 à 18 prochains mois, et qui auront la mauvaise surprise de voir leurs paiements mensuels augmenter de 20 à 30 %.

Nous nous posons donc la question suivante : ce ralentissement du secteur immobilier résidentiel a-t-il des répercussions sur l'économie canadienne? Et les banques canadiennes ont-elles une large exposition aux prêts hypothécaires; plusieurs des chefs de la direction des six principales banques ont indiqué avoir tenté de quantifier leurs clients à risque. Ces clients sont ceux qui ont des pointages FICO faibles et des ratios prêt-valeur plus élevés. Les banques ont indiqué que ces clients représentent un faible pourcentage à un chiffre de l'ensemble des prêts hypothécaires qu'ils ont accordés. Même dans le scénario le moins favorable, cette situation est très gérable.

Comme Jennifer en parlait plus tôt, il faut se pencher sur le taux de chômage. Les Canadiens et Canadiennes ont l'habitude de payer leur prêt hypothécaire tant qu'ils ont un emploi; ils ont tendance à réduire plutôt d'autres dépenses. En ce moment, comme le disait Jen, le taux de chômage est encore très bas à 5 %. Le mois dernier seulement, 104 000 emplois ont été créés. Je dirais que, globalement, nous pensons que le marché immobilier continuera d'afficher une croissance médiocre en 2023, mais nous n'anticipons pas de crise du logement

ou de problème à grande échelle pour les banques canadiennes.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Oui, excellent. Merci, Greg. Passons au positionnement et à la répartition de l'actif. Nous donnons de nouveau la parole à Jennifer pour qu'elle nous fasse part de ses réflexions à ce sujet. Vous gérez tous deux des portefeuilles diversifiés géographiquement. J'aimerais que vous partagiez vos réflexions quant à la répartition actuelle du fonds et aux facteurs clés de rendement que vous recherchez. Jen, voulez-vous commencer?

Jennifer Law

Gestionnaire principale de portefeuille, Actions canadiennes

D'accord, merci. Je tiens d'abord à vous rappeler que le Fonds d'actions Élite est un fonds constitué à 100 % en actions. Nous détenons actuellement 52 % d'actions canadiennes, 34 % d'actions américaines, 6,3 % d'actions internationales et 7,6 % de trésorerie. Nous croyons que les placements en trésorerie dans un marché volatil sont un élément important afin de tirer avantage des occasions et de la distorsion des marchés. Examinons la situation de l'année dernière. Je pense que David Mann a pris une excellente décision en temps opportun. Nous avons une sous-pondération en actions internationales par rapport à nos pairs pendant la première partie de 2022 et avons augmenté notre pondération en actions internationales au cours du 4^e trimestre lorsque l'indice EAEO a dépassé les actions américaines et canadiennes en dollars canadiens. Je pense que la force de l'euro qui récupérerait d'un creux a fortement contribué à ce rendement.

Par rapport à ses pairs, le Fonds d'actions Élite présente actuellement une surpondération en actions américaines. Je crois que le style de placement d'Ashley est bien adapté au marché d'aujourd'hui. Lorsqu'on passe outre la poignée de titres des géants technologiques – et, pour cela, je regarde le rendement de l'indice S&P 500 à pondération égale –, le fonds a surpassé la pondération selon la capitalisation boursière. Cela m'indique qu'il y a des occasions emballantes pour l'achat de titres dans le reste du marché, et représente l'une des forces d'Ashley et de son équipe. Le *Financial Times* a publié un excellent article récemment plaidant en faveur de délaissier les fonds passifs en faveur d'une gestion active. Pour faire une analogie de Star Wars, je pense que nous avons vécu ces dernières décennies l'épisode V, « L'Empire contre-attaque », alors que les taux étaient faibles. Peut-être que nous commençons actuellement l'épisode VI, « Le retour de la sélection des titres ».

Quoi qu'il en soit, en ce qui concerne notre positionnement, nous sommes actuellement surpondérés dans les secteurs de l'énergie et des biens de consommation de base, sous-pondérés dans les secteurs des biens de consommation cyclique et des matières premières, et très légèrement sous-pondérés d'environ 1 % dans les services financiers et l'industrie. Nous nous attendons à ce que les gains et l'orientation pour 2023 soient ajustés à la baisse ce trimestre et le suivant. Pour l'instant, nous demeurons orientés vers des secteurs de valeur comme l'énergie et des services financiers et des secteurs défensifs comme celui des biens de consommation de base. Nous cherchons le bon point d'inflexion pour superposer la croissance du secteur de l'industrie et possiblement des titres technologiques avec des flux de trésorerie disponibles élevés, une fois que les attentes auront été rajustées. Merci. Je passe la parole à Greg.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Oui, Greg, j'aimerais beaucoup vous entendre à ce sujet.

Greg Chan

Gestionnaire de portefeuille, Actions canadiennes

Bien sûr. Notre Fonds de répartition de l'actif se compose actuellement d'environ 57 % en actions, de 37 % en obligations et de 6 % en trésorerie. Au sein des actions, nous sommes surpondérés en actions canadiennes, qui représentent 69 % du total des actions. Les actions américaines en représentent 24 % et les actions internationales, 7 %. Nous visons généralement une proportion d'actions comprise entre 55 et 65 % pour ce fonds. Lorsque nous nous situons au bas de cette fourchette, cela signifie que nous sommes dans un marché baissier. Si nous nous trouvons dans le haut de cette fourchette, nous sommes en situation de marché haussier. C'est là que nous nous situons depuis les 5 à 10 dernières années environ.

Pour vous donner un exemple du changement opéré au cours des dernières années, au début de la pandémie de COVID-19, aux alentours de mars-avril 2020, les marchés ont connu une liquidation rapide. Nous avons placé beaucoup d'argent dans des sociétés de grande qualité dont les titres se négociaient très en deçà de leur juste valeur. Notre proportion d'actions a atteint son maximum d'environ 66 % en 2022... désolé, en 2020, ce qui se situait légèrement au-dessus de notre fourchette cible. La deuxième moitié de 2020 a été forte. L'année 2021 a aussi été un marché solide.

Alors que nous amorçons 2022, nous avons adopté une approche plus prudente face aux marchés

boursiers. En 2022, nous avons oscillé entre 55 et 58 % en actions. Tout comme en 2022, nous conservons une approche prudente. Comme je le mentionnais plus tôt, nous nous situons à environ 57 %, donc vers le bas de notre fourchette de 55 à 65 %. Et comme je le mentionnais plus tôt, nous privilégions les actions canadiennes en ce moment, qui représentent 69 % du total des actions. Jennifer a parlé du supercycle; je n'approfondirai donc pas le sujet, mais ces actions ont aussi des valorisations attrayantes au sein du TSX.

En ce qui concerne notre portefeuille de titres à revenu fixe, notre duration est maintenant de 5,7 ans. Nous continuons de maintenir notre surpondération en obligations de sociétés par rapport aux obligations d'État. Plus récemment, nous nous concentrons sur les émissions de grande qualité de sociétés; nous avons donc amélioré la qualité de notre crédit.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

D'accord. Merveilleux. Merci. Maintenant, Greg, j'aurais une question complémentaire pour vous...

Greg Chan

Gestionnaire de portefeuille, Actions canadiennes

Bien sûr.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Puisque le Fonds de répartition de l'actif est un fonds plus tactique, pouvez-vous nous expliquer les changements stratégiques que vous avez effectués au cours des 12 derniers mois?

Greg Chan

Gestionnaire de portefeuille, Actions canadiennes

Bien sûr. Oui, il s'agit en effet d'un fonds tactique. Nous avons effectué quelques importants changements stratégiques en 2022; je discuterai de quelques-uns d'entre eux. D'abord, en février ou mars 2022, nous avons réduit de moitié notre exposition aux actions internationales. Nous sommes passés d'une pondération de 8 % du total des actifs à 4 %. Nous avons fait ce changement après l'invasion de l'Ukraine. La Russie, comme nous le savons tous, est l'un des principaux exportateurs de pétrole en Europe. La proximité de la guerre dans cette région a fait baisser les marchés en Europe. Nous avons déployé ces actifs dans les actions canadiennes. Nous pensions que les pays axés sur les ressources, tels que le Canada, en bénéficieraient. Ce changement était notre premier du côté des actions.

Notre deuxième important changement était du côté des titres à revenu fixe. Nous avons commencé l'année 2022 avec une durée courte, ce qui a contribué positivement au rendement. Nous avons allongé notre durée au cours des six derniers mois puisque les perspectives quant aux obligations d'État s'amélioraient. Alors que nous amorçons 2023, comme je le mentionnais, notre durée pour les obligations s'établit maintenant à 5,7 ans, comparativement à 3,9 ans le 30 juin 2022.

Je dirais que notre troisième changement stratégique de l'année dernière était du côté des actions. Nous avons effectué ce changement à deux occasions distinctes. Au cours de l'été, en juillet et en août, nous avons déplacé environ 6 % du total des actifs des actions canadiennes vers les actions américaines. Comme je le disais plus tôt, nous conservons une surpondération en actions canadiennes et favorisons toujours ce marché. Nous avons fait ce changement pour plusieurs raisons. Je n'en nommerai que quelques-unes : d'abord, le TSX avait obtenu un rendement supérieur. Naturellement, notre pondération en actions canadiennes était un peu plus élevée que ce que nous privilégions, nous l'avons donc diminuée. Deuxièmement, nous avons profité des liquidations aux États-Unis, particulièrement de NASDAQ. Nous possédons des titres de très grande qualité de sociétés à forte capitalisation dans le Fonds de répartition de l'actif, des sociétés telles que Microsoft, Google, Amazon, qui ont connu des baisses frôlant les 30 % l'année dernière.

Enfin, et peut-être le point le plus important, nous commençons à voir de plus en plus de données indiquant un sommet de l'inflation, les taux d'intérêt se rapprochant des taux réels. Lorsque la Fed amorcera sa volte-face, les titres de croissance seront favorisés, ce qui aura une incidence positive sur le marché américain, en particulier pour les titres du secteur des technologies. Ce sont là les trois plus importants changements que nous avons faits au cours des 12 derniers mois. Alors que nous amorçons 2023, nous continuons de faire le suivi des données macroéconomiques et des données fondamentales des sociétés, et nous effectuerons tout changement requis, au besoin.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merveilleux. Merci pour l'information sur ce fonds, Greg.

Quittons le Canada un moment. Surveillez-vous actuellement des changements structurels ou de politiques sur les marchés mondiaux? Ces changements pourraient-ils influencer sur vos portefeuilles? Cette question nous a été soumise par un participant. J'aimerais commencer par l'autre côté

du globe, la Chine notamment qui prend beaucoup de place dans les nouvelles. J'aimerais savoir, Jen, si vous avez des commentaires à ce sujet et si vous pouvez commencer la discussion.

Jennifer Law

Gestionnaire principale de portefeuille, Actions canadiennes

D'accord, merci Rob. Parlons de la Chine. Il faut bien entendu parler de la réouverture de la Chine. Le rythme et le moment de la réouverture nous ont surpris. Tout s'est passé de façon beaucoup plus rapide que ce à quoi je m'attendais. Tous les yeux étaient tournés vers la Chine à la mi-octobre puisqu'on venait d'y tenir l'Assemblée nationale populaire et de nommer Xi à son troisième mandat. Aucune indication ne laissait supposer qu'il abandonnerait la politique zéro COVID. Personne ne se doutait donc que tout se passerait si rapidement, mais je pense qu'une partie du mouvement que nous avons vu sur les marchés tenait à des suppositions sur une réouverture après l'Assemblée nationale populaire, sans que la date soit connue. Il y avait donc des indices. On peut le voir dans le mouvement du cuivre.

Mais à mes yeux... Le moment choisi pour la réouverture continue de me surprendre, je ne croyais pas que la réouverture aurait lieu avant le Nouvel An chinois, qui a eu lieu le 22 janvier. Il s'agit d'un pays dans lequel on compte 2 milliards de déplacements pour 1,4 milliard de personnes [à l'occasion du Nouvel An chinois]. La réouverture avant le Nouvel An chinois m'a vraiment surprise : elle ne me paraissait pas bien planifiée compte tenu du pourcentage d'aînés qui sont pleinement vaccinés à trois doses, qui est extrêmement faible.

Mais la Chine a effectué sa réouverture; il s'agit d'un événement de grande importance pour l'économie en 2023, particulièrement tandis que le reste du monde se dirige vers une récession. Vous souvenez-vous de ce qui s'est produit en 2009 et 2010, alors que le reste du monde était plongé dans une crise financière et que la Chine était en reconstruction et mettait la touche finale pour ses Jeux olympiques et d'autres importants événements qu'elle allait accueillir? Cela a fait augmenter beaucoup la demande tandis que le reste du monde était affaibli. La principale question pour 2023 est à quelle vitesse aura lieu la reprise économique de la Chine? Le reste du monde vient de traverser cela. Nous avons vu les répercussions de la COVID sur la disponibilité de la main-d'œuvre et l'absentéisme. Certaines usines affichaient des taux d'absentéisme de 30 %. À quel point cette reprise sera-t-elle fluide? C'est là la principale question.

Entre-temps, les titres du secteur des produits de base ont fortement rebondi depuis octobre 2022. Le cuivre a connu une hausse de 21 % au cours des trois derniers

mois. J'ai l'impression que cette hausse est exagérée. Nous aimerions laisser aller les choses plus longtemps et faire preuve de patience. Notre confiance à long terme est beaucoup plus élevée. Le leadership de la Chine en matière de transition et d'indépendance énergétiques sera la clé de la demande en produits de base. Après tout, elle est à l'origine de 50 % de la demande mondiale en cuivre. Songez au lithium pour les voitures électriques et son entreposage, et le minerai de fer. Ils représentent environ 70 % du marché par voie maritime, ce qui est utilisé pour la fabrication de l'acier. Ce sont les principales marchandises qui nous préoccupent et, selon nous, seraient avantageuses de posséder.

Je pense qu'il y a un potentiel d'un cycle de produits de base plus robuste que ce que j'ai pu observer jusqu'à présent. Le monde entier effectue en même temps une transition énergétique. Les montants des subventions et des prêts gouvernementaux atteignent des sommets historiques. L'Occident copie ce qu'a la Chine afin de ne pas dépendre d'elle pour les matériaux essentiels et le nécessaire pour fabriquer des batteries pour voitures électriques. Pendant ce temps, les entreprises manufacturières chinoises ouvrent des succursales en Amérique du Nord afin de continuer à approvisionner les clients en Occident. Toutes ces tensions politiques laissent entendre « Nous n'allons pas attendre que cela se produise ». Il y a notamment des usines de sociétés chinoises au Mexique.

Ainsi, le monde entier est en construction. C'est positif pour les produits de base, c'est formidable pour les sociétés du secteur de l'industrie. Cependant, en même temps, certains producteurs de matériaux essentiels sont beaucoup plus disciplinés et équilibrent mieux la croissance de la production, l'augmentation des dividendes, le maintien d'un bilan solide et la génération d'un rendement pour les actionnaires. Je pense que c'est la différence entre ce cycle et le dernier que nous avons traversé. Les sociétés sont plus disciplinées; les actionnaires demandent davantage de rendement. Alors cet approvisionnement sous pression combinée à une demande accrue à l'échelle mondiale, c'est la définition d'un supercycle. Je suis vraiment emballé à l'idée de déployer des façons de tirer profit de la situation économique sur une base corrigée en fonction du risque en 2023. C'est là une question clé. Merci Rob, je te cède la parole.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merci pour ton excellente réponse très détaillée.

Ashley, tu n'as pas encore parlé. Aimerais-tu ajouter quelque chose à la réponse d'une perspective américaine? Nous allons réactiver ton micro.

Ashley Misquitta

Gestionnaire principal de portefeuille, Actions américaines et actions mondiales

Oui, désolé. Merci pour la question. Je suis entièrement d'accord avec Jennifer concernant le secteur des produits de base. Je crois qu'il y aura des occasions intéressantes dans ce secteur. Nous pensons beaucoup à la question, et nous y prêtons attention. Je répète depuis plusieurs années qu'il y a trois tendances structurelles très importantes, selon moi, aux États-Unis, et je crois qu'elles continuent à s'imposer. De plus, je crois maintenant que nous pouvons en ajouter une quatrième à la lumière de discussions et de commentaires. Laissez-moi entrer dans le vif du sujet, et ça devrait avoir plus de sens.

La première tendance structurelle est la différence et l'unicité de l'innovation aux États-Unis. Quand vous aurez le temps, demandez-vous où ont eu lieu les innovations les plus importantes en science et en technologie et, plus récemment, en médecine et en production d'énergie? Quelles ont été les avancées les plus importantes au cours des 30 dernières années? Maintenant, demandez-vous d'où elles viennent? Je crois que vous découvrirez que la vaste majorité vient des États-Unis.

Il s'agit là d'un énorme avantage, d'abord du point de vue de la croissance. Je crois que c'était dans les années 1850 et 1870 que l'économiste Joseph Schumpeter parlait de destruction créatrice. Dans le cours normal de l'économie, certains secteurs seront détruits et remplacés par de nouveaux. Il est primordial d'être l'économie où ces secteurs sont créés, et non pas seulement où les secteurs disparaissent. Les États-Unis en sont un excellent exemple. En décembre, nous avons vu OpenAI lancer ChatGPT, qui intègre le modèle de langage GPT-3, et son utilisation a explosé. ChatGPT comptait un million d'utilisateurs en une semaine. Je l'ai testé abondamment. Les applications de cette technologie sont multiples. Les avancées qui en découlent, les façons dont elle peut être intégrée et les façons dont elle peut nous aider sont tout simplement incroyables. Ce n'est que le sommet de l'iceberg.

Selon moi, il s'agit d'un excellent exemple d'innovation puisque bien entendu elle vient des États-Unis. Il s'agit là d'une seule de nos trois tendances que j'ai mentionnées. Cette avancée est non seulement importante du point de vue économique et de l'emploi, mais aussi du point de vue des investisseurs. Nous avons donc un approvisionnement continu d'entreprises vraiment intéressantes qui sont créées et qui nous offrent l'occasion d'investir quand nous pensons que c'est le bon moment. Cela résume la première tendance.

La deuxième tendance structurelle est la démographie. Je crois qu'elle est particulièrement importante, et je suis toujours surpris du peu d'importance qu'on lui accorde dans la presse populaire. Il s'agit d'un des facteurs les plus importants, mais les gens en parlent rarement. Les gens n'en parlent probablement pas beaucoup, car il s'agit d'un facteur qui a une incidence à long terme. Ce n'est pas demain que le marché vivra des hauts et des bas en raison de la démographie, mais elle aura une incidence à long terme. Voici un exemple pour vous. La population chinoise est moins nombreuse aujourd'hui qu'elle l'était il y a un an. Je vous laisse y réfléchir une seconde. Cette énorme économie a connu une croissance rapide, et maintenant, elle connaît possiblement un déclin structurel de la taille de sa population.

Pourquoi? En raison de sa politique de l'enfant unique, la Chine a presque une pyramide inversée. Il s'agit d'une description un peu trop sombre, car elle ne pointe pas tant vers le bas. Normalement, au bas de la pyramide, il y a un grand nombre de jeunes gens, puis ce nombre décline graduellement jusqu'aux personnes âgées. La pyramide de la Chine est un peu inversée. Le problème est le suivant : selon l'évolution de son économie par habitant, la Chine est devenue âgée avant de devenir riche.

En revanche, le Japon dont la population est également en déclin est devenu riche avant de devenir vieux. Peu importe, les deux nous préoccupent. En effet, le premier ministre du Japon a prononcé un discours dernièrement concernant ces inquiétudes par rapport à la solvabilité du pays en tant que civilisation et société en raison de son très faible taux de natalité. L'Europe s'en sort un peu mieux, car elle connaît beaucoup d'immigration. La Russie est dans une situation désastreuse, non seulement ses données démographiques étaient terrifiantes, mais elle a aussi perdu beaucoup de gens en raison de la guerre. La situation des États-Unis va plutôt bien. Ce n'est pas la meilleure au monde, mais en raison des politiques d'immigration et de la volonté des gens d'y vivre, les États-Unis s'en sortent plutôt bien. L'Inde connaît probablement à la meilleure situation au monde. Elle n'atteindra pas le sommet de la courbe avant 2060 ou 2070 environ.

C'est là une tendance favorable pour les États-Unis. La dernière tendance est la production d'énergie, c'est-à-dire son autosuffisance énergétique. Il s'agit d'un gros avantage pour les États-Unis. La nouvelle tendance est la relocalisation ou la délocalisation à proximité. Il s'agit d'une tendance favorable pour les États-Unis et un défi pour la Chine en particulier. De nombreux secteurs et entreprises étaient considérés comme essentiels à la sécurité nationale, et, comme nous l'avons appris pendant la pandémie, cette liste s'allonge. C'est ce dont je parlais plus tôt. Nous en avons entendu parler pendant un moment, puis nous

en avons parlé pendant un moment, mais rien ne s'est réellement produit.

Maintenant, nous voyons des progrès : des infrastructures sont en construction et de l'argent est investi aux États-Unis. Jennifer a notamment fait allusion aux semi-conducteurs. Nous voyons des dizaines, voire des centaines, de milliards de dollars être investis dans la fabrication absolument essentielle des semi-conducteurs aux États-Unis afin de renforcer les chaînes d'approvisionnement mondiales. Nous ne pourrions pas tenir cet événement Web sans semi-conducteurs à la fine pointe de la technologie. Nous ne pourrions pas conduire nos voitures; nous ne pourrions pas assurer la défense nationale; nous n'aurions pas de téléphones intelligents. Toutes ces choses et bien plus encore, notamment les batteries et les véhicules électriques, dépendent des semi-conducteurs. Notre vie moderne dépend des semi-conducteurs; les pays vont donc dépenser des sommes importantes afin de soutenir la production locale ou la production de pays alliés. Par conséquent, la production de semi-conducteurs sera un facteur favorable et très utile pour les États-Unis à l'avenir.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merveilleux. Merci, Ashley. L'information dont Jennifer et toi nous avez fait part est très intéressante. Je vous remercie. Je souhaite passer à la prochaine question, et Ashley, tu devrais également pouvoir y répondre. « Vous avez connu quelques grandes réussites de gestion pendant le marché baissier de 2022. Par conséquent, je me demande quel est le principal facteur de cette réussite, selon vous, et croyez-vous que ce positionnement changera en 2023? »

Ashley Misquitta

Gestionnaire principal de portefeuille, Actions américaines et actions mondiales

Merci, Rob. Oui, ce fut une bonne année. Nous avons été en mesure d'offrir une protection considérable contre le marché baissier, et c'est grâce à la façon dont nous concevons nos portefeuilles. Nous avons commencé 2022 avec des opinions bien arrêtées sur l'inflation et les taux d'intérêt. Nous étions convaincus que l'inflation serait plus élevée que ce que les gens pensaient qu'elle serait. J'étais perplexe à la fin de 2021 puisque le marché continuait d'enregistrer une forte croissance, et il semblait de plus en plus clair que la réponse de la Fed deviendrait plus brutale. Et c'est ce qu'on a vu. Nous avons connu une hausse record des taux d'intérêt. La hausse des taux a également été très vigoureuse. Donc, cela nous a beaucoup aidés.

Un deuxième facteur qui nous a aidés est notre positionnement défensif. Nous étions sous-pondérés en titres du secteur des technologies et en actifs à long

terme. En raison de la hausse des taux d'intérêt, les flux de trésorerie ont été actualisés à des taux plus élevés, ce qui a réduit la valeur actuelle de ces flux de trésorerie. La valeur des entreprises a reculé. Bref, nous avons une sous-pondération pour ce type d'entreprises.

L'autre facteur qui nous a aidés est la surpondération dans le secteur de l'énergie. Au cours de la dernière année ou des deux dernières, j'ai défini un cadre mental que j'applique aux secteurs de l'énergie et des produits de base. Il s'agit d'une thèse en quatre parties. La première : on doit anticiper un contexte de demande qui est plus solide ou à tout le moins aussi solide dans le futur. On doit également se baser sur son évaluation du contexte de la demande et de l'offre. Dans le secteur de l'énergie, je n'ai pas vu de modèle qui, selon moi, est crédible et qui prévoit un sommet de la demande du pétrole avant 2030 : cela signifie que la demande ne doit pas seulement être stable, mais plus élevée. Nous serons en mesure d'obtenir de la croissance en nous basant sur ce modèle. Tous les modèles que j'ai vus qui, selon moi, sont fiables indiquent une hausse de la demande pour l'énergie au cours de cette décennie. Cela signifie que nous avons besoin d'investir afin que l'offre réponde à la demande, ce qui nous mène à la deuxième partie de ma thèse.

Il faut que l'offre soit limitée pour des raisons artificielles ou légitimes. Peu importe la raison, il doit y avoir une limite. Alors, que se passe-t-il avec l'approvisionnement en énergie? De nombreux investisseurs intéressés par les facteurs ESG ne veulent même pas détenir des titres de sociétés dont les cibles de carboneutralité n'incluent que les émissions de portée 1 et 2. Cela crée une pression sur l'approvisionnement, et l'on se retrouve avec une situation comme celles que je vais vous décrire. J'ai lu un article hier qui raconte que d'importants régimes de retraite européens mettaient de la pression sur les banques européennes pour qu'elles ne fournissent aucun capital, aucun financement par emprunt et aucun financement par actions aux sociétés du secteur de l'énergie qui produisent du pétrole et du gaz. On est également témoin de situations où le ministre des Mines de la Colombie parle de ne plus donner de permis de production de pétrole et de gaz au pays. Toutes ces situations limitent l'approvisionnement. Ça résume la partie deux.

La troisième partie de ma thèse est que les investisseurs doivent vraiment haïr les actions. Le cours des actions doit vraiment être bas pour qu'ils achètent des actions. C'est une situation que l'on constate particulièrement dans le secteur de l'énergie. C'était notamment le cas à la fin de 2021 et au début de 2022.

Finalement, la quatrième partie de ma thèse porte sur le fait que, pour certaines situations, cela a tellement

de sens, et l'on compte sur le marché pour qu'il dise « Oui, vous avez absolument raison, c'est la bonne réponse. » Puis, le marché réévalue les actions. Je suis vraiment intéressé par le déroulement de ces situations. Parfois, cela doit être fait, mais pour cette thèse du moins, je veux que les sociétés redistribuent du capital aux actionnaires. Jennifer l'a mentionné dans ses commentaires. Je ne veux pas que ces sociétés tentent d'obtenir une croissance dynamique à des taux de rendement faibles, puis qu'elles espèrent que tout le monde s'exclamera : « Wow! C'est excellent. Vous faites la bonne chose. » Je veux qu'elles nous redonnent cet argent et qu'elles enregistrent une croissance modérée. Cette situation est largement répandue dans le secteur de l'énergie, et j'applique cette thèse en quatre parties à d'autres sociétés du secteur des produits de base. Je n'examine généralement pas le secteur des métaux ou le secteur minier en général, mais j'y porte attention maintenant.

Ce sont là les deux principaux facteurs. Le troisième facteur qui nous a aidés est que quelques sociétés ont été acquises, et bien évidemment c'est très utile quand cela arrive. On ne planifie pas en fonction de cela. Mais, en même temps, quand on achète, on a une liste mentale de sociétés à forte, moyenne et petite capitalisation au sein du Fonds de valeur américaine. Selon le niveau de dynamisme de nos fonds, nous pouvons avoir plus ou moins de sociétés à petite capitalisation que nous ajustons à la hausse ou à la baisse. Lorsqu'on achète des sociétés à petite et à moyenne capitalisation, une partie de notre thèse est que, si le marché n'apprécie pas la valeur de ces sociétés, leurs avantages concurrentiels, leurs flux de trésorerie, les occasions qu'elles représentent, quelqu'un d'autre le fera. Et l'on voit cette situation se produire de temps à autre. Nous avons été chanceux de voir certaines sociétés dont nous détenions des actions acquises au fil du temps, et je crois que c'est un peu grâce à cette approche et à cette façon de penser. Ce sont là les trois facteurs qui nous ont beaucoup aidés l'année dernière.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merveilleux. Merci, Ashley. Je veux respecter le temps qui nous est alloué. Nous parlons depuis 45 minutes. Ce que j'aimerais faire maintenant, après cette intéressante mise à jour sur nos fonds, c'est vous parler de ce qui se passe en ce moment, notamment le ralentissement mondial et le risque de récession. Je vais parler encore un peu, puis je cèderai la parole à Greg pour obtenir son opinion. Nous avons également des questions dans la fonction de clavardage : « Que pensez-vous du positionnement des banques canadiennes à propos de ce dont on vient de parler et du risque de récession? »

Greg Chan

Gestionnaire de portefeuille, Actions canadiennes

D'accord. C'est une excellente question, Rob. Premièrement, j'aimerais dire que nous avons des perspectives assez constructives pour les banques canadiennes sur un horizon de moyen à long terme. Elles sont bien positionnées, comme un vrai oligopole. Cela est démontré par le rendement solide de leurs capitaux propres au cours des cycles économiques. Cela étant dit, un contexte de récession n'est évidemment pas positif pour les banques. La croissance des prêts commence à ralentir, les pertes sur créances ont augmenté et les ratios de capital des banques deviennent plus importants. Alors, bien que nous aimions encore les banques ici, nous examinons de près ces facteurs macroéconomiques, dont nous avons parlé durant le webinaire d'aujourd'hui, qui peuvent avoir une incidence sur les résultats financiers des banques. Récemment, j'ai assisté à une conférence à l'intention des banques à laquelle les chefs de la direction des principales banques participaient. Je dirais que le ton général de la rencontre était d'un optimisme prudent.

En ce qui concerne la croissance des prêts, bien qu'elle ralentisse, elle est encore relativement saine au Canada et à l'extérieur du Canada. Comme je l'ai mentionné, on met beaucoup l'accent sur le crédit dès qu'il y a un ralentissement. Actuellement, les pertes de valeur des prêts des banques sont encore nettement en deçà des niveaux antérieurs à la pandémie, mais elles sont en hausse et je crois que nous nous attendons à ce qu'elles se normalisent avec le temps. Alors, aucun gros problème de crédit n'est en vue pour le moment.

Quant au capital, les six grandes banques sont actuellement bien capitalisées alors qu'un potentiel repli du marché approche, comme nous en avons discuté. BMO a récemment levé environ 3,15 milliards de dollars en fonds propres. La banque l'a fait en raison de la hausse récente du coussin de stabilité intérieure, qui est passé de 2,5 % à 3 %. Les banques doivent désormais maintenir un ratio de fonds propres (CET1) de 11 %. Ce ratio était auparavant de 10,5 %. Alors, le ratio de fonds propres de BMO est plus élevé parce que la banque a récemment signé une grosse acquisition aux États-Unis : Bank of the West. C'est une situation unique et nous ne prévoyons pas que d'autres banques lèvent du capital à court terme.

Pour terminer, en ce qui concerne les valorisations, les titres des six grandes banques se négocient à 9,7 fois le ratio cours-bénéfice. Si nous les examinons sur une très longue période, ils sont historiquement négociés de 10 à 12 fois le ratio cours-bénéfice. Par conséquent, le fait qu'elles se négocient à un multiple légèrement inférieur à 10 suggère que les investisseurs envisagent

déjà la probabilité d'une légère récession, ce que nous croyons être approprié actuellement.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

D'accord, merci. J'aimerais maintenant demander à Ashley de revenir. Ashley, en votre qualité de stratège des placements, nous aimerions connaître votre opinion sur l'inflation. Vous attendez-vous à ce que le pire soit passé et que nous entrons dans une période de déflation? Nous aimerions vraiment connaître votre opinion sur cette question pour conclure cette séance.

Ashley Misquitta

Gestionnaire principal de portefeuille, Actions américaines et actions mondiales

Oui, bien sûr. Je crois que le pire est probablement passé. En l'absence d'un événement exogène quelconque qui causerait une crise majeure ou quelque chose du genre, je crois que nous avons probablement passé le pic d'inflation. La question vraiment intéressante et très importante est la suivante : si nous passons de neuf à cinq, à quel point sera-t-il difficile de passer de cinq à deux? Je crois que plusieurs choses qui se produisent dans le monde sont importantes par rapport à cela. J'ai le sentiment que le marché n'apprécie pas vraiment cela. Je crois qu'il y a une vision « comme au bon vieux temps » dans le marché en ce qui concerne l'inflation.

Évidemment, cela a un impact sur les taux. J'ai l'impression que, dans le marché, on prévoit qu'il y aura des réductions des taux d'intérêt cette année. Nous en avons parlé un peu plus tôt pendant la conférence, et je crois que ce qui se manifeste dans le marché en janvier correspond à ces attentes. Je n'en suis pas tout à fait certain.

Pour illustrer ma réflexion, je pensais d'abord aborder le sujet du pétrole. Pour poursuivre ce que j'ai dit tout à l'heure, nous devons dépenser chaque année entre 375 et 450 milliards de dollars simplement pour maintenir notre position. Comme on pourrait s'y attendre lorsqu'on fore un puits de pétrole, après un an, il y a moins de pétrole que l'année précédente. Il y a ce qu'on appelle le taux de décroissance naturel et il faut dépenser de l'argent juste pour atténuer cette décroissance, pour maintenir notre position. Nous ne dépensons pas suffisamment pour y parvenir. Je crois que nous allons observer une pression à la hausse sur le prix du pétrole. Ce sera un accroissement net de l'inflation, du moins selon moi. Donc, cela exercera une pression à la hausse.

Nous faisons cette transition énergétique et nous constatons qu'il y a une énorme demande pour les marchandises physiques. Comme je l'ai dit, j'ai tendance à être d'accord avec Jennifer dans le sens où

il y a des occasions potentielles très intéressantes pour le Canada en raison de la demande qu'il y aura pour le cuivre, le lithium, le nickel et toutes sortes d'autres marchandises physiques pour lesquelles le pays est raisonnablement bien positionné. Cependant, une attitude « pas dans ma cour » semble prévaloir à de nombreux endroits, et la meilleure façon de la décrire que j'ai entendue est qu'il y a une vision ESG au niveau mondial, mais pas tant au niveau local. Nous devons, à l'international et sur le plan macroéconomique, construire plus de mines, mais pas près de chez nous. Je ne commente pas les avantages et les inconvénients; mettez-les de côté pour le moment.

Si les gens ne sont pas disposés à ce qu'il y ait de l'extraction minière près d'eux ou peu importe, nous n'aurons pas... Nous pouvons imprimer de l'argent; nous ne pouvons pas imprimer du cuivre. Par conséquent, je crois que ce sera un défi que nous devons relever. Et même si nous étions en mesure de faire tout cela dans de courts délais, je ne suis pas convaincu que nous obtiendrions cet équilibre entre ce dont nous avons besoin du point de vue d'un incitatif tarifaire et ce que nous obtiendrions en cuivre. Je m'attends à ce que cela exerce également une pression à la hausse.

Et finalement, les salaires. Nous avons observé une modification de la structure... Je reformule. Nous avons vu un changement. La question : à quel point est-il structurel? Autour du capital et de l'emploi. Au cours des 20 dernières années, après que la Chine a obtenu le statut commercial de la nation la plus favorisée, avec les États-Unis, et après son adhésion à l'Organisation mondiale du commerce, nous avons vu que le capital était avantagé au détriment de la main-d'œuvre. Les marges ont augmenté, mais la main-d'œuvre occidentale n'en a pas profité autant, car une bonne partie du travail a été transférée outre-mer. Alors que l'on commence à nouveau à créer des emplois et que les profils démographiques deviennent moins attrayants au Canada et dans certains marchés outre-mer, les salaires augmentent là-bas. Nous verrons potentiellement les salaires être sous pression à la hausse du point de vue structurel ici également. Il y a aussi quelques autres dynamiques à court terme. Je ne suis pas convaincu que nous reviendrons rapidement à un taux d'inflation de 2 % ou moins.

Je crois que ce dont nous ne parlons pas suffisamment est à quel point il sera plus difficile que ce que les gens pensent de passer de 5 % à 2 %.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

D'accord. Merci pour vos commentaires, Ashley. Encore une fois, nous avons reçu plusieurs questions grâce à la fonctionnalité de questions et réponses. Il y

a une autre question à laquelle vous pourriez peut-être répondre puisque vous êtes déjà à l'écran. Quelle est votre opinion quant à notre positionnement pour 2023 et qu'observez-vous pour passer d'un positionnement plus défensif à un positionnement plus dynamique?

Ashley Misquitta

Gestionnaire principal de portefeuille, Actions américaines et actions mondiales

C'est une excellente question. Et la clé est... Je crois que nous sommes probablement plus près de la fin que du début en ce moment. Bien que je ne sois pas prêt à faire le saut à ce moment-ci, je reste à l'affût de cette occasion. Alors que si vous m'en aviez parlé à cette période l'an dernier, je crois que j'aurais dit « Nous avons du chemin à faire. Il est très difficile de voir quand cela se terminera exactement. » Comme Jennifer y a fait allusion, il y a un décalage normal et naturel en ce qui a trait à la politique monétaire.

Alors quand les taux augmentent, il y a habituellement... Historiquement, il y a un délai d'au moins neuf à 18 mois avant que nous commencions à en ressentir les effets. Parce que cela prend du temps avant que les hypothèques viennent à échéance... Une entreprise en pleine construction continuera à construire, mais son prochain projet intégrera ce coût à intérêt plus élevé. Et ses dirigeants pourraient dire « les taux sont plus élevés. Ce projet n'a pas une valeur actualisée nette positive, alors nous ne le ferons pas. » Alors cela prend... C'est ce qui explique le délai. C'est ce que nous observons; l'effet commencera à se faire sentir sur les bénéfiques par action et les revenus.

Vous pouvez débattre à savoir si c'est vraiment le cas. Selon la preuve que j'ai vue et selon nos analyses, nous observerons un recul des bénéfiques. Lorsque cela se reflétera dans le prix des titres, je serai un peu plus intéressé à intervenir et à prendre une position un peu plus dynamique. Nous surveillons cela, mais je crois que ce n'est pas encore le bon moment.

Je ne veux pas simplifier à outrance, mais si le marché se replie et que les estimations de bénéfiques diminuent, nous commencerons à chercher les occasions. Nous ne voulons pas attendre que les estimations de bénéfiques augmentent, parce qu'il sera trop tard à ce moment-là.

Rob Popazzi

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Exact. D'accord, c'est excellent. Merci. Cela a été très utile que nous ayons eu le temps pour cette partie de la question. Merci d'avoir pris le temps d'y répondre.

Étant donné que la fin approche et que je veux respecter l'heure de la fin, j'aimerais conclure le webinaire et remercier Paul, Ashley, Greg et Jennifer

pour leurs perspectives aujourd'hui. Et merci à vous tous d'avoir pris le temps de vous joindre à nous. Comme vous l'avez entendu, l'équipe des placements continue à trouver des occasions de placement dans tous les cycles du marché. Vous pouvez vous tenir informés de ses activités grâce au blogue des placements dans lequel nous publions également nos mises à jour sur la répartition de l'actif des portefeuilles Emblème et où se trouve le récent message vidéo mettant en vedette Paul Holba, dans lequel il nous fait part de ses observations sur l'année écoulée et sur ce qui se prépare.

Si vous avez des questions sur le webinaire d'aujourd'hui ou sur notre gamme de produits chefs de file du secteur, veuillez communiquer avec l'équipe des ventes. Nous sommes toujours heureux de discuter avec vous. Surveillez votre boîte de courriel dans les prochains jours : nous enverrons un courriel à tous qui inclura l'enregistrement du webinaire d'aujourd'hui. Vous pourrez le transmettre à vos collègues. Vous pouvez le visionner à nouveau, prendre des notes et approfondir votre analyse du commentaire. Nous incluons également plusieurs ressources afin de soutenir le Fonds de répartition de l'actif de l'Empire Vie et le Fonds d'actions Élite de l'Empire Vie.

Nous avons aussi un article mettant en vedette le Fonds de valeur américaine de l'Empire Vie. Nous le publierons prochainement. Plusieurs autres excellentes ressources sont accessibles sur le site Web à jour à l'intention des conseillers au <https://www.empire.ca/fr/advisor>.

Sur ce, je vous souhaite une excellente année 2023 si je n'ai pas encore eu la chance de vous croiser. J'ai hâte de pouvoir discuter avec chacun d'entre vous et merci de vous être joints à nous aujourd'hui. C'est ce qui termine notre webinaire.

© 2023 Morningstar Research Inc. Tous droits réservés. Les données du présent document : (1) sont la propriété de Morningstar, (2) ne peuvent être reproduites ni distribuées et (3) ne sont pas réputées comme étant exactes, complètes ou à jour. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne seront tenus responsables de tout dommage ou de toute perte découlant de l'utilisation de ces données. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs.

Ce document comprend de l'information prospective fondée sur le point de vue de Placements Empire Vie Inc. à la date indiquée et peut changer sans préavis. Cette information ne doit pas être considérée comme une recommandation d'acheter ou de vendre ni comme un avis en matière de placements ou des conseils fiscaux ou juridiques. L'information contenue dans le présent rapport a été obtenue auprès de sources tierces jugées fiables, mais la société ne peut en garantir l'exactitude. Placements Empire Vie Inc. et ses sociétés affiliées ne donnent aucune garantie ni ne font aucune représentation quant à l'utilisation ou aux résultats de l'utilisation de l'information contenue dans le présent document en matière de justesse, de précision, d'actualité, de fiabilité ou autres, et déclinent toute responsabilité en cas de perte ou de dommages découlant de son utilisation.

Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs.

Placements Empire Vie Inc. est le gestionnaire de portefeuille des fonds distincts de l'Empire Vie et une filiale en propriété exclusive de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie. **Tout montant affecté à un fonds distinct est placé aux risques du titulaire du contrat, et la valeur du placement peut augmenter ou diminuer.** La brochure documentaire du produit considéré décrit les principales caractéristiques de chaque contrat individuel à capital variable. Les polices de fonds distincts sont établies par L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.

^{MD} Marque déposée de **L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie**. Les polices sont établies par L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.

L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie

259, rue King Est, Kingston ON K7L 3A8 • 1 877 548-1881 • info@empire.ca • empire.ca