

Février 2024

Les craintes sur les taux de rendement s'effacent devant de nouveaux sommets

Les marchés boursiers ont poursuivi leur rebond en février. Les données économiques résilientes et la publication de bénéfices relativement robustes ont propulsé le S&P 500 à de nouveaux sommets en février, l'indice ayant enregistré un gain mensuel de 6,9 %. Le Nasdaq et le S&P 500 ont tous deux connu leur meilleur mois de février depuis 2015. Le marché japonais a également poursuivi sa remontée, le Nikkei 225 atteignant un nouveau sommet absolu pour la première fois en plus de 30 ans. Au Canada, le TSX a grimpé de 2,2 % en février à la faveur de nouvelles encourageantes au chapitre de l'inflation.

À l'inverse, les marchés des titres à revenu fixe ont dans l'ensemble régressé, l'indice global des obligations mondiales Bloomberg ayant perdu 0,74 % en février. Les attentes de réduction des taux d'intérêt excessivement ambitieuses ont été révisées à la baisse, ce qui a fait monter les taux de rendement obligataires.

Révision à la baisse des attentes de réduction des taux

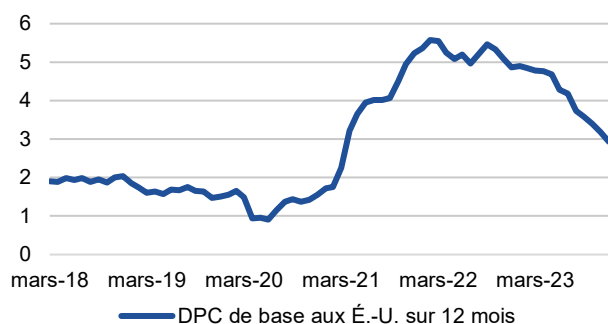
L'inflation a considérablement ralenti dans toutes les régions du monde, ce qui a amené les participants au marché qui prédisaient des baisses massives des taux directeurs en début d'année à reconsidérer leur position. En janvier, beaucoup tablaient sur six réductions tant au Canada qu'aux États-Unis sur l'ensemble de 2024. Les marchés des contrats à terme sur obligations ont depuis révisé ce nombre à la baisse, mais le moment prévu de la première réduction de taux varie légèrement d'une région à l'autre.

É.-U. : si la croissance économique demeure forte, les taux pourraient rester au niveau actuel plus longtemps

L'économie américaine demeure étonnamment robuste, le marché du travail étroit et les hausses salariales dopant les dépenses de consommation. L'inflation fondamentale plus forte que prévu aux États-Unis (3,8 % sur 12 mois, tirée principalement par les services) a entraîné une certaine volatilité des marchés en milieu de mois. Même si cette progression a quelque peu réduit les attentes de réduction des taux pour 2024, elle n'a pas remis en

cause le scénario de désinflation, car les indicateurs en temps réel des composantes de l'inflation restent bien orientés. L'indicateur privilégié par la Fed, les dépenses personnelles de consommation (DPC), perd du terrain et appuie fermement la thèse de la désinflation.

La tendance à la baisse des DPC de base aux États-Unis se poursuit



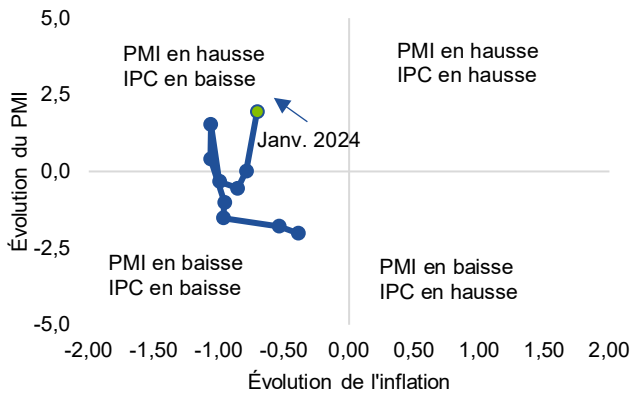
Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Cependant, si la croissance économique reste résiliente aux États-Unis, la Fed aura peut-être besoin de plus de temps pour être convaincue que l'inflation est bien maîtrisée. Les baisses de taux pourraient être difficilement défendables dans ce contexte, et nous pourrions voir les taux rester à leurs niveaux actuels plus longtemps.

Situation difficile au Canada

À l'inverse des É.-U., l'inflation a ralenti au Canada en janvier, s'affichant en hausse de 2,9 % sur 12 mois, contre 3,3 % attendus par le consensus des économistes, en raison de la diminution des prix de l'énergie et des aliments. La contribution du logement – la composante la plus importante de l'inflation – demeure toutefois élevée en raison de la hausse du coût des intérêts hypothécaires. L'augmentation des loyers est aussi un facteur clé et ne devrait pas ralentir de sitôt, étant donné la croissance démographique rapide. Bien que l'inflation continue dans l'ensemble d'évoluer dans la bonne direction, la Banque du Canada a répété qu'elle avait besoin de signes de désinflation supplémentaires avant de prendre le virage des baisses de taux d'intérêt.

Le recul de l'inflation sur fond de croissance positive est très favorable aux actifs à risque



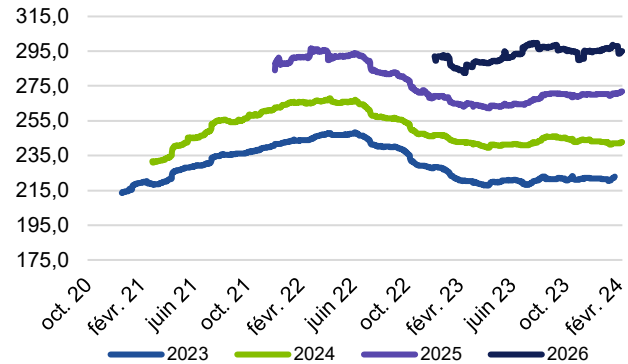
PMI : indice des directeurs d'achats. IPC : indice des prix à la consommation. Sources : Bloomberg, Placements NEI.

En bref : Même si le début des baisses de taux pourrait être remis à plus tard en 2024, nous croyons que le contexte actuel de croissance modérée allié au ralentissement de l'inflation crée un environnement favorable aux actifs à risque. À ce stade, la résilience du marché du travail, la progression soutenue de l'emploi, les hausses salariales modestes, les fortes dépenses de consommation et la croissance robuste du PIB créent des conditions idéales qui font des États-Unis un marché plus prometteur que les autres.

Des résultats encourageants publiés aux États-Unis

Les sociétés à très forte capitalisation ont globalement dégagé des bénéfices conformes ou supérieurs aux attentes, contribuant à l'optimisme croissant des investisseurs sur les marchés. Tant le S&P 500 que les indices boursiers mondiaux ont fracassé de nouveaux records. Le 22 février, les principaux indices boursiers des États-Unis, d'Europe et du Japon ont atteint de nouveaux sommets. Outre Nvidia, dont les solides bénéfices et les perspectives d'expansion des marges ont propulsé les cours du secteur des semi-conducteurs tout entier en forte hausse, la majorité des sociétés ont dévoilé des bénéfices supérieurs aux attentes. À la fin du mois, 97 % des sociétés du S&P 500 avaient publié leurs résultats du quatrième trimestre, qui étaient supérieurs aux estimations dans 75 % des cas.

Estimations de bénéfices du S&P 500 revues à la hausse pour 2025



Sources : Bloomberg, Placements NEI. Au 26 février 2024.

Du côté des titres à très forte capitalisation, les bénéfices publiés par les « Sept Magnifiques » pour le compte des derniers trimestres ont largement confirmé que l'enthousiasme à leur sujet était justifié.

Les niveaux de valorisation de ces sociétés demeurent élevés par rapport à l'ensemble du marché boursier américain. Ils sont toutefois justifiés par la croissance estimée à 14 % de leurs bénéfices, bien supérieure à celle des 493 autres sociétés du S&P 500 (chiffrée à 2 % sur les 12 prochains mois). La marge moyenne de ces sept sociétés augmente également, atteignant 23 %, alors que celle des 493 autres sociétés de l'indice est de 9 % en moyenne et se contractera légèrement durant la prochaine année.

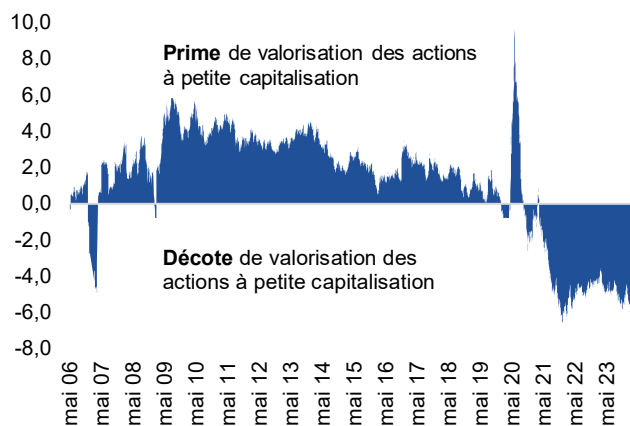
Après avoir flambé de 11 % à la suite de l'annonce de ses résultats, Nvidia affichait un ratio cours/bénéfice d'un peu plus de 30, renouant ainsi avec son multiple de valorisation de fin 2023, et ce, même si sa capitalisation boursière a progressé d'environ 250 G\$ US. Il a fallu 24 ans à la capitalisation boursière du géant des semi-conducteurs pour atteindre 1 000 milliards de dollars, et à peine huit mois pour grossir d'encore 1 000 milliards.

En bref : Grâce à leurs solides avantages concurrentiels, à leurs bénéfices robustes et à leurs marges en forte expansion, les sociétés à très forte capitalisation devraient continuer de dominer les marchés à court terme. Malgré leurs valorisations copieuses, leurs cours sont amplement justifiés, pour autant qu'elles continuent de respecter leurs prévisions de bénéfices et de croissance des revenus. Elles n'affichent pas non plus le genre d'« exubérance irrationnelle » observée par le passé.

La généralisation de la reprise améliorera les perspectives des sociétés à petite capitalisation

Les sociétés à plus petite capitalisation ont été à la traîne au cours des dernières périodes, car la hausse des taux fait grimper le coût du service de leur dette,

ce qui affecte leur rentabilité. Leurs multiples de valorisation ont été particulièrement touchés ces dernières années, de sorte qu'elles affichent maintenant une forte décote par rapport aux sociétés à grande capitalisation. Cela créera un point d'entrée intéressant pour investir dans les titres à petite capitalisation de grande qualité lorsque les taux diminueront.



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

De plus, les baisses de taux pourraient contribuer à accélérer la croissance économique plus tard dans l'année. Cela pourrait favoriser un élargissement du marché boursier et une amélioration des résultats des actions à plus petite capitalisation et cycliques en prévision du rebond économique.

Le Japon poursuit sa remontée; la Chine rebondit

Le marché japonais a poursuivi son ascension malgré une croissance plus faible que prévu du PIB au quatrième trimestre, la croissance robuste des bénéficiaires des sociétés ayant nourri la récente reprise boursière. L'indice Nikkei a atteint un sommet le 22 février pour la première fois depuis 35 ans, le dernier remontant à 1989.

Les marchés boursiers chinois, en revanche, ont touché un plus-bas de cinq ans début février. Cependant, les données font état d'une amélioration de l'activité durant les fêtes du Nouvel An lunaire, et le gouvernement chinois a annoncé plusieurs interventions visant à stimuler l'économie, notamment une réduction du ratio des réserves obligatoires, une limitation des ventes à découvert et une augmentation des achats d'actions par les sociétés de placement appartenant à l'État. L'indice MSCI Chine a par conséquent gagné 8,5 % en février.

Perspectives des catégories d'actif

Catégorie d'actif	Opinion	Changement	Justification
Actions	Neutres	↓	Les bénéfices solides soutiennent les actions. La récente poussée a fait passer les actions en territoire suracheté, ce qui les rend vulnérables à une correction à court terme.
Actions canadiennes	Sous-pond.	↓	Les actions canadiennes restent sous pression, car la croissance économique reste inférieure à son potentiel et celle des bénéfices est faible.
Actions américaines	Surpond.	–	Les données macroéconomiques et les bénéfices ont surpris à la hausse et l'inflation ralentit. Le marché américain reste le plus performant malgré ses niveaux de valorisation élevés.
Actions internationales	Surpond.	↑	En Europe, les données macroéconomiques continuent de s'affaiblir, ce qui rend les placements américains plus avantageux. Cependant, le ralentissement de la croissance économique pourrait augmenter les attentes de baisse des taux, ce qui pourrait stimuler les intentions d'achat à prix avantageux.
Actions des marchés émergents	Sous-pond.	–	Les perspectives restent structurellement baissières, mais le potentiel de baisse à court terme pourrait être exagéré, et les politiques d'assouplissement pourraient favoriser des rebonds à court terme.
Titres à revenu fixe	Sous-pond.	–	Les taux de rendement obligataires pourraient continuer de rebondir à court terme compte tenu des légers sursauts de l'inflation. Des baisses de taux sont peu probables à court terme, ce qui rend les actions plus attrayantes.
Obligations d'État	Neutres	↑	Les taux de rendement des obligations d'État ont rebondi à court terme et pourraient encore augmenter, ce qui rend ces titres relativement moins attrayants que les actions à court terme (d'où la sous-pondération des titres à revenu fixe en général).
Obligations de première qualité	Neutres	–	Les écarts sont plus étroits que la moyenne historique, ce qui les rend relativement moins attrayants. L'encaissement des coupons offerts par les titres de bonne qualité rend toutefois les niveaux de rendement absolus intéressants.
Obligations à rendement élevé	Neutres	–	Les écarts sont plus étroits que la moyenne historique, ce qui les rend relativement moins attrayants qu'il y a quelques mois, mais le taux de défaillance devrait rester faible et les niveaux de rendement absolus demeurent intéressants.
Liquidités	Surpond.	↑	La surpondération à court terme vise à raccourcir la durée du portefeuille, le report de la date prévue de réduction des taux laissant entrevoir une hausse des taux de rendement.

Ce tableau illustre les perspectives à court terme de l'équipe de répartition de l'actif de NEI concernant plusieurs catégories d'actions et de titres à revenu fixe au 29 février 2024. « Sous-pond. » = position sous-pondérée; « surpond. » = position surpondérée. Les symboles indiquent les changements de perspective par rapport au mois précédent. Une flèche vers le haut indique une perspective positive, une flèche vers le bas, une perspective négative et un tiret, une perspective neutre.

Rendements des marchés

Taux de rendement en dollars canadiens

	1 mois	3 mois	6 mois	CA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Titres à revenu fixe								
Indice global des oblig. can. Bloomberg RG (\$ US)	-0,40	1,58	3,57	-1,87	3,66	-2,15	0,62	1,92
Indice global des oblig. mond. Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	-0,74	2,05	2,77	-0,98	4,69	-2,11	0,57	1,90
Indice des oblig. amér. à rend. élevé plaf. à 2 % par émetteur Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	0,25	3,79	5,66	0,19	10,10	1,29	3,38	3,79
Actions								
MSCI Monde RN (\$ US)	5,82	10,71	12,75	8,51	24,49	11,17	12,32	11,30
MSCI Monde Croissance RN (\$ US)	7,60	13,09	16,02	11,33	37,23	11,08	15,89	13,95
MSCI Monde Valeur RN (en \$ US)	3,97	8,25	9,33	5,62	12,27	10,50	8,03	8,26
MSCI Canada RN (\$ CA)	2,19	6,67	8,04	2,73	10,18	9,09	8,54	6,72
MSCI É.-U. RN (\$ US)	6,92	11,97	14,20	9,99	29,63	13,08	14,83	14,29
MSCI EAEO RN (\$ US)	3,38	7,90	9,50	5,35	13,98	6,88	7,40	6,53
MSCI Europe RN (\$ US)	3,10	6,54	8,44	4,34	12,18	8,43	7,93	6,09
MSCI Japon RN (\$ US)	4,56	12,50	14,42	10,84	26,46	5,42	7,88	8,41
MSCI Pacifique hors Japon RN (\$ US)	2,05	5,81	5,02	-0,21	1,26	1,69	3,49	5,65
MSCI Marchés émergents RN (\$ US)	6,35	3,84	5,20	2,75	8,32	-4,12	2,49	5,12
Devises								
Dollar US	1,52	0,04	0,25	2,86	-0,37	2,32	0,59	2,05
Euro	1,14	-0,78	-0,04	0,77	1,66	-1,52	-0,43	-0,41
Livre sterling	0,84	-0,04	0,08	2,07	4,09	-1,03	-0,41	-0,78
Yen	-0,85	-1,19	-2,48	-3,11	-9,33	-8,64	-5,19	-1,78

Source : Données de Morningstar au 29 février 2024.

©2024 Morningstar. Tous droits réservés. Les renseignements contenus dans le présent document : (1) sont la propriété de Morningstar Research Services LLC, de Morningstar, Inc. et/ou de ses fournisseurs de contenu; (2) ne peuvent être reproduits ni distribués; et (3) sont fournis sans garantie quant à leur exactitude, exhaustivité ou actualité. Morningstar Research Services, Morningstar et leurs fournisseurs de contenu déclinent toute responsabilité à l'égard des dommages ou des pertes pouvant découler de l'utilisation de ces renseignements. L'accès aux renseignements contenus dans le présent document ou l'utilisation de ceux-ci n'établit pas une relation fiduciaire ou de services-conseils avec Morningstar Research Services, Morningstar, Inc. ou leurs fournisseurs de contenu. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs.

Le présent document est fourni à des fins éducatives et d'information uniquement et ne vise pas à apporter précisément, sans s'y limiter, des conseils financiers, fiscaux, de placement ou de toute autre nature. Les opinions exprimées aux présentes peuvent changer sans préavis, les marchés évoluant au fil du temps. Les renseignements contenus dans le présent document sont jugés fiables, mais NEI ne garantit pas leur exhaustivité ni leur exactitude. Les opinions exprimées à l'égard d'un titre, d'un secteur ou d'un marché en particulier ne doivent pas être interprétées comme une intention de réaliser des transactions concernant un fonds géré par Placements NEI. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur, et les risques et les incertitudes font souvent en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des renseignements ou des attentes prospectifs. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs.

Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus et/ou l'Aperçu du fonds avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire.

Les renseignements de MSCI sont réservés à votre usage interne. Leur reproduction et leur rediffusion sous quelque forme que ce soit ne sont pas autorisées. Ils ne doivent servir de fondement ou être intégrés à aucun instrument, produit ou indice financier. Aucun des renseignements de MSCI ne constitue un conseil ou une recommandation de placement en vue de la prise d'une décision de placement (ou contre la prise de celle-ci) de quelque nature que ce soit et ils ne devraient pas être utilisés à cette fin. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de quelconque analyse, prévision ou prédiction des rendements futurs. Les renseignements de MSCI sont fournis tels quels et leur utilisateur assume tous les risques découlant de l'utilisation qui en est faite. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et chaque personne qui s'occupe de la collecte, du calcul ou de la création des renseignements de MSCI ou qui y participe (collectivement, les « parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans s'y limiter toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'intégralité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'adaptation à un usage particulier) à l'égard des renseignements. Sans limiter ce qui précède, les parties de MSCI ne pourront en aucun cas être tenues responsables de tout dommage direct, indirect, particulier, accessoire, punitif, consécutif (y compris la perte de profits) ou de tout autre dommage.

Placements NEI est une marque déposée de Placements NordOuest & Éthiques S.E.C. (« NEI S.E.C. »). Placements NordOuest & Éthiques inc. est le commandité de NEI S.E.C. et une filiale en propriété exclusive de Patrimoine Aviso inc. (« Aviso »). Aviso est le seul commanditaire de NEI S.E.C. Aviso est une filiale en propriété exclusive de Patrimoine Aviso S.E.C., détenue à 50 % par Desjardins Holding financier inc. et à 50 % par une société en commandite appartenant aux cinq centrales de caisses de crédit provinciales et au Groupe CUMIS limitée.