

Septembre 2023

Un mois de septembre à la hauteur de sa réputation

Le mois de septembre a été à la hauteur de sa réputation, celle d'un mois historiquement difficile pour les marchés, puisque les actions comme les obligations ont connu leurs pires déclinés de l'année. L'indice S&P 500 a reculé de 4,9 % – sa deuxième baisse mensuelle consécutive – et le Nasdaq, de 5,8 %. Les marchés canadiens n'ont pas fait beaucoup mieux que leurs homologues américains, l'indice TSX ayant chuté de 3,7 %.

Pour les investisseurs, la question n'est plus de savoir s'il y aura un autre relèvement des taux à court terme, mais plutôt combien de temps les taux seront maintenus à des niveaux restrictifs. La thèse dominante veut que les taux soient appelés à rester « plus élevés plus longtemps », car les banques centrales continuent d'affirmer que des taux restrictifs seront nécessaires pendant encore un certain temps pour endiguer les pressions inflationnistes.

Les préoccupations entourant les taux d'intérêt ont propulsé les taux de rendement obligataires à leurs plus hauts niveaux en 16 ans, le taux de rendement de l'obligation du Trésor américain à 10 ans ayant grimpé de 46 points de base (pb) à 4,57 %, et celui de l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans, également de 46 pb pour clôturer le mois à 4,02 %, ce qui a fait baisser les prix des titres à revenu fixe, en particulier ceux à durée plus longue.

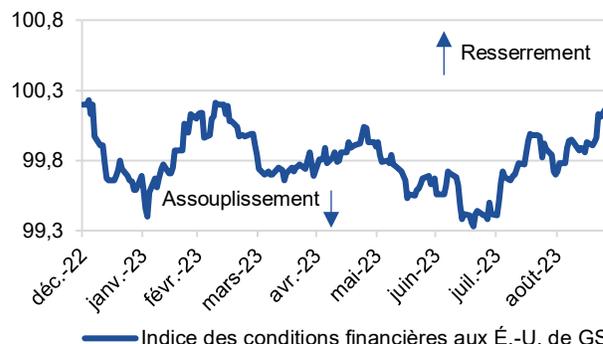
La plupart des catégories d'actifs ont fini le mois en territoire négatif, à l'exception des titres liés à l'énergie, car le prix du pétrole est passé de 81 \$ fin août à plus de 90 \$ fin septembre.

Les tendances de croissance divergent d'une région à l'autre

L'économie américaine reste la plus résiliente mais montre des signes d'essoufflement

Même si la probabilité que les États-Unis tombent en récession en 2023 continue de diminuer, l'économie américaine affiche certains signes de ralentissement et de modération.

Les conditions financières se resserrent aux États-Unis.

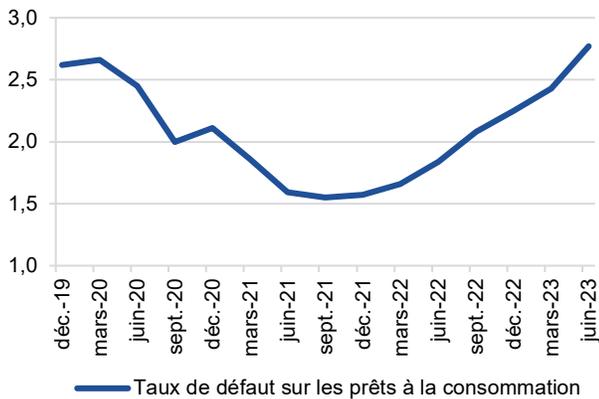


Sources : Bloomberg, Placements NEI.

La hausse des frais d'intérêt commence à peser sur les entreprises, car l'appréciation du dollar américain et la montée des taux d'intérêt ont contribué au resserrement des conditions financières aux États-Unis. L'indice des conditions financières est ainsi passé en territoire restrictif, ce qui pourrait peser sur la croissance à court terme.

De plus en plus de signes attestent que la croissance va elle aussi ralentir. L'épargne excédentaire, qui expliquait en grande partie la résilience de la consommation, devrait être presque entièrement épuisée d'ici la fin de l'année, et, à mesure que ce coussin s'érode, les dépenses de consommation commenceront à baisser. De plus, avec la reprise des remboursements de prêts étudiants, la pression s'accroît sur les consommateurs. Avec la hausse des défauts de remboursement sur les cartes de crédit et les prêts automobiles, la résilience de la consommation commence à faiblir, et son effet porteur sur la croissance économique est appelé à diminuer.

Les défauts de remboursement sur les prêts à la consommation commencent à augmenter

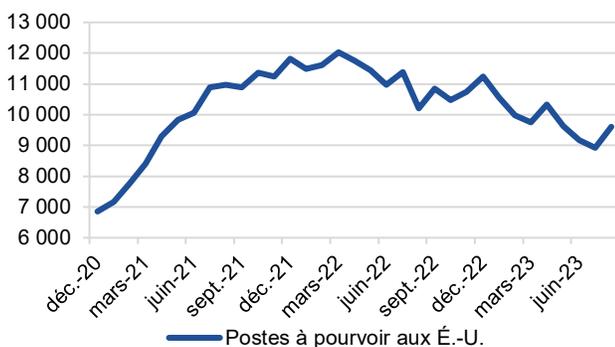


Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Le marché américain du travail demeure remarquablement robuste. Cependant, de plus en plus d'indicateurs avancés montrent que les conditions continuent de se normaliser pour se rapprocher de la tendance d'avant la pandémie.

Comme le montre le graphique suivant, le nombre de postes à pourvoir a diminué depuis le sommet atteint le printemps dernier. De plus, la hausse moyenne des créations d'emplois sur trois mois est tombée à 150 000, contre 163 000 en 2019. Le taux de participation des personnes dans la force de l'âge étant au plus haut depuis 2002 et la participation au marché du travail ayant rebondi pour frôler ses niveaux d'avant la pandémie, il semble que l'offre et la demande de main-d'œuvre se soient pour ainsi dire normalisées, ce qui exerce moins de pressions sur la croissance des salaires.

Le nombre de postes à pourvoir reste élevé mais se normalise



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

La grève des travailleurs de l'United Auto Workers visant les principaux constructeurs automobiles américains ne devrait pas affecter sensiblement l'économie, mais une perturbation prolongée pourrait entraîner des pénuries de l'offre. Les pressions à la hausse sur les coûts de main-d'œuvre pourraient aussi influencer sur les prix des véhicules neufs et d'occasion et faire peser des risques sur la croissance économique.

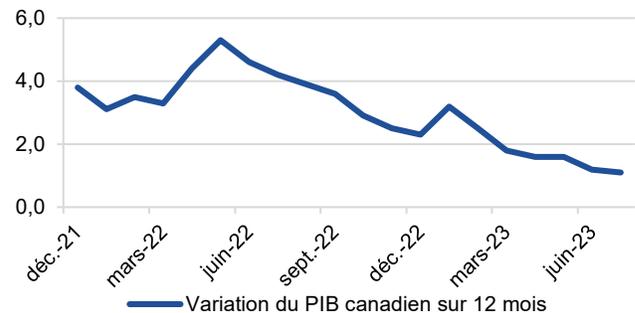
Enfin, la fermeture du gouvernement américain nuirait encore davantage à la croissance économique. Si la fermeture a été évitée de justesse grâce à un compromis bipartite, il ne s'agit que d'un accord de financement temporaire. La menace d'une fermeture du gouvernement restera d'actualité d'ici la fin de l'année.

Malgré le battage médiatique qu'elles suscitent, les fermetures de l'appareil gouvernemental n'ont qu'un impact limité et éphémère sur les marchés. Dans les 21 cas survenus depuis 1976, le marché boursier a enregistré un gain moyen de 0,5 % un mois plus tard et de 1,5 % trois mois plus tard.

Le risque de récession augmente au Canada

Alors que les États-Unis ont de meilleures chances de connaître un atterrissage en douceur, le risque de récession augmente au Canada. L'économie est entrée dans une période de croissance plus faible, caractérisée par un repli marqué de la consommation et une contraction de l'activité manufacturière. Les perturbations causées par les incendies en juin ont probablement aussi contribué à la plus récente contraction du PIB au deuxième trimestre.

Le PIB canadien diminue depuis le printemps 2022



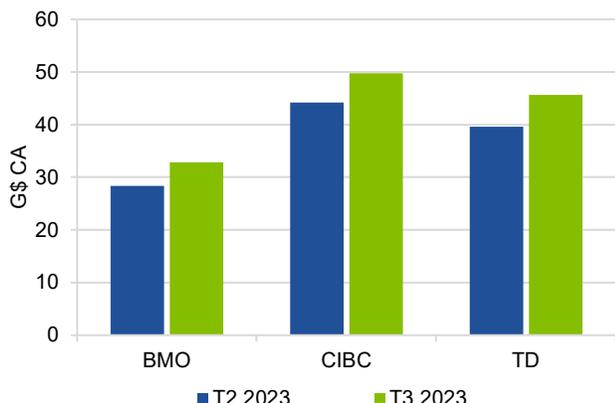
Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Ce tassement de la consommation pourrait être le signe que les consommateurs canadiens commencent à ressentir le poids du resserrement monétaire. Davantage de prêts hypothécaires ayant des durées plus courtes et des taux variables, de plus en plus de signes témoignent de l'impact de la hausse des versements hypothécaires sur les consommateurs canadiens. Un risque clé, surveillé par les banques et les autorités de réglementation, est le nombre croissant de prêts hypothécaires en amortissement négatif, ce qui se produit quand les versements hypothécaires mensuels ne suffisent plus à payer les intérêts.

Les statistiques publiées dans les rapports sur les résultats des grandes banques canadiennes pour le troisième trimestre de 2023 montrent que les amortissements négatifs représentent 22 % du portefeuille hypothécaire total de BMO, 19 % de celui de la CIBC et 18 % de celui de la Banque TD, mais un pourcentage minime de ceux de RBC et de la Banque Scotia. Le nombre de prêts hypothécaires en amortissement négatif a connu une hausse alarmante au cours du dernier trimestre. Cela pourrait favoriser une

baisse continue des dépenses de consommation au Canada tant que la politique monétaire reste restrictive.

Le nombre de prêts hypothécaires en amortissement négatif augmente



Sources : Rapports financiers des banques canadiennes pour le troisième trimestre, Placements NEI.

Ensemble, le tassement de la demande de main-d'œuvre, la diminution du nombre de postes à pourvoir et la croissance de la main-d'œuvre tirée par l'immigration pourraient faire grimper le taux de chômage au Canada.

Cependant, la hausse du prix du pétrole, si elle se maintient aux niveaux actuels, soutiendra l'économie canadienne. Le prix du pétrole a touché un sommet pour 2023 ce mois-ci, le WTI ayant même ponctuellement atteint 95 \$ US, car les craintes relatives à l'offre – notamment la réduction de la production de l'Arabie saoudite et l'interdiction des exportations de carburant par la Russie – ont dopé les prix du brut.

L'Europe se dirige vers une récession

Les données économiques d'Europe continuent de surprendre négativement, car le resserrement de la politique monétaire pèse sur les consommateurs et les entreprises. Tant l'indice manufacturier que celui des services étaient en territoire de contraction et les indicateurs précurseurs annoncent de nouveaux déclin de la production

Les surprises économiques en zone euro demeurent négatives

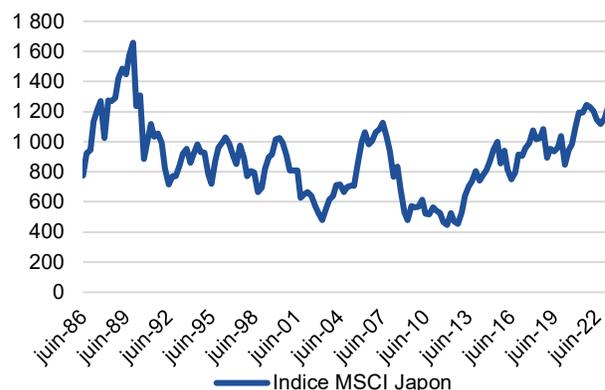


Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Les investisseurs étrangers sont optimistes sur le Japon

Au cours des derniers mois, les actions japonaises ont suscité une vague d'optimisme et un regain d'intérêt de la part des investisseurs étrangers, ce qui a propulsé les principaux indices à des niveaux inédits depuis 1989. Cette poussée est attribuable à la réouverture tardive de l'économie japonaise après la pandémie de COVID-19, ce qui a suscité la confiance à l'égard des bénéfices des sociétés et s'est traduit par des niveaux de valorisation attrayants. Le fait que la Bourse de Tokyo a appelé les sociétés à se concentrer sur la croissance durable et à relever leurs ratios cours/valeur comptable a aussi joué un rôle. Ces facteurs ont stimulé l'investissement étranger, le marché japonais bénéficiant de niveaux de valorisation attrayants par rapport au reste du monde; cependant, la dépréciation du yen a limité les gains pour les investisseurs étrangers.

Les actions japonaises atteignent des sommets de plusieurs décennies



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

En bref : Historiquement parlant, dans un contexte de croissance positive et de reflux de l'inflation, les placements en actions dégagent habituellement des rendements positifs. Étant donné leurs niveaux de valorisation plus élevés, les actifs à forte croissance pourraient connaître un léger repli, car la croissance s'essouffle et les taux d'intérêt promettent de rester plus élevés plus longtemps. Cependant, la majeure partie du marché affiche des niveaux de valorisation raisonnables et peut offrir un soutien.

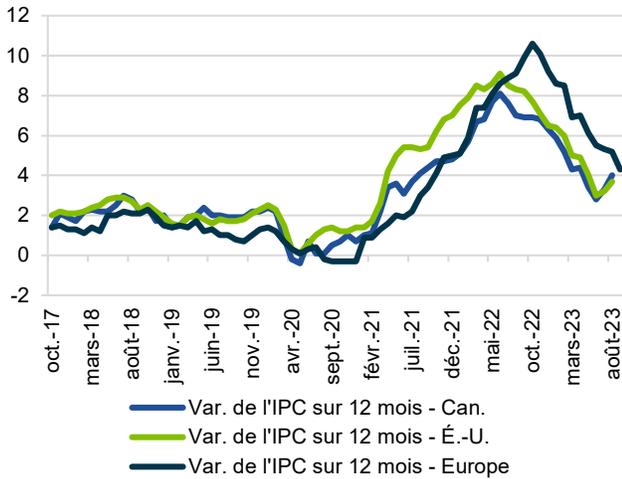
Nous privilégions les États-Unis par rapport aux autres régions en raison de leur économie relativement plus résiliente et de la croissance des bénéfices plus forte attendue en 2024 et 2025.

L'inflation refluera d'ici la fin de l'année, mais les taux resteront plus élevés plus longtemps

Les banques centrales des principaux pays développés ont conservé leur attitude restrictive en laissant entendre que les taux resteraient « plus élevés plus longtemps » et ne sont pas prêtes à envisager un assouplissement

monétaire, l'inflation étant toujours supérieure à leurs taux cibles. Le Japon continue de faire cavalier seul, mais la pression s'accroît sur sa banque centrale pour qu'elle durcisse sa politique face à l'accélération de l'inflation et à la croissance intérieure résiliente.

Les indices des prix à la consommation chutent



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

La tendance désinflationniste se poursuit aux États Unis

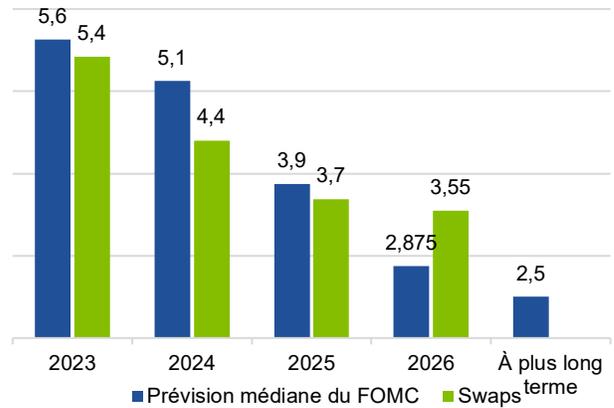
Le plus récent rapport sur les revenus et dépenses personnels aux États-Unis montre que le déflateur de base des dépenses personnelles de consommation, la mesure de l'inflation préférée de la Fed, a ralenti à 0,1 % en glissement mensuel, un creux de 33 mois, ce qui est moins qu'attendu. Cela indique que la tendance désinflationniste se poursuit. De plus, malgré une accélération de la croissance des revenus, la croissance de dépenses personnelles réelles a ralenti, passant de 0,6 % en glissement mensuel en août à 0,1 %. Le renchérissement de l'énergie a réduit la capacité des consommateurs de dépenser pour d'autres biens à l'heure où les paiements d'intérêt augmentent. Au bout du compte, cela laisse entendre que les mesures de resserrement musclées de la Fed produisent leurs effets sur l'économie.

Des taux plus élevés plus longtemps

Bien que la Fed ait laissé ses taux inchangés à la réunion du FOMC de septembre, le graphique à points révisé montre que les taux resteront probablement plus élevés plus longtemps, scénario auquel les marchés obligataires devront s'adapter. Au cours de la réunion, le comité a précisé que la moitié des assouplissements antérieurement prévus par la Fed pour l'an prochain étaient dus à la hausse anticipée du taux de chômage. Ce dernier se situant toujours à un niveau historiquement bas, il n'y a pas assez de catalyseurs justifiant une réduction prochaine des taux. La Fed a tout de même signalé son intention d'abaisser ses taux l'an prochain, mais de façon négligeable. On peut donc affirmer que l'inflation de base devra rester inférieure à la cible de la Fed pour la fin de 2024 pendant une période prolongée

pour que les investisseurs puissent espérer des baisses de taux significatives.

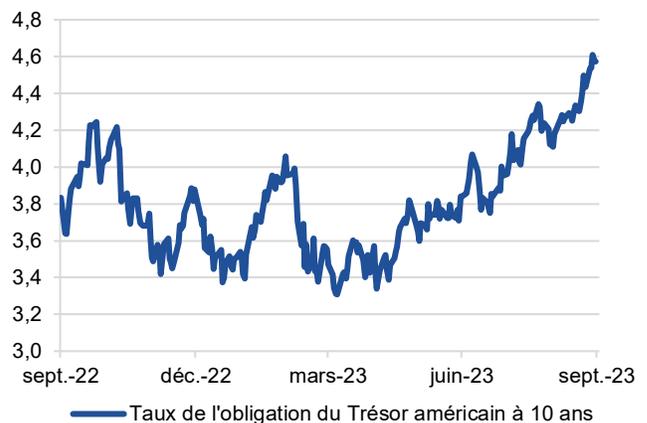
Les marchés obligataires sous-estiment la détermination de la Fed à maintenir les taux « plus élevés plus longtemps »



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Cette situation a engendré un débat sur la question de savoir si le taux neutre à long terme devrait être plus élevé dans l'avenir et propulsé les taux de rendement des obligations du Trésor américain à 10 et 30 ans de 4,2 % à 4,6 %.

Hausse du taux de rendement de l'obligation du Trésor américain à 10 ans



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Les actifs à durée plus longue ont par conséquent subi des dégagements, alors que les marchés réévaluent à la hausse l'incertitude et la volatilité associées à un régime de taux « plus élevés plus longtemps ».

Les mesures de l'inflation canadienne surprennent à la hausse

Les mesures de l'inflation de base ont surpris à la hausse et ravivé les craintes d'aggravation des pressions inflationnistes au Canada. Outre le bond du prix du pétrole, un des principaux facteurs contribuant aux pressions inflationnistes est l'accélération imprévue de

l'inflation des loyers. Peu de répit en vue également pour les futurs acheteurs, car l'inflation des prix des logements est devenue positive en août; cependant, grâce à une hausse des prix mensuelle moins importante et à la diminution de la demande, le marché du logement devrait continuer de ralentir. Les récents tours de vis de la Banque du Canada ont également fait grimper la demande de logements locatifs en raison de la détérioration de l'accessibilité. Face à la recrudescence de l'inflation, on craint que les décideurs ne doivent envisager de relever de nouveau les taux pour maintenir les attentes d'inflation à long terme bien ancrées.

Paradoxalement, le marché sous-estime la vitesse à laquelle la Banque du Canada serait prête à faire volte-face et à réduire ses taux si le marché du logement continuait de s'essouffler ou montrait des signes de faiblesse. La Banque du Canada sera peut-être la première grande banque centrale à abaisser ses taux si l'économie se contracte.

En Europe, le reflux de l'inflation en septembre est principalement attribuable aux effets de base favorables, mais l'inflation de base est également ressortie en deçà des attentes, signe que les taux directeurs de la BCE ont probablement atteint leur sommet pour le cycle de resserrement en cours.

En bref : Nous prévoyons que la croissance économique va se modérer aux États-Unis, tandis que le Canada et l'Europe sont davantage susceptibles de connaître une légère récession au cours des prochains mois. Selon nous, la conviction actuelle du marché selon laquelle les taux d'intérêt resteront « plus élevés plus longtemps » ne persistera peut-être pas longtemps si l'inflation continue de régresser. Nous croyons que le marché fera du surplace jusqu'à la fin de l'année sur fond d'affaiblissement de la croissance. Cependant, l'inflation étant appelée à décroître et les bénéfices des sociétés à s'améliorer au cours des six à neuf prochains mois, nous pensons que cela créera un contexte favorable aux actions comme aux titres à revenu fixe. Le récent repli des actions et le rebond des taux de rendement obligataires ont créé un point d'entrée attrayant pour les investisseurs à long terme.

Perspectives des catégories d'actif

Total des actions – d'une position sous-pondérée à une position neutre : Le récent repli a ramené les valorisations à leur moyenne historique. Les bénéficiaires des sociétés ont probablement atteint un creux et devraient s'améliorer à partir de maintenant.

Actions canadiennes – d'une position sous-pondérée à une position neutre : Des valorisations raisonnables reflètent la dynamique négative de l'économie. La hausse du prix du pétrole, si elle se maintient aux niveaux actuels, fournira un soutien.

Actions américaines – position surpondérée : La dynamique économique est solide par rapport à celle des autres économies développées et présente un risque de récession moindre. La chute de l'inflation et la croissance des revenus réels soutiennent les dépenses de consommation et la croissance économique.

Actions internationales – position neutre : Les économies européennes sont sous pression en raison de l'inflation qui demeure trop élevée. La force de l'économie japonaise aide à contrebalancer l'atonie, même si la faiblesse de sa devise pèse sur le rendement des investisseurs.

Actions des marchés émergents – d'une position neutre à une position sous-pondérée : La croissance en Chine continue de décevoir, mais les plans de relance du gouvernement pourraient donner un coup de pouce à court terme. Le secteur des services en Inde est vigoureux, mais se reflète pleinement dans les prix.

Total des titres à revenu fixe – d'une position surpondérée à une position neutre : La hausse récente des taux de rendement à long terme crée un point d'entrée intéressant aux États-Unis, car les taux sont proches de leur sommet à court terme.

Obligations d'État – d'une position surpondérée à une position neutre : La remontée récente des taux de rendement obligataires pourrait être exagérée, créant un point d'entrée intéressant pour les investisseurs à plus long terme.

Obligations de sociétés de cat. investissement – position neutre : Des taux de rendement attrayants contrebalanceront en partie la volatilité des écarts.

Obligations à rendement élevé – d'une position sous-pondérée à une position neutre : La récente augmentation des écarts pourrait être exagérée, créant un point d'entrée intéressant et des taux de rendement attrayants contrebalanceront en partie la volatilité des écarts. Le taux de défaillance devrait rester faible à court terme.

Synthèse des perspectives de répartition de l'actif

	Baissières	Neutres	Haussières
Actions			
Total des actions			
Actions canadiennes			
Actions américaines			
Actions internationales			
Actions des marchés émergents			
Titres à revenu fixe			
Total des titres à revenu fixe			
Obligations d'État			
Obligations de sociétés de cat. investissement			
Obligations américaines à rendement élevé			
Liquidités			

Ce mois-ci

Le mois dernier

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 30 septembre 2023. La présence d'une case bleue et l'absence d'une case verte sur la ligne d'une catégorie d'actif signifient que les perspectives concernant celle-ci n'ont pas changé depuis le mois précédent.

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)	-2,59	-3,80	-4,60	-1,68	-1,42	-5,11	0,05	1,62
Indice global des oblig. mond. Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	-1,77	-1,95	-2,07	0,63	1,55	-3,99	0,18	1,71
Indice des oblig. amér. à rend. élevé plaf. à 2 % par émetteur Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	-1,24	0,32	1,86	5,33	9,63	1,28	2,16	3,78
Actions								
MSCI Monde RN (\$ US)	-4,38	-1,36	3,03	10,86	20,00	8,52	8,22	11,27
MSCI Monde Croissance RN (\$ US)	-5,73	-2,83	4,90	20,60	24,54	5,70	10,41	13,47
MSCI Monde Valeur RN (en \$ US)	-2,89	0,25	1,00	1,80	15,18	10,86	5,37	8,70
MSCI Canada RN (\$ CA)	-3,06	-1,96	-0,60	3,56	9,70	9,52	6,27	6,79
MSCI É.-U. RN (\$ US)	-4,79	-1,07	5,04	12,88	19,09	9,46	10,31	14,28
MSCI EAO RN (\$ US)	-3,48	-2,03	-1,38	6,85	23,63	6,18	4,17	6,71
MSCI Europe RN (\$ US)	-4,04	-2,89	-2,45	7,72	26,78	7,66	4,89	6,71
MSCI Japon RN (\$ US)	-2,17	0,55	4,63	10,97	23,90	3,23	2,98	7,28
MSCI Pacifique hors Japon RN (\$ US)	-3,13	-2,68	-6,56	-4,65	8,80	4,57	2,70	5,67
MSCI Marchés émergents RN (\$ US)	-2,68	-0,82	-2,15	1,60	9,91	-1,33	1,46	4,91
Devises								
Dollar US	-0,07	2,17	-0,10	-0,22	-1,60	0,40	0,90	2,78
Euro	-2,52	-0,85	-2,65	-1,01	6,34	-2,96	-0,95	0,28
Livre sterling	-3,75	-1,91	-1,38	1,25	7,59	-1,50	-0,42	-0,09
Yen	-2,51	-1,04	-10,90	-11,77	-4,56	-10,55	-4,46	-1,44

Source : Données de Morningstar au 30 septembre 2023.

Ce contenu est fourni uniquement à titre informatif et éducatif. Il ne constitue pas des conseils particuliers portant notamment sur des questions financières, fiscales, de placement ou des questions semblables. Les points de vue exprimés dans le présent document peuvent faire l'objet de changements sans préavis au gré de l'évolution des marchés au fil du temps. L'information contenue aux présentes est considérée comme fiable, mais NEI ne garantit ni son exhaustivité ni son exactitude. Les opinions exprimées concernant un titre, un secteur ou un marché en particulier ne doivent pas être interprétées comme une intention de réaliser des opérations sur un fonds géré par Placements NEI. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas les rendements futurs, et les risques et incertitudes font souvent en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux qui figurent dans les informations prospectives ou les prévisions. N'accordez pas une confiance excessive aux informations prospectives.

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 avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire.

Les renseignements de MSCI sont réservés à un usage interne, et ne doivent donc pas être copiés ou distribués sous quelque forme que ce soit, ni être utilisés en tant que base ou élément d'instruments ou de produits financiers ou d'indices. Aucun des renseignements de MSCI ne doit être considéré comme un conseil en placement ou une recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) des décisions de placement et on ne devrait pas s'y fier à cette fin. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de prévisions, de prédictions ou d'analyses de rendements futures. 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 restreindre ce qui précède, aucune des parties MSCI ne sera tenue responsable de tout dommage direct, indirect, particulier, punitif, consécutif ou autre (y compris la perte de bénéfices).

Placements NEI est une marque de commerce 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 la seule commanditaire de NEI S.E.C. Aviso est une filiale en propriété exclusive de Patrimoine Aviso S.E.C. qui est elle-même détenue à 50 % par Desjardins Holding financier inc. et à 50 % par une société en commandite appartenant aux cinq centrales de caisse provinciales et au Groupe CUMIS limitée.