

Novembre 2023

Les marchés ont connu un rebond remarquable en novembre

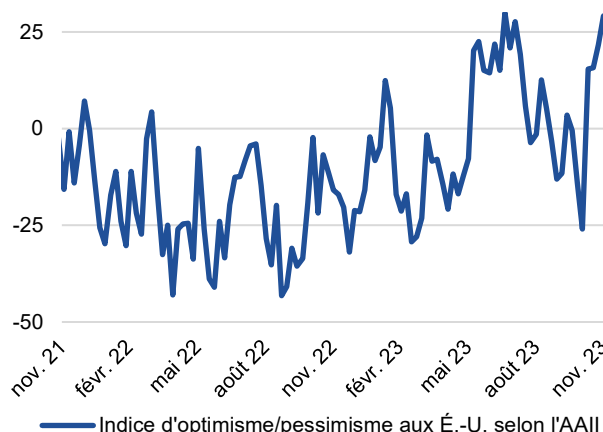
Les marchés ont vigoureusement rebondi en novembre, dopés par l'annonce d'un reflux de l'inflation et les commentaires encourageants de la Fed indiquant que le cycle de resserrement actuel est peut-être terminé. Les principaux indices boursiers ont signé des gains solides, en particulier le S&P 500, qui a dégagé un rendement mensuel de 8,9 %, et le Nasdaq, qui a progressé de 10,7 %. Les taux de rendement obligataires ont diminué en réaction à l'inflation plus faible que prévu. Après avoir atteint un sommet de 5 % fin octobre, le taux de rendement de l'obligation du Trésor américain à 10 ans a fini le mois en deçà de 4,4 %. Les placements à revenu fixe ont regagné du terrain à la faveur du recul des taux de rendement obligataires et des attentes croissantes de baisse des taux directeurs en 2024. L'indice des obligations mondiales et celui des obligations canadiennes ont enregistré des rendements mensuels respectifs de 5,0 % et 4,4 %. Les titres de crédit de catégorie investissement ont gagné 5,98 % et l'espoir croissant d'un atterrissage en douceur a soutenu les obligations à rendement élevé, dont les écarts se sont rétrécis et qui ont rapporté 4,53 % en novembre. Les instruments de créance des marchés émergents ont également connu un bon mois grâce à la politique plus conciliante des banques centrales nationales et à la dépréciation du billet vert.

Le deuxième meilleur mois de novembre en plus de 20 ans

Même si, d'un point de vue historique, le mois de novembre est habituellement le plus favorable aux actions, Noël est arrivé exceptionnellement tôt sur les marchés boursiers cette année. L'indice S&P 500 a presque atteint un nouveau sommet pour 2023 après avoir connu son meilleur mois de l'année et son deuxième meilleur mois de novembre en plus de 20 ans, son rebond ayant été devancé seulement par celui de novembre 2020.

L'augmentation de l'appétit pour le risque et le regain d'optimisme des marchés en novembre s'expliquent principalement par les attentes croissantes de baisse des taux directeurs au premier semestre de 2024 alliées à la vigueur continue de l'économie, ce qui a favorisé une conjoncture idéale. Les taux de rendement obligataires ont connu un recul marqué en raison de la chute des primes de terme et des attentes relatives aux taux directeurs. Les actions ont bondi, car le reflux des taux sans risque a soutenu les niveaux de valorisation.

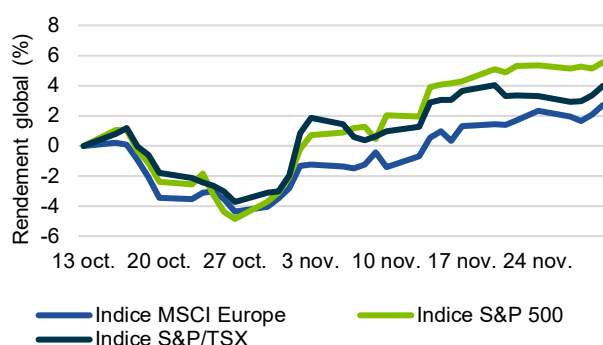
Fort regain d'optimisme des marchés



Source : Bloomberg, Placements NEI.

Les facteurs saisonniers ont aussi joué un rôle dans les solides rendements dégagés en novembre. En fait, les rebonds en fin d'année sont la règle plutôt que l'exception et peuvent être spectaculaires. Les gains de novembre 2023 ont été plus robustes que ne le laissent entrevoir les facteurs saisonniers, et le contexte sera probablement moins favorable en décembre.

Rebond de fin d'année et performance en novembre



Source : Bloomberg, Placements NEI.

L'atterrissage en douceur miraculeux a-t-il eu lieu?

Au cours des 18 derniers mois, nous avons observé le cycle de resserrement le plus énergique depuis 1980. Contrairement à sept des neuf derniers cycles, cependant, celui-ci n'a jusqu'à présent pas entraîné d'« atterrissage brutal » ou de récession, comme

beaucoup l'avaient prédit en début d'année. La tendance désinflationniste se poursuit plutôt, et on prévoit toujours que le PIB américain affichera une croissance robuste de 2,5 % en glissement trimestriel au quatrième trimestre de cette année après avoir progressé de 3,0 % au troisième trimestre (selon Bloomberg). Après bien des doutes, il semble donc que l'année 2023 se terminera sous le signe d'un « atterrissage en douceur ».

Les tendances désinflationnistes indiquent que les pressions inflationnistes sous-jacentes s'atténuent

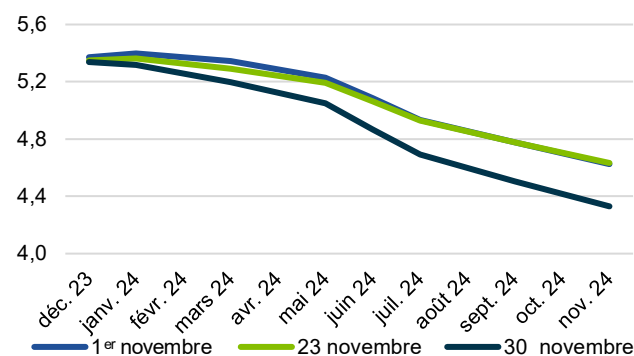
Le marché a été particulièrement encouragé par les chiffres de l'IPC aux États-Unis pour octobre, qui ont été plus faibles que prévu. L'inflation globale est ressortie à 3,2 % et l'inflation fondamentale, à 4,0 % en glissement annuel. Le principal facteur expliquant ce déclin a été la chute des prix de l'énergie et de l'essence, suivie par celle des frais de déplacement et des tarifs d'hôtel.

La baisse persistante de l'inflation a ravivé l'espoir que celle-ci atteigne le taux cible de 2 % fixé par la banque centrale d'ici la fin de 2024 – ce qui donnerait à la Fed assez de souplesse pour pouvoir réduire les taux plus rapidement – et renforcé la conviction que la Fed aura cessé de relever ses taux à la réunion de décembre.

Le marché s'attend à des baisses de taux plus prononcées en 2024

Les chiffres modérés de l'inflation ont entraîné un changement d'attitude au cours du dernier mois, l'idée de « taux plus élevés pendant plus longtemps » ayant cédé la place à la croyance que le cycle de resserrement pourrait être déjà terminé. Le marché à terme des obligations a massivement réévalué le taux à 10 ans, ce dernier chutant de plus de 30 points de base (pb) en une semaine en fonction d'une première baisse de taux implicite de 25 pb d'ici mai 2024 et d'une réduction totale de 1 % d'ici novembre 2024.

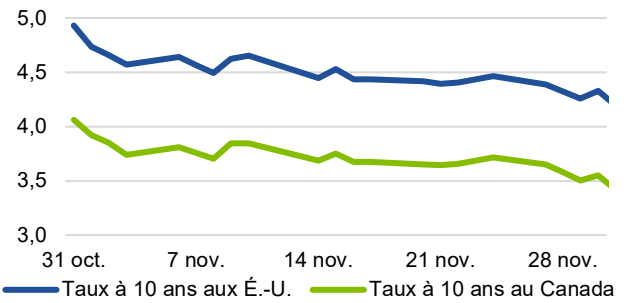
La trajectoire du taux implicite de la Fed s'accroît jusqu'en novembre 2024



Source : Bloomberg, Placements NEI.

Le marché obligataire a aussi intégré ce changement d'attitude, les taux ayant fortement chuté en novembre après avoir testé la barre des 5 % en octobre. Les taux d'intérêt se sont nettement repliés aux États-Unis, bien que Moody's ait abaissé à « négatif » sa perspective sur la note de la dette souveraine américaine.

Les taux de rendement à 10 ans ont diminué de concert aux États-Unis et au Canada

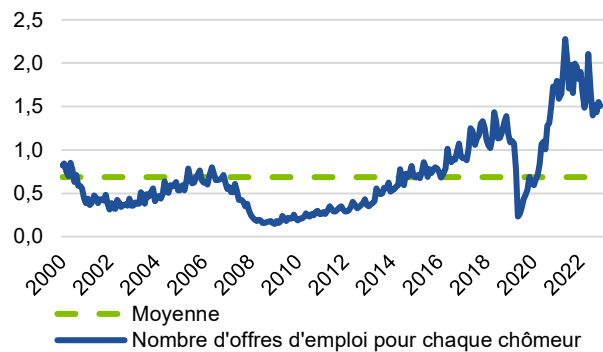


Source : Bloomberg, Placements NEI.

Trop tôt pour crier victoire?

Il semble que la Fed soit en voie de réussir sa double mission : assurer à la fois le plein emploi et la stabilité des prix. L'emploi demeure robuste et, malgré certains signes d'essoufflement, le marché du travail semble en bonne posture. L'inflation mesurée par l'IPC continue aussi de ralentir, étant passée de 6,4 % en début d'année à 3,2 % en octobre.

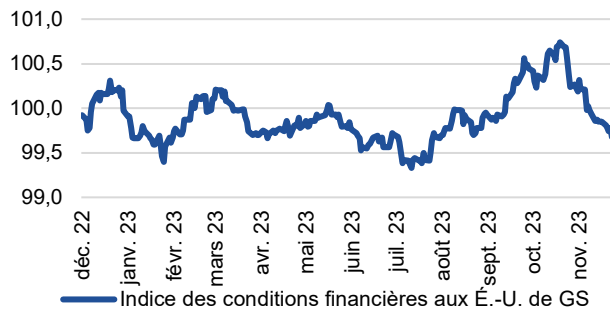
Le nombre d'offres d'emploi pour chaque chômeur demeure élevé



Source : FRED, Placements NEI.

Le mois de novembre a également été marqué par un net assouplissement des conditions financières aux États-Unis, qui ont cessé de se resserrer fin octobre. Cela s'explique par la diminution des taux de rendement des obligations du Trésor, le resserrement des écarts de taux, la hausse des cours des actions et la dépréciation du dollar américain. Cette situation pourrait contrecarrer les efforts déployés pour lutter contre l'inflation et commencer à exercer de nouveau une pression sur celle-ci.

Les conditions financières s'assouplissent aux États-Unis



Source : Goldman Sachs, Placements NEI.

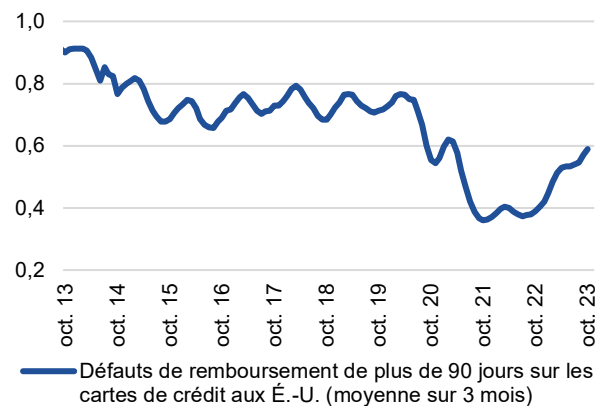
En bref : Nous nous gardons de crier victoire trop vite. Si l'atterrissage en douceur devait se matérialiser, ce serait un succès retentissant pour les banques centrales, mais nous croyons que le dynamisme qui caractérise l'économie américaine depuis à peu près un an ne durera pas; nous nous attendons toujours à un ralentissement marqué au cours du premier semestre de 2024 à mesure que le resserrement de la politique monétaire commence à peser sur l'économie. Reste à savoir si l'économie connaîtra un atterrissage brutal. Cela dit, la croissance des États-Unis continue de dépasser celle des autres marchés développés. L'Europe reste davantage vulnérable à une récession et la Banque centrale européenne pourrait devoir réduire ses taux plus tôt que prévu, ce qui pourrait fortement stimuler notablement les placements tant en actions qu'en titres à revenu fixe.

Les dépenses de consommation commencent à s'effriter

D'après les chiffres de septembre et les données préliminaires d'octobre, les ventes au détail ont rebondi au Canada après un troisième trimestre médiocre, ce qui augure d'une vigueur continue tout au long de la période du magasinage des Fêtes. Cependant, les ratios des stocks aux ventes ont augmenté et sont supérieurs à la tendance, ce qui est habituellement mauvais signe pour la croissance future du PIB si cela indique que les entreprises pourraient puiser dans leurs stocks au lieu de recourir à la production.

Aux États-Unis, les ventes au détail et les dépenses de consommation ont reculé en octobre après la reprise des remboursements des prêts étudiants, signe que les consommateurs modèrent leurs dépenses. Aux États-Unis, l'épargne excédentaire continue de soutenir les dépenses de consommation. Les données révisées montrent que les ménages – aisés et à revenu élevé surtout – ont encore pour plus de 500 milliards de dollars d'épargne excédentaire, alors que les ménages à faible revenu commencent à contracter des dettes sur carte de crédit pour payer leurs dépenses. Les taux de défaut ont d'ailleurs commencé à augmenter, mais pas à un rythme alarmant par rapport aux niveaux historiques.

Défauts de remboursement de plus de 90 jours sur les cartes de crédit aux États-Unis (moyenne sur 3 mois)



Source : Bloomberg, Placements NEI.

Parmi les sociétés qui ont publié leurs résultats au troisième trimestre, deux géants de la consommation – Walmart et Target – ont modéré leurs prévisions concernant les dépenses de consommation futures.

Malgré un bénéfice robuste et une augmentation de sa part de marché, Walmart a fait état de défis continus pour les consommateurs américains, évoquant un déclin des ventes à la fin d'octobre ainsi que la pression continue exercée par des facteurs comme la hausse des taux d'intérêt et la reprise des remboursements des prêts étudiants. Target a dévoilé une diminution des ventes de magasins comparables pour un deuxième trimestre de suite en raison d'une diminution des dépenses dans certaines catégories de produits discrétionnaires.

En bref : L'épuisement de l'épargne amassée durant la pandémie entraînera au bout du compte une modération des dépenses l'an prochain, et les dépenses de consommation deviendront un frein plutôt qu'un catalyseur pour la croissance économique en 2024.

Pourquoi recommencer à investir?

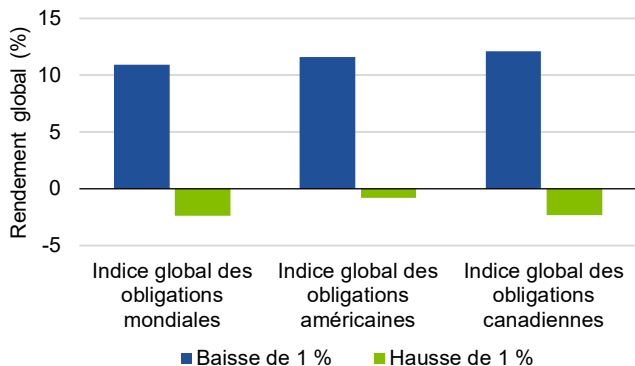
Alors que la hausse des taux d'intérêt entraînait une réévaluation des placements en actions et en titres à revenu fixe en 2022 et 2023, les liquidités et les titres du marché monétaire semblaient relativement attrayants. Les investisseurs en quête de placements refuges ont été récompensés par des rendements relativement élevés. L'apport de capitaux sur le marché monétaire a atteint des niveaux records en 2023.

Bien que les liquidités puissent encore sembler intéressantes aujourd'hui, l'attrait relatif des actifs risqués pourrait changer du tout au tout d'ici peu. À mesure que les taux à court terme diminuent, les instruments du marché monétaire deviendront de moins en moins attrayants par rapport aux titres à revenu fixe et aux actions. Le moment est donc bien choisi pour réinvestir dans les actifs risqués et de croissance, qui pourraient devenir un catalyseur technique important pour les marchés.

Occasions dans les titres à revenu fixe

La hausse des taux de rendement nominaux a de nouveau permis aux obligations d'absorber la volatilité des prix ou des taux d'intérêt et de jouer leur rôle de diversification dans les portefeuilles multiactifs, comme elles l'ont toujours fait. À des niveaux de taux plus élevés, les effets d'une hausse et d'une baisse de 1 % du taux directeur deviennent asymétriques du point de vue du rendement absolu. Même si les taux de rendement devaient augmenter d'encore 1 %, l'incidence négative sur les rendements des titres à revenu fixe serait faible par rapport à l'effet d'une réduction de 1 %, ce qui rend les placements en titres à revenu fixe beaucoup plus intéressants.

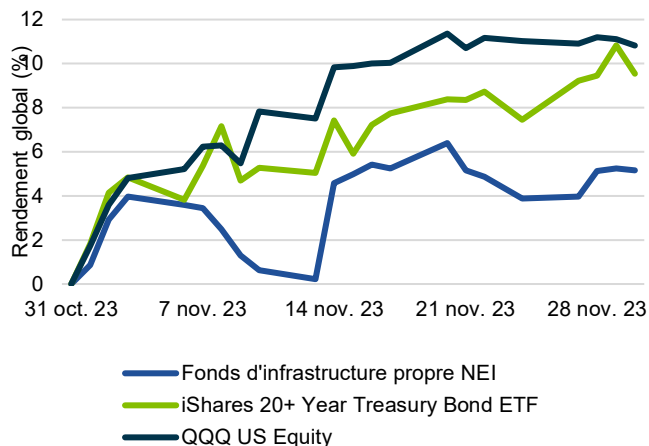
Asymétrie des occasions de rendement dans les titres à revenu fixe



Source : Bloomberg, Placements NEI.

Les taux de rendement obligataires ont déjà commencé à redescendre de leurs sommets depuis octobre. Ils pourraient certes connaître une certaine volatilité, mais les anticipations de baisse de l'inflation font que l'on s'attend à ce que les taux baissent plus tôt que prévu en 2024. D'un point de vue historique, c'est de très bon augure pour les rendements des obligations et pour les secteurs sensibles aux taux, comme nous l'avons constaté en novembre depuis que les taux de rendement obligataires se sont retournés à la baisse.

Rebond du Fonds d'infrastructure propre, des obligations du Trésor à long terme et du Nasdaq



Source : Bloomberg, Placements NEI.

En bref : Il semble que le cycle de resserrement monétaire soit terminé, et les perspectives de baisse des taux en 2024 devraient dorénavant soutenir les actions et les obligations, en particulier dans les secteurs les plus sensibles aux taux. À mesure que le potentiel de rendement devient plus intéressant, l'argent détenu dans des fonds du marché monétaire (soit presque 6 000 milliards de dollars américains) devrait être réinvesti dans les actifs risqués.

Perspectives des catégories d'actif

Total des actions – haussières : Bien que l'on s'attende à un ralentissement de la croissance économique durant les prochains trimestres, nous croyons encore possible que les cours boursiers remontent d'ici la fin de l'année. Les valorisations, les facteurs saisonniers et la croissance des bénéficiaires devraient favoriser les actions à court terme.

Actions canadiennes – neutres : Les valorisations sont attrayantes, mais les actions canadiennes restent sous pression, car la croissance des bénéficiaires est faible.

Actions américaines – haussières : Les données macroéconomiques demeurent positives et l'inflation ralentit. Les valorisations des sept magnifiques et de la totalité de l'indice S&P 500 sont moins exigeantes et les bénéficiaires des sociétés devraient afficher une croissance positive en glissement annuel pour la première fois en plus d'un an.

Actions internationales – de neutres à baissières : En Europe, les données macroéconomiques continuent de se dégrader, ce qui rend les placements aux États-Unis plus intéressants. Cependant, l'essoufflement de la croissance économique pourrait renforcer les attentes de baisse des taux et encourager les achats à des niveaux de valorisation avantageux.

Actions des marchés émergents – de baissières à neutres : Les perspectives restent structurellement baissières, mais le potentiel de baisse à court terme pourrait être exagéré et un rebond technique pourrait être imminent.

Total des titres à revenu fixe – baissières : Les taux de rendement obligataires se sont retournés à la baisse après avoir atteint un sommet fin octobre, mais pourraient rebondir à court terme. Des baisses de taux sont peu probables à court terme, ce qui rend les actions plus attrayantes que les obligations.

Obligations d'État – neutres : Les taux de rendement des obligations d'État ont nettement fléchi en novembre, mais pourraient rebondir à court terme. Elles sont toutefois relativement moins attrayantes que les actions à court terme.

Obligations de sociétés de catégorie investissement – neutres : Les taux élevés demeurent attrayants dans cette catégorie d'actif, mais le ralentissement de la croissance économique risque de creuser les écarts.

Obligations à rendement élevé – neutres : Le rebond récent des écarts est peut-être exagéré; un point d'entrée et des taux de rendement intéressants 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			■ Ce mois-ci
Actions canadiennes		■ Ce mois-ci	
Actions américaines			■ Ce mois-ci
Actions internationales	■ Ce mois-ci	■ Le mois dernier	
Actions des marchés émergents	■ Le mois dernier	■ Ce mois-ci	
Titres à revenu fixe			
Total des titres à revenu fixe	■ Ce mois-ci		
Obligations d'État		■ Ce mois-ci	
Obligations de sociétés de cat. investissement		■ Ce mois-ci	
Obligations de sociétés à rend. élevé américaines		■ Ce mois-ci	
Espèces			
		■ Ce mois-ci	

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 novembre 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.

Rendement des marchés

Taux de rendement en dollars canadiens

	1 mois	3 mois	6 mois	Cumul annuel	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Titres à revenu fixe								
Indice global des oblig. can. Bloomberg RG (\$ US)	4,29	1,96	0,66	2,91	1,36	-3,73	0,88	2,01
Indice global des oblig. mond. Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	3,33	0,71	0,38	3,17	1,89	-3,36	0,64	1,87
Indice des oblig. amér. à rend. élevé plaf. à 2 % par émetteur Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	4,40	1,80	5,03	8,58	7,84	0,87	3,33	3,77
Actions								
MSCI Monde RN (\$ US)	6,82	1,84	8,45	18,07	13,00	8,67	10,41	11,02
MSCI Monde Croissance RN (\$ US)	8,62	2,59	9,25	31,25	23,16	7,30	13,71	13,49
MSCI Monde valeur RN (en \$ US)	4,88	1,00	7,56	5,88	3,22	9,33	6,43	8,17
MSCI Canada RN (\$ CA)	7,82	1,28	6,22	8,20	2,81	8,74	8,30	6,69
MSCI É.-U. RN (\$ US)	6,81	2,00	10,00	20,93	13,70	10,08	12,42	13,93
MSCI EAEO RN (\$ US)	6,73	1,49	4,85	12,35	12,38	5,38	6,41	6,50
MSCI Europe RN (\$ US)	7,31	1,78	5,07	14,26	14,21	7,31	7,44	6,45
MSCI Japon RN (\$ US)	6,02	1,71	5,93	15,36	15,61	2,11	4,96	7,23
MSCI Pacifique hors Japon RN (\$ US)	4,45	-0,74	1,18	-2,30	-1,94	1,92	3,93	5,45
MSCI Marchés émergents RN (\$ US)	5,48	1,31	4,33	5,77	4,22	-2,58	2,75	4,68
Devises								
Dollar US	-2,33	0,21	-0,25	0,07	0,01	1,52	0,40	2,50
Euro	0,82	0,74	2,09	2,30	5,98	-1,55	-0,34	0,26
Livre sterling	1,89	0,12	1,88	5,31	6,31	-0,26	0,24	-0,10
Yen	0,05	-1,31	-5,73	-10,69	-5,60	-9,63	-4,76	-1,19

Source : Données de Morningstar au 30 novembre 2023.

Ce 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 le risque que comporte leur utilisation incombe entièrement à celui qui les utilise. 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.