

Octobre 2023

Les taux de rendement à long terme ont effrayé les marchés en octobre

Tant les actions que les titres à revenu fixe ont continué de baisser en octobre, sur fond de forte hausse des taux de rendement obligataires et d'accentuation de l'incertitude géopolitique.

La flambée des taux de rendement obligataires a surpris bien des investisseurs en titres à revenu fixe. Le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans a dépassé 5 % pour la première fois depuis 2007, surtout en raison de la vigueur de l'économie américaine qui accroît la probabilité de taux d'intérêt « plus élevés plus longtemps » et de la hausse des déficits américains. Le marché obligataire n'a toutefois pas seulement fluctué à la baisse, puisque le conflit entre Israël et le Hamas au Moyen-Orient a fait augmenter la demande d'obligations du Trésor américain considérées comme une valeur refuge. Les taux de rendement ont ensuite monté à l'échelle des marchés mondiaux des obligations d'État et de sociétés. Le creusement des écarts a eu un impact négatif sur le rendement mensuel des titres de créance de catégorie investissement et à rendement élevé.

Les actions ont chuté dans le monde, la perspective de taux d'intérêt « plus élevés plus longtemps » ayant nuï aux valorisations boursières et le conflit au Moyen-Orient ayant réduit l'appétence pour le risque. L'indice S&P 500 a affiché la meilleure performance des marchés développés, en baisse de 2,1 % sur le mois, mais en hausse de 10,7 % depuis le début de l'année; de son côté, l'indice canadien S&P/TSX a perdu 3,2 %. Les produits de base ont remarquablement tiré leur épingle du jeu, les prix de l'énergie ayant monté et les investisseurs s'étant réfugiés dans l'or.

Les marchés à l'heure du conflit au Moyen-Orient

La guerre qui oppose Israël et le Hamas au Moyen-Orient n'a pas fortement contribué à la baisse des actions, mais elle a accentué la volatilité au cours du mois et entraîné une fuite vers l'or. Par ailleurs, la crainte que l'affrontement dégénère en conflit régional plus vaste susceptible de perturber l'offre pétrolière a fait monter le prix du pétrole déjà poussé à la hausse par l'offre déficitaire qui existait avant le conflit.

Les guerres créent souvent une incertitude qui hérisse les marchés, d'où des dégagements à court terme et une fuite vers la sécurité. Cependant, historiquement, les marchés boursiers ont fait preuve de résilience et se sont souvent redressés rapidement une fois la situation stabilisée et l'ampleur du conflit établie.

Réaction des actifs aux événements géopolitiques

Rendements subséquents sur 3 mois (%)

Événement	Date	S&P 500	UST 10a	Brent	Or
Sanctions contre l'apartheid	Sept. 86	9 %	4 %	26 %	-7 %
Invasion du Koweït	Août 90	-10 %	1 %	38 %	-1 %
1 ^{re} guerre du Golfe	Janv. 91	20 %	2 %	-24 %	-8 %
Attentats du 11/9	Sept. 23	4 %	0 %	-30 %	2 %
2 ^e guerre du Golfe	Mars 03	12 %	7 %	2 %	6 %
Bombes à Madrid	Mars 03	2 %	-6 %	1 %	-3 %
Bombes à Londres	Mars 04	-1 %	-2 %	5 %	12 %
Guerre au Liban	Juil. 05	7 %	3 %	-10 %	-6 %
Annexion de la Crimée	Mars 14	5 %	3 %	6 %	-2 %
Attentats à Paris	Nov. 15	-5 %	5 %	-21 %	16 %
Invasion de l'Ukraine	Févr. 22	-4 %	-8 %	24 %	-5 %
Moyenne		3 %	1 %	2 %	0 %
Médiane		4 %	1 %	2 %	-2 %
Taux de réussite		64 %	64 %	64 %	36 %

Source : Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research.

En bref : On ne s'attend pas à ce que la guerre ait une incidence majeure sur les marchés tant que la crise reste localisée. Un conflit régional plus vaste pourrait faire monter le prix du pétrole et rendre l'évolution de l'inflation plus incertaine. Les risques géopolitiques qui accaparent l'attention éclipsent actuellement la vigueur sous-jacente des fondamentaux des entreprises.

Les marchés regardent au-delà des bénéfices robustes

Des surprises supérieures à la moyenne au niveau des bénéfices

Au moment d'écrire ces lignes, les sociétés américaines sont arrivées à la mi-mois de la saison de déclaration des bénéfices du troisième trimestre, lesquels affichent une croissance très solide en glissement trimestriel. Tant le pourcentage de sociétés ayant déjoué les prévisions à la hausse que l'ampleur des surprises positives dépassent les moyennes décennales. Selon Factset, ces surprises se sont étendues à tous les secteurs sauf l'énergie :

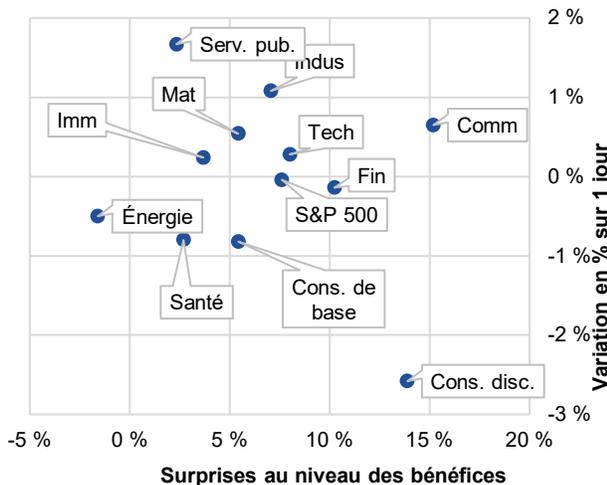
- 78 % des sociétés ont déclaré un BPA plus élevé que prévu, contre une moyenne décennale de 74 %;

- 56 % des sociétés ont surpassé les attentes de BPA par plus d'un écart-type, contre une moyenne à long terme de 48 %;
- Dans l'ensemble, les bénéfices sont supérieurs de 7,7 % aux prévisions;
- Le S&P 500 présente une croissance positive des bénéfices en glissement annuel pour la première fois depuis le troisième trimestre de 2022.

Réaction négative des cours à l'abaissement des indications prospectives

Les cours n'ont pas monté autant que l'auraient laissé présager des bénéfices beaucoup plus élevés que prévu, parce que le marché se concentre de plus en plus sur les indications prospectives. Seules les sociétés qui ont à la fois dépassé les attentes et annoncé des prévisions optimistes ont été récompensées. Celles qui ont révisé leur croissance prospective à la baisse ont été punies tout comme celles qui ont déçu les attentes. Malgré des bénéfices encourageants, les indications prospectives ont été généralement pessimistes. Moins de 30 % des sociétés ont révisé leurs prévisions à la hausse, signe avant-coureur d'un possible ralentissement de l'économie.

Surprises au niveau des bénéfices et réaction des cours sur 1 jour par secteur



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Résultats partagés pour les géants de la technologie

Les titres technologiques ont glissé vers la fin du mois, plombés par le mauvais accueil réservé à une série de déclarations de bénéfices de certaines des plus grandes sociétés du monde.

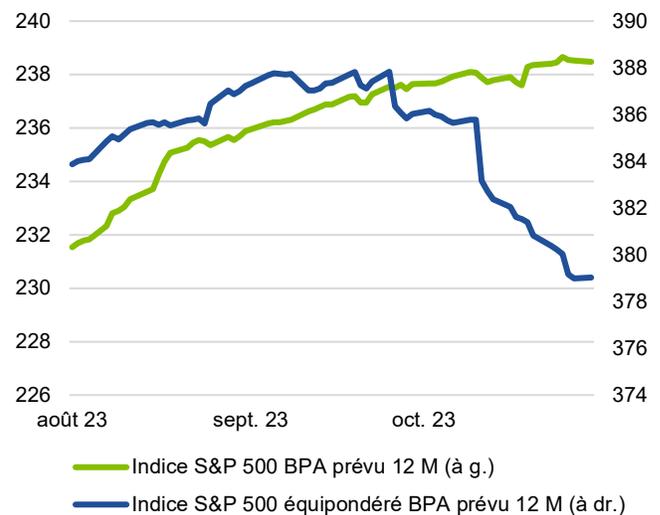
Les investisseurs ont réservé l'examen le plus minutieux aux résultats d'Alphabet et de Meta. Malgré des bénéfices supérieurs aux attentes, les résultats de ces deux sociétés et les commentaires de leurs dirigeants ont fait naître des craintes quant à la trajectoire de la croissance de l'infonuagique et des dépenses publicitaires. L'action d'Alphabet a le plus reculé, malgré

des revenus et un bénéfice au-dessus des estimations, les investisseurs retenant surtout une rentabilité moindre que prévu dans l'infonuagique, qui suscite des interrogations sur la position de la société dans un marché essentiel à son avenir.

Au contraire, Microsoft doit largement ses résultats supérieurs aux attentes à son segment infonuagique appuyé par l'IA, dont la taille et la vitesse de croissance dépassent désormais celles de Google Cloud. Ceci a été amplement récompensé par les investisseurs. Ces derniers ont aussi eu de bonnes raisons d'être optimistes à l'égard d'Amazon, dont le chef de la direction a annoncé de très grosses commandes qui paraîtront dans les résultats du prochain trimestre.

Au niveau de l'ensemble du marché, on estime que les bénéfices pondérés selon la capitalisation vont augmenter durant les 12 prochains mois tandis que les bénéfices équipondérés vont baisser, signe que l'on attend des bénéfices très robustes des plus grandes sociétés par rapport au reste du marché.

Bénéfices prévus -- S&P 500 équipondéré et S&P 500 pondéré selon la capitalisation



Des bénéfices moins brillants au Canada

Au Canada, la déclaration des bénéfices du troisième trimestre ne fait que commencer, mais les résultats s'annoncent moins brillants qu'aux États-Unis. Les 52 sociétés (sur les 226 du TSX) qui ont publié leurs résultats jusqu'à maintenant affichent un recul des bénéfices de 3,3 % en glissement trimestriel, malgré des surprises positives dans l'ensemble de 8 %. Les cours ont réagi en restant statiques ou en baissant. Cependant, il faudra attendre qu'un nombre suffisant de sociétés aient annoncé leurs résultats d'ici un mois pour savoir si les chiffres actuels reflètent la réalité du marché.

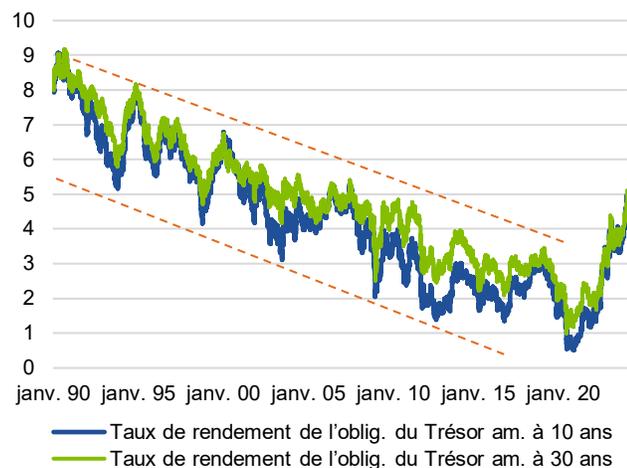
En bref : Les investisseurs s'inquiètent pour la croissance des 12 prochains mois et deviennent plus sélectifs, d'où un marché extrêmement étroit. Cette tendance pourrait fort bien se maintenir et même s'exacerber, puisque les quelques plus grandes sociétés

de l'indice S&P 500 affichent une croissance plus robuste des bénéficiaires, possèdent un bilan résilient et commandent une prime de valorisation significative par rapport au reste du marché.

La hausse rapide des taux de rendement obligataires réels depuis juillet a continué de peser sur les marchés

Depuis juillet, les taux de rendement à long terme des obligations du Trésor américain évoluent en dents de scie. Une pression haussière constante a hissé les taux à 10 et à 30 ans à des niveaux inédits depuis 2007.

Inversion d'une tendance baissière de 30 ans des taux de rendement obligataires



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Les taux de rendement obligataires ont amplement de raisons de monter

Les taux de rendement obligataires ont atteint leur plus haut niveau en plus d'une décennie. Cette progression s'explique par quelques facteurs clés :

1. Résilience de l'économie américaine

En octobre, une foule de données ont confirmé la résilience de l'économie américaine, y compris une création d'emplois vigoureuse, des ventes au détail robustes et une croissance annualisée impressionnante de 4,9 % du PIB au troisième trimestre. Une hausse considérable des dépenses de consommation a joué un rôle crucial dans cette progression, les consommateurs américains ayant continué de dépenser malgré des taux hypothécaires plus élevés. Cette résilience de l'économie fait monter les taux de rendement obligataires, renforçant l'opinion selon laquelle les taux d'intérêt neutres à long terme pourraient devoir dépasser leurs niveaux historiques à l'avenir.

2. Hausse du taux prévu à long terme par la Fed

La hausse des taux de rendement obligataires découle notamment du fait que la Fed s'attend à ce que les taux d'intérêt doivent rester plus élevés plus longtemps, comme en témoigne le graphique à points de la Fed de septembre qui laisse présager des baisses de taux de 50

points de base en 2024, soit beaucoup moins que la diminution de 100 points de base que sous-entendait le graphique à points de juin.

3. Déséquilibre entre l'offre et la demande

On observe un déséquilibre grandissant entre l'offre et la demande d'obligations du Trésor américain, d'où une pression négative sur le prix de ces titres. D'une part, la Fed augmente ses émissions d'obligations pour financer le déficit budgétaire du gouvernement américain, les coûts d'intérêt croissants sur la dette publique et les dépenses liées à deux guerres en cours. D'autre part, la Chine et le Japon, deux des principaux acheteurs étrangers de ces titres, réduisent leur demande. Ce déséquilibre explique les résultats décevants des dernières ventes aux enchères d'obligations du Trésor.

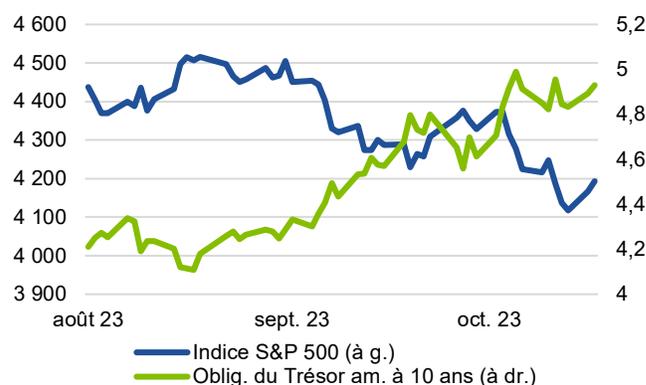
4. Inflation attendue à long terme

Les craintes suscitées par les tensions géopolitiques mondiales se sont accentuées ces dernières années, avec des conséquences négatives sur la stabilité financière mondiale sur fond de fragmentation économique et de démondialisation. L'instabilité géopolitique pourrait inciter des entreprises à rapatrier leur production ou à réduire leurs investissements à l'étranger, ce qui pourrait faire grimper les attentes d'inflation.

Impact de la hausse des taux de rendement obligataires sur les marchés boursiers

Depuis deux mois, la hausse et la volatilité accrue des taux de rendement obligataires ont déterminé l'évolution des cours boursiers. Habituellement, les actions font piètre figure quand les taux de rendement obligataires montent rapidement. Ainsi, le S&P 500 a reculé d'environ 6 % au moment où les taux de rendement obligataires ont grimpé d'environ 70 points de base de début septembre à début octobre, puis baissé de nouveau quand les taux de rendement obligataires ont augmenté de 40 points de base plus tard en octobre. De même, le S&P 500 a brièvement remonté quand ceux-ci ont légèrement chuté à la mi-octobre, pour redescendre quand ils ont repris leur marche ascendante.

Performance de l'indice S&P 500 par rapport aux taux de rendement de l'obligation du Trésor américain à 10 ans



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

En bref : La hausse des taux de rendement obligataires est un des ingrédients clés du resserrement des conditions financières, semblable à un relèvement des taux d'intérêt. Plus longtemps les taux de rendement obligataires resteront élevés, moins la Fed devra relever davantage son taux directeur. À notre avis, les taux d'intérêt ont probablement plafonné aux États-Unis, créant des conditions propices aux actifs risqués. De plus, les facteurs saisonniers sont favorables, d'où une possible remontée des actions en fin d'année.

Les banques centrales marquent une pause

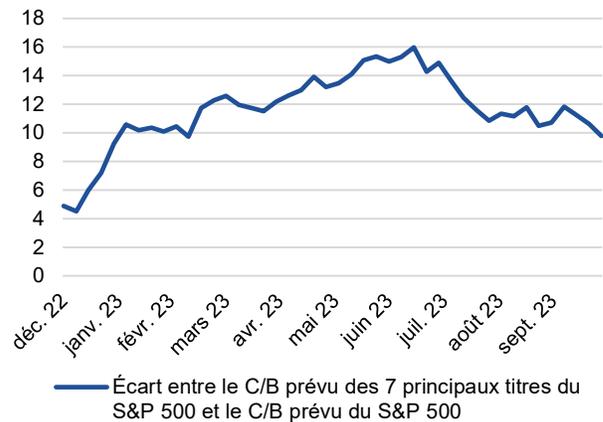
En octobre, un certain nombre de grandes banques centrales ont laissé leurs taux inchangés. En Europe, cette pause a suivi 10 relèvements consécutifs. La Banque centrale européenne (BCE) a reconnu que les prévisions de croissance économique risquaient davantage d'être déjouées à la baisse, en soulignant toutefois qu'il est prématuré de parler de baisse de taux. La Banque du Canada a opté pour le statu quo pour une deuxième réunion de suite après 10 relèvements et maintenu son taux directeur à 5 %, comme le prévoient la majorité des économistes. Aux États-Unis, la Fed s'est également abstenue de hausser les taux pour la troisième fois en cinq mois. Cette décision de laisser les taux inchangés en novembre suivait une pause en septembre, un relèvement en juillet et une pause en juin.

En bref : Bien des économies commencent à présenter des fissures au terme d'une période de vigueur intenable. Si cette tendance se maintient, la thèse voulant que les taux restent « plus élevés plus longtemps » pourrait changer. Le ralentissement de l'économie pourrait forcer de nombreuses banques centrales à abaisser leurs taux plus rapidement que le prévoit le marché. Ceci pourrait créer des occasions pour les obligations, puisque le marché n'escompte pas de telles baisses de sitôt.

Forte dispersion des valorisations sur les marchés boursiers

La dispersion des valorisations reste forte entre les secteurs et entre les sept principaux titres et le reste du marché. Ceci indique que la majorité des actions se négocient encore à des valorisations raisonnables conformes aux moyennes historiques.

C/B prévu – 7 principaux titres du S&P 500 par rapport à l'indice S&P 500



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Les rendements se concentrent encore fortement dans les titres les plus importants, ce qui continue d'influencer la performance du marché. Depuis le début de l'année, l'indice équi pondéré affiche un rendement de -2,6 %, contre un rendement positif de 10,7 % pour l'indice traditionnel pondéré selon la capitalisation. Voilà une preuve de plus que la performance du marché ne reflète pas l'état réel de l'ensemble du marché boursier et de l'économie, vu la concentration de la surperformance dans une poignée de titres à très grande capitalisation.

- Les sept plus grandes sociétés du S&P 500 ont dégagé 117 % du rendement depuis le début de l'année. Seuls 26 % des titres du SPX ont surclassé l'indice.
- Dans l'indice MSCI EAEO, équivalent du S&P 500 pour les marchés boursiers hors États-Unis, il a fallu 40 sociétés pour dégager 117 % du rendement depuis le début de l'année et 43 % des titres ont surclassé l'indice.

En bref : La conjoncture a été difficile pour les gestionnaires actifs cette année – surtout aux États-Unis – vu l'étroitesse de la performance du marché.

Le Canada au bord de la récession

Au Canada, le PIB d'août a été inférieur aux prévisions et les indicateurs préliminaires font penser que la croissance a de nouveau stagné en septembre. Ces chiffres laissent entrevoir un recul de 0,1 % du PIB au troisième trimestre, pour une deuxième contraction trimestrielle d'affilée. Avant d'appeler une récession, l'Institut CD Howe se fie à un plus large éventail d'indicateurs, y compris l'ampleur de la contraction du PIB et l'évolution de l'emploi. Néanmoins, le marché du travail donne clairement des signes de ralentissement, avec des licenciements dans le secteur bancaire. Desjardins licencie près de 400 employés, la Banque Scotia supprime 3 % de son effectif mondial et la RBC prévoit réduire son personnel de 2 % durant les mois qui viennent. De plus, l'ampleur de la contraction s'est étendue récemment, touchant environ 60 % des secteurs durant les trois derniers mois.

La consommation n'est pas aussi robuste au Canada qu'aux États-Unis. Les ménages canadiens étant les plus endettés du G7 en raison du coût du logement, ils sont très sensibles et vulnérables à la hausse des taux d'intérêt à plus court terme. Cette situation a freiné les ardeurs des consommateurs canadiens, mettant à mal les entreprises axées sur la consommation.

Les sociétés canadiennes présentent une valorisation attrayante

Habituellement, le relèvement des taux d'intérêt avantage les banques puisqu'il permet aux prêteurs de générer des marges d'intérêts nettes plus élevées. Cependant, la rapidité de ce relèvement au Canada fait craindre que des entreprises et des propriétaires très endettés soient incapables de rembourser leurs prêts commerciaux et hypothécaires, et la hausse des taux d'intérêt limite l'octroi de nouveaux prêts. Le cours des actions des grandes banques canadiennes a beaucoup baissé cette année et atteint actuellement son plus bas depuis la fin de 2020. Les rendements en dividendes des banques canadiennes et de bien d'autres sociétés canadiennes ont monté à des niveaux très attrayants.

En bref : Il n'est pas encore certain que l'inflation soit maîtrisée au Canada. Le cours actuel des actifs financiers repose sur l'hypothèse que les taux d'intérêt devront rester plus élevés plus longtemps au Canada que dans d'autres pays. Les taux de rendement obligataires actuels sont intéressants pour les investisseurs à long terme, tout comme les valorisations boursières qui se situent à 12,9 fois les bénéfices prévus sur 12 mois.

Perspectives des catégories d'actif

Total des actions – de neutres à 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 bénéfices devraient favoriser les actions à court terme.

Actions canadiennes – neutres : Les valorisations sont attrayantes et les actions restent sous pression. La remontée du pétrole a pris fin, mais le prix risque davantage d'évoluer à la hausse puisqu'il a baissé de plus de 10 % en octobre. Cependant, la croissance des bénéfices a été faible.

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

Actions internationales – neutres : En Europe, les données macroéconomiques demeurent faibles et les bénéfices déçoivent sur fond de diminution des marges bénéficiaires des sociétés. Cependant, l'économie japonaise continue de contrebalancer cette faiblesse.

Actions des marchés émergents – baissières : En Chine, le redressement de l'économie ne s'est pas encore concrétisé et rien ne garantit l'adoption d'un plan de relance à court terme. Vu la faiblesse de l'économie chinoise et ses répercussions sur l'ensemble des marchés émergents, il est plus intéressant d'investir ailleurs.

Total des titres à revenu fixe – baissières : Les taux d'intérêt semblent sur le point de plafonner à l'échelle mondiale, mais 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 encore franchi de nouveaux sommets mais leur progression pourrait commencer à s'essouffler et le taux nominal élevé est attrayant.

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

Obligations à rendement élevé – de baissières à 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			
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 de sociétés à rend. élevé américaines			
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)	0,36	-2,45	-5,17	-1,32	-0,13	-4,76	0,25	1,56
Indice global des oblig. mond. Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	-0,78	-2,72	-3,29	-0,16	1,09	-4,24	0,07	1,53
Indice des oblig. amér. à rend. élevé plaf. à 2 % par émetteur Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	-1,27	-2,26	-0,39	4,00	5,50	0,69	2,25	3,38
Actions								
MSCI Monde RN (\$ US)	-0,30	-4,35	0,73	10,53	12,44	9,61	9,48	10,65
MSCI Monde Croissance RN (\$ US)	0,20	-4,90	3,22	20,84	20,19	7,02	12,26	12,94
MSCI Monde Valeur RN (en \$ US)	-0,83	-3,74	-1,93	0,96	4,89	11,68	6,01	7,99
MSCI Canada RN (\$ CA)	-3,10	-7,49	-6,67	0,35	0,51	9,67	6,99	5,95
MSCI É.-U. RN (\$ US)	0,29	-3,55	3,83	13,21	11,49	10,62	11,63	13,66
MSCI EAEO RN (\$ US)	-1,48	-6,01	-5,71	5,26	16,43	7,16	5,26	6,05
MSCI Europe RN (\$ US)	-1,15	-6,37	-7,62	6,48	17,79	9,41	5,99	5,99
MSCI Japon RN (\$ US)	-1,94	-3,78	2,00	8,81	18,86	3,17	4,08	6,92
MSCI Pacifique hors Japon RN (\$ US)	-1,90	-8,04	-8,70	-6,46	6,99	4,16	3,87	4,86
MSCI Marchés émergents RN (\$ US)	-1,31	-7,36	-2,54	0,27	12,77	-2,37	2,73	4,12
Devises								
Dollar US	2,68	5,47	2,36	2,46	1,77	1,35	1,12	2,90
Euro	2,51	1,11	-2,00	1,47	8,84	-1,88	-0,28	0,34
Livre sterling	2,08	-0,53	-1,18	3,36	7,26	-0,77	0,08	0,05
Yen	1,18	-1,05	-7,97	-10,73	-0,11	-10,43	-4,66	-1,47

Source : Données de Morningstar au 31 octobre 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 rendement 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 caisses provinciales et au Groupe CUMIS limitée.