

Juillet 2023

La croissance reste étonnamment vigoureuse

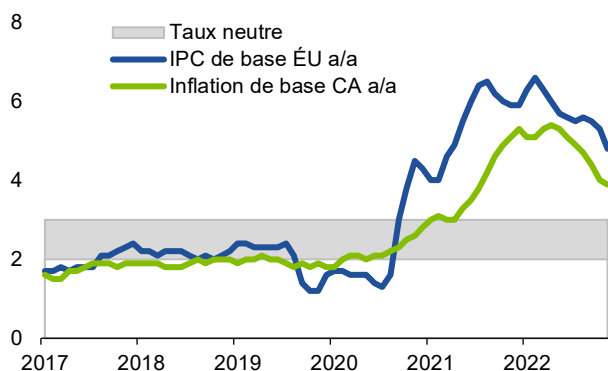
En juillet, le marché américain s'est avancé en territoire haussier, dopé par une résilience économique marquée par une forte croissance et un repli des principaux indicateurs d'inflation. La progression de l'économie et la vigueur du marché du travail ont entraîné la révision à la hausse des prévisions de croissance et même alimenté l'hypothèse selon laquelle nous pourrions échapper à la récession. Stimulé par le recul de l'inflation, la solidité de l'économie, la vigueur de l'emploi et des bénéfices meilleurs que prévu au deuxième trimestre, le marché s'est fortement redressé. Le S&P 500 a grimpé de 3,21 % en juillet (en dollars américains), pour une progression cumulative annuelle de 20,64 %. Les marchés boursiers ont progressé en Europe, au Canada, au Japon et dans les marchés émergents.

En juillet, tant la Fed que la Banque du Canada ont encore relevé leurs taux de 25 pb et n'ont pas exclu la possibilité de nouvelles hausses vu le risque inflationniste que fait courir une croissance robuste. Les taux de rendement américains à 10 ans ont clôturé le mois en hausse de 12 pb à 3,96 %, tandis que le taux canadien à 10 ans s'est établi à 3,50 %, gagnant 23 pb sur le mois. La majorité des marchés des titres à revenu fixe ont terminé le mois en baisse.

L'inflation faiblit, mais risque de remonter

L'inflation faiblit et n'a jamais été aussi basse depuis son sommet d'il y a un an. Aux États-Unis, au Canada et au Royaume-Uni, une inflation moindre que prévu fait penser que les politiques des banques centrales commencent peut-être à freiner le pire des pressions inflationnistes. De même, les attentes d'inflation à long terme sont revenues proches de la neutralité autour de 2 % à 3 %.

L'inflation reste supérieure au taux neutre

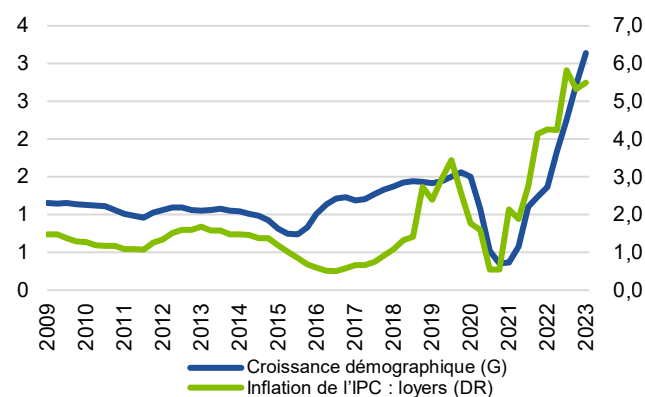


Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Cependant, nous ne sommes pas encore sortis d'affaire, puisque l'inflation pourrait relever légèrement la tête à court terme :

- Le prix du pétrole a bondi de 15,8 % en juillet, risquant de doper l'inflation globale sur un an
- L'effet de base ne favorisera plus les comparaisons sur un an, à mesure que s'effacent les sommets d'inflation de l'an dernier
- L'inflation ralentissant, la progression du revenu réel la dépasse désormais aux États-Unis, d'où une possible stimulation des dépenses qui créerait de nouveaux risques d'inflation
- L'inflation reste nourrie par ses composantes plus tenaces, comme les loyers. Ceux-ci donnent des signes de repli aux États-Unis. Par contre, au Canada, une croissance démographique plus forte que prévu et une offre insuffisante de logements font rebondir le prix des logements malgré la hausse des taux hypothécaires

La croissance démographique fait grimper les loyers au Canada



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

En bref : L'inflation pourrait rebondir à court terme, mais nous nous attendons encore à ce que l'inflation de base reprenne sa marche descendante au cours des deux ou trois prochains trimestres, les consommateurs épuisant leur épargne excédentaire et le resserrement des conditions de crédit pesant sur les dépenses.

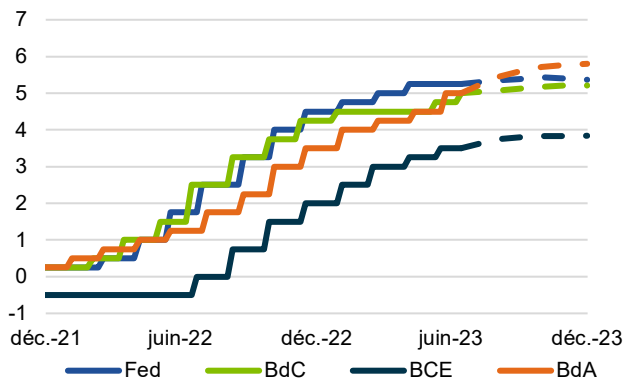
Les taux directeurs sont plus proches de leur sommet aux États-Unis qu'en Europe

La nouvelle d'un ralentissement de l'inflation semble avoir ravivé l'optimisme, surtout sur les marchés boursiers. Cependant, le combat en vue de ramener l'inflation à la cible des banques centrales n'est pas terminé.

En juillet, la Banque du Canada a relevé son taux directeur de 25 pb pour le porter à 5 %. Comme prévu, la Fed a également relevé son taux de 25 pb, un sommet en 22 ans. Cependant, dans son dernier communiqué, son président Powell a constaté la vigueur de l'économie et le recul plus marqué que prévu de l'inflation. En conférence de presse, il a aussi indiqué que la Fed était disposée à amorcer l'allègement de sa politique si les conditions le justifient, en précisant qu'elle était déterminée à abaisser l'inflation tout en tâchant de limiter les conséquences négatives de ses efforts sur l'économie.

La BCE a aussi relevé ses taux de 25 pb comme prévu. Avec une inflation encore bien supérieure au niveau tolérable, l'Europe est moins avancée dans son cycle de resserrement, tandis que les taux d'intérêt américains approchent vraisemblablement de leur sommet pour le cycle en cours.

Les taux américains approchent de leur sommet, mais les attentes de baisse de taux diminuent



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

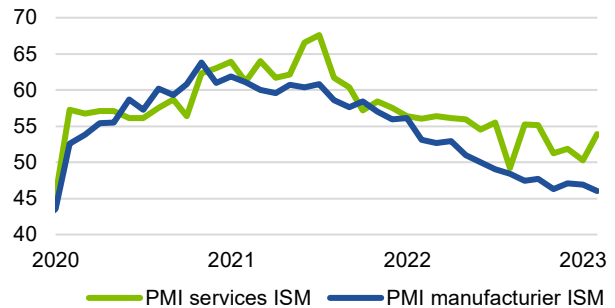
En bref : Nous nous attendons à ce que les taux d'intérêt restent plus élevés plus longtemps, sur fond de croissance économique vigoureuse, de marché du travail tendu et de recul de l'inflation. À court terme, il n'y a pas assez de raisons convaincantes pour abaisser les taux.

La croissance économique demeure résiliente et l'activité manufacturière semble avoir atteint un creux

Aux États-Unis, la croissance du PIB réel a surpris à la hausse en atteignant 2,4 % sur un an au dernier trimestre. Sa dynamique reste robuste, comme en témoigne le dernier instantané de la Fed d'Atlanta qui prévoit une croissance de 3,9 % au troisième trimestre de 2023. Les estimations prospectives ont aussi été révisées à la hausse et la prévision consensuelle de croissance

sur un an s'établit désormais à 1,6 % pour 2023. Par ailleurs, dans le secteur manufacturier, une augmentation des nouvelles commandes pourrait indiquer que l'activité a passé le creux de la vague. Du côté des services, l'activité qui était extrêmement élevée semble se normaliser à mesure que s'estompe l'enthousiasme provoqué par la réouverture post-COVID.

Le secteur des services soutient la croissance économique



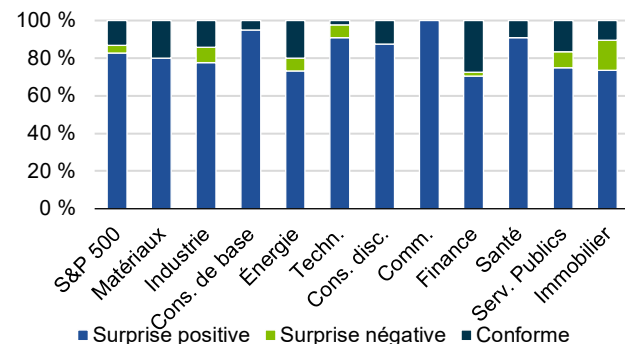
Sources : Bloomberg, Placements NEI.

En bref : Aucune récession n'est en vue dans un contexte où la croissance économique reste très dynamique. Nous nous attendons encore à un repli des dépenses de consommation durant les mois qui viennent, mais les investissements industriels que les entreprises avaient reportés pendant la pandémie pourraient prendre le relais pour appuyer la croissance de l'économie. Un rebond de l'activité manufacturière américaine pourrait créer un contexte très propice aux actifs risqués et avoir un impact significatif sur les marchés mondiaux.

La vigueur des bénéfices des entreprises prolonge l'expansion économique

La déclaration des bénéfices du deuxième trimestre bat son plein et ceux-ci dépassent largement la très faible prévision consensuelle de croissance sur un an (-7,8 %) établie au départ. La rentabilité a aussi été plus résiliente que prévu, puisque 83 % des 365 sociétés qui ont publié leurs résultats jusqu'à maintenant ont affiché un bénéfice supérieur aux attentes tandis que seulement 55 % d'entre elles ont produit des revenus plus élevés qu'attendu.

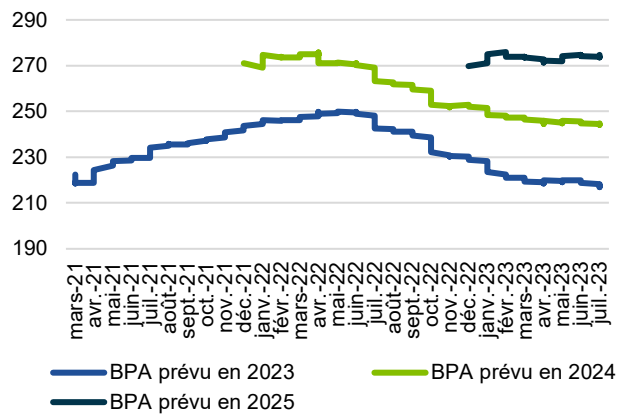
83 % des sociétés du S&P 500 dépassent les estimations consensuelles



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Les valorisations boursières dépendent davantage des indications prospectives de croissance des bénéficières. Sur ce plan, les bénéficières des sociétés semblent avoir passé le creux de la vague au cours du trimestre et les analystes s'attendent à ce qu'ils renouent avec la croissance jusqu'à la fin de l'année. Par la suite, les estimations de bénéficières laissent entrevoir une progression remarquable de 12,4 % en 2024 et 12,2 % en 2025.

Forte croissance des bénéficières attendue en 2024 et 2025

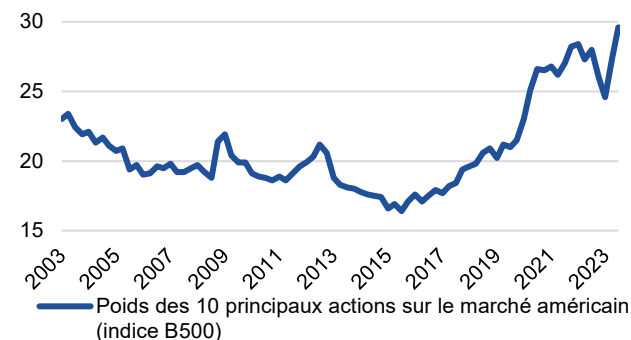


Sources : Factset, Placements NEI.

La valorisation de l'indice n'est pas représentative du marché

L'indice S&P 500 affiche sa plus forte concentration de l'histoire récente, puisqu'il est pondéré à hauteur de plus de 30 % dans ses 10 principales sociétés. Avec des gains à trois chiffres depuis le début de l'année, ces grandes sociétés sont responsables de plus de 75 % de la progression cumulative annuelle de l'indice.

Le S&P 500 affiche sa plus forte concentration de l'histoire récente

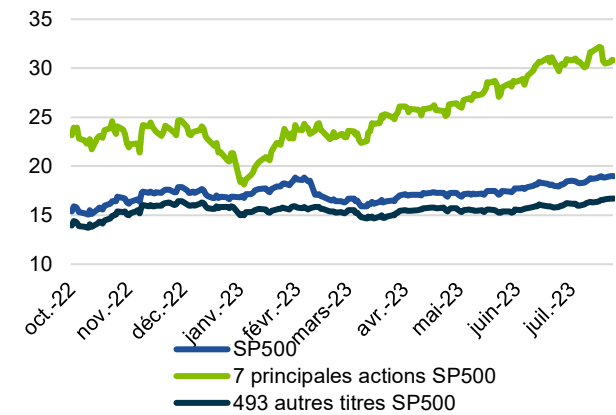


Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Pendant que les rendements astronomiques des sociétés à très grande capitalisation accaparent l'attention, la forte dispersion des valorisations entre les sept sociétés dominantes de l'indice et les 493 autres passe inaperçue. La valorisation du marché

peut sembler onéreuse et tendue, mais elle est principalement le fait des sept actions les plus fortement pondérées. Les valorisations des 493 autres sociétés sont conformes à la moyenne historique.

Valorisation du S&P 500 : les 7 principales actions et les autres



Sources : Bloomberg, Placements NEI

En bref : À notre avis, durant les mois qui viennent, le rendement des actions va se différencier davantage en fonction de la qualité fondamentale des sociétés. Cette conjoncture est idéale pour les gestionnaires actifs, puisque les actions de nombreuses sociétés de grande qualité à croissance élevée présentent actuellement une valorisation raisonnable. Le risque de récession ayant diminué et étant reporté, une partie des liquidités mises de côté pourraient être redéployées sur le marché, ce qui pourrait faire monter les cours boursiers.

Perspectives des catégories d'actif

Total des actions – position surpondérée : Le risque de récession est repoussé dans le temps; la perspective de bénéfices solides des sociétés et une attitude plus positive des investisseurs sont source d'optimisme.

Actions canadiennes – position sous-pondérée : La dynamique est négative à court terme; la vigueur du marché du logement oblige la banque centrale à redevenir restrictive, ce qui exerce une pression sur l'économie.

Actions américaines – position surpondérée : Un marché du travail tendu et une amélioration de la productivité se conjuguent à une dynamique économique robuste. La chute de l'inflation et la diminution du risque de récession créent des possibilités de progression.

Actions internationales – d'une position neutre à une position sous-pondérée : Une progression des salaires encore inflationniste pèse sur l'économie européenne.

Actions des marchés émergents – d'une position neutre à une position surpondérée : L'affaiblissement du dollar américain favorise fortement les marchés émergents. Les perspectives à long terme sont toutefois assombries par les problèmes structurels de la Chine.

Total des titres à revenu fixe – position sous-pondérée : Des perspectives légèrement baissières amènent à privilégier les actions; aux États-Unis, des taux d'intérêt proches de leur sommet créent un point d'entrée opportun pour augmenter la durée.

Obligations d'État – d'une position neutre à une position surpondérée : La remontée récente des taux obligataires pourrait être exagérée, créant un point d'entrée intéressant pour les investisseurs à plus long terme; ces taux sont cependant vulnérables à une surprise concernant l'inflation.

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

Obligations à rendement élevé – d'une position neutre à une position sous-pondérée : Des taux de rendement attrayants contrebalanceront en partie la volatilité des écarts. Les taux de défaut devraient rester faibles 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		Le mois dernier	Ce mois-ci
Obligations de sociétés de catégorie investissement		Ce mois-ci	
Obligations à rendement élevé américaines	Ce mois-ci	Le mois dernier	
Liquidités			
		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 19 juillet 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)	2,69	0,88	1,04	8,47	8,14	11,18	6,76	7,59
Indice global des oblig. mond. Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	0,00	-0,59	0,36	2,63	-2,58	-3,47	0,53	1,96
Indice des oblig. amér. à rend. élevé plaf. à 2 % par émetteur Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	1,34	1,91	2,56	6,40	3,62	1,58	2,61	3,93
Actions								
MSCI Monde RN (\$ US)	2,81	5,31	9,59	15,56	16,57	11,02	9,36	12,04
MSCI Monde Croissance RN (\$ US)	2,38	8,54	17,63	27,06	19,78	9,05	12,10	14,47
MSCI Monde Valeur RN (en \$ US)	3,29	1,88	1,76	4,89	12,88	12,34	5,93	9,23
MSCI Canada RN (\$ CA)	2,69	0,88	1,04	8,47	8,14	11,18	6,76	7,59
MSCI É.-U. RN (\$ US)	2,87	7,65	11,87	17,38	15,65	12,04	11,82	14,77
MSCI EAEO RN (\$ US)	2,69	0,31	5,20	11,99	19,98	8,62	4,77	7,83
MSCI Europe RN (\$ US)	2,52	-1,34	6,27	13,73	22,88	9,76	5,36	7,90
MSCI Japon RN (\$ US)	2,47	6,01	8,12	13,09	18,28	6,70	3,89	8,12
MSCI Pacifique hors Japon RN (\$ US)	3,82	-0,72	-4,92	1,71	9,29	6,54	3,37	7,06
MSCI Marchés émergents RN (\$ US)	5,66	5,21	1,86	8,24	11,30	0,87	1,94	6,06
Devises								
Dollar US	-0,53	-2,95	-1,36	-2,86	2,72	-0,58	0,22	2,50
Euro	0,52	-3,08	0,14	0,36	11,08	-2,87	-0,97	0,61
Livre sterling	0,67	-0,66	3,09	3,91	8,61	-1,24	-0,17	0,83
Yen	1,19	-6,99	-9,71	-9,79	-3,37	-9,91	-4,45	-1,20

Source : Données de Morningstar au 31 juillet 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.