

Faits saillants



Les taux d'intérêt augmentent moins rapidement, mais pourraient mettre plus de temps à plafonner

Le cycle de resserrement a débuté en force, les banques centrales ayant relevé leurs taux directeurs de façon démesurée cette année. Les décideurs pourraient toutefois adopter une attitude plus prudente à mesure qu'ils analysent les effets de ces mesures sur différents pans de l'économie. Un ralentissement du rythme de resserrement pourrait retarder le moment où le taux final sera atteint.



La croissance économique s'essouffle à mesure que le resserrement monétaire produit ses effets

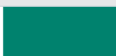











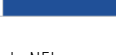

L'effet différé du resserrement monétaire commence à se faire sentir avec la contraction des indices PMI manufacturiers et la révision à la baisse des prévisions de croissance du PIB pour 2023. Par ailleurs, l'inflation semble enfin ralentir, d'après les récentes données sur les prix des intrants, les chaînes d'approvisionnement et les prix des aliments.



Pas de patience pour les bénéfices inférieurs aux attentes

Les actions américaines ont été portées par une saison des résultats relativement favorable compte tenu de la faiblesse des attentes, en particulier dans le secteur de l'énergie. Cependant, les sociétés qui ont fait moins bien que prévu – telles Alphabet, Amazon et Google, trois sociétés à très grande capitalisation – ont vu leur titre plonger, les investisseurs s'attendant à un ralentissement de la croissance des bénéfices au quatrième trimestre.

Synthèse des perspectives de répartition de l'actif

	Négatives	Neutres	Positives
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			
Obligations à rendement élevé			
Liquidités			

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 31 octobre 2022. 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.

De mauvaises nouvelles bien accueillies

Le mois d'octobre a donné un répit aux marchés, la plupart des actifs financiers mondiaux ayant rebondi après deux mois de performances décevantes. Le marché a réagi favorablement aux données économiques faibles telles que les révisions à la baisse de la croissance mondiale et l'effritement des indices PMI manufacturiers, y voyant le signe que les politiques de resserrement sont efficaces et que les banques centrales pourraient faire une pause plus tôt que prévu. Le marché a spéculé sur l'idée d'un ralentissement du rythme de resserrement monétaire, car la Banque centrale européenne (BCE) a adouci le ton et la Banque du Canada a surpris en relevant son taux directeur de 50 points de base (pb) plutôt que de 75 pb selon les attentes générales. Les signes de décélération de l'inflation ont également appuyé l'idée que les banques centrales pourraient devenir plus conciliantes. Les données économiques de nombreux secteurs de l'économie demeurent toutefois vigoureuses. Le marché américain du travail a conservé son dynamisme, 263 000 emplois non agricoles ayant été créés en septembre, ce qui dépasse la moyenne mensuelle sur cinq ans, et les ventes au détail sont restées soutenues.

Aux États-Unis, la saison des résultats a été bonne : 71 % des sociétés du S&P 500 ont affiché une croissance supérieure à des attentes qui étaient relativement faibles. Ces sociétés ont été récompensées par le marché, alors que celles qui ont déçu les attentes et réduit leurs prévisions pour 2023, comme Facebook, Alphabet et Amazon (trois sociétés à très grande capitalisation), ont été punies. Techniquement, le contexte économique des États-Unis, relativement plus favorable, a aussi entraîné un afflux de capitaux. L'indice S&P 500 a enregistré un gain mensuel de 7,12 %, car les valeurs en hausse (par rapport aux valeurs en baisse) ne se sont pas limitées aux sociétés à très grande capitalisation. Les actions mondiales ont terminé le mois en hausse de 6,40 %, et les actions européennes ont progressé de 6,39 %. Les taux de rendement des obligations ont chuté, les investisseurs escomptant un ralentissement du rythme des hausses de taux, compte tenu du discours plus conciliant des banques centrales. L'indice des obligations américaines à rendement élevé plafonné à 2 % par émetteur a grimpé de 2,59 % en octobre, et les obligations mondiales ont fini le mois presque inchangées, en recul de 0,3 %.

Les taux d'intérêt pourraient mettre plus de temps à plafonner

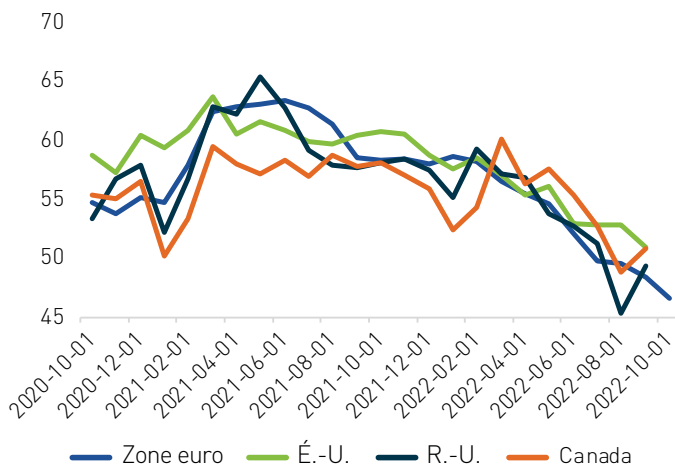
L'inflation obstinément élevée fait pression sur les grandes banques centrales du monde entier pour qu'elles resserrent leurs politiques monétaires de manière plus énergique. La Banque du Canada s'est particulièrement démarquée sur ce plan, ayant opté pour un tour de vis exceptionnel de 100 pb en juillet. Le présent cycle de hausse des taux d'intérêt a été le plus rapide de l'histoire dans de nombreux pays. Ainsi, les États-Unis ont fait passer leur taux directeur de 0,25 % en février 2022 à 3,25 % en l'espace de sept mois, ce qui fait de ce resserrement le plus rapide en 40 ans. D'autres banques centrales, comme la Banque du Canada et la BCE, ont fortement relevé leurs taux dès le départ afin de juguler l'inflation, qui s'est révélée plus persistante que prévu, s'étant étendue au-delà des composantes transitoires. Avec déjà 350 pb et 125 pb de hausses de taux cumulatives au Canada et dans la zone euro, les autorités monétaires adoptent maintenant une approche plus équilibrée et prudente. Au cours du mois, la BCE a adouci le ton, et la Banque du Canada a ralenti le rythme de ses relèvements pour réduire le risque lié à un « resserrement trop fort » pendant que les hausses de taux produisent leurs effets sur l'économie, tout en reconnaissant que les craintes d'inflation restent d'actualité.

En bref – Nous pensons que le rythme des hausses de taux d'intérêt ralentira mais que le cycle de resserrement pourrait se prolonger; par conséquent, le taux final ne sera peut-être pas atteint avant les derniers mois de 2023, et il pourrait être plus élevé que prévu. Les marchés ont été volatils, se montrant plus sensibles aux commentaires et aux déclarations des autorités monétaires, en attente de signes de changement dans le rythme des hausses de taux. Ils ne pourront se redresser durablement tant que les taux n'auront pas atteint un sommet.

La croissance économique s'essouffle à mesure que le resserrement monétaire produit ses effets

Dans de nombreuses régions, les indices PMI manufacturiers ont reculé sous la barre des 50, ce qui indique une contraction économique. Une baisse générale des nouvelles commandes et de la production a été observée au Canada, aux États-Unis et dans d'autres régions. Au Canada, l'indice PMI manufacturier S&P Global est ressorti à 48,8 en octobre, contre 49,8 en septembre.

Les indices PMI manufacturiers s'enfoncent en zone de contraction

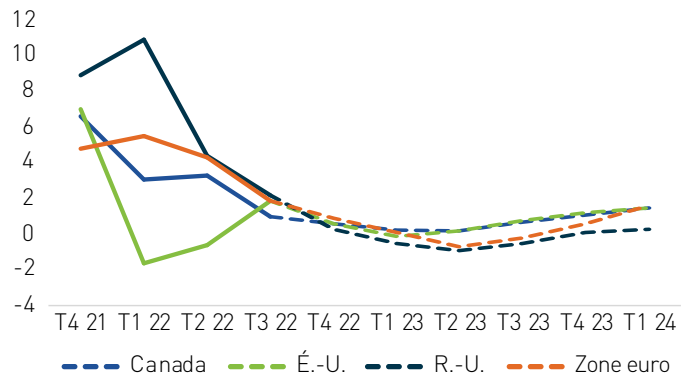


Source : Bloomberg.

Ce dernier résultat signale une dégradation accélérée des conditions d'exploitation, la deuxième plus importante depuis la fin de la première vague de COVID-19, en juin 2020. Les données de l'enquête d'octobre font état d'une demande anémique, bon nombre de sociétés interrogées mentionnant que les prix élevés nuisaient à la demande. Les nouvelles commandes ont chuté fortement, à un des rythmes les plus rapides depuis les débuts de l'enquête. Les exportations sont également moroses, la demande internationale de biens canadiens s'étant contractée pour le cinquième mois de suite.

Les sous-indices de l'indice PMI manufacturier mondial signalent eux aussi une baisse persistante de la production, sur fond de dégradation des conditions de la demande et des perspectives. La diminution des retards dans la chaîne d'approvisionnement et des pressions sur les prix a été bien accueillie, mais celle-ci découle du tassement de la demande mondiale.

La croissance du PIB continuera de s'essouffler avant de rebondir en 2024



Source : Bloomberg.

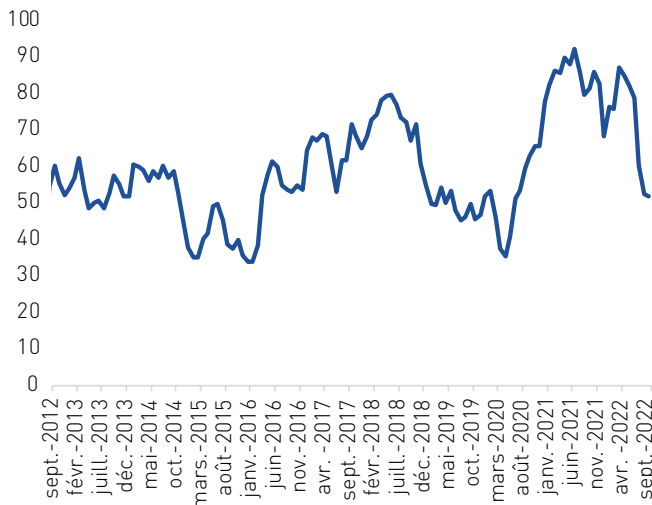
On observe déjà des signes de faiblesse économique, car la croissance devrait stagner au Canada durant les derniers mois de l'année et le premier semestre de 2023 à mesure que les effets des hausses de taux d'intérêt se propagent à l'ensemble de l'économie. Elle devrait passer de 3,75 % cette année à un peu moins de 1 % l'an prochain, avant de rebondir à 2 % en 2024. Un ralentissement est également à prévoir en Europe et aux États-Unis, la croissance américaine étant attendue en deçà de la tendance en 2023. À l'échelle mondiale, l'OCDE a révisé à la baisse ses prévisions de croissance à 2,2 % pour 2023 et 2024 dans son rapport intermédiaire sur les perspectives économiques.

En bref – Nous prévoyons que la croissance économique mondiale continuera de s'essouffler, car les effets différés du resserrement de la politique monétaire continueront de peser sur la consommation globale des ménages. Étant donné la décélération marquée de l'inflation attendue l'an prochain, les revenus réels rebondiront par rapport à leurs niveaux actuels, ce qui contribuera à relancer la demande des consommateurs et à raviver la croissance économique en 2024.

Nombreux signes de recul de l'inflation

L'inflation globale donne des signes de retournement dans de nombreuses régions : le prix du pétrole WTI a reflué de plus de 30 % par rapport à son sommet de juin après avoir bondi de près de 60 % cette année, la hausse des prix d'autres produits de base continue de ralentir, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement mondiale continuent de s'atténuer, les coûts de transport poursuivent leur baisse marquée et les prix payés par les fabricants, qui représentent un indicateur avancé des prix facturés au consommateur final, ont tous fléchi.

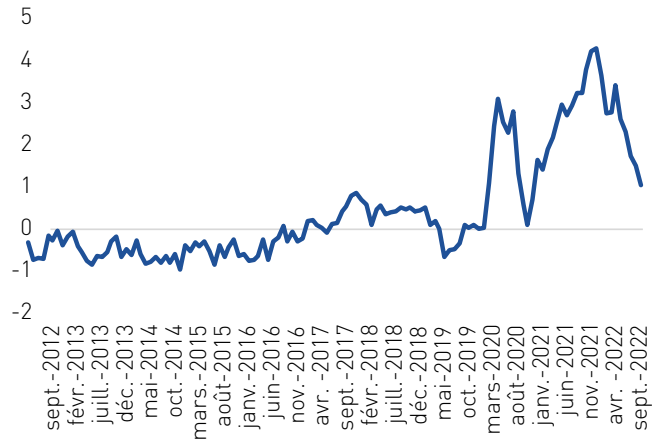
Les prix des intrants chutent fortement



Source : Bloomberg, indice ISM manufacturier des prix payés.

L'indice des prix des produits alimentaires de l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO), qui mesure la variation mensuelle des prix d'un panier de produits alimentaires comme la viande, les produits laitiers, les céréales, les huiles végétales et le sucre, a reculé pour le quatrième mois consécutif depuis juin et a également cédé 17 % par rapport à son sommet de mars. La relation positive entre la composante des aliments de l'IPC des États-Unis et l'indice FAO des prix des produits alimentaires des Nations Unies indique que les prix des aliments aux États-Unis – et donc l'inflation globale – devraient continuer de diminuer.

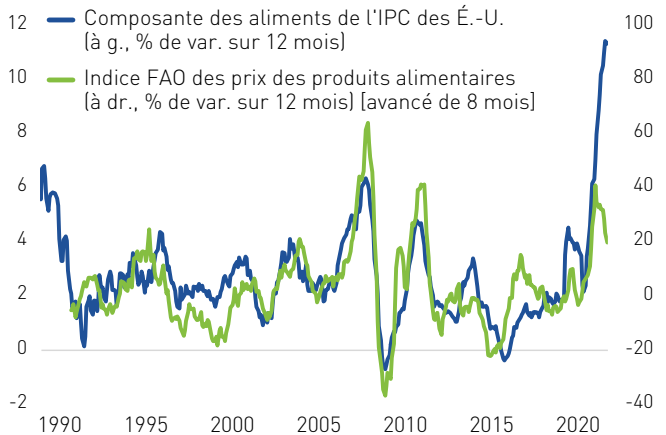
Les pressions sur la chaîne d'approvisionnement mondiale diminuent



Source : Indice GSCPI de la Réserve fédérale de New York.

La Banque mondiale prévoit que les prix agricoles fléchiront de 5 % l'an prochain. Le prix du blé a presque chuté de 20 % au troisième trimestre de 2022, mais reste 24 % plus élevé qu'il y a un an. La baisse des prix agricoles en 2023 s'explique par une récolte mondiale de blé meilleure que prévu, des approvisionnements stables sur le marché du riz et la reprise des exportations de céréales de l'Ukraine. Les prix des métaux devraient reculer de 15 % en 2023, principalement en raison de l'essoufflement de la croissance mondiale et des craintes de ralentissement en Chine. Certains risques entourent toutefois cette prévision, tels des événements météorologiques ou un enlisement de la guerre russo-ukrainienne.

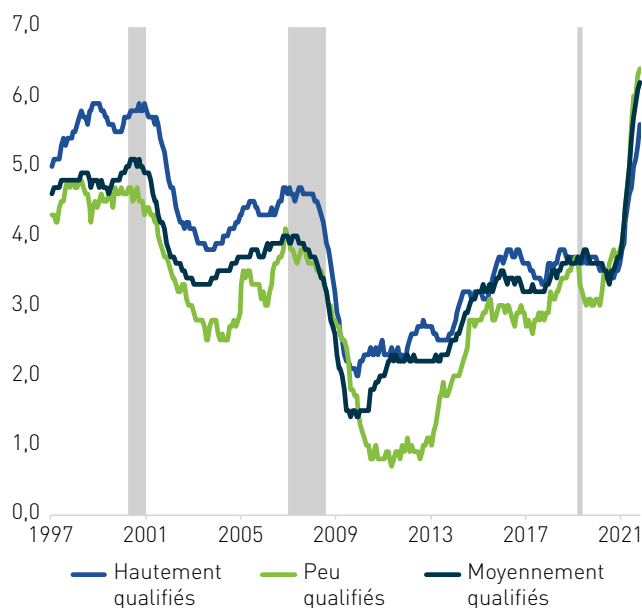
L'inflation des prix des produits alimentaires devrait ralentir



Source: Bloomberg.

Alors que plusieurs tensions inflationnistes s'atténuent, l'inflation des salaires demeure élevée, car le marché de l'emploi reste étroit et en surchauffe dans bien des régions. Aux États-Unis, il y avait encore 1,8 poste vacant pour chaque chômeur en septembre, contre 2,0 en juillet mais 1,7 en août. La demande a faibli en raison de la baisse du nombre d'emplois offerts plutôt que d'une augmentation des licenciements. Malgré la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation, le resserrement des conditions financières et la dégradation de la confiance des consommateurs et des entreprises, le marché du travail reste robuste.

L'inflation des salaires demeure élevée



Source : Bloomberg, outil de suivi des salaires de la Fed d'Atlanta par profession.

En bref – À mesure que le resserrement monétaire continue de produire ses effets et que l'activité économique ralentit, la demande de main-d'œuvre a tendance à diminuer d'un point de vue historique et le taux de chômage, à augmenter, en particulier lorsque l'économie tombe en récession. Cependant, le taux de chômage étant au plus bas dans de nombreuses régions, nous pensons que le nombre d'emplois vacants diminuera mais que cela n'aura pas un impact trop douloureux sur le marché du travail, et le taux de chômage pourrait ne croître que légèrement.

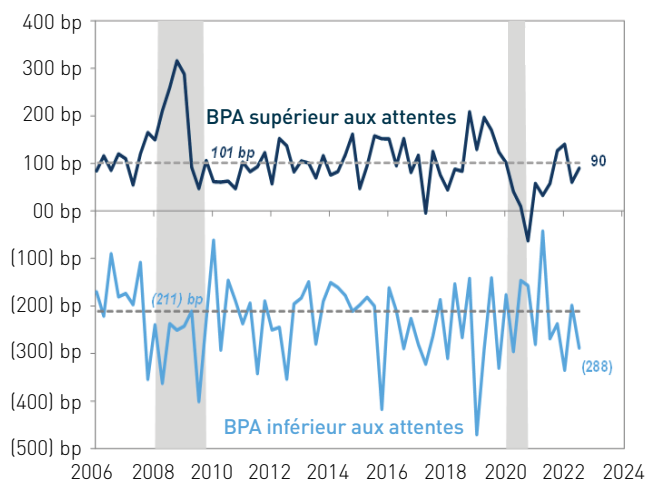
Pas de patience pour les bénéfices inférieurs aux attentes

Les investisseurs ont eu peu d'indulgence pour les bénéfices trimestriels médiocres.

En date du 28 octobre, 52 % des sociétés du S&P 500 avaient présenté leurs résultats du troisième trimestre; environ 71 % ont déclaré des bénéfices supérieurs aux attentes et 68 %, des revenus plus élevés que prévu, selon FactSet. À titre de comparaison, la moyenne sur cinq ans est de 77 %. Les sociétés qui ont dévoilé des bénéfices et des revenus inférieurs aux attentes, telles Alphabet, Meta et Amazon ce trimestre, en ont payé le prix fort, leurs actions ayant lourdement chuté. En moyenne, les sociétés qui ont déçu les attentes ont affiché une sous-performance de 6,7 % par rapport à l'indice le jour suivant.

Même si les sociétés ont mieux fait que prévu, l'écart par rapport aux attentes est très faible si on le compare à la moyenne historique. Dans l'ensemble, les bénéfices dépassent de 4,4 % les estimations, ce qui est inférieur à la moyenne sur cinq ans de 8,7 %. Ces bénéfices meilleurs que prévu sont surtout le fait du secteur de l'énergie, qui a jusqu'à présent dépassé les estimations de 12,2 %.

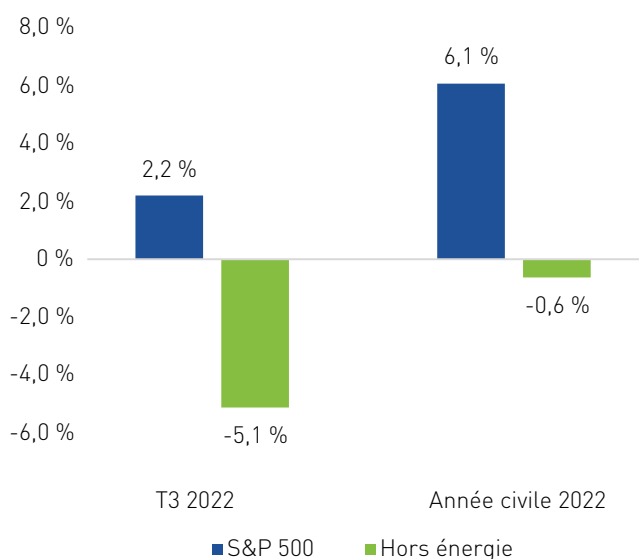
Rendement excédentaire médian par rapport au S&P 500 le jour suivant la publication des bénéfices



Source : Goldman Sachs.

Le secteur de l'énergie a aussi le plus contribué à la croissance des bénéfices du S&P 500 au troisième trimestre de 2022. En fait, si l'on excluait l'énergie, l'indice afficherait une baisse de 5,1 % plutôt qu'une hausse de 2,2 % de ses bénéfices sur 12 mois, selon FactSet. Il s'agirait d'un deuxième trimestre consécutif de baisse du bénéfice de l'indice hors énergie sur 12 mois.

Croissance des bénéfices du S&P 500 hors énergie



Source : FactSet.

Pour l'ensemble de 2022, les bénéfices de l'indice hors énergie devraient s'inscrire en baisse de 0,6 % plutôt qu'en hausse de 6,1 % sur 12 mois. À partir du deuxième trimestre de 2023, le secteur de l'énergie devrait voir ses bénéfices diminuer sur 12 mois, ce qui nuira à la croissance globale des bénéfices.

Les analystes prévoient que la croissance des bénéfices ralentira à 0,5 % au quatrième trimestre de 2022. Pour l'année civile 2022, celle-ci a été révisée à la baisse à 6,1 %, comparativement à la croissance de presque 10 % prévue plus tôt durant l'année.

En bref – Jusqu'à présent, le repli du marché est en bonne partie dû à une contraction des ratios cours/bénéfice en réaction à la montée des taux de rendement réels des obligations, à la dégradation des perspectives économiques et au pessimisme de plus en plus marqué des investisseurs. La tendance baissière des bénéfices des sociétés pourrait peser sur les marchés boursiers à l'heure où les sociétés doivent composer avec une hausse des coûts des intrants et de la main-d'œuvre et un tassement de la demande. Par la suite, nous pensons qu'un ralentissement de l'inflation contribuera à relancer la demande des consommateurs. Après une année difficile, les valorisations boursières et obligataires apparaissent beaucoup plus raisonnables. Si les premières n'ont pas encore touché des niveaux correspondant à une récession, elles offrent néanmoins un point d'entrée intéressant aux investisseurs à long terme. Les rendements à l'échéance des obligations, qui sont habituellement un bon indicateur des rendements globaux, sont également attrayants par rapport à ce qu'ils étaient en début d'année. Lorsque les taux plafonneront, nous prévoyons que l'expansion des multiples nourrira la reprise du marché boursier à la faveur d'un regain d'appétit pour le risque, et les obligations pourraient rapporter de meilleurs gains en capital.

Rendements des marchés

Taux de rendement en dollars canadiens

	1 mois	3 mois	6 mois	DDA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Titres à revenu fixe								
Indice global des oblig. can. Bloomberg	-0,93	-4,16	-2,64	-12,31	-10,07	-2,75	0,13	1,53
Indice global des oblig. mond. Bloomberg (couvert en \$ CA)	-0,33	-6,25	-5,47	-12,62	-12,36	-3,29	-0,24	1,61
Indice des oblig. amér. à rend. élevé plaf. à 2 % par émetteur Bloomberg (couvert en \$ CA)	2,59	-4,00	-5,12	-12,97	-12,31	-0,39	1,20	3,78
Actions								
MSCI Monde (marchés développés)	6,40	-0,83	-1,91	-13,68	-10,29	7,43	7,58	12,38
MSCI Monde Croissance	3,82	-5,23	-5,19	-23,66	-21,16	8,23	9,39	13,89
MSCI Monde Valeur	8,90	3,58	1,04	-3,49	0,84	5,53	5,09	10,49
MSCI Canada	5,76	-0,46	-4,86	-6,69	-5,29	7,74	6,00	6,97
MSCI É.-U.	7,12	0,04	0,23	-12,69	-8,51	10,97	11,05	15,62
MSCI EAEO	4,61	-3,14	-6,82	-17,04	-15,26	-0,04	1,04	7,42
MSCI Europe	6,39	-2,33	-6,76	-17,63	-15,14	0,76	1,18	7,30
MSCI Japon	2,21	-4,26	-5,02	-18,15	-17,10	-2,03	0,19	8,67
MSCI Pacifique hors Japon	-0,24	-6,07	-10,71	-11,80	-13,01	-0,98	1,55	6,02
MSCI Marchés émergents	-3,81	-8,56	-14,25	-23,78	-24,10	-3,23	-1,99	3,97
Devises (par rapport au dollar canadien)								
Dollar US	-0,73	6,45	6,73	7,99	10,04	1,24	1,14	3,16
Euro	0,15	3,19	-0,01	-6,15	-6,02	-2,76	-2,13	0,40
Livre sterling	2,39	0,72	-2,12	-8,20	-7,57	-2,62	-1,71	-0,25
Yen	-3,33	-4,28	-6,97	-16,34	-15,58	-8,95	-4,15	-3,05

Source : Morningstar. Données au 31 octobre 2022.

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.

Des commissions, commissions de suivi, frais de gestion et dépenses peuvent tous être associés à des investissements dans des fonds communs de placement. Veuillez consulter le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur peut ne pas être reproduit.

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 la 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.