

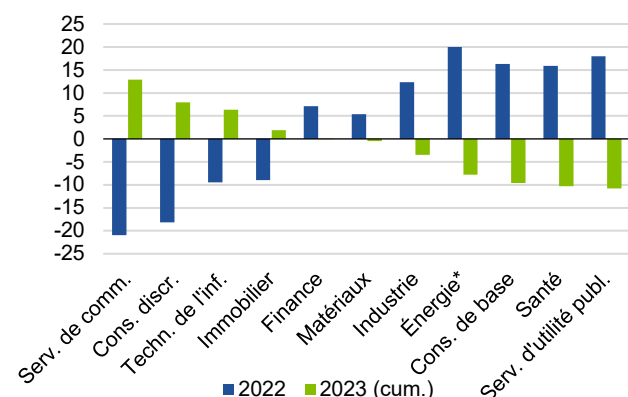
Janvier 2023

Cinq surprises pour bien commencer l'année

Les marchés ont entamé l'année sur un rebond spectaculaire. Les obligations américaines ont connu leur meilleur mois de janvier depuis 1988, et les actions, leur meilleur début d'année depuis 2019, ce qui a créé un contexte favorable au portefeuille équilibré 60/40 après une année 2022 horrible. La reprise s'est amorcée dans un marché étroit, mais celui-ci s'est depuis élargi. L'indice STOXX Europe 600 a repris presque 16 % depuis ses creux d'octobre pour atteindre un nouveau sommet le 18 janvier. L'indice chinois CSI 300 a aussi poursuivi sa progression, après avoir atteint un creux fin septembre, gagnant presque 16 % fin janvier. La confiance s'est considérablement renforcée à l'idée que les banques centrales mettront fin au resserrement monétaire et commenceront à réduire leurs taux vers la fin de l'année, en plus d'être nourrie par la réouverture de la Chine et la dynamique de croissance meilleure que prévu en Europe. Les premiers résultats publiés par les entreprises du S&P 500 pour le compte du quatrième trimestre ont été inférieurs à la moyenne, plusieurs grandes sociétés technologiques ayant dévoilé des bénéfices décevants, mais cela n'a pas suffi à briser la progression des cours.

Les investisseurs qui avaient privilégié la qualité et la sécurité en 2022 se sont rués sur les titres à risque élevé et de faible qualité en janvier (valeurs FAANG, ARKK, cryptomonnaies, etc.). Les sociétés peu rentables ont surperformé, les segments cycliques ont surclassé les valeurs défensives, les titres très volatils l'ont emporté sur les titres peu volatils, et les technologies et les communications ont mieux fait que les services d'utilité publique.

Rendements du S&P 500 par secteur



Données : Bloomberg, au 31 janvier 2023

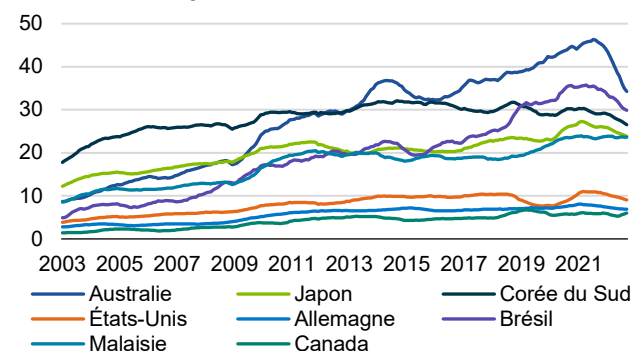
Voyons de plus près les cinq surprises qui ont soutenu la progression des marchés, malgré des données économiques indiquant une forte probabilité de récession.

1. La brusque réouverture de la Chine donne un coup de pouce à court terme

Le gouvernement chinois a surpris les marchés en rouvrant le pays le 8 janvier. La plupart des observateurs s'attendaient à un relâchement plus mesuré après trois années de mesures zéro COVID draconiennes. L'optimisme est revenu du jour au lendemain, car la réouverture ouvre la voie à une reprise durable de l'économie intérieure chinoise.

La réouverture de la Chine a également donné un sérieux coup de pouce à la croissance mondiale. Les économies du monde entier ont profité de la croissance économique rapide de la Chine et de la demande croissante de biens au cours des deux dernières décennies, durant lesquelles le pays est devenu la deuxième économie du monde. La reprise du tourisme et la levée de la plupart des restrictions liées à la pandémie ont relancé la demande d'énergie et de produits de base comme le pétrole, le cuivre et le minerai de fer. Cependant, elles font aussi peser un risque de hausse sur les perspectives d'inflation en faisant grimper les prix des produits de base. Le Fonds monétaire international a relevé de 0,2 % sa prévision concernant la croissance mondiale en 2023 pour la porter à 2,9 %, en invoquant notamment la réouverture de la Chine. L'indice MSCI Chine a poursuivi sa progression entamée à la fin de l'an dernier et grimpé de plus de 50 % depuis novembre 2022, tandis que l'indice MSCI Marchés émergents a bondi de plus de 20 % par rapport à son creux d'octobre.

Pourcentage des exportations totales par pays consommées par la Chine



Données : Bloomberg, au 31 janvier 2023

Conclusion : Bien que la réouverture soutienne les sociétés nationales à court terme, nous pensons que les perspectives à plus long terme de la Chine restent incertaines, car le pays est aux prises avec un désendettement du secteur immobilier combiné à une population qui commence à décroître. Les sociétés d'Europe et de la région Asie-Pacifique qui tirent profit de la réouverture de la Chine présentent selon nous un meilleur rapport risque/rendement. Nous sommes passés d'une position sous-pondérée à une position neutre en actions des marchés émergents et des marchés EAEO dans notre portefeuille tactique, car leurs perspectives de croissance se sont améliorées et leurs valorisations demeurent avantageuses par rapport à celles des actions nord-américaines.

2. La douceur de l'hiver est bien accueillie en Europe

À l'exception des exploitants de stations de ski, les Européens se sont réjouis des températures record de janvier, qui ont offert à la région un répit indispensable dans la crise énergétique. Les prix du gaz ont plongé de plus de 80 % par rapport à leurs sommets de l'été dernier, car les réserves de gaz sont remplies à 78 % de leur capacité en raison de la baisse de la demande de chauffage, comparativement à une moyenne de 58 % sur cinq ans, ce qui a contribué à alléger les pressions inflationnistes. L'inflation globale dans la zone euro a ralenti à 8,5 %, soit bien en deçà du consensus des prévisions (8,9 %), la chute brutale de la composante de l'énergie expliquant l'essentiel de cette baisse.

Prix du gaz sur le marché TTF



Données : Bloomberg, au 31 janvier 2023

Conclusion : La crise énergétique s'étant apaisée, le marché européen est attrayant, car il profite de valorisations inférieures aux moyennes historiques, d'une forte décote par rapport aux autres régions et de perspectives de rebond qui s'appuient sur la demande et le tourisme en provenance de Chine.

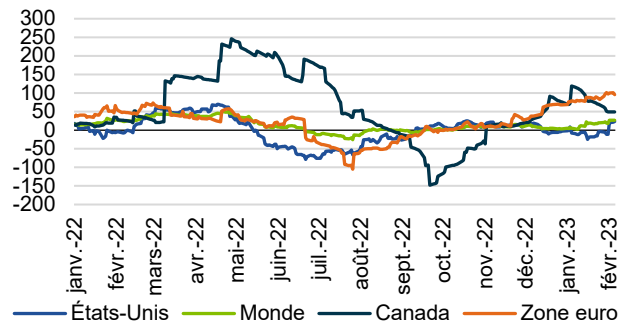
3. L'économie se montre étonnamment résiliente

L'économie mondiale est en meilleure posture que prévu, les plus récentes données économiques ayant dépassé les attentes du marché. La croissance de 2,8 % sur 12 mois du PIB canadien a été supérieure aux

prévisions grâce à la vigueur des ventes au détail hors automobiles. L'Europe fait également preuve de résilience depuis le dernier trimestre de 2022, le PIB de la zone euro ayant progressé de 0,3 % alors que les économistes attendaient une contraction de 0,2 %. Cette résistance donne un sérieux coup de pouce aux marchés. L'indice Stoxx Europe 600 a surclassé le marché américain, ayant repris plus de 20 % par rapport aux creux atteints en septembre, lorsque les craintes de récession ont fait sombrer les marchés dans un pessimisme excessif.

Dans plusieurs régions, dont l'Europe, le Royaume-Uni et la zone euro, de nombreuses données prospectives comme l'indice PMI manufacturier, les commandes à l'industrie et la production industrielle continuent d'annoncer une contraction économique importante. La forte croissance du PIB américain masque également la faiblesse sous-jacente de la consommation personnelle. La probabilité de récession dans l'ensemble des marchés développés demeure élevée, variant de 65 à 70 %, avec un sommet de 90 % au Royaume-Uni.

Indice des surprises économiques de Citigroup



Données : Bloomberg, au 31 janvier 2023

Conclusion : Compte tenu des signaux économiques mitigés, la vigueur à court terme ne sera peut-être pas durable, et les économies du monde – en particulier celles d'Europe – ne sont sans doute pas au bout de leurs peines, car les banques centrales sont loin d'avoir atteint la fin de leur cycle de hausse des taux et les conditions financières continuent de se resserrer.

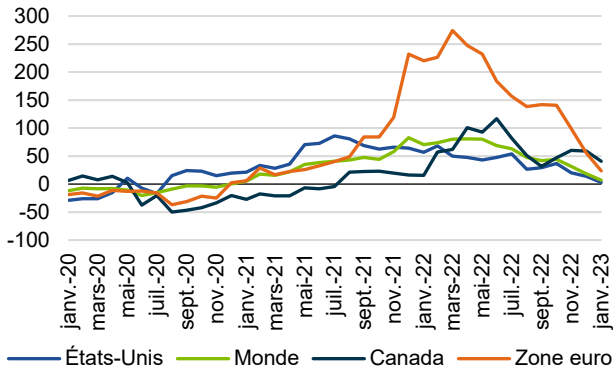
4. L'inflation recule assez rapidement

Même si on n'en ressent peut-être pas les effets à l'épicerie, les pressions inflationnistes diminuent comme prévu, car les goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement se résorbent, les prix des produits de base redescendent et le resserrement des politiques monétaires a commencé à produire ses effets en rééquilibrant la dynamique de l'offre et de la demande.

Malgré le ralentissement de l'inflation (et les propos conciliants du président de la Fed Jerome Powell en marge de la conférence de presse), les banques centrales n'adoucissent pas pour autant le ton et s'en tiennent à leurs politiques de resserrement. Les principales banques centrales, dont la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque centrale européenne et la Fed, ont relevé leurs taux directeurs conformément aux attentes du marché lors de leurs

premières réunions de 2023. Le Canada en a peut-être fini avec les hausses de taux pour le moment, mais d'autres banques centrales devraient procéder à de nouveaux tours de vis au cours des prochains mois. Les marchés obligataires sont toujours convaincus que la Fed devra réduire ses taux si l'économie entre en récession au second semestre de 2023; toutefois, le rebond des marchés boursiers en janvier rend plus probable un scénario d'atterrissage en douceur, ce qui contraste fortement avec la teneur des données économiques actuelles

Indice des surprises concernant l'inflation de Citigroup

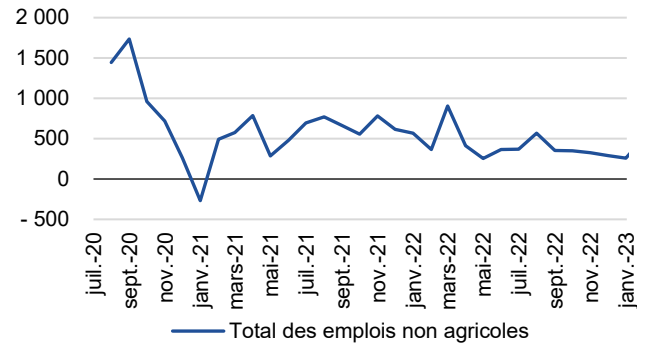


Données : Bloomberg, au 31 janvier 2023

5. Les marchés du travail demeurent étonnamment résilients

De nombreux facteurs qui ont fait grimper l'inflation durant la pandémie ont perdu de leur importance. Un facteur toujours préoccupant est l'étroitesse du marché du travail. Bien que de nombreuses grandes entreprises aient annoncé des licenciements massifs et des gels des embauches (en particulier les sociétés technologiques qui ont embauché excessivement durant la pandémie), le taux de chômage continue de reculer à des niveaux historiquement bas, alors que le nombre de postes vacants reste très supérieur au nombre de demandeurs d'emploi. Cela donne aux investisseurs l'espoir que le marché du travail est toujours robuste, que nous sommes loin d'une récession, et que la Fed pourra peut-être mettre fin au resserrement sans causer trop de dégâts à l'économie.

Variation nette mensuelle du nombre d'emplois non agricoles



Données : Bloomberg, au 31 janvier 2023

Conclusion : Malgré sa résilience, le marché du travail se détériorera probablement dans l'avenir à mesure que les entreprises ajustent leur base de coûts sur fond de ralentissement de la croissance des revenus. La bonne nouvelle est que la croissance des salaires ralentit déjà, ce qui continuera d'alléger la pression sur l'inflation.

Les niveaux de valorisation préoccupants justifient une position défensive

Le plus récent rebond du marché depuis octobre dernier a propulsé la valorisation du marché américain à plus de 18 fois les bénéfices prévus, ce qui est très supérieur à la moyenne historique sur 20 ans de 15 fois les bénéfices prévus. Cette valorisation place les marchés américains en territoire suracheté, même sans tenir compte du risque de récession, et pourrait subir un retournement important si ce risque se matérialise. En outre, nous pensons que les estimations de bénéfices pourraient de nouveau être révisées à la baisse par rapport à leurs niveaux actuels, car les entreprises abaissent leurs indications prospectives pour 2023, ce qui exerce une pression à la baisse sur les cours. L'écart de valorisation par rapport aux marchés américains s'est quelque peu réduit, mais l'indice STOXX Europe 600 reste plus intéressant, se négociant à environ 13 fois les bénéfices prévus, le récent rebond l'ayant fait renouer avec sa moyenne historique de 20 ans.

Du côté des titres à revenu fixe, les taux souverains peuvent encore diminuer si la récession se matérialise. Les écarts des obligations américaines à rendement élevé dépassent à peine 400 points de base (pb), ce qui est inférieur à la moyenne de 20 ans et bien inférieur aux écarts médians atteints durant les périodes de récession (environ 1 000 pb).

Du point de vue technique, la profonde inversion de la courbe des obligations du Trésor américain et les indicateurs économiques avancés aux États-Unis continuent d'indiquer un risque de récession accru. La tendance négative des signaux économiques et techniques, de même que les valorisations élevées, nous incitent à maintenir une stratégie défensive, en sous-pondérant légèrement les actions et en privilégiant les actions de qualité versant des dividendes au sein de notre Mandat NEI répartition d'actifs sous gestion.

Synthèse des perspectives de répartition de l'actif

	Négatives		Neutres		Positives	
Actions						
Total actions		■				
Actions canadiennes			■			
Actions américaines		■				
Actions internationales			■	■	■	
Actions des marchés émergents			■		■	
Titres à revenu fixe						
Total 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 31 janvier 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)	2,91	1,35	4,15	-0,18	2,91	-5,57	-5,16	-2,13
Indice global des oblig. mond. Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	2,26	0,99	3,54	-2,93	2,26	-8,07	-5,29	-2,64
Indice des oblig. amér. à rend. élevé plaf. à 2 % par émetteur Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	3,74	3,04	5,24	1,03	3,74	-5,82	-2,02	0,57
Actions								
MSCI Monde RN (\$ US)	5,45	0,91	7,27	6,37	5,45	-2,90	6,14	7,90
MSCI Monde Croissance RN (\$ US)	8,02	1,36	7,44	1,83	8,02	-10,17	-0,37	7,70
MSCI Monde valeur RN (en \$ US)	3,08	0,49	7,09	10,93	3,08	3,97	12,21	7,02
MSCI Canada RN (\$ CA)	7,35	2,01	7,53	7,03	7,35	0,52	12,40	8,49
MSCI É.-U. RN (\$ US)	4,93	-1,34	3,33	3,38	4,93	-4,99	6,72	9,51
MSCI EAEO RN (\$ US)	6,45	6,48	17,75	14,05	6,45	1,95	4,23	4,56
MSCI Europe RN (\$ US)	7,02	6,98	18,39	15,64	7,02	1,49	6,67	5,40
MSCI Japon RN (\$ US)	4,60	4,82	14,26	9,40	4,60	-2,15	-2,53	1,78
MSCI Pacifique hors Japon RN (\$ US)	6,97	7,37	22,36	14,94	6,97	13,56	5,33	5,34
MSCI Marchés émergents RN (\$ US)	6,26	4,70	19,50	9,26	6,26	-7,80	-7,72	1,70
Devises								
Dollar US	-1,52	-1,57	-2,18	4,14	-1,52	4,92	2,20	0,30
Euro	0,21	3,82	7,49	10,92	0,21	1,65	-3,37	-0,38
Livre sterling	0,79	1,75	4,60	5,35	0,79	-3,73	-3,23	-1,96
Yen	-0,08	5,61	11,81	7,02	-0,08	-7,04	-8,30	-5,61

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 caisse provinciales et au Groupe CUMIS limitée