

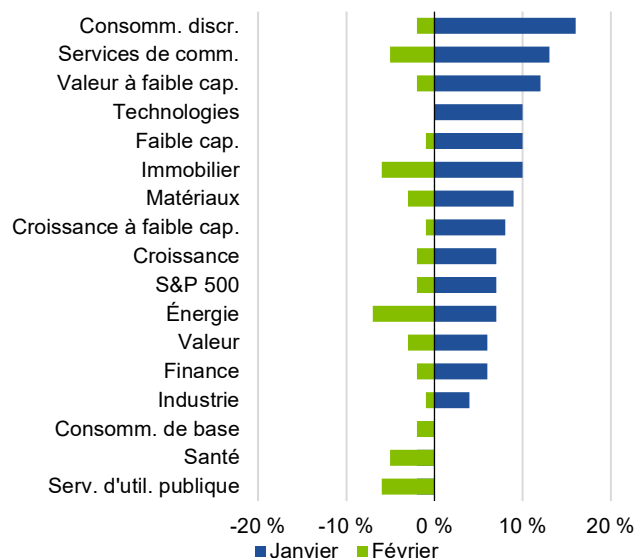
Février 2023

Les marchés s'essoufflent en février alors que l'économie tourne à plein régime

La poussée de janvier a peut-être été exagérée, et les marchés ont commencé à s'essouffler en février en réaction aux signes de surchauffe économique. Le resserrement monétaire n'est peut-être pas encore terminé. Les chiffres surprenants de l'emploi récemment publiés et la remontée de l'inflation laissent supposer que les taux devront encore augmenter et qu'ils resteront plus élevés longtemps qu'on ne l'anticipait le mois dernier. La Réserve fédérale américaine (la « Fed ») et d'autres banques centrales du monde devront probablement continuer de resserrer leur politique, et de nouvelles hausses de taux seront peut-être nécessaires pour maîtriser l'inflation persistante.

Les marchés ont atteint un sommet début février puis ont commencé à refluer au milieu du mois, les investisseurs s'interrogeant sur la viabilité du rebond au vu des valorisations excessives et des risques élevés de récession. L'appétit pour le risque a rapidement disparu après une brève poussée en janvier. La baisse a été généralisée, mais a surtout touché l'énergie et les secteurs sensibles aux taux d'intérêt et défensifs comme les services d'utilité publique et l'immobilier. L'indice S&P 500 a fini le mois tout juste en deçà des 4 000 points, soit le niveau autour duquel il se maintient depuis le milieu de 2022.

Rendements par secteur et par style, janvier et février 2023



Données : Bloomberg, au 28 février 2023

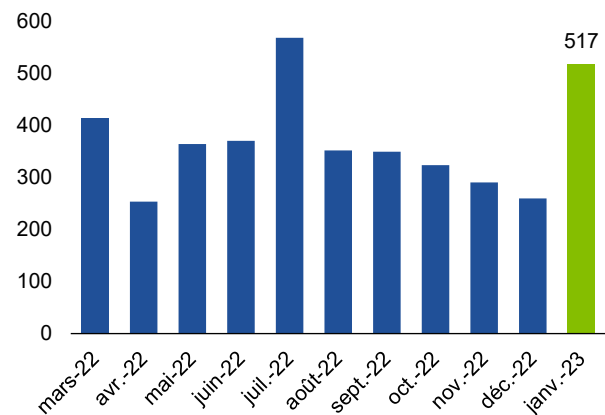
Voyons de plus près certaines des données clés qui ont tiré les marchés vers le bas et amené les investisseurs à reconsidérer la suite des choses.

Diminution du risque de récession

Le discours entourant la récession continue d'évoluer. Malgré la probabilité accrue de récession, les économies restent résilientes et certains secteurs affichent une vigueur inattendue. La question de savoir si l'atterrissage se fera en douceur ou brutalement a été éclipsée par l'idée d'un « non-atterrissage », le maître-mot du mois chez les économistes, qui laisse entrevoir une croissance économique continue mais anémique, un faible taux de chômage et un ralentissement de l'inflation.

Les données récentes montrent que le marché du travail demeure étroit : aux États-Unis, le rapport sur l'emploi non agricole de janvier a été impressionnant, faisant état de 517 000 postes créés, soit bien davantage que les 187 000 attendus. Tant les inscriptions au chômage que les demandes d'allocations chômage ont été inférieures aux prévisions.

Variation de l'emploi non agricole américain, en glissement mensuel



Données : Bloomberg, au 28 février 2023

L'hiver inhabituellement doux et la réouverture de la Chine stimulent manifestement l'économie mondiale, en particulier les industries des services. Les plus récents indices PMI des services publiés aux États-Unis, en

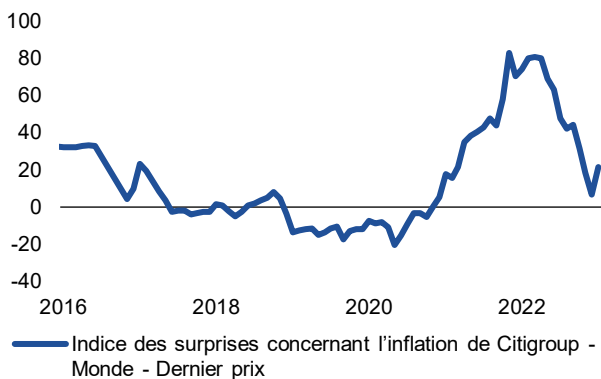
Europe et au Royaume-Uni font preuve d'une résilience remarquable, ayant rebondi à plus de 50,0 en territoire expansionniste. Cela exerce toutefois davantage de pressions sur l'inflation des services. Aux États-Unis, l'indice ISM des prix payés pour les services continue de régresser par rapport à son sommet d'environ 85, mais reste élevé, à 65.

Conclusion : Une récession semble peu probable à court terme, car les économies continuent de croître, tirées par la vigueur des dépenses personnelles et du marché du travail. Nous prévoyons que la demande globale continuera de chuter et que le marché du travail se détériorera à mesure que les effets des hausses de taux se font sentir dans l'économie. Le scénario de « non-atterrissage » pourrait encore se concrétiser en 2023; cependant, la récession menace toujours et pourrait simplement survenir plus tard dans l'année, voire en 2024.

Regain des pressions inflationnistes

L'inflation a ralenti partout dans le monde depuis son sommet de début 2022, ce qui est attribuable en partie à la baisse des prix de l'énergie et en partie aux prix des biens durables, la chaîne d'approvisionnement continuant de se rétablir. Les chiffres de l'inflation de janvier ont toutefois surpris à la hausse aux États-Unis, en Allemagne et au Japon en raison d'un rebond des dépenses consacrées aux biens et services, y compris aux véhicules automobiles, aux services de restauration et à l'hébergement.

Indice des surprises concernant l'inflation de Citigroup



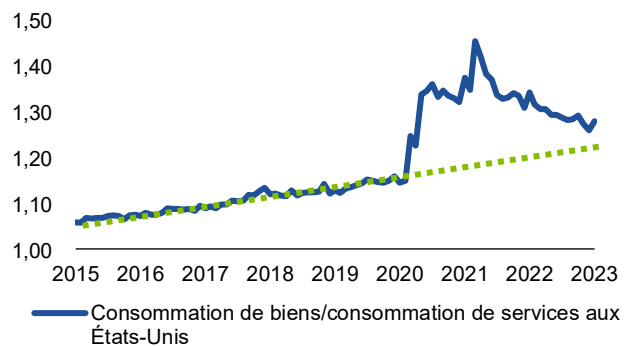
Données : Bloomberg, au 28 février 2023

Les pressions inflationnistes ne diminuent pas partout et varient d'un pays à l'autre. Par exemple, l'inflation des dépenses personnelles de consommation aux États-Unis a ralenti à 5,4 % en janvier, ce qui est supérieur aux 5,3 % de décembre et aux 5,0 % attendus par le marché. L'indice des prix à la consommation (IPC) de base de la zone euro a augmenté de 5,6 % sur 12 mois en février après avoir grimpé de 5,3 % en janvier. Dans d'autres régions, l'inflation ralentit, mais pas assez rapidement pour alléger la pression sur les consommateurs. Par exemple, au Royaume-Uni, l'inflation est passée de

10,5 % en décembre à 10,1 % sur 12 mois en janvier, alors qu'en Allemagne et en Italie, l'IPC harmonisé reste élevé, atteignant 9,2 % et 10,7 % respectivement.

Alors que la demande de biens des consommateurs commence à diminuer aux États-Unis, la consommation de services demeure supérieure à la tendance. Ensemble, les créations d'emplois, la hausse de la demande des consommateurs et l'augmentation des salaires continueront de faire pression sur l'inflation des services.

Consommation de biens et de services aux États-Unis



Données : Bloomberg, au 28 février 2023

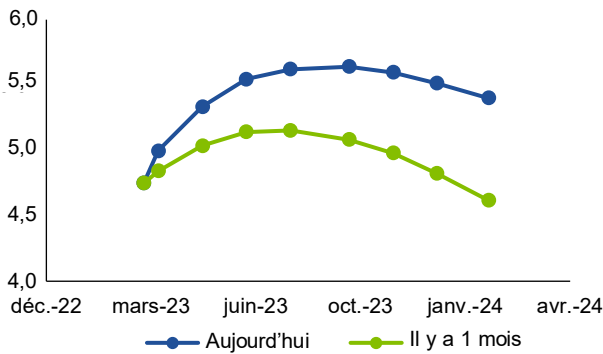
Conclusion : Les taux devront peut-être encore augmenter et rester plus élevés pendant plus longtemps. Malgré le resserrement marqué opéré ces 12 derniers mois en vue de maîtriser l'inflation, cette dernière demeure bien supérieure aux niveaux que les banques centrales considèrent comme acceptables. Nous pensons que l'inflation continuera de décélérer, même irrégulièrement, durant le reste de l'année, le taux prévu pour la fin de 2023 étant actuellement de 3,0 %.

Hausse du taux final prévu

Face à l'étroitesse du marché du travail et à l'inflation persistante, la Fed a de nouveau durci le ton vers la fin du mois en indiquant que les taux devraient augmenter davantage. Les marchés obligataires ont rapidement subi des dégagements, le taux de rendement de l'obligation du Trésor à 10 ans passant d'un creux de 3,39 % début février à 3,92 % à la fin du mois. Le taux final prévu aux États-Unis a également été relevé en nette hausse, de moins de 5 % à plus de 5,5 % en juin 2023. Le marché ne s'attend plus à une baisse importante des taux de la Fed en 2023 et croit plutôt que ces derniers resteront supérieurs à 5 % jusqu'au début de 2024.

La Banque du Canada est la seule banque centrale réputée avoir atteint la fin de ce cycle de resserrement et devrait observer une pause jusqu'à la fin de cette année.

Variations du taux directeur implicite aux États-Unis



Données : Bloomberg, au 28 février 2023

Conclusion : Les perspectives concernant les futures hausses de taux sont incertaines, car la Fed poursuivra son resserrement monétaire en fonction des données. La banque centrale a plusieurs fois répété que la politique monétaire est un instrument peu nuancé et qu'un resserrement excessif se traduirait par une contraction économique encore plus forte. Même si ce n'est pas notre scénario de base, cela justifie un positionnement défensif et prudent au sein des portefeuilles.

Bénéfices prévus en baisse

Les estimations de bénéfices pour 2023 et 2024 ne cessent de diminuer depuis le milieu de 2022. Même si certaines sociétés ont récemment dévoilé des résultats trimestriels étonnamment bons, la tendance globale au niveau des indices reste orientée à la baisse. Les sociétés ont pu accroître suffisamment leurs revenus pour compenser la baisse des marges. La rentabilité donne déjà des signes de stabilisation, car l'inflation ralentit et la chaîne d'approvisionnement se rétablit. Cependant, on s'attend toujours à une croissance des bénéfices anémique étant donné le déclin de la demande sur fond de resserrement des conditions financières et le risque d'accélération des licenciements.

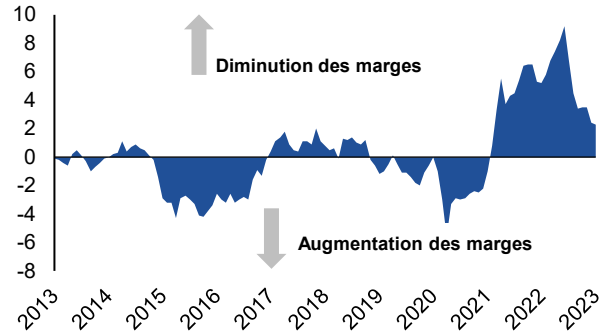
Estimations de bénéfices des marchés développés en 2023



Données : Bloomberg, au 28 février 2023

Les marges bénéficiaires plus faibles nuiront aussi aux bénéfices futurs; ces derniers restent toutefois relativement stables, car les prix à la production ont fortement reculé par rapport à leur sommet.

Inflation des prix à la production moins inflation des prix à la consommation en tant qu'indicateur des marges des sociétés



Données : Bloomberg, au 28 février 2023

Conclusion : Nous pensons que les prévisions de croissance des bénéfices, qui ont déjà été révisées en nette baisse au cours des six derniers mois, pourraient devoir être encore abaissées, car l'économie commence seulement à ressentir les effets de la hausse des taux. Les valorisations boursières ne reflètent pas la probabilité élevée de récession, ce qui crée une vulnérabilité. Il serait de mise d'adopter une attitude prudente.

Données économiques conflictuelles

Les perspectives de l'économie mondiale demeurent troubles, car les marchés peinent à s'y retrouver dans les données économiques conflictuelles. D'un côté, une récession semble imminente au vu de plusieurs indicateurs : l'inversion de la courbe des taux américains est la plus prononcée en 40 ans, les taux d'intérêt atteignent un sommet de plus de 10 ans (et pourraient augmenter encore davantage), les conditions financières continuent de se resserrer, et l'indice composite PMI est inférieur à 50 (ce qui indique une contraction) et fait état de quatre mois consécutifs de recul de l'activité.

D'un autre côté, difficile de ne pas tenir compte des données témoignant de la vigueur de l'économie mondiale. Les créations d'emploi restent largement supérieures aux estimations, les revenus réels augmentent un peu partout et les consommateurs continuent de dépenser, les prix de l'énergie ont diminué et restent bas, et la Chine – un des principaux moteurs de la croissance mondiale – a rouvert son économie.

Conclusion : Étant donné l'incertitude importante concernant l'orientation à court terme de l'économie et des marchés, nous maintenons un positionnement prudent au sein des portefeuilles.

Perspectives des catégories d'actif

Total actions – position neutre : La vigueur de l'économie stimule les bénéfices à court terme, mais est contrebalancée par le risque de récession accru en 2024.

Actions canadiennes – position neutre : Valorisations attrayantes contrebalancées par une croissance moindre. L'économie souffre d'une plus grande sensibilité aux taux d'intérêt.

Actions américaines – position neutre : Le marché de l'emploi robuste et la décélération de l'inflation dopent les revenus disponibles et les dépenses de consommation. Les valorisations ne reflètent pas les risques de récession.

Actions internationales – position neutre : La chute des prix de l'essence et l'hiver doux avantagent la région, tout comme les faibles valorisations, facteurs contrebalancés par la croissance anémique des bénéfices.

Actions des marchés émergents – position neutre : La réouverture de l'économie chinoise est résolument favorable, mais les risques géopolitiques aggravent l'incertitude.

Total des titres à revenu fixe – position sous-pondérée : Sous pression, tirillés entre l'aversion pour le risque due à la crainte de récession imminente et la perspective de nouvelles hausses de taux face à l'inflation persistante.

Obligations d'État – position surpondérée : Reflètent déjà un taux final revu en hausse à 5,5 %. Couverture efficace contre le risque accru de récession.

Obligations de sociétés de catégorie investissement – position neutre : Taux attrayants alors que les écarts devraient demeurer stables.

Obligations à rendement élevé – position sous-pondérée : Favoriser les obligations d'État à titre de couverture contre le risque.

Liquidités : Offrent un rendement attrayant en attendant que la situation se précise.

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 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 28 février 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)	-2,01	0,85	-0,68	0,58	0,85	-6,81	-4,93	-3,02
Indice global des oblig. mond. Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	-1,65	0,57	-0,68	-1,92	0,57	-8,38	-5,34	-3,58
Indice des oblig. amér. à rend. élevé plaf. à 2 % par émetteur Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	-1,33	2,36	1,67	2,09	2,36	-6,12	-2,85	0,61
Actions								
MSCI Monde RN (\$ US)	-0,42	5,00	0,49	8,16	5,00	-0,53	5,05	10,42
MSCI Monde Croissance RN (\$ US)	0,13	8,16	1,49	5,32	8,16	-6,54	-0,06	9,98
MSCI Monde valeur RN (en \$ US)	-0,95	2,10	-0,47	10,91	2,10	4,97	9,63	9,79
MSCI Canada RN (\$ CA)	-2,43	4,75	-0,46	6,51	4,75	-1,83	8,55	9,81
MSCI É.-U. RN (\$ US)	-0,46	4,45	-1,79	4,85	4,45	-2,27	5,61	11,96
MSCI EAEO RN (\$ US)	-0,10	6,35	6,38	17,04	6,35	3,97	3,49	7,35
MSCI Europe RN (\$ US)	1,40	8,52	8,47	22,34	8,52	6,19	6,60	8,84
MSCI Japon RN (\$ US)	-1,89	2,63	2,84	7,77	2,63	-2,64	-3,74	3,91
MSCI Pacifique hors Japon RN (\$ US)	-4,57	2,08	2,47	9,22	2,08	5,69	1,90	5,99
MSCI Marchés émergents RN (\$ US)	-4,59	1,38	-0,10	1,58	1,38	-9,07	-9,80	1,45
Devises								
Dollar US	2,03	0,48	0,42	3,96	0,48	7,34	3,70	0,47
Euro	-0,37	-0,16	3,43	9,64	-0,16	1,35	-3,07	-0,70
Livre sterling	0,34	1,13	2,09	8,16	1,13	-3,15	-3,50	-1,31
Yen	-2,59	-2,67	2,88	5,80	-2,67	-9,24	-8,29	-7,05

Source : Données de Morningstar au 28 février 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, conséquent 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