

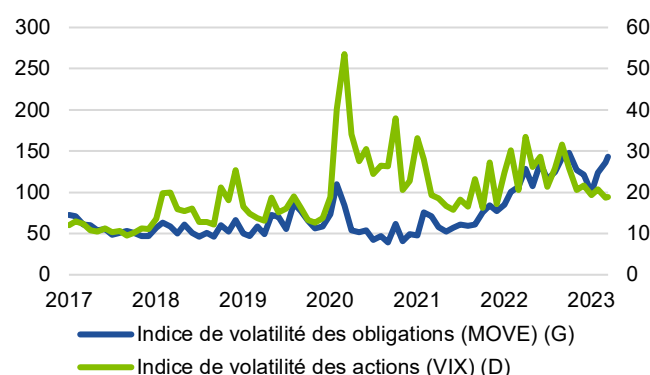
Mars 2023

La bourse fait fi des crises, mais les obligations annoncent des jours difficiles

Le marché boursier aurait eu beaucoup de raisons de ployer sous le poids de tout ce qui est arrivé en mars. Pourtant, les investisseurs ont préféré plonger le regard au delà des faillites bancaires, des hausses de taux et de la réduction des prévisions de bénéfices pour parier avec un optimisme étonnant sur la vigueur des données économiques et sur la possibilité que la Fed commence à abaisser ses taux dès le milieu de l'année. Le S&P 500 a réussi à clôturer le mois en hausse de 1,57 % et le trimestre en hausse de 7,03 %. De même, le Nasdaq a monté de 4,56 % en mars et connu son meilleur trimestre depuis 2020 avec un gain remarquable de 16 %. La baisse des prix de l'énergie a plombé le TSX qui a perdu 2,37 % en mars tout en gagnant 3,66 % sur le trimestre.

De leur côté, les investisseurs obligataires semblent vivre sur une autre planète et se disent que la crise bancaire va resserrer les normes de prêt, d'où la plus forte probabilité d'une récession qui diminuera la nécessité de relever les taux d'intérêt. Dans un marché extrêmement volatil, les taux de rendement des titres du Trésor américain à 2 ans ont plongé de plus de 100 points de base (pb) en mars dans la foulée de la crise bancaire, tandis que ceux des titres à 10 ans ont chuté de plus de 50 pb pour se situer tout juste au-dessous de 3,5 % en mars et clôturer le trimestre en baisse d'environ 40 pb. Les investisseurs en quête de sécurité se sont rués vers les titres du Trésor et les fonds du marché monétaire. L'indice obligataire canadien a gagné 2,2 % en mars et 3,0 % sur le trimestre et l'indice obligataire mondial s'est inscrit en hausse de 3,2 % sur le mois et de 3,0 % sur le trimestre.

La volatilité obligataire au plus haut depuis la crise financière mondiale



Données : Bloomberg, au 31 mars 2023

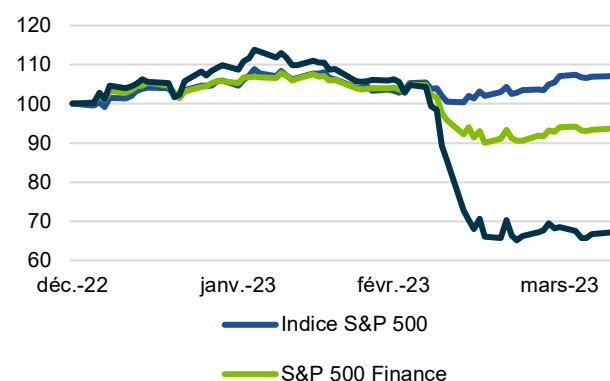
Voyons de plus près certains des événements clés qui ont influencé les marchés en mars et amené les investisseurs à reconsidérer la suite des choses.

Les pires faillites bancaires depuis la crise financière mondiale

Début mars, l'effondrement de deux banques régionales américaines a fait redouter que les problèmes s'étendent à d'autres banques régionales et fait craindre pour la stabilité du secteur bancaire. Le 10 mars, les autorités de réglementation ont pris le contrôle de la Silicon Valley Bank (SVB) dont les clients paniqués venaient de retirer des dépôts de 42 milliards de dollars US en quelques jours à peine. Quelques jours plus tard, la Signature Bank of New York a subi le même sort. La panique s'est vite propagée à l'Europe, où l'on a craint que Credit Suisse fasse défaut sur sa dette. Malgré la ligne de liquidité de 50 milliards de CHF consentie par la Banque nationale suisse, Credit Suisse a fini par être reprise par UBS le 19 mars dans le cadre d'un accord négocié par le gouvernement et les autorités de réglementation suisses.

Ces faillites bancaires ont fortement plombé le cours des actions des banques régionales américaines et du secteur financier en général. Par contre, dans son ensemble, le marché boursier s'est redressé avec une résilience remarquable, les investisseurs concluant que la crise bancaire aurait un effet désinflationniste qui réduirait la nécessité d'un relèvement supplémentaire des taux d'intérêt.

Les faillites bancaires plombent les actions des banques régionales américaines

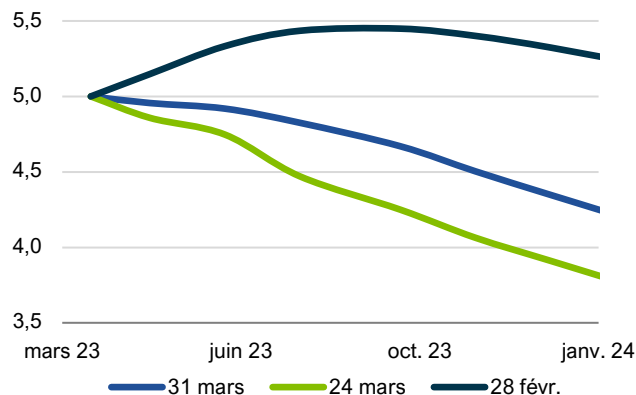


Données : Bloomberg, au 31 mars 2023

Le resserrement des normes de prêt accroît les chances de récession

Ces faillites ont montré aux banques quelles pouvaient être les conséquences d'une piètre gestion des risques et d'un décalage de durée. Dans l'attente d'une nouvelle réglementation, la crise aura sans doute pour effet immédiat d'inciter les banques à resserrer leurs normes de prêt. Si tel est le cas, ces normes plus strictes resserreront les conditions financières, un peu à la manière des hausses de taux, d'où un risque plus élevé de récession plus tard cette année. En conséquence, les marchés obligataires ont rapidement assoupli leurs prévisions sur l'orientation des taux directeurs. Début mars, ils s'attendaient à ce que les taux directeurs de la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») et de la Banque du Canada ne bougent pas d'ici décembre. Désormais, ils escomptent des baisses respectives de 0,75 % et 0,50 % d'ici la fin de l'année.

En mars, le taux directeur américain implicite prévu pour la fin de 2023 a beaucoup changé, passant de plus de 5 % à 4,25



Données : Bloomberg, au 31 mars 2023

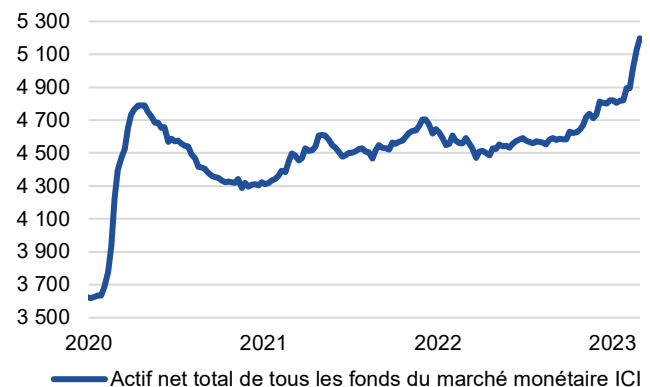
Déjouant les conjectures de certains analystes qui les imaginaient mettre les hausses de taux sur pause en attendant de savoir à quel point la crise bancaire allait peser sur l'économie, les banques centrales ont gardé le cap et continué de privilégier la lutte contre l'inflation. La Banque centrale européenne a relevé ses taux de 50 pb le 16 mars et la Fed a haussé les siens de 25 pb la semaine suivante. Bien que la Fed insiste pour dire qu'elle devra encore resserrer sa politique pour juguler l'inflation, le marché estime qu'elle sera forcée de commencer à abaisser ses taux dès l'été pour atténuer la contraction de l'économie.

Conclusion : Bien que la crise bancaire soit jusqu'à maintenant idiosyncrasique et puisse n'entamer que brièvement la confiance, les normes de prêt devraient se resserrer, ce qui accroît les chances de récession économique plus tard cette année.

Apports de capitaux record sur le marché monétaire

Rendus plus attrayants par la hausse marquée des taux d'intérêt et servant de refuge face à la crise de confiance envers les banques, les fonds du marché monétaire ont vu leurs rentrées de capitaux monter en flèche depuis 12 mois. Les dépôts bancaires ont fondu de 600 milliards de dollars depuis le début des hausses de taux et fin mars, l'actif des fonds du marché monétaire a touché le sommet historique de 5 200 milliards de dollars US.

Record d'actifs dans les fonds du marché monétaire



Data: Bloomberg, as of March 31, 2023

Conclusion : On notera qu'un rebond de marché pourrait être renforcé par l'abondance des capitaux placés dans les fonds du marché monétaire, qui pourront être investis dans les actions et les obligations dès que les investisseurs auront retrouvé le goût du risque.

Le Canada augmente ses dépenses dans un budget « vert »

Le 28 mars 2023, la ministre des Finances libérale Chrystia Freeland a déposé le budget 2023-2024 du gouvernement fédéral. Ce budget prévoit des dépenses supplémentaires de près de 70 milliards de dollars d'ici 2027-2028 – dont 59,5 milliards durant les cinq prochaines années – contrebalancées par des compressions et économies de près de 25 milliards de dollars. Le déficit de l'exercice devrait atteindre 43 milliards de dollars.

Le budget vise notamment à développer l'économie verte en introduisant de nouveaux crédits d'impôt qui encourageront les entreprises à investir dans l'énergie propre, et en mettant l'accent sur l'électricité propre, les technologies de fabrication et de transformation propres et l'extraction des minéraux critiques. De plus, la Banque de l'infrastructure du Canada reçoit une enveloppe de 20 milliards de dollars pour appuyer la construction d'importants projets d'infrastructure d'électricité propre et de croissance propre.

Bien qu'il prévoit des dépenses qui prolongeront les déficits au moins jusqu'en 2027-2028, le budget a été

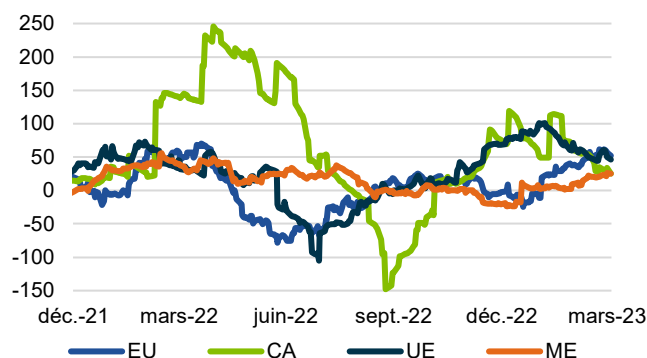
bien accueilli par les marchés. Les actions et les obligations canadiennes ont légèrement monté le jour de son dépôt, tout comme le huard.

Conclusion : Les dépenses supplémentaires procurent un soutien ciblé à des projets de croissance propre et durable qui sont essentiels à la compétitivité du Canada, surtout au vu des mesures adoptées dans le cadre de la loi américaine sur la réduction de l'inflation aux États-Unis. Cependant, ce budget n'améliorera sans doute pas notablement les perspectives de croissance du Canada à court terme.

Une vigueur économique étonnante

En Amérique du Nord, en Europe et dans les pays émergents, les données économiques continuent de surprendre à la hausse, faisant penser que les économies sont plus fortes et plus résilientes que le supposent les prévisionnistes.

Indice des surprises économiques de Citi



Données : Bloomberg, au 31 mars 2023

Aux États-Unis, l'activité manufacturière reste en territoire de contraction, mais elle s'est renforcée par rapport à février et l'indice PMI manufacturier a fait mieux que prévu. L'indice PMI des services a surpris en grimpant à 52,6 en mars. La plus marquée depuis juin 2022, cette hausse de production est attribuable au temps doux et à l'expansion des affaires.

Au Canada, en janvier, le PIB a gagné 0,5 % sur un mois (3 % sur un an) alors que le marché n'attendait que 0,4 %. De même, les ventes au détail ont augmenté de 1,4 %, contre des prévisions de 0,7 %, et l'inflation a continué de fléchir.

L'indice PMI composite de la zone euro a atteint 54,1 en mars, contre 52 en février, tandis que le marché prévoyait 51,9. Ces estimations préliminaires dénotent l'expansion la plus rapide en près d'un an, tirée par des températures supérieures à la normale. Cette croissance est le fait du secteur des services, dont la forte expansion sur 10 mois a contrebalancé la contraction de l'activité manufacturière.

L'indice PMI composite de la Chine est passé de 56,4 à 57,0 en mars, un sommet depuis avril 2011, témoignant de la vigueur soutenue de la reprise émanant de la réouverture de l'économie.

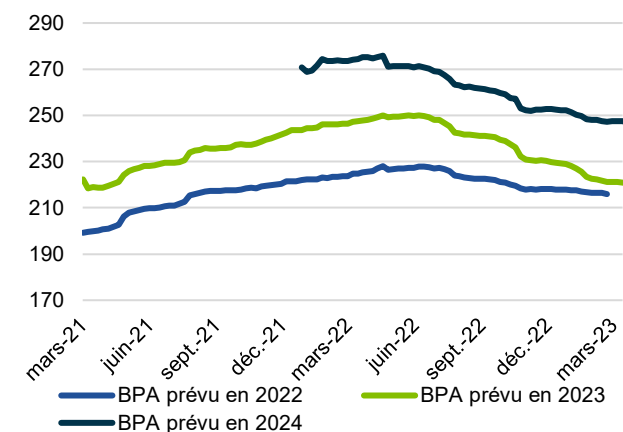
Conclusion : La vigueur des données récentes s'explique essentiellement par la réouverture de la Chine et un hiver particulièrement doux en Europe et en Amérique du Nord. On peut s'interroger sur la durabilité de cette résilience, puisque l'effet décalé et variable de 12 mois de resserrement monétaire ne se fait pas encore sentir sur l'économie, plaçant les banques centrales dans une position difficile dans un contexte où l'inflation demeure supérieure à leur taux neutre. Nous conservons donc un positionnement défensif en sous-pondérant les actions et les obligations, en attendant que l'orientation des taux d'intérêt et de la croissance économique se précise

Nouvel abaissement des prévisions de bénéfiques

Les analystes continuent d'abaisser leurs prévisions de bénéfiques des sociétés du S&P 500. Pour 2023, ils s'attendent maintenant à ce que les bénéfiques restent stables, tandis qu'ils anticipaient une croissance de 10 % l'été dernier. Les prévisions pour 2024 ont également été revues à la baisse. Il reste à voir si le ralentissement de l'économie entraînera d'autres révisions baissières. On scrutera notamment de près les bénéfiques du secteur bancaire, pour connaître l'effet de l'agitation récente sur les bilans, les bénéfiques et la croissance du crédit.

Étant donné la forte progression des cours boursiers au premier trimestre et la possibilité de nouvelles révisions à la baisse des bénéfiques, les valorisations boursières sont peut-être trop élevées et le marché n'escompte pas une récession ou d'autres répercussions négatives de la crise bancaire.

La croissance des bénéfiques prévue en 2023 et 2024 est de 1,4 % et 12,2 % actuellement



Données : FactSet, au 31 mars 2023

Conclusion : Au vu des prévisions de croissance anémique des bénéfiques de 1,4 % en 2023 et 12,2 % en 2024 et la possibilité de nouvelles révisions à la baisse des bénéfiques, les valorisations boursières actuelles sont relativement élevées par rapport à celles des cycles précédents, ce qui les rend plus vulnérables à une correction du marché.

Perspectives des catégories d'actif

Total des actions – d'une position neutre à une position sous-pondérée : Le risque accru de récession n'est pas reflété dans les valorisations actuelles, qui sont donc vulnérables à une correction.

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, mais l'inflation monte encore et d'autres resserrements seront nécessaires.

Actions des marchés émergents – position neutre : La reprise consécutive à la réouverture de la Chine s'essouffle et ne stimule pas autant que prévu le marché boursier.

Total des titres à revenu fixe – position sous-pondérée : Remontée exagérée reflétant des perspectives économiques trop sombres. Les taux de rendement obligataires pouvant rebondir d'ici peu, il est opportun de rechercher la sécurité des obligations à plus court terme ou des liquidités.

Obligations d'État – position surpondérée : Surpondérer les obligations d'État de meilleure qualité au détriment des obligations à rendement élevé dans une perspective défensive. Cependant, le redressement récent est peut-être allé trop loin et les taux de rendement obligataires pourraient monter d'ici peu.

Obligations de sociétés de catégorie investissement – position neutre : Taux de rendement 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 des titres à revenu fixe			
Obligations d'État			
Obligations de sociétés de catégorie 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 31 mars 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)	2,20	0,15	3,07	3,34	3,07	-1,84	-3,18	-1,69
Indice global des oblig. mond. Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	2,18	0,49	2,76	3,70	2,76	-4,34	-4,12	-2,34
Indice des oblig. amér. à rend. élevé plaf. à 2 % par émetteur Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	1,03	-0,32	3,41	7,63	3,41	-4,08	-2,43	5,42
Actions								
MSCI Monde RN (\$ US)	6,30	6,43	14,97	18,72	14,97	-2,29	2,99	14,00
MSCI Monde Croissance RN (\$ US)	-1,27	-2,21	0,80	14,04	0,80	2,88	6,33	13,97
MSCI Monde valeur RN (en \$ US)	-0,53	-2,95	4,19	10,37	4,19	-5,83	6,07	16,53
MSCI Canada RN (\$ CA)	2,89	2,42	7,47	13,37	7,47	-1,32	5,57	15,99
MSCI É.-U. RN (\$ US)	1,87	1,77	8,34	25,36	8,34	6,86	3,65	11,10
MSCI EAEO RN (\$ US)	1,76	3,18	10,43	29,96	10,43	9,85	6,30	13,09
MSCI Europe RN (\$ US)	3,35	1,40	6,06	18,42	6,06	2,69	-2,31	5,60
MSCI Japon RN (\$ US)	-0,05	-4,61	2,04	16,43	2,04	0,33	1,75	12,07
MSCI Pacifique hors Japon RN (\$ US)	2,42	-2,28	3,83	12,32	3,83	-3,25	-7,68	6,03
MSCI Marchés émergents RN (\$ US)	1,74	-0,90	-0,98	7,12	-0,98	-1,19	-5,45	-8,29
Devises								
Dollar US	1,52	1,86	2,67	9,09	2,67	1,75	-1,77	-1,76
Euro	1,74	-0,90	-0,98	7,12	-0,98	-1,19	-5,45	-8,29

Source : Données de Morningstar au 31 mars 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.