

## Les anticipations de baisses des taux stimulent l'appétit pour le risque

Les rendements des différentes catégories d'actifs ont été mitigés en janvier après le rebond généralisé des deux derniers mois de 2023 induit par les commentaires du président de la Réserve fédérale américaine Jerome Powell évoquant d'éventuelles baisses de taux. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a atteint de nouveaux sommets, l'optimisme entourant un éventuel scénario d'atterrissage en douceur ayant nourri la remontée continue des actions à très forte capitalisation. Les bonnes nouvelles ont en revanche pesé sur les marchés de titres à revenu fixe, les solides données économiques ayant fait grimper les taux de rendement obligataires à la mi-janvier; ces derniers ont toutefois terminé le mois à la baisse. Le taux de rendement des obligations américaines à 10 ans est resté presque inchangé, atteignant 3,9 % à la fin de janvier. Les obligations mondiales et les obligations canadiennes ont dégagé des rendements mensuels respectifs de -0,2 % et -1,5 %.

Le S&P 500 a enregistré un rendement de 2,9 % en janvier, mais c'est l'indice japonais TOPIX qui a été le plus performant, ayant gagné 6,0 % au cours du mois et poursuivi sur sa lancée vigoureuse de l'an dernier. L'indice composé S&P/TSX a affiché un gain modeste de 0,5 %, tandis que les actions des marchés émergents ont régressé de 3,3 %, plombées par les préoccupations continues concernant la Chine.

### Conflits et incertitude politique

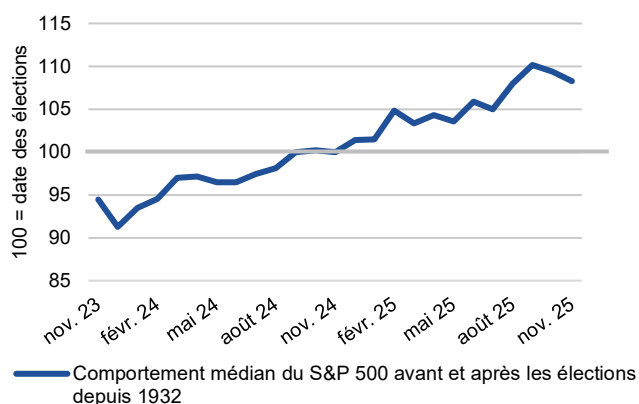
D'un point de vue géopolitique, l'année 2024 a commencé sur une note morose – le conflit au Moyen-Orient continue de faire rage, et il est de plus en plus probable qu'il finira par impliquer directement d'autres pays. Le conflit supplémentaire qui se joue en mer Rouge a menacé la chaîne d'approvisionnement mondiale, puisque cette étendue d'eau est indispensable au commerce entre l'Asie, l'Europe et l'Afrique. Malgré l'escalade des tensions, l'incidence sur les marchés a jusqu'à présent été limitée.

L'on craint également que les élections décisives qui auront lieu dans le monde entier aggravent l'incertitude géopolitique en 2024, notamment l'élection présidentielle américaine, qui devrait créer le plus de volatilité sur les marchés.

Cependant, en examinant le comportement du marché américain durant les années d'élection depuis 1932, on constate que le S&P 500 dégage généralement un

rendement annuel positif. Le marché est plus volatil et moins performant durant le premier semestre, puis se redresse habituellement au second, lorsqu'on a une meilleure idée de qui sera le prochain président.

### La performance du S&P 500 s'améliore généralement à l'approche de la date des élections, à mesure que l'issue se précise



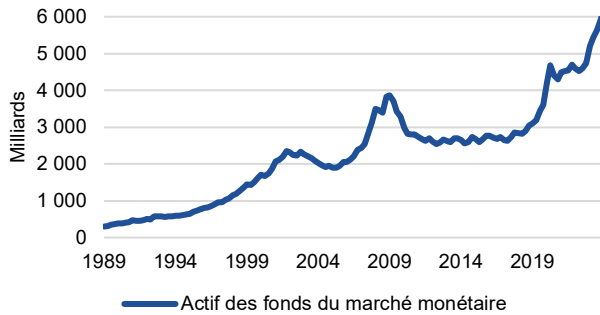
Sources : Bloomberg, Placements NEI.

**En bref :** À long terme, l'affiliation politique du président des États-Unis n'a presque aucun effet sur les rendements des actions. Ce sont surtout les perspectives de croissance et les attentes à l'égard des sociétés sous-jacentes, et non les résultats des élections, qui influent sur les indices. Les investisseurs devraient donc s'employer avant tout à repérer les sociétés qui peuvent croître à long terme tout en se négociant à prix raisonnable.

### Une montagne de liquidités

Les taux des CPG augmentant en même temps que les taux à court terme, les fonds investis dans les CPG et les instruments du marché monétaire à court terme ont atteint le niveau inégalé d'environ 6 000 milliards de dollars US. Cette tendance pourrait bientôt s'inverser, car les baisses du taux directeur devraient entraîner une diminution des taux obligataires à court terme, et les investisseurs qui étaient sur la touche commenceront sans doute alors à réinvestir cet argent dans les actifs risqués.

## Liquidités en attente d'être investies

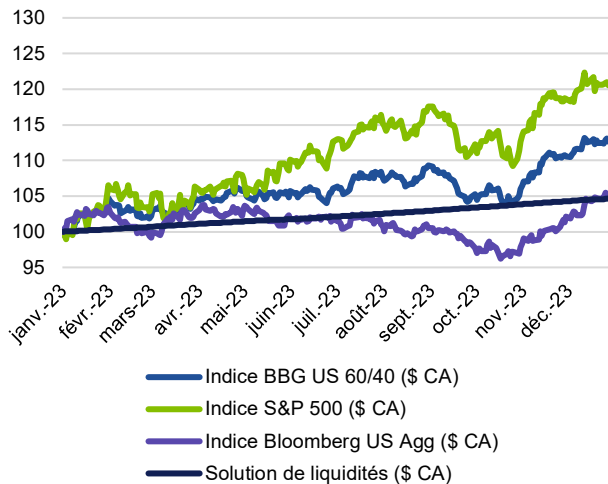


Sources : Bloomberg, Placements NEI.

L'argent non investi coûte cher. Le portefeuille classique 60/40 a aussi enregistré de bons résultats en 2023, dégagant de solides rendements positifs, les sociétés ayant enregistré une croissance des bénéficiaires et une expansion des marges supérieures aux attentes. Le coût d'opportunité que les investisseurs sur la touche ont dû supporter a été énorme.

**En bref :** À mesure que les taux à court terme chutent, les instruments du marché monétaire deviendront de moins en moins intéressants par rapport aux titres à revenu fixe et aux actions. Cela pourrait inciter les investisseurs à quitter la touche et à réinvestir des capitaux sur les marchés, qui profiteraient alors d'un solide coup de pouce technique.

## Le portefeuille 60/40 a affiché une bonne tenue en 2023



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

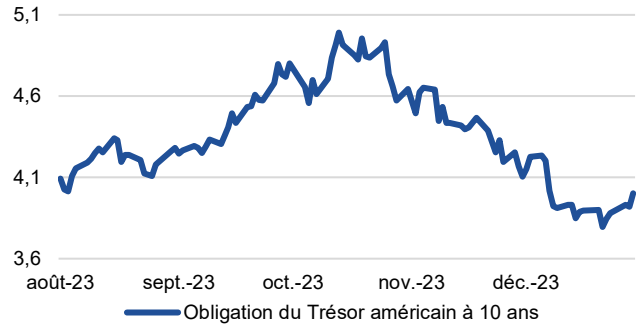
## La trajectoire des taux détermine l'orientation du marché

En raison de l'incertitude continue entourant la trajectoire future de l'inflation et des taux directeurs, les taux obligataires sont restés volatils et ont également continué d'exercer une influence clé sur les marchés.

## La résilience de l'économie américaine fait grimper les taux de rendement obligataires

Le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans a été volatil au cours des derniers mois; après avoir culminé à un peu moins de 5,0 % le 19 octobre, il s'est replié pour atteindre un creux de 3,8 % le 27 décembre, avant de rebondir à 4,0 % le 30 janvier.

## Fluctuations du taux de rendement de l'obligation du Trésor américain à 10 ans



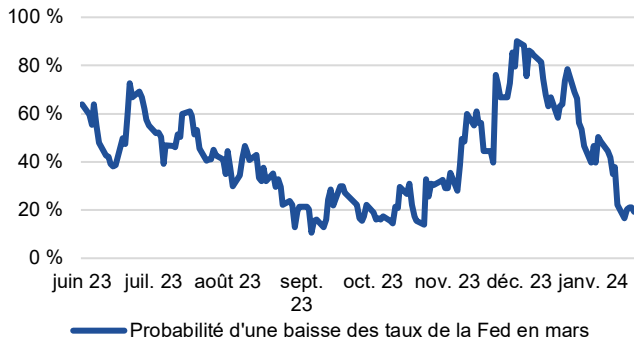
Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Les taux de rendement obligataires ont chuté brutalement en novembre après les commentaires de la Fed indiquant que le resserrement monétaire pourrait être terminé et qu'elle pourrait envisager de baisser ses taux à un moment donné. Cette nouvelle a été bien accueillie et provoqué une remontée des actions et des titres à revenu fixe au cours des deux derniers mois de 2023.

Les taux de rendement obligataires ont toutefois rebondi début janvier, car les derniers chiffres de l'inflation ont été un peu plus élevés que prévu. Plusieurs données récemment publiées témoignent également de la résilience continue de l'économie américaine, soutenue par la vigueur des dépenses de consommation dans le secteur du détail, ce qui a soulevé certains doutes au sujet de la maîtrise de l'inflation. Les derniers chiffres de l'IPC publiés aux États-Unis ont été légèrement supérieurs aux attentes, principalement en raison d'une hausse des coûts du logement et des prix des véhicules, tandis que les autres composantes de l'IPC de base ont continué d'afficher une certaine modération et des variations de prix moins marquées.

En janvier, la Fed a laissé son taux directeur inchangé et repoussé les spéculations du marché relatives à une première baisse de taux en mars. Par conséquent, le marché a réévalué (par le biais des contrats à terme sur obligations) la probabilité d'une baisse de taux de la Fed en mars, qui est passée de plus de 80 % au niveau actuel de moins de 20 %. Ce chiffre est encore trop optimiste par rapport aux prévisions de la Fed; celle-ci projette seulement trois baisses de taux en 2024 et un taux directeur de 4,625 % à la fin de l'année, alors que le marché table toujours sur six hausses de taux et un taux directeur de 3,9 % à la fin de l'année.

## Une baisse des taux de la Fed en mars est beaucoup moins probable



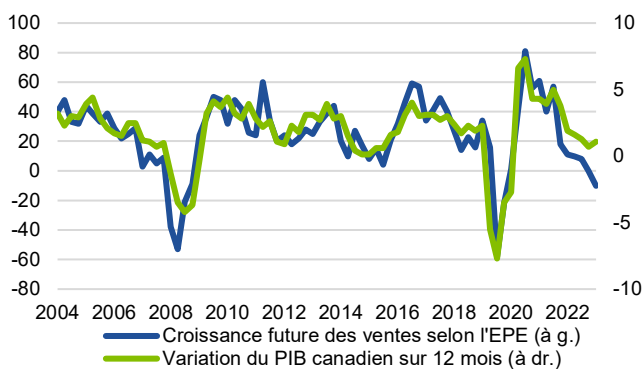
Sources : Bloomberg, Placements NEI.

## Les économies canadienne et européenne sont plus proches d'une baisse de taux

Dans le même temps, le contexte économique au Canada connaît un changement notable, la désinflation s'imposant comme une tendance dominante. La plus récente annonce de politique monétaire de la Banque du Canada reflète ce contexte inflationniste changeant. Lors de sa récente réunion, la banque centrale a maintenu son taux directeur à 5 % et adopté un ton plus conciliant en supprimant le passage indiquant qu'elle se tenait prête à relever ses taux au besoin.

Les données économiques continuent d'annoncer un ralentissement au Canada. Le ratio des stocks aux ventes augmente, et les enquêtes sur les perspectives des entreprises sont pessimistes et laissent entrevoir un ralentissement. Contrairement à ce qui est le cas aux États-Unis, l'indice PMI des services reste en territoire de contraction, tout comme l'indice PMI manufacturier.

## Les perspectives des entreprises canadiennes se dégradent



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

La Banque centrale européenne a elle aussi laissé ses taux d'intérêt inchangés et indiqué que la première baisse de taux aurait probablement lieu cet été.

**En bref :** La normalisation de la politique monétaire s'enracine dans la trajectoire à la baisse de l'inflation fondamentale. La question clé pour les investisseurs est de savoir si cette normalisation s'inscrit dans le contexte

d'une économie résiliente ou d'une récession, ce qui implique deux trajectoires très différentes pour les prix des actifs.

Les perspectives aux États-Unis demeurent optimistes. La croissance positive des salaires réels et le marché du travail robuste soutiennent la progression des dépenses de consommation et du PIB. Ils pourraient toutefois alimenter un regain des pressions inflationnistes et, par conséquent, nuire à la capacité de la Fed d'abaisser ses taux. L'indice S&P 500 atteignant de nouveaux sommets et étant « évalué à la perfection », le risque de baisse potentiel pourrait être plus élevé si la Fed ne parvient pas à réduire ses taux comme prévu.

Au Canada, nous croyons que l'économie pourrait connaître un repli plus important que ne le prévoit la Banque du Canada. L'essoufflement de la croissance économique combiné au ralentissement de l'inflation fondamentale pourrait permettre à la banque centrale de réduire ses taux plus tôt.

## Les « Quatre Magnifiques » propulsent le S&P 500 à un nouveau sommet

La fièvre haussière a perduré en janvier, ce qui a aidé l'indice S&P 500 à fracasser un nouveau record, la majeure partie des gains étant imputables aux actions à très grande capitalisation. Les bénéfices récemment annoncés témoignent d'un marché extrêmement étroit; les « Quatre Magnifiques » (Nvidia, Apple, Microsoft et Alphabet) ont été responsables de la majorité des rendements au quatrième trimestre de 2023, ce qui amplifie la crainte que ces sociétés entrent en territoire euphorique.

Un examen plus attentif de la dispersion entre les perspectives de croissance des bénéfices de ces sociétés et celles du reste du marché contribue à expliquer cet écart de rendement. Les sociétés technologiques à très forte capitalisation ont généralement dévoilé des revenus supérieurs (de 1,3 % en moyenne) au consensus des estimations au quatrième trimestre. Les sociétés du groupe des « Sept Magnifiques » ont généré des ventes de 523 milliards de dollars au quatrième trimestre, ce qui représente une augmentation de 14 % sur 12 mois. La croissance des revenus des 493 autres sociétés de l'indice pâlit de la comparaison, ressortant à seulement 2 %. Les marges des « Sept Magnifiques » ont gonflé de presque 750 pb sur 12 mois pour atteindre 23 %, alors que celles des 493 autres sociétés de l'indice américain se sont contractées de 110 pb pour tomber à 9 %.

## Les « Sept Magnifiques » ont affiché une forte croissance sur 12 mois

### Résultats du T4 2023

Symbole	Ventes		Marges nettes	
	Niveau (G\$)	Croissance sur 12 mois	Niveau (%)	Croissance sur 12 mois
NVDA	20 \$	233 %	51 %	2 775 pb
META	40 \$	25 %	35 %	2 048 pb
MSFT	62 \$	18 %	35 %	412 pb
GOOGL	86 \$	14 %	24 %	594 pb
AMZN	170 \$	14 %	6 %	606 pb
TSLA	25 \$	3 %	23 %	1 619 pb
AAPL	120 \$	2 %	28 %	276 pb
<b>7 Magnifiques</b>	<b>523 \$</b>	<b>14 %</b>	<b>23 %</b>	<b>747 pb</b>
<b>493 autres sociétés du S&amp;P 500</b>	<b>3 398 \$</b>	<b>2 %</b>	<b>9 %</b>	<b>(110) pb</b>
<b>S&amp;P 500</b>	<b>3 921 \$</b>	<b>3 %</b>	<b>11 %</b>	<b>671 pb</b>

Sources : Bloomberg, Placements NEI.

**En bref :** Selon nous, il n'y a pas de bulle spéculative sur les actions des « Sept Magnifiques », étant donné leurs caractéristiques de croissance. Leur domination étroite du marché pourrait bien persister, compte tenu de leur niveau de croissance supérieur. Cependant, étant donné l'éventail de secteurs qu'elles représentent, il est plus prudent d'analyser le niveau de valorisation ajusté en fonction de la croissance de ces sept sociétés pour mieux comprendre leur attrait relatif par rapport à l'indice élargi.

## Trajectoires divergentes des marchés asiatiques

La Chine est restée nettement à la traîne cette année, surclassée à la fois par les marchés développés et le reste des marchés émergents, tandis que le Japon a été le marché le plus performant.

### Les déboires de la Chine perdurent

Les chiffres négatifs de l'inflation en Chine – les prix à la consommation et la production continuant de se contracter – font craindre que l'économie n'entre dans un cycle déflationniste.

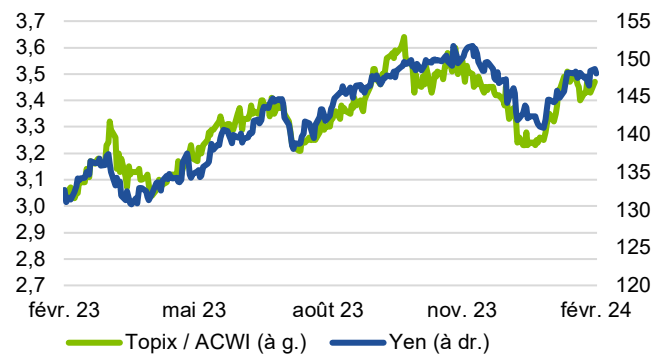
L'humeur des investisseurs a aussi été assombrie par les données décevantes sur la croissance économique chinoise, qui ont provoqué une multiplication des appels à la relance. Les mesures prises jusqu'à présent par les autorités ont déçu les investisseurs, notamment les investisseurs étrangers, qui hésitent à investir en Chine en raison de l'incertitude politique.

## La dépréciation du yen soutient le marché boursier japonais

Les taux de rendement obligataires américains ayant chuté à la fin de 2023, les actions japonaises ont sous-performé pour les investisseurs étrangers, car les actions mondiales ont profité de la chute des taux de rendement et le yen s'est apprécié fortement.

L'appréciation du yen pesait sur les actions japonaises depuis début novembre 2023, mais cette tendance s'est inversée en janvier, car les taux d'intérêt américains ont rebondi. Le yen continue de s'affaiblir depuis le début de l'année et les actions japonaises ont rapidement rattrapé leur sous-performance des deux derniers mois de 2023.

## La dépréciation du yen avantage les actions japonaises



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

**En bref :** Les actions japonaises devraient continuer d'enregistrer de bons résultats en 2024, dopées par la dépréciation du yen, la croissance robuste des bénéfices et les réformes de la Bourse de Tokyo favorables aux investisseurs. Cependant, comme il est probable que la Fed réduira ses taux d'intérêt et que la Banque du Japon abandonnera sa politique de taux d'intérêt négatifs, un risque de baisse important subsiste.

## La forte croissance des bénéfices crée un potentiel de hausse supplémentaire

L'indice S&P 500 atteint de nouveaux sommets et les niveaux de valorisation dépassent leurs moyennes historiques, ce qui donne à réfléchir aux investisseurs; même les investisseurs à long terme pourraient en venir à douter de la durabilité de la vigueur du marché.

Sur les 67 % de sociétés du S&P 500 qui ont déjà publié leurs résultats, 75 % ont fait état de bénéfices supérieurs (de 3,8 % en moyenne) au consensus des estimations pour le quatrième trimestre de 2023. Si le reste des sociétés produit des résultats semblables, l'indice présenterait un deuxième trimestre consécutif de croissance des bénéfices sur 12 mois, à contre-courant de la tendance à la baisse des bénéfices sur la voie de la reprise et de la croissance.

Bien que le consensus des estimations ait tendance à être trop optimiste au début de l'année et soit révisé à la

baisse tout au long de l'année, il peut servir de guide pour les attentes du marché concernant la croissance des bénéfices des sociétés, un indicateur important pour les niveaux de valorisation des actions. Le consensus des estimations fait état d'une croissance des bénéfices sur 12 mois de 11,5 % et 9,6 % respectivement en 2024 et 2025, ce qui est supérieur aux tendances historiques. Même si le ralentissement économique est toujours d'actualité et pourrait causer un repli à court terme, la vigueur de la croissance des bénéfices des sociétés crée un potentiel de hausse supplémentaire pour les actions cette année.

**En bref :** Le fait que les marchés sont dominés par un petit nombre de titres fait oublier qu'il existe de nombreuses sociétés d'excellente qualité qui ont peu de dettes, génèrent des flux de trésorerie et dégagent une croissance positive. Leurs niveaux de valorisation sont beaucoup plus avantageux que ceux des géants à très grande capitalisation qui font les gros titres. Nous pensons qu'il est temps pour les gestionnaires actifs d'identifier et de se concentrer sur les sociétés qui peuvent offrir une marge de sécurité tout en affichant une bonne tenue après le pic des taux.

## Perspectives des catégories d'actif

**Total des actions – haussières** : La résilience de la croissance économique et la modération de l'inflation créent une conjoncture idéale pour les investisseurs. Les bénéfices solides soutiennent les actions à court terme.

**Actions canadiennes – neutres** : Les valorisations sont attrayantes, mais les actions restent sous pression, car la croissance des bénéfices a été faible.

**Actions américaines – haussières** : Les données macroéconomiques demeurent positives et l'inflation ralentit. Les bénéfices des sociétés affichent une croissance positive sur 12 mois pour le deuxième trimestre consécutif.

**Actions internationales – neutres** : En Europe, les données macroéconomiques continuent de s'affaiblir, ce qui rend les placements américains plus avantageux. Cependant, le ralentissement de la croissance économique pourrait augmenter les attentes de baisse des taux, ce qui pourrait stimuler les intentions d'achat à prix avantageux.

**Actions des marchés émergents – baissières** : Les perspectives restent structurellement baissières, mais le potentiel de baisse à court terme pourrait être exagéré, et les actions, être mûres pour un rebond technique.

**Total des titres à revenu fixe – baissières** : Les taux de rendement obligataires pourraient rebondir à court terme, compte tenu de la possibilité d'un léger sursaut de l'inflation. Des baisses de taux d'intérêt sont peu probables à court terme, ce qui rend les actions plus attrayantes.

**Obligations d'État – baissières** : Les taux de rendement des obligations d'État ont rebondi à court terme et pourraient encore augmenter, ce qui rend ces titres relativement moins attrayants que les actions à court terme.

**Obligations de sociétés de cat. investissement – neutres** : Les écarts se sont récemment resserrés, ce qui les rend moins attrayants par rapport aux niveaux historiques. L'encaissement des coupons offerts par les titres de bonne qualité continue toutefois de rendre ces placements attrayants.

**Obligations à rendement élevé – de neutres à baissières** : Le récent resserrement des écarts rend ce segment moins sous-évalué qu'il y a deux mois, mais le taux de défaillance devrait rester faible et les niveaux de rendement absolus demeurent intéressants.

## Synthèse des perspectives de répartition de l'actif

	Négatives	Neutres	Positives	
<b>Actions</b>				
Total des actions				
Actions canadiennes				
Actions américaines				
Actions internationales				
Actions des marchés émergents				
<b>Titres à revenu fixe</b>				
Total des titres à revenu fixe				
Obligations d'État				
Obligations de sociétés de cat. investissement				
Obligations américaines à rendement élevé				
<b>Liquidités</b>				

■ 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 2024. 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
<b>Titres à revenu fixe</b>								
Indice global des oblig. can. Bloomberg RG (\$ US)	-1,48	6,36	3,75	-1,48	1,99	-2,84	0,74	1,99
Indice global des oblig. mond. Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	-0,25	6,23	3,35	-0,25	3,72	-2,37	0,74	2,04
Indice des oblig. amér. à rend. élevé plaf. à 2 % par émetteur Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	-0,06	8,09	5,65	-0,06	8,36	1,32	3,66	3,98
<b>Actions</b>								
MSCI Monde RN (\$ US)	2,54	11,76	6,90	2,54	17,14	9,69	11,78	11,14
MSCI Monde Croissance RN (\$ US)	3,47	14,16	8,57	3,47	27,70	8,22	15,05	13,63
MSCI Monde Valeur RN (en \$ US)	1,58	9,19	5,11	1,58	6,95	10,43	7,80	8,25
MSCI Canada RN (\$ CA)	0,53	12,55	4,12	0,53	5,20	9,95	8,73	6,88
MSCI É.-U. RN (\$ US)	2,88	11,86	7,88	2,88	20,69	11,19	14,10	13,96
MSCI EAEO RN (\$ US)	1,91	11,40	4,71	1,91	10,15	6,16	7,29	6,68
MSCI Europe RN (\$ US)	1,20	10,89	3,83	1,20	10,33	7,88	8,05	6,43
MSCI Japon RN (\$ US)	6,00	14,07	9,75	6,00	18,66	4,08	6,98	7,79
MSCI Pacifique hors Japon RN (\$ US)	-2,21	8,30	-0,41	-2,21	-5,30	1,66	3,90	6,03
MSCI Marchés émergents RN (\$ US)	-3,38	2,99	-4,59	-3,38	-2,81	-6,11	1,34	4,74
<b>Devises</b>								
Dollar US	1,32	-3,76	1,50	1,32	0,13	1,51	0,34	1,83
Euro	-0,36	-1,10	0,00	-0,36	0,15	-2,21	-0,75	-0,35
Livre sterling	1,22	1,00	0,46	1,22	3,57	-1,01	-0,30	-0,74
Yen	-2,28	-0,29	-1,34	-2,28	-10,92	-9,18	-5,41	-1,77

Source : Données de Morningstar au 31 janvier 2024.

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.