

Juin 2023

## La résilience de l'économie prolonge la remontée boursière de fin de cycle

En juin, les marchés boursiers ont encore monté : le S&P 500 a grimpé de 6 %, pour une progression cumulative annuelle de 14,5 %, tandis que le Nasdaq est officiellement revenu en territoire haussier, gagnant 36,7 % depuis le début de l'année. Les marchés boursiers ont progressé en Europe, au Canada, au Japon et dans les pays émergents tandis qu'ils ont reculé en Chine.

Les marchés des titres à revenu fixe ont clôturé le mois en baisse, les taux de rendement obligataires ayant bondi à la faveur des données économiques vigoureuses qui ont renforcé la perspective que les banques centrales devront maintenir la ligne dure plus longtemps.

En début d'année, l'enquête de Bloomberg auprès de 25 stratégies de Wall Street faisait état d'une cible de rendement négative pour le S&P 500 pour la première fois depuis la création de ce sondage en 1999. En dépit et peut-être à cause de ce pessimisme, le marché a connu l'un des meilleurs premiers semestres de son histoire. La rapidité avec laquelle il s'est remis de la crise des banques régionales a confondu les sceptiques. Fort de l'engouement pour l'intelligence artificielle (IA), l'indice composé Nasdaq a bondi de 38,4 % en dollars US, affichant son début d'année le plus faste depuis 1983 et le troisième meilleur depuis que ces données ont commencé à être recueillies en 1972.

Des conditions économiques plus favorables que prévu au premier semestre de 2023 ont également contribué à cette dynamique. L'indice américain des surprises économiques a monté en flèche, signe que les données économiques surpassaient les prévisions consensuelles. Les craintes antérieures d'imminence d'une récession semblent s'être atténuées, ou les attentes de récession ont à tout le moins été repoussées à une date ultérieure.

Vu la résilience de l'économie américaine au deuxième trimestre, nous nous attendons à ce que cette vigueur persiste durant l'été, ce qui devrait encore étayer la remontée des actions à brève échéance.

Tout en restant élevée, l'inflation de base commence à ralentir sous l'effet du vigoureux tour de vis monétaire des 18 derniers mois. La croissance de l'emploi demeure solide, le chômage reste bas et la progression des salaires a suivi le rythme de l'inflation dans la majorité des grandes économies. L'épargne excédentaire amassée durant la pandémie continue

de soutenir les dépenses de consommation et devrait en assurer la résilience à court terme.

La remontée du marché a surtout été le fait des titres les plus fortement capitalisés de l'indice, mais son ampleur s'est quelque peu élargie en juin et les indicateurs de confiance des investisseurs se sont nettement améliorés. Aux États-Unis, les valorisations demeurent supérieures à leur moyenne à long terme; cependant, hormis les multiples élevés d'une poignée d'actions très fortement pondérées (comme NVIDIA, Tesla et Amazon), les titres de l'indice présentent une valorisation beaucoup plus raisonnable.

En juillet, la publication des bénéfices des sociétés pourrait encore renforcer les marchés et la confiance des investisseurs. En effet, les attentes de bénéfices étant plutôt modestes, elles sont d'autant plus susceptibles d'être déjouées à la hausse.

## Le marché américain a dépassé sa fourchette de négociation

L'indice S&P 500 est sorti de sa fourchette de négociation de 3800 à 4200 pour entrer dans un marché haussier technique après avoir gagné plus de 24 % depuis son creux d'octobre.

Les marchés ont été dominés par les sociétés technologiques à très forte capitalisation exposées à l'IA, mais leur remontée s'est récemment élargie; l'indice équipondéré a surclassé l'indice pondéré en fonction du marché en juin, témoignant d'une plus grande ampleur des gains et laissant entrevoir une possible poursuite de la hausse des cours.

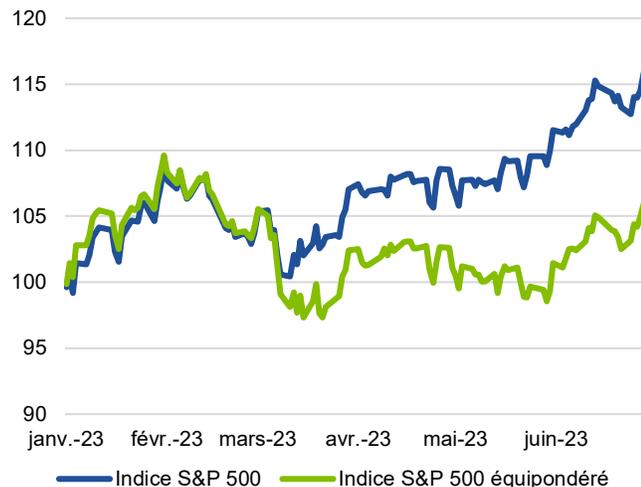
## Le marché boursier a gagné en ampleur en juin



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Pas plus tard que fin mai, l'indice équi pondéré faisait du surplace depuis le début de l'année.

### Rendement de l'indice S&P 500 et de l'indice S&P 500 équi pondéré depuis le début de l'année

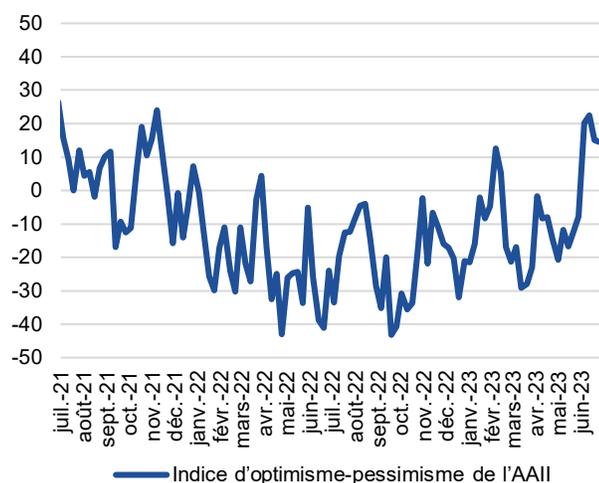


Sources : Bloomberg, Placements NEI.

### La vigueur du marché stimule l'optimisme des investisseurs

Ces derniers mois, l'optimisme a succédé au pessimisme chez la majorité des investisseurs. En juin, la confiance a atteint un sommet inégalé depuis novembre 2021. Autrement dit, les investisseurs n'ont jamais été aussi optimistes en près de deux ans.

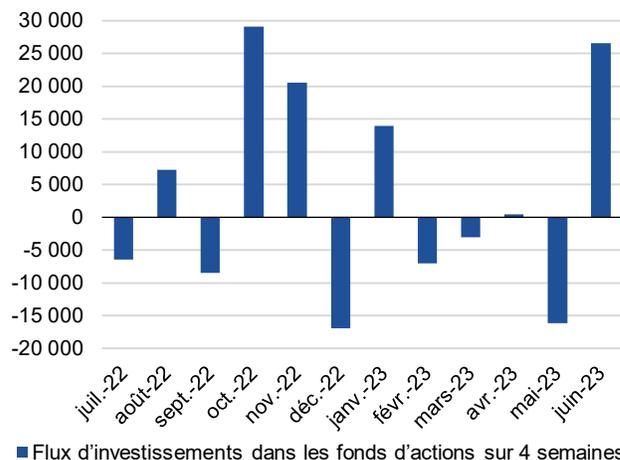
#### L'optimisme a gagné du terrain chez les investisseurs en juin



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Ceci s'observe également au niveau des mouvements de fonds des investisseurs. Après plusieurs mois de sorties de capitaux, les investisseurs ont secoué leur attentisme et acheté des actions en juin.

### Rentrées de fonds nettes dans les actions en juin



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

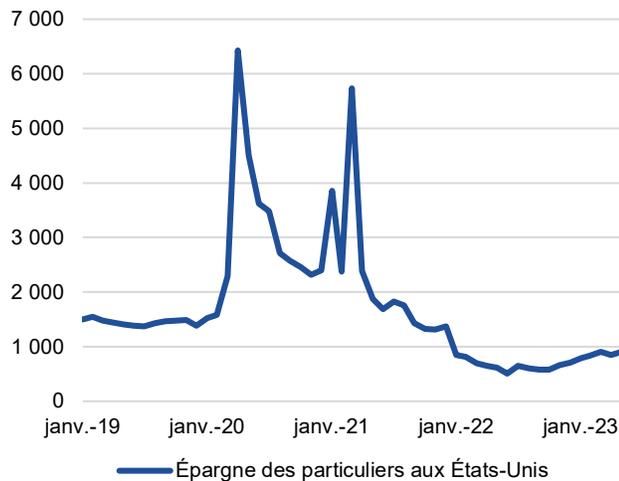
### Dans quelle mesure cette remontée est-elle durable?

On se demande maintenant si cette remontée boursière va se poursuivre. Sur ce plan, nous croyons que les données économiques pourraient rester robustes et donc continuer de soutenir les actions à court terme.

### Le secteur des services restera résilient tant que l'épargne excédentaire n'aura pas été dépensée

Les consommateurs ont amassé une épargne excédentaire à hauteur de 2 000 milliards de dollars au moment où les restrictions liées à la pandémie limitaient leurs dépenses. La levée de ces restrictions a entraîné la reprise de la consommation de services, et l'épargne excédentaire a permis aux consommateurs de continuer de dépenser au même rythme malgré l'inflation, d'où la résilience de la croissance économique jusqu'à maintenant. Aux États-Unis, la croissance du secteur des services s'est poursuivie pour un sixième mois de suite en juin. Ce secteur a progressé durant 36 des 37 derniers mois, son unique contraction survenant en décembre 2022. Cependant, cette épargne excédentaire s'est progressivement réduite à environ 600 milliards de dollars et devrait être épuisée d'ici quelques mois. L'épargne des consommateurs devrait continuer de soutenir les revenus et les bénéfices des sociétés au moins au prochain trimestre, mais elle pourrait les freiner à l'avenir une fois l'excédent disparu.

## L'épargne excédentaire renforce la consommation, notamment dans les services



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

## Les emplois restent difficiles à combler, d'où la thésaurisation de la main-d'œuvre

Historiquement, un faible taux de chômage a presque toujours été suivi immédiatement d'une récession. Cependant, la pandémie a perturbé le marché du travail au point où cet indicateur de récession pourrait ne pas jouer son rôle cette fois-ci. En effet, malgré une forte diminution du nombre de postes à pourvoir, les dernières données indiquent qu'il reste 1,6 emploi à combler pour chaque chômeur aux États-Unis et que le taux de chômage frôle encore un creux historique.

Ayant de la difficulté à combler certains postes, les entreprises hésitent à réduire leur effectif et thésaurisent leur main-d'œuvre. Bien que les salaires aient augmenté au rythme de l'inflation, le taux de participation des travailleurs plus âgés est resté inférieur à son niveau d'avant la pandémie. La thésaurisation de la main-d'œuvre fait en sorte que le nombre de postes à pourvoir pourrait continuer de diminuer sans que cela entraîne une montée en flèche du chômage. De ce fait, le risque de récession pourrait également rester plus faible pour l'instant.

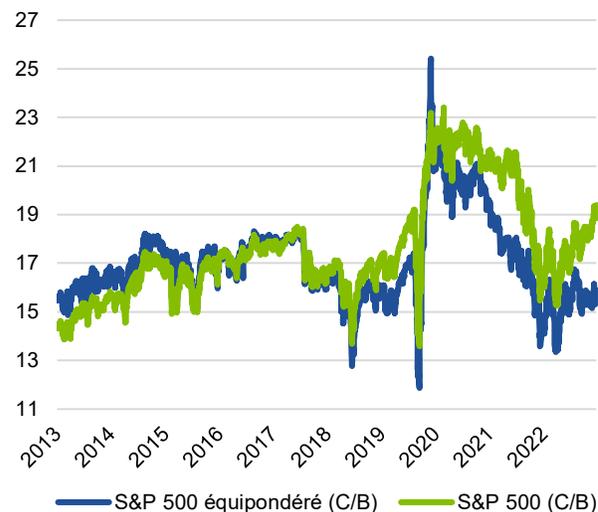
## Les actions américaines présentent une valorisation raisonnable, hormis celles de quelques très grandes sociétés

Les plus grandes sociétés ont eu la cote auprès des investisseurs en raison de l'abondance de leurs liquidités et de leur fort avantage concurrentiel, d'où la hausse significative du cours de leurs actions depuis le début de l'année. Leur ascendant sur l'évolution du marché a fait craindre que la bourse américaine soit trop concentrée dans les titres de telles sociétés.

En faisant abstraction de la capitalisation boursière, nous obtenons toutefois un portrait très différent. Les actions de la majorité des sociétés américaines

présentent une valorisation raisonnable. À 15,7, le ratio C/B prévisionnel sur 12 mois de l'indice S&P 500 équi pondéré est beaucoup plus raisonnable que le ratio de 19,1 de l'indice S&P 500 pondéré en fonction de la capitalisation boursière. Exclusion faite de la période pandémique, l'écart de valorisation entre les deux indices atteint un niveau inégalé depuis l'an 2000.

## Les sociétés à forte capitalisation faussent à la hausse la valorisation de l'indice américain



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

## Les attentes de bénéfices sont trop pessimistes

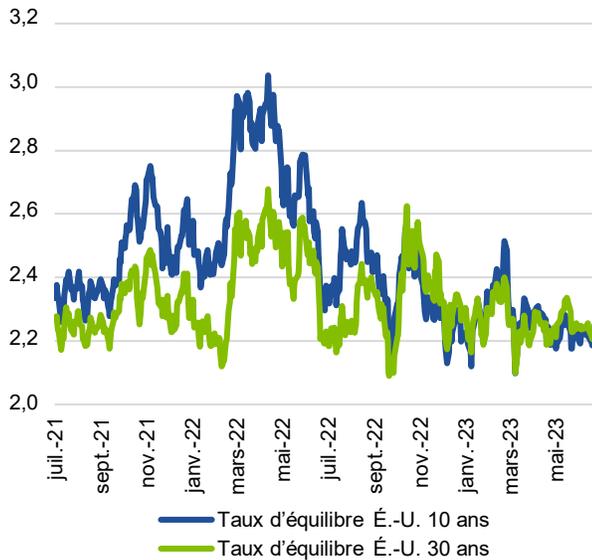
Le marché s'attend à ce que les sociétés déclarent en juillet des bénéfices en baisse de 9 % sur un an pour le deuxième trimestre, sous l'effet d'une croissance atone du chiffre d'affaires et d'une compression des marges. Nous jugeons que les sociétés devraient être en mesure de surpasser ces attentes consensuelles plutôt modestes, d'où un potentiel de hausse des actions. Tout dépend des indications prospectives des sociétés quant à la trajectoire de leurs bénéfices d'ici 12 à 18 mois. Les analystes ont constamment révisé à la baisse leurs estimations de bénéfices, lesquelles ont peut-être atteint un plancher pour cette année et l'an prochain. Une révision à la hausse des estimations de bénéfices prévisionnels injecterait une dose d'optimisme aux marchés boursiers.

## Le risque de récession n'a pas disparu, mais l'échéance a été repoussée

## Les banques centrales ne sont pas encore venues à bout de l'inflation

Bien que les attentes d'inflation à plus long terme aient faibli pour se rapprocher de 2 %, l'inflation à court terme demeure beaucoup trop élevée et nettement supérieure au niveau jugé acceptable par les banques centrales.

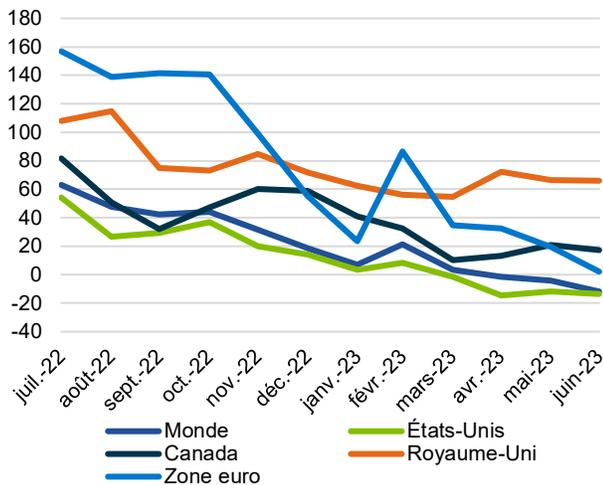
## L'inflation attendue à long terme redevient raisonnable



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Par ailleurs, les dernières données d'inflation ont surpris à la hausse dans certaines économies, bien que l'ampleur des surprises positives ait diminué.

## L'indice des surprises concernant l'inflation recule dans la plupart des pays

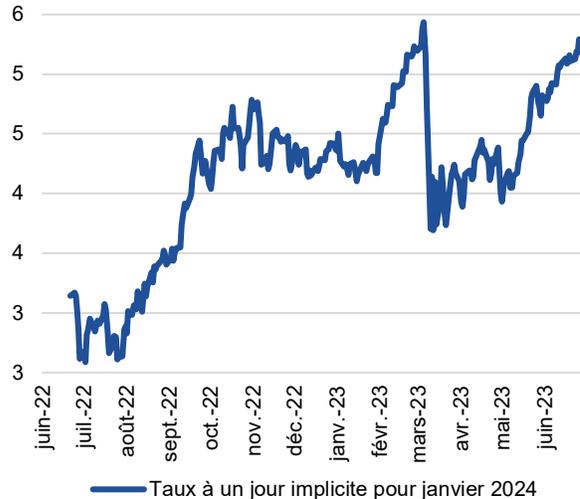


Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Dans plusieurs pays, notamment l'Australie et le Canada, les banques centrales ont dû renouer avec les hausses de taux après avoir laissé entrevoir la fin du resserrement dans l'expectative d'un estompement des risques d'inflation. La Réserve fédérale (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) ont indiqué que leur taux final serait probablement plus haut que prévu. De son côté, la Banque d'Angleterre a dû composer avec une réaccélération de l'inflation, d'où la perspective d'un taux directeur beaucoup plus élevé qu'envisagé au départ.

La BCE, la Fed et la Banque du Canada ont renforcé leur attitude restrictive, annonçant de nouvelles hausses de taux. On s'attend ainsi à ce que la Fed relève encore ses taux à deux reprises.

## Les attentes de hausses de taux ont augmenté sur fond d'effacement des craintes de crise bancaire



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Ces attentes de resserrement ont fait monter en flèche les taux des contrats à terme sur obligations, offrant un point d'entrée attrayant pour un investissement à long terme dans cette catégorie d'actif à revenu fixe. Ces taux sont cependant vulnérables à toute surprise positive concernant l'inflation à court terme.

## Perspectives des catégories d'actif

Des nouvelles économiques meilleures que prévu prolongent la remontée boursière. Plutôt baissier le mois dernier, notre positionnement tactique des actions est devenu neutre, puis davantage haussier vers la fin du mois. Cette évolution vient du fait que la perspective d'une récession a encore été repoussée et que les bénéfices du deuxième trimestre devraient dépasser les attentes consensuelles, procurant un soutien continu aux actions dans un proche avenir.

Voici le résumé de nos perspectives à l'égard des différentes catégories d'actif :

**Total des actions – de baissières à haussières** : Le risque de récession est repoussé dans le temps; la perspective de bénéfices solides des sociétés et d'une attitude plus positive des investisseurs est source d'optimisme.

**Actions canadiennes – de neutres à baissières** : La dynamique est négative à court terme; la vigueur du marché du logement oblige la banque centrale à redevenir restrictive, ce qui exerce une pression sur l'économie.

**Actions américaines – de baissières à haussières** : La robustesse des dépenses de consommation renforce les bénéfices des entreprises, qui dépasseront vraisemblablement des estimations consensuelles trop pessimistes.

**Actions internationales – de haussières à neutres** : En Europe, une progression des salaires encore inflationniste pèse sur l'économie, tandis qu'au Japon, les valorisations et la dynamique économique rendent les actions attrayantes.

**Actions des marchés émergents – neutres** : L'élan provoqué par la réouverture de la Chine diminue progressivement et n'a pas un effet aussi stimulant que prévu sur l'économie.

**Total des titres à revenu fixe – baissières** : Les taux de rendement obligataires pourraient devoir monter davantage pour refléter les attentes de prolongement des politiques restrictives, d'où des perspectives légèrement baissières qui amènent à privilégier les actions.

**Obligations d'État – neutres** : La remontée récente des taux de rendement obligataires pourrait être exagérée, créant un point d'entrée intéressant pour les investisseurs à plus long terme; ces taux sont cependant vulnérables à une surprise concernant l'inflation.

**Obligations de sociétés de catégorie investissement – neutres** : Les taux sont attrayants alors que les écarts devraient demeurer stables.

**Obligations à rendement élevé – neutres** : Les taux de rendement sont attrayants alors que les écarts devraient demeurer stables.

## Synthèse des perspectives de répartition de l'actif

	Baissières	Neutres	Haussières
<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 catégorie 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 30 juin 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
<b>Titres à revenu fixe</b>								
Indice global des oblig. can. Bloomberg RG (\$ US)	-0,03	-0,83	2,21	2,21	2,84	-3,75	0,61	2,02
Indice global des oblig. mond. Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	-0,13	-0,12	2,64	2,64	-0,11	-3,13	0,53	2,01
Indice des oblig. amér. à rend. élevé plaf. à 2 % par émetteur Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	1,56	1,53	5,00	5,00	8,25	2,65	2,54	4,00
<b>Actions</b>								
MSCI Monde RN (\$ US)	3,24	4,45	12,40	12,40	21,57	11,10	9,20	12,01
MSCI Monde Croissance RN (\$ US)	3,31	7,96	24,11	24,11	29,62	10,01	11,92	14,51
MSCI Monde valeur RN (en \$ US)	3,15	0,74	1,54	1,54	13,51	11,45	5,79	9,14
MSCI Canada RN (\$ CA)	3,69	1,38	5,63	5,63	9,71	11,73	6,49	7,63
MSCI É.-U. RN (\$ US)	3,80	6,18	14,11	14,11	22,05	12,51	11,74	14,73
MSCI EAEO RN (\$ US)	1,78	0,66	9,06	9,06	21,84	7,89	4,51	7,82
MSCI Europe RN (\$ US)	2,01	0,45	10,93	10,93	24,95	9,62	5,31	8,12
MSCI Japon RN (\$ US)	1,33	4,05	10,36	10,36	21,19	4,69	3,25	7,64
MSCI Pacifique hors Japon RN (\$ US)	1,47	-3,98	-2,03	-2,03	8,58	5,52	2,79	6,73
MSCI Marchés émergents RN (\$ US)	1,04	-1,35	2,43	2,43	4,38	1,34	1,05	5,31
<b>Devises</b>								
Dollar US	-2,65	-2,22	-2,34	-2,34	2,58	-0,96	0,12	2,29
Euro	-0,38	-1,81	-0,17	-0,17	7,05	-1,91	-1,23	0,52
Livre sterling	-0,14	0,54	3,22	3,22	7,39	-0,01	-0,63	0,50
Yen	-5,90	-9,97	-10,85	-10,85	-3,58	-10,16	-5,07	-1,47

Source : Données de Morningstar au 30 juin 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.