

Les marchés marquent le pas en août

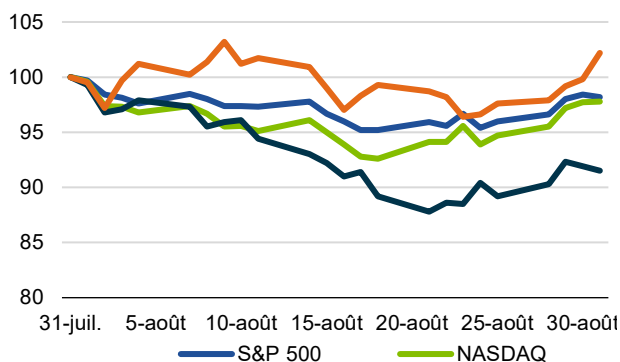
Le S&P 500 a atteint son sommet depuis le début de l'année à la fin de juillet, la tendance haussière soutenue qui a débuté à la mi-mars ayant commencé à s'inverser dès le début du mois d'août. Après avoir dégagé un rendement de 20 % sur les sept premiers mois de 2023, le S&P 500 a régressé de 1,77 % en août. La hausse des taux de rendement obligataires et l'incertitude entourant la trajectoire de la reprise économique chinoise ont particulièrement préoccupé les investisseurs ces dernières semaines, ce qui a contribué à un mois volatil sur les marchés mondiaux.

Les actions mondiales ont subi des dégagements au cours du mois, l'indice MSCI Monde tous pays ayant reculé de 2,96 %. Les marchés développés ont surclassé les marchés émergents, lesquels ont perdu 3,54 % en dollars américains.

Les marchés de titres à revenu fixe ont aussi fléchi en août en réaction à la hausse des taux de rendement, en particulier dans les échéances longues. Le taux de rendement de l'obligation du Trésor américain à 10 ans a augmenté de 15 points de base (pb), et celui de l'obligation du Trésor américain à 30 ans, de 21 pb, pour atteindre respectivement 4,11 % et 4,21 %.

Le scénario éphémère d'une conjoncture idéale qui soutiendrait les marchés mondiaux au second semestre était probablement trop beau pour être vrai. Hormis le secteur de l'énergie, la plupart des catégories d'actifs ont fini le mois en territoire négatif, et la volatilité du mois d'août a mis en évidence des craintes renouvelées concernant l'incapacité de la Chine de relancer son économie, ce qui a freiné la croissance mondiale.

Les prix du pétrole ont grimpé tandis que les principaux indices ont chuté en août

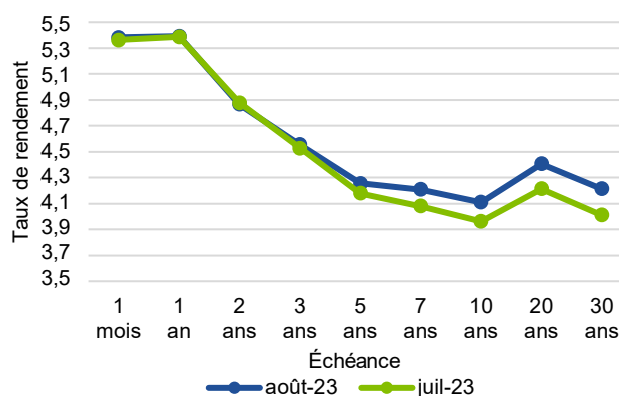


Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Les obligations du Trésor américain à long terme subissent des dégagements

Les taux de rendement des obligations à long terme ne cessent d'augmenter depuis quelques mois. Bien que l'inflation américaine soit passée d'environ 9 % à un peu plus de 3 % au cours de la dernière année, les taux de rendement des obligations du Trésor américain de 10 à 30 ans ont poursuivi leur ascension en août, signe d'une réévaluation continue du taux d'intérêt neutre à long terme, alors que l'économie américaine se montre toujours résiliente face aux taux plus élevés.

Les taux de rendement des obligations du Trésor américain à long terme ont grimpé en août



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

En marge, toutefois, d'autres facteurs sont à l'œuvre, dont l'influence pourrait à la longue s'amplifier.

Diminution de la demande des investisseurs étrangers

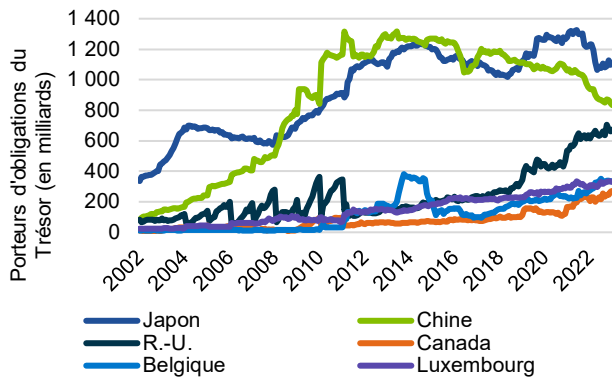
Les investisseurs étrangers, qui jouent un rôle capital en soutenant la valeur des obligations du Trésor américain, délaisent ce marché. La proportion relative d'obligations du Trésor détenues à titre privé par des investisseurs étrangers (c.-à-d. excluant la Fed) est passée d'un peu moins de 50 % avant la pandémie de COVID-19 à moins de 40 % en juin. De plus, les plus importants porteurs non résidents d'obligations du Trésor – la Chine et le Japon – ont continué de se retirer de ce marché d'un point de vue tant relatif qu'absolu. Récemment, les autorités monétaires chinoises ont dû défendre leur monnaie, et le Japon normalise progressivement sa

politique monétaire, ce qui, dans un cas comme dans l'autre, ne plaide pas pour de nouveaux investissements.

Le retrait des investisseurs étrangers fait pression sur les taux de rendement obligataires

Outre le resserrement de la politique monétaire, le tassement de la demande d'obligations du Trésor a fait bondir le taux de rendement de l'obligation du Trésor américain à 10 ans, lequel est passé de 3,0 % à 4,3 % au cours de la dernière année; les dernières semaines et les derniers mois ont notamment été marqués par des dégagements incessants. Certes, la hausse actuelle des taux d'intérêt reflète avant tout une réévaluation continue du taux d'intérêt neutre à long terme, alors que l'économie américaine se montre toujours résiliente face à la hausse des taux (le contrat à terme de longue durée sur le taux SOFR implique un taux d'environ 4 % aujourd'hui, contre environ 3 % il y a un an).

Baisse d'appétit de la Chine pour les obligations du Trésor



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Offre accrue provenant d'importantes émissions pour financer le déficit budgétaire américain

Le Trésor américain a annoncé des émissions d'obligations du Trésor de 1 000 milliards de dollars pour le troisième trimestre, ce qui dépasse de 274 milliards la projection précédente établie en mai, en raison d'émissions plus importantes que prévu de titres de créance à plus long terme.

Selon certains indicateurs, les États-Unis semblent sur une trajectoire budgétaire peu viable, et l'émission d'obligations demeurera le principal outil pour financer les déficits croissants et les coûts d'emprunt élevés. C'est un des facteurs qui a contribué à la dégradation très médiatisée de la note de crédit des États-Unis par Fitch début août. D'après l'analyse du Congressional Budget Office, la dette contractée sur les marchés publics pourrait bondir d'environ 26 000 milliards à environ 45 000 milliards de dollars d'ici 2033.

Abaissement de la note des États-Unis par Fitch

Début août, l'agence de notation Fitch a abaissé de AAA à AA+ la note de crédit des États-Unis, justifiant son geste par la trajectoire insoutenable de la dette et du

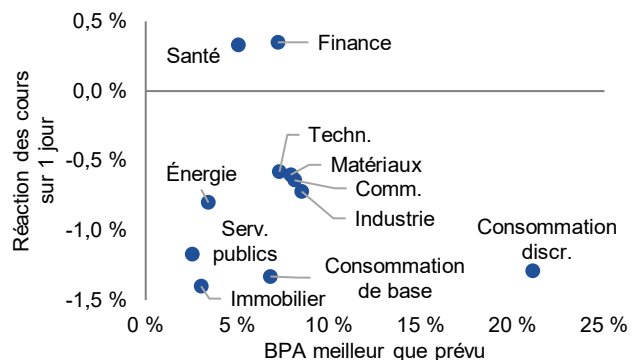
déficit et les dysfonctionnements politiques grandissants. Cependant, cette décision a eu peu d'impact sur le taux de rendement de l'obligation du Trésor américain à 10 ans, qui a à peine augmenté dans les jours qui ont suivi l'annonce de Fitch.

En bref : Nous anticipons toujours une baisse du taux de rendement de l'obligation du Trésor à 10 ans, car nous prévoyons aussi que l'inflation ralentira d'ici la fin de l'année. Nous pensons également que le taux directeur américain a atteint son sommet en juillet. Certains signes donnent encore à penser que la croissance économique ralentira dans les prochains mois, car les consommateurs épuisent leur épargne excédentaire, les pressions salariales diminuent, les conditions de crédit se resserrent et la hausse des taux continue de peser sur la croissance. Nous prévoyons que l'actualité économique des prochains mois sera moins favorable et misons sur une baisse probable des taux de rendement des obligations à long terme.

Prises de bénéfices après des résultats trimestriels robustes

La majorité des sociétés ont dévoilé des résultats bien supérieurs au consensus des estimations au deuxième trimestre, étant donné que la barre était placée très bas avant le début du trimestre. Étant donné la solide performance du marché cette année, les valorisations atteignent l'extrémité supérieure de leur fourchette historique, et les investisseurs font déjà fi de la diminution des bénéfices à court terme et parient sur un rebond dans les indications prospectives de croissance des bénéfices. Par conséquent, dans les jours qui ont suivi l'annonce de bénéfices meilleurs que prévu, les actions des sociétés qui ont dépassé le consensus des estimations ont moins monté que les actions des sociétés qui ont abaissé leurs indications prospectives n'ont baissé.

Dégagements après l'annonce de bénéfices meilleurs que prévu



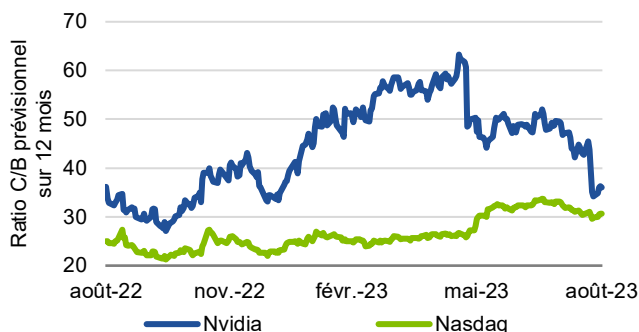
Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Comme le montre le graphique ci-dessus, les secteurs les plus sensibles aux taux à long terme, comme les services publics et l'immobilier, ont davantage fléchi face à la hausse des taux de rendement obligataires.

Nvidia atteint des niveaux stratosphériques

Le bénéfice spectaculaire dévoilé par Nvidia pour le compte du deuxième trimestre a été très supérieur aux estimations des analystes. La nouvelle, ajoutée aux augmentations projetées de la production de puces et à l'annonce de rachats d'actions, a fait bondir l'action de Nvidia de 6 % après la clôture du marché. La hausse de 245 % du titre depuis le début de l'année, ainsi que l'engouement récent pour les actions technologiques axées sur l'IA, a mis Nvidia sous les feux de la rampe. Même si l'action a d'abord monté en réaction à l'annonce, certaines prises de bénéfices l'ont ramenée à ses niveaux antérieurs au cours des jours suivants, étant donné son niveau de valorisation déjà stratosphérique.

Ratio C/B prévisionnel de Nvidia et du NASDAQ



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

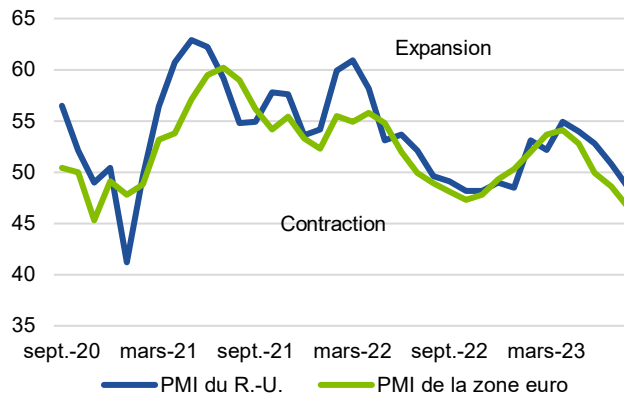
La croissance mondiale devrait ralentir

En raison de la hausse des prix de l'essence et des effets de base, l'inflation pourrait s'inscrire en hausse à court terme, puisque les importantes baisses mensuelles de l'été 2022 n'ont plus d'incidence sur l'évolution de l'inflation sur 12 mois. Cependant, l'inflation devrait continuer de ralentir d'ici la fin de l'année, car la croissance des loyers et des salaires commence à montrer des signes de modération.

Plusieurs indicateurs avancés annoncent aussi un ralentissement de la croissance mondiale. Par exemple, le plus récent sondage auprès des responsables du crédit de la Fed (SLOOS) a révélé que la demande de prêts à la consommation et aux entreprises s'était affaiblie et que les banques prévoient que le resserrement continu des normes de crédit se poursuivrait au second semestre.

Les indices PMI du mois d'août ont révélé une contraction dans l'ensemble des grandes économies développées. La zone euro et le Royaume-Uni ont été mis à mal par la chute de leur activité, tandis que les États-Unis ont frôlé la stagnation. Les hausses de taux musclées aux États-Unis, en zone euro et au Royaume-Uni ont enfin commencé à se répercuter sur leurs secteurs des services, en particulier le voyage, le tourisme et les loisirs, qui avaient fortement rebondi après la levée des mesures liées à la COVID-19.

Indices des directeurs d'achats au Royaume-Uni et en zone euro



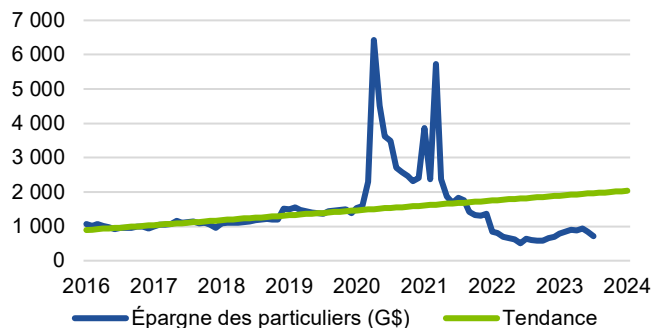
Sources : Bloomberg, Placements NEI.

Le marché du travail est toujours robuste, mais les données indiquent que la normalisation s'est poursuivie en juillet, avec la création de 187 000 emplois, ce qui est légèrement inférieur aux 200 000 attendus. Le chômage demeure extrêmement bas, à 3,5 %, tandis que la croissance du salaire horaire moyen a été un peu plus forte que prévu, ressortant à 4,4 % sur 12 mois.

Les consommateurs épuisent leur épargne excédentaire

La résilience de la consommation en 2023 a surpris plus d'un investisseur, mais de plus en plus de signes attestent que bon nombre des facteurs qui sous-tendaient cette résilience sont en train de disparaître. La vigueur de la consommation diminuera probablement à mesure que les facteurs dont dépendait la croissance des revenus et des dépenses perdent de leur intensité (le marché du travail se normalise et les consommateurs sont à court d'économies). L'épargne excédentaire des ménages américains corrigée de l'inflation, qui a atteint un sommet en 2021, est maintenant entièrement épuisée.

L'épargne excédentaire accumulée durant la pandémie est épuisée aux États-Unis



Source : Bloomberg, Placements NEI.

De plus, même si leurs niveaux absolus demeurent faibles, nous commençons à observer une hausse des défauts de remboursement sur les cartes de crédit et les

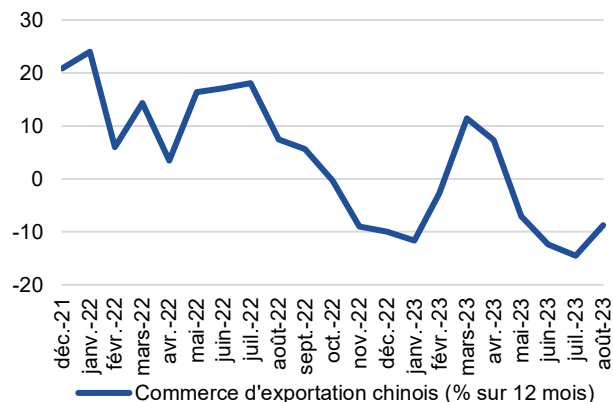
prêts automobiles, signe précurseur d'un ralentissement des dépenses de consommation.

La croissance commerciale chinoise déçoit

En Chine, les données sur l'activité commerciale ont été bien inférieures aux attentes. La détérioration des données commerciales a continué d'émettre des signaux pessimistes au sujet du cycle manufacturier mondial. Les statistiques les plus récentes sur les exportations, publiées en août, sont ressorties en légère hausse, mais les exportations ont enregistré leur plus forte baisse depuis le début de la pandémie en 2020.

L'Europe s'en ressent beaucoup. Les exportations de produits manufacturés vers la Chine en pourcentage du PIB européen progressent depuis deux décennies. La décélération de la dynamique de croissance chinoise peut avoir de graves répercussions sur des pays comme l'Allemagne, qui dépendent beaucoup de la demande chinoise.

Les exportations chinoises atteignent des creux de plusieurs années



Sources : Bloomberg, Placements NEI.

En bref : Les valorisations actuelles intègrent déjà les bonnes nouvelles liées à la résilience économique, ce qui limite le potentiel de hausse. Par la suite, à mesure que l'actualité économique devient défavorable, le marché devrait être très vulnérable aux mauvaises surprises. C'est pourquoi nous avons réduit notre position tactique en actions, en passant d'une position surpondérée à une position neutre au cours du mois.

Perspectives des catégories d'actif

Total des actions – d'une position surpondérée à une position sous-pondérée : Les cours actuels intègrent les bonnes nouvelles économiques, ce qui les rend plus vulnérables à un retournement, à la baisse de la croissance économique.

Actions canadiennes – position sous-pondérée : 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 – position surpondérée : La dynamique économique est robuste par rapport à celle des autres économies développées et le risque de récession diminue. La chute de l'inflation et le marché du travail tendu soutiennent les dépenses de consommation et la croissance économique.

Actions internationales – d'une position sous-pondérée à une position neutre : Une progression des salaires encore inflationniste fait pression sur l'économie européenne. Le contexte stagflationniste et la demande décevante de la Chine pèsent sur les marchés.

Actions des marchés émergents – d'une position surpondérée à une position neutre : Les pays émergents suivent des voies divergentes; la croissance et la demande de la Chine restent décevantes, ce qui nuit à ses partenaires commerciaux. Le secteur indien des services est vigoureux.

Total des titres à revenu fixe – d'une position sous-pondérée à une position surpondérée : La hausse récente des taux de rendement à long terme crée un point d'entrée intéressant aux États-Unis, car les taux sont proches de leur sommet à court terme.

Obligations d'État – position surpondérée : 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 cat. investissement – position neutre : Des taux de rendement attrayants contrebalanceront en partie la volatilité des écarts.

Obligations à rendement élevé – position sous-pondérée : Des taux de rendement attrayants contrebalanceront en partie la volatilité des écarts. Le taux de défaillance devrait rester faible à court terme.

Synthèse des perspectives de répartition de l'actif

	Baissières	Neutres	Haussières
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 31 août 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)	-0,22	-1,27	0,09	0,93	0,66	-4,18	0,38	1,94
Indice global des oblig. mond. Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	-0,18	-0,32	1,86	2,44	-0,09	-3,30	0,45	1,98
Indice des oblig. amér. à rend. élevé plaf. à 2 % par émetteur Bloomberg RG (couvert en \$ CA)	0,24	3,17	4,19	6,66	6,37	1,34	2,51	4,02
Actions								
MSCI Monde RN (\$ US)	0,33	6,49	10,42	15,94	19,43	0,33	6,49	10,42
MSCI Monde Croissance RN (\$ US)	0,68	6,49	18,28	27,93	24,58	0,68	6,49	18,28
MSCI Monde Valeur RN (en \$ US)	-0,05	6,49	2,68	4,83	13,89	-0,05	6,49	2,68
MSCI Canada RN (\$ CA)	-1,51	4,87	1,99	6,83	8,63	-1,51	4,87	1,99
MSCI É.-U. RN (\$ US)	1,00	7,85	13,51	18,56	19,01	1,00	7,85	13,51
MSCI EAO RN (\$ US)	-1,15	3,31	4,09	10,70	21,82	-1,15	3,31	4,09
MSCI Europe RN (\$ US)	-1,29	3,23	3,45	12,26	26,56	-1,29	3,23	3,45
MSCI Japon RN (\$ US)	0,30	4,15	10,52	13,43	19,11	0,30	4,15	10,52
MSCI Pacifique hors Japon RN (\$ US)	-3,23	1,94	-3,58	-1,57	5,31	-3,23	1,94	-3,58
MSCI Marchés émergents RN (\$ US)	-3,54	2,98	2,97	4,40	4,60	-3,54	2,98	2,97
Devises								
Dollar US	2,79	-0,47	-0,62	-0,15	3,31	1,26	0,74	2,52
Euro	1,19	1,33	1,70	1,55	11,51	-1,96	-0,65	0,54
Livre sterling	1,23	1,76	4,01	5,19	12,50	-0,58	0,23	0,49
Yen	0,31	-4,48	-7,02	-9,50	-1,63	-8,89	-4,60	-1,45

Source : Données de Morningstar au 31 août 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 rendements 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.