

## FAITS SAILLANTS



### Les pressions sur les prix s'atténuent mais l'inflation des salaires reste élevée

Les pressions sur les prix s'atténuent parce que le resserrement de la politique monétaire commence à freiner la demande excédentaire et que le désengorgement des chaînes d'approvisionnement réduit le coût des matériaux et du transport. Les salaires ont diminué en termes réels mais elles augmentent en termes nominaux. Par conséquent, l'inflation de base pourrait rester plus élevée plus longtemps, même si l'inflation globale commence à ralentir.



### Risque de récession à l'horizon

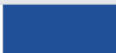














Les données récentes montrent que l'économie mondiale s'affaiblit; le ralentissement s'étend à la fabrication et aux services, alors que la confiance des entreprises et des consommateurs est au plus bas en deux ans. De plus, l'écart entre les rendements des obligations du Trésor à 10 ans et à 2 ans pourrait annoncer l'imminence d'une récession aux États-Unis.





### Les cours des marchés ne reflètent pas la crainte d'une récession

Bien que les prévisions de bénéfices aient été révisées à la baisse depuis l'été, les marchés n'escomptent peut-être pas encore entièrement l'effet que la diminution de la demande et la hausse des coûts auront sur les marges bénéficiaires des entreprises. Les estimations de bénéfices pourraient devoir être abaissées davantage, et les cours boursiers actuels pèchent peut-être encore par optimisme si une récession se profile à l'horizon.

## Synthèse des perspectives de répartition de l'actif

	Négatives	Neutres	Positives
<b>Actions</b>			
<b>Total des actions</b>			
Actions canadiennes			
Actions américaines			
Actions internationales			
Actions des marchés émergents			
<b>Titres à revenu fixe</b>			
<b>Total des titres à revenu fixe</b>			
Obligations d'État			
Obligations de sociétés			
Obligations 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 16 novembre 2022. 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.

## Vue d'ensemble – les marchés passent à la ronde suivante

Jusqu'à maintenant, le parcours de l'Argentine à la Coupe du monde de la FIFA nous rappelle qu'il est possible de se relever brillamment d'un revers en début de compétition pour accéder à la ronde suivante d'un tournoi. Sans doute l'une des meilleures équipes de foot du monde, le onze argentin a subi une défaite cuisante contre l'Arabie saoudite à son premier match, pour ensuite engranger deux victoires et se qualifier pour la « ronde des 16 ». Comme l'Argentine, les marchés se sont redressés en novembre et les principales catégories d'actif ont clôturé le mois en territoire positif, malgré leur recul de la mi-octobre. Les actions américaines ont été dopées par une hausse moins élevée que prévu de l'IPC américain, qui a renforcé l'espoir que la Fed arrive à maîtriser l'inflation sans provoquer de récession. En outre, à la fin du mois, les actifs américains ont opéré une nouvelle remontée au moment où le président de la Fed a indiqué que son institution ralentirait le rythme de ses relèvements de taux le mois prochain. Le S&P 500 a clôturé le mois en hausse de 4,7 %.

Ce rebond de soulagement s'est propagé aux actions européennes parce que la zone euro a enregistré une inflation moindre que prévu en novembre, nourrissant l'espoir que le durcissement de la politique de la Banque centrale européenne (BCE) arrive à terme plus tôt que le prévoyaient les marchés. Les actions européennes ont monté de 10,7 % au cours du mois. Novembre a également été faste pour les actions canadiennes qui ont gagné plus de 5 %. Sous-performants depuis le début de l'année, les marchés émergents ont opéré un retour en force en novembre. Les investisseurs se sont empressés de profiter des faibles valorisations au moment où le gouvernement chinois a publié des directives d'assouplissement de sa stratégie zéro COVID.

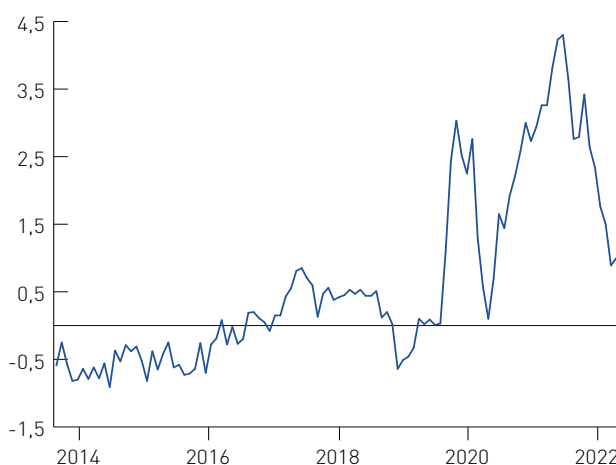
Du côté des titres à revenu fixe, les rendements à 10 ans ont chuté de 44 pb aux États-Unis et de 32 pb au Canada en novembre, dans l'espoir que les banques centrales puissent ralentir leurs hausses de taux. Les obligations américaines et canadiennes ont gagné 3,7 % et 2,8 % respectivement, tandis que l'indice des obligations américaines à rendement élevé plafonné à 2 % de Bloomberg a clôturé le mois en hausse de 2,1 %.

## Les pressions sur les prix s'atténuent mais l'inflation des salaires reste élevée

### Les pressions sur les prix s'atténuent

Le resserrement de la politique des banques centrales des grandes puissances économiques a commencé à freiner la demande intérieure excédentaire et à réduire les pressions haussières sur les prix. Le prix des matières premières et les frais de transport ont fortement chuté, ralentissant l'augmentation du coût des intrants et l'inflation du prix des extrants en octobre.

### Indice des pressions sur la chaîne d'approvisionnement mondiale



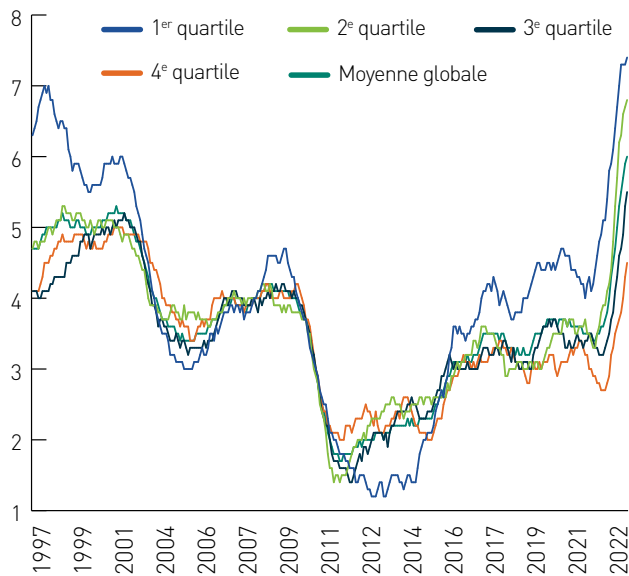
Source : Bloomberg, au 30 novembre 2022

### La progression des salaires ne montre encore aucun signe d'essoufflement

Comme le montre le récent rapport mondial sur les salaires de l'Organisation internationale du travail, les salaires mensuels réels ont baissé de 0,9 % au premier semestre de 2022 à l'échelle mondiale, une première dans l'histoire. Cette perte de pouvoir d'achat a été plus prononcée dans les pays développés où l'inflation a beaucoup grimpé. Alors que les salaires ont diminué en termes réels, ils ont augmenté en termes nominaux à des niveaux intenablement élevés dans de nombreux pays. Aux États-Unis, les augmentations de salaire restent fortes dans un marché du travail tendu. Le salaire horaire moyen continue de progresser au-delà de la moyenne annuelle de 3 % d'avant la pandémie, exerçant de ce fait une pression inflationniste continue.

## Outil de suivi de la hausse des salaires de la Fed d'Atlanta

Moyenne mobile sur 12 mois de la croissance médiane des salaires dans chaque catégorie, données horaires



Source : Fed d'Atlanta

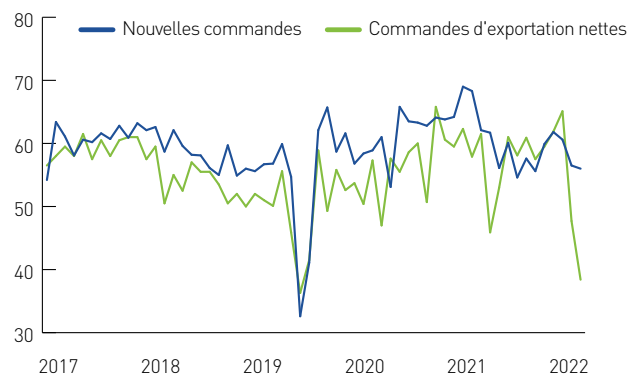
**Point de vue :** L'inflation globale continuera sans doute de baisser, tandis que l'inflation de base pourrait rester plus élevée plus longtemps. Bien que l'essentiel du resserrement monétaire soit déjà derrière nous et que les banques centrales s'apprêtent peut-être à ralentir leurs hausses de taux, les taux devront probablement rester plus élevés plus longtemps à notre avis pour que l'effet du resserrement des conditions financières se fasse sentir dans l'économie et que l'inflation retombe à un niveau acceptable du point de vue de la politique monétaire.

## Risque de récession à l'horizon

### L'activité économique ralentit

La demande globale se tassant rapidement, la dynamique de l'activité manufacturière suit désormais une trajectoire résolument négative. En octobre, l'indice PMI S&P Global a confirmé le ralentissement de l'économie mondiale, avec une accélération de la perte d'élan des secteurs de la fabrication et des services et de la contraction de la production au début du quatrième trimestre. Parallèlement, la confiance des entreprises et des consommateurs est au plus bas en deux ans, signe annonciateur d'une atonie des investissements des sociétés et des dépenses de consommation.

### Nouvelles commandes et commandes d'exportation nettes

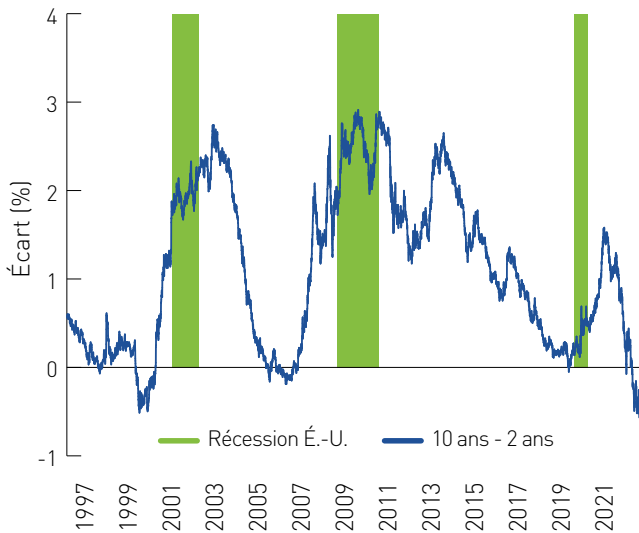


Source : Bloomberg, au 30 novembre 2022

### La courbe de rendement est désormais profondément inversée

L'écart entre les rendements des obligations du Trésor américain à 2 ans et à 10 ans est l'un des indicateurs des conditions de crédit les plus suivis par le marché. Historiquement, un écart négatif a été un signe avant-coureur de récession, puisque l'économie est habituellement tombée en récession peu après qu'il est devenu négatif. Or, cet écart est actuellement négatif et est à son plus bas niveau depuis 1981, le rendement des obligations du Trésor à 10 ans étant inférieur de 83 pb à celui des obligations à 2 ans.

## Écart entre les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans et à 2 ans



Source : Bloomberg, au 30 novembre 2022

**Point de vue :** Vu la dynamique de croissance négative et le resserrement des conditions financières, la croissance économique sera probablement inférieure à la tendance dans les grandes puissances économiques en 2023 et le risque de récession sera accru. L'Europe est sans doute déjà en récession, alors qu'elle tente de composer avec le choc des prix de l'énergie et la hausse de l'inflation. L'économie américaine est en meilleure posture, tout comme la situation financière des ménages. Le marché de l'habitation plombe l'économie canadienne et va continuer de tourner au ralenti en raison de la hausse des taux d'intérêt.

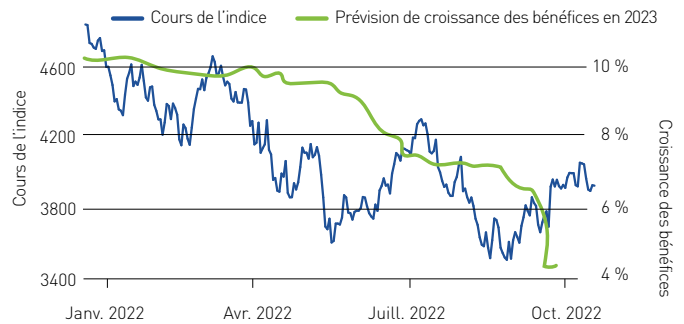
## Les cours des marchés ne reflètent pas la crainte d'une récession

### Il faut s'attendre à d'autres révisions à la baisse des bénéfices des sociétés américaines

La prévision consensuelle de croissance des bénéfices des sociétés du S&P 500 pour 2023 a été peu à peu revue à la baisse; depuis juillet, elle est passée de plus de 11 % à 5,3 % en 2023. Il faut s'attendre à d'autres révisions baissières, puisque la rentabilité des

entreprises est mise à mal par la moindre demande des consommateurs et la hausse du coût des intrants et de la main-d'œuvre, entraînant un recul du prix des extrants et des marges bénéficiaires. Les prévisions de bénéfices des sociétés de l'indice Europe Stoxx 600 ont également été abaissées par opposition à celles de la région Asie-Pacifique, en particulier l'Inde, où les prévisions de bénéfices des sociétés ont été relevées.

## Cours du S&P 500 et prévisions de croissance des bénéfices



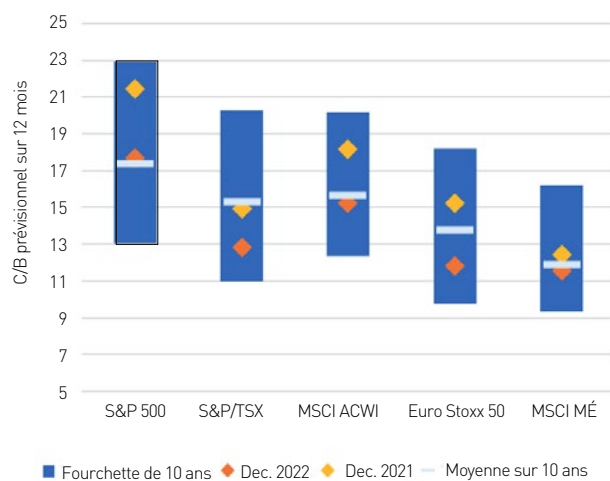
Source : Bloomberg, au 30 novembre 2022

## Les valorisations boursières américaines n'ont pas encore baissé à un niveau correspondant à une récession

Depuis le début de l'année, le recul du marché est surtout attribuable à la contraction des multiples de valorisation, qui sont passés d'un sommet de plus de 22 fois les bénéfices à terme à tout juste moins de 18 fois. Bien que les valorisations soient désormais plus raisonnables vu la résilience des bénéfices des entreprises, elles ne reflètent pas la détérioration des conditions économiques, puisque les multiples ont historiquement touché un plancher tout juste supérieur à 14 fois les bénéfices à terme durant les récessions. De plus, le risque de baisse des cours boursiers est plus élevé aux États-Unis, où les actions présentent une prime significative par rapport au reste du monde, même en tenant compte des différences de composition sectorielle entre les marchés.

L'an prochain, le dollar américain pourrait perdre du lustre par rapport à d'autres monnaies, puisque les banques centrales du monde devront sans doute continuer de relever leurs taux après que la Fed aura cessé de hausser les siens, comblant ainsi le différentiel de taux d'intérêt qui a été le principal vecteur de la vigueur du billet vert. Puisque la force du dollar américain nuit habituellement aux actions hors États-Unis, son repli pourrait priver les actions américaines de leur performance dominante par rapport aux autres régions en 2023.

### Valorisations sur 10 ans des principaux marchés boursiers



Source : Bloomberg, au 30 novembre 2022

**Point de vue :** Les prix obligataires et les cours boursiers actuels nous apparaissent quelque peu optimistes. Les contrats à terme sur les fonds fédéraux escomptent un virage conciliant de la Fed et une amorce de baisse des taux d'intérêt d'ici la fin de 2023, tandis que le cours des actions reflète l'attente d'un atterrissage en douceur accompagné d'une croissance robuste des bénéfices des sociétés. Cet optimisme risque de rendre les marchés volatils à court terme, dans un contexte où l'inflation de base pourrait demeurer forte, les taux d'intérêt pourraient devoir rester plus élevés plus longtemps, la croissance économique pourrait encore ralentir et

les prévisions de bénéfices pourraient être de nouveau révisées à la baisse. Nous jugeons qu'un positionnement défensif est justifié à court terme, d'ici à ce que le durcissement de la politique des banques centrales ait touché son sommet et que l'inflation donne des signes durables d'atténuation.

## Perspectives des marchés

Les données les plus récentes font penser que les pressions inflationnistes s'atténuent quelque peu, mais les banques centrales devront continuer de resserrer leur politique jusqu'à ce que l'inflation soit revenue à un niveau acceptable. On s'attend à ce que la Banque du Canada relève encore ses taux de 25 ou 50 pb d'ici la fin de 2022; aux États-Unis, les contrats à terme sur les fonds fédéraux supposent que le taux plafonnera à 5,0 % au milieu de 2023, soit 75 à 100 pb au-dessus des niveaux actuels. Ainsi, les deux banques centrales adoptent une politique monétaire franchement restrictive qui pèse sur la croissance économique.

La suite des choses dépend encore de la vitesse à laquelle l'inflation refluera. De nombreux signes indiquent que les vecteurs temporaires des pressions inflationnistes s'atténuent, du fait du ralentissement de la hausse des prix des produits de base et du rétablissement des chaînes d'approvisionnement. Par contre, les pressions issues de facteurs plus tenaces, comme l'inflation des salaires et des prix du logement, demeurent fortes. Nous croyons donc que l'inflation de base restera sans doute plus élevée plus longtemps. L'essentiel du resserrement monétaire est certes derrière nous et les banques centrales pourraient bien ralentir leurs prochains relèvements pour parvenir au taux final du cycle en cours, mais nous estimons également probable que les taux doivent rester plus élevés plus longtemps pour que l'effet du resserrement des conditions financières se fasse sentir dans l'économie et que l'inflation retombe à un niveau acceptable du point de vue de la politique monétaire.

Vu la hausse des taux d'intérêt et le resserrement des conditions financières, la croissance économique restera sans doute inférieure à la tendance en 2023. Les prévisions de croissance du PIB ont été fortement révisées à la baisse, à environ 0,4 % aux États-Unis et 0,6 % au Canada en 2023. La résilience des dépenses de consommation et la robustesse du bilan des particuliers pourraient permettre à l'économie américaine d'opérer de justesse un atterrissage en douceur ou de connaître une légère récession dans un scénario pessimiste. Plus sensible aux taux d'intérêt, la croissance canadienne devrait elle aussi ralentir en 2023; les prix des logements se calment, mais la construction résidentielle résiste et pourrait soutenir l'économie. L'Europe est sans doute déjà en récession, plombée par un important choc énergétique, une inflation beaucoup plus élevée et une croissance négative des salaires réels. Les marchés émergents éprouvent également des difficultés imputables à la vigueur du dollar américain, aux termes de l'échange négatifs, ainsi qu'à la politique zéro COVID draconienne et au marasme immobilier en Chine.

Notre positionnement demeure relativement neutre par rapport à l'indice de référence, et nous privilégions la qualité et les dividendes dans nos compartiments d'actions. Nous pensons que les marchés resteront sous pression au début de 2023, jusqu'à ce que les taux directeurs touchent leur sommet du cycle en cours au printemps. En 2023, nous nous attendons à ce que l'inflation baisse suffisamment pour permettre le renforcement du revenu réel, de la consommation, de l'activité manufacturière et des bénéfices des entreprises, évolution positive pour les marchés boursiers. Le recul de l'inflation devrait aussi favoriser les placements dans les titres à revenu fixe en 2023 puisqu'il mettra fin au relèvement des taux directeurs, permettant aux rendements de baisser dans toute la gamme des échéances. Cela créera une conjoncture beaucoup plus propice à la croissance des portefeuilles multiactifs.

## Rendements des marchés

Taux de rendement en dollars canadiens

	1 mois	3 mois	6 mois	DDA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
<b>Titres à revenu fixe</b>								
Indice global des oblig. can. Bloomberg	2,76	1,26	0,07	-9,89	-8,39	-1,99	0,52	1,74
Indice global des oblig. mond. Bloomberg (couvert en \$ CA)	2,52	-1,25	-2,96	-10,42	-10,81	-2,45	0,24	1,80
Indice des oblig. amér. à rend. élevé plaf. à 2 % par émetteur Bloomberg (couvert en \$ CA)	2,14	0,42	-3,33	-11,11	-9,51	0,21	1,68	3,91
<b>Actions</b>								
MSCI Monde (marchés développés)	6,30	7,64	5,28	-8,25	-5,79	8,26	8,45	12,99
MSCI Monde Croissance	6,00	3,78	3,89	-19,08	-18,66	8,71	10,20	14,39
MSCI Monde Valeur	6,57	11,44	6,60	2,86	7,94	6,70	6,01	11,20
MSCI Canada	5,41	7,01	-0,12	-1,64	1,43	8,38	7,00	7,66
MSCI É.-U.	4,73	6,75	6,36	-8,56	-6,43	10,95	11,44	16,16
MSCI EAEO	10,58	10,02	3,34	-8,26	-5,04	2,62	2,89	8,31
MSCI Europe	10,67	12,79	3,49	-8,85	-4,32	3,35	3,22	8,18
MSCI Japon	9,01	4,79	2,93	-10,78	-10,48	0,29	1,34	9,42
MSCI Pacifique hors Japon	13,96	6,59	3,23	0,51	2,23	3,00	3,90	7,30
MSCI Marchés émergents	14,13	1,68	-1,55	-13,01	-12,74	0,82	0,60	5,29
<b>Devises (par rapport au dollar canadien)</b>								
Dollar US	-0,61	3,52	7,18	7,33	5,68	0,68	1,03	3,16
Euro	3,54	6,00	3,02	-2,82	-3,32	-1,59	-1,90	0,78
Livre sterling	2,80	5,95	1,28	-5,63	-4,87	-2,05	-1,53	0,14
Yen	5,87	2,84	-1,19	-11,43	-14,00	-7,13	-3,34	-2,13

Source : Morningstar. Données au 30 novembre 2022.

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 la 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.