

FAITS SAILLANTS



Baisse des prix des matières premières

Les marchés de matières premières ont enregistré une correction le mois dernier, les autorités chinoises sévissant contre la hausse des prix. Toutefois, l'or a rebondi en raison des craintes de stagflation.



Ralentissement de la croissance aux États-Unis

La Réserve fédérale des États-Unis conserve une politique de détente, alors que les investisseurs analysent la hausse historique de l'inflation et la médiocrité des chiffres du marché de l'emploi. La croissance de l'économie américaine pourrait avoir atteint un plateau à court terme.



Redressement apparent de l'Europe et du Japon

Nous nous attendons à ce que les surcapacités dues au ralentissement de la croissance aux États-Unis se résorbent dans le reste du monde. Des signes de reprise économique se manifestent effectivement en Europe et au Japon, à mesure que les pouvoirs publics s'efforcent d'accélérer la distribution des vaccins.

SYNTHÈSE DES PERSPECTIVES DE RÉPARTITION DE L'ACTIF

	Négatives	Neutres	Positives	
Actions				
Actions canadiennes				Ce mois-ci
Actions américaines				Ce mois-ci
Actions internationales				Ce mois-ci
Actions EAEO				Ce mois-ci
				Le mois dernier
Revenu fixe				
Obligations d'État				Ce mois-ci
Obligations de sociétés				Ce mois-ci
Obligations à rendement élevé				Ce mois-ci
				Le mois dernier
Total actions				Ce mois-ci
Total revenu fixe				Ce mois-ci

Ce tableau illustre les perspectives à court terme de l'équipe de répartition de l'actif de NEI à propos de plusieurs catégories d'actions et d'obligations au 31 mai 2021. L'absence de case verte sur la ligne d'une catégorie d'actif donnée signifie que les perspectives de celle-ci n'ont pas changé depuis le mois dernier.

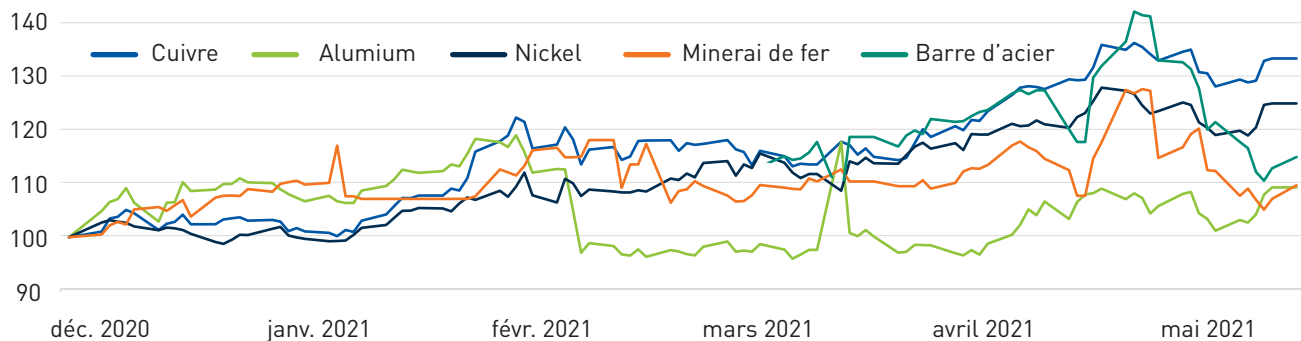
APERÇU

Les marchés ont marqué une consolidation en mai, les investisseurs analysant la vigueur de la reprise économique, la baisse des cas de COVID-19 à l'échelle internationale et le risque d'inflation. Les indices boursiers mondiaux ont clôturé quasiment en territoire neutre. Leurs homologues obligataires ont en revanche progressé, malgré la hausse de l'inflation. Les investisseurs ont plutôt tenu compte des difficultés sur le front de l'emploi. Dans l'attente de nouveaux indicateurs économiques, ils ont généralement conservé leur positionnement, sous-pesant les perspectives de reflation sans négliger la possibilité d'une stagflation à court terme provoquée par l'atteinte prochaine d'un pic de la croissance aux États-Unis.

Tout en confirmant la reprise économique, la hausse des prix des matières premières a alimenté les craintes d'inflation. Elle n'est pas passée inaperçue en Chine, première consommatrice mondiale de métaux industriels. Déclarant que le prix de l'acier avait trop augmenté, les autorités ont menacé les usines sidérurgiques nationales de « tolérance zéro » pour toute « transaction anormale et spéculation malicieuse ». En conséquence, les prix des métaux industriels ont fléchi, alors que la croissance ralentissait en Chine. Les positions nettes établies en vue d'une hausse des matières premières ont atteint un sommet de 25 ans. Cet excès d'optimisme retombera à notre avis. En revanche, la baisse du dollar US et les contraintes entourant l'offre soutiendront les prix, de sorte qu'ils ne descendront pas sous un certain plancher.

Au cours du mois, l'or s'est apprécié de 5,85 % (en \$ CA), principalement en raison d'une révision à la hausse des anticipations d'inflation, d'une baisse des taux réels découlant du ton accommodant de la Réserve fédérale et de la dépréciation du dollar US. En outre, les stratégies spéculatives prolongées de l'an dernier et celles établies pour tirer parti d'une phase haussière sur les marchés se sont estompées, débloquent ainsi un rebond du métal jaune. Les devises numériques ont à l'inverse fait pâle figure, le bitcoin perdant plus de 50 % de sa valeur en l'espace de deux semaines. Les cryptomonnaies pourraient entraîner dans leur chute d'autres actifs spéculatifs, de sorte que l'or continuera de susciter la convoitise comme protection contre les erreurs éventuelles des banques centrales.

Métaux industriels



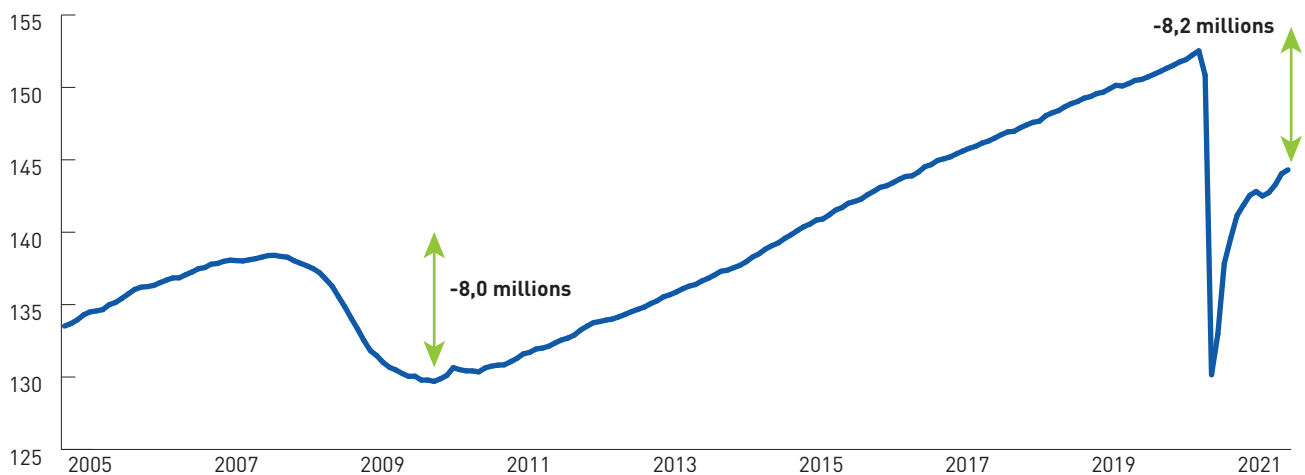
Source : Bloomberg. Données au 31 mai 2021. Prix indexés à 100 au 31 décembre 2020.

ÉTATS-UNIS

L'inflation a fortement accéléré aux États-Unis, l'IPC d'une année sur l'autre s'élevant à 4,2 % en avril, bien au-delà des anticipations de 3,6 % retenues par la majorité des investisseurs. Ce chiffre s'expliquait toutefois en partie par des effets de base. Il faut effectivement analyser les données mensuelles pour obtenir une meilleure compréhension des tendances d'inflation à court terme. En avril, l'IPC a augmenté de 0,8 % et le chiffre de base (qui exclut la nourriture et l'énergie) s'élevait à 0,9 %. Il s'agit de la plus forte hausse mensuelle de l'IPC de base depuis avril 1982, la preuve que les prix flambent actuellement. Pourtant, les taux de rendement obligataires ont peu fluctué après la publication de ces chiffres, révélant que les investisseurs adhéraient à l'analyse de la Réserve fédérale, soit une phase « temporaire » d'inflation.

La faiblesse des chiffres du marché de l'emploi expliquait également la relative stabilité des taux obligataires. Alors qu'on anticipait la création d'un million d'emplois en avril, le nombre de salariés du secteur non agricole n'a augmenté que de 266 000. Les enquêtes suggèrent que les sociétés peinent à pourvoir les postes vacants du fait des allocations versées par le gouvernement, d'une amélioration des prestations de chômage et des difficultés pour trouver des places en garderie. L'économie américaine a perdu 22,4 millions d'emplois entre mars et avril 2020 et seulement 14,1 millions ont été récupérés depuis. Le nombre de pertes d'emplois dépasse toujours celui enregistré lors de la grande récession de 2008 et la Réserve fédérale a déclaré qu'aucun ralentissement des rachats d'actifs ou début de normalisation de sa politique monétaire ne pourrait survenir tant que le redressement du marché du travail ne se confirmait pas. Nous nous attendons à ce que ce positionnement accommodant alimente une hausse de l'inflation et des taux d'intérêt d'ici la fin de l'année.

Nombre total d'employés hors secteur agricole aux États-Unis (en millions)



Source : Bloomberg. Données au 30 avril 2021.

Le président américain Joe Biden a récemment dévoilé une proposition de budget fédéral de 6,0 billions \$ US pour l'exercice 2022, qui comprend des mesures visant notamment à restaurer les infrastructures, lutter contre le changement climatique et améliorer le système de santé. Ce projet risque d'attiser l'opposition des républicains, mais la Maison-Blanche estime que malgré un investissement de départ élevé, il générera une croissance économique rentable à long terme.

Enfin, dernier indicateur confirmant le retour de la croissance, les résultats de l'enquête industrielle de l'ISM ont atteint un sommet inégalé depuis 1983. Après de tels chiffres, nous nous attendons à ce que la croissance économique se poursuive, mais à un rythme moins soutenu. Historiquement, lorsque l'indicateur ISM atteint un pic et amorce une baisse, les rendements boursiers demeurent positifs, mais de moins en moins à mesure que le cycle avance. Selon nous, la croissance de l'économie américaine a atteint un plateau, mais celui-ci ne justifie pas un positionnement défensif en actions, car son rythme demeure élevé et supérieur à celui enregistré à l'issue des récessions passées (d'autant plus que les politiques des pouvoirs publics demeurent extrêmement favorables à la croissance). Cette décélération pourrait également éviter une augmentation trop forte des taux de rendement à court terme, de sorte que les obligations continueront probablement sur leur lancée de mars.

CANADA

L'économie canadienne poursuit sa reprise de façon très satisfaisante et son marché boursier en bénéficie. Le composé S&P/TSX a effectivement progressé de 3,44 % en mai, surclassant aisément la variation de -0,38 % de l'indice MSCI

Monde (en \$ CA). Le rythme de vaccination a augmenté rapidement, les statistiques du gouvernement révélant que plus de 50 % de la population avait reçu au moins une première dose, une nette accélération depuis les 33 % de fin avril.

L'inflation a évolué au Canada comme dans le reste du monde, augmentant de 3,4 % d'une année sur l'autre en avril, par rapport à 2,2 % en mars. Sur une base mensuelle, l'IPC a augmenté de 0,5 % en avril, dépassant allègrement des anticipations de 0,2 % au cours d'un mois marqué par un renforcement des restrictions concernant les déplacements dans plusieurs provinces. Les trois mesures de la hausse des prix retenues par la Banque du Canada ont atteint en moyenne 2,1 %, un rythme inégalé depuis février 2012 qui augmente la probabilité d'un resserrement monétaire plus rapide que prévu.

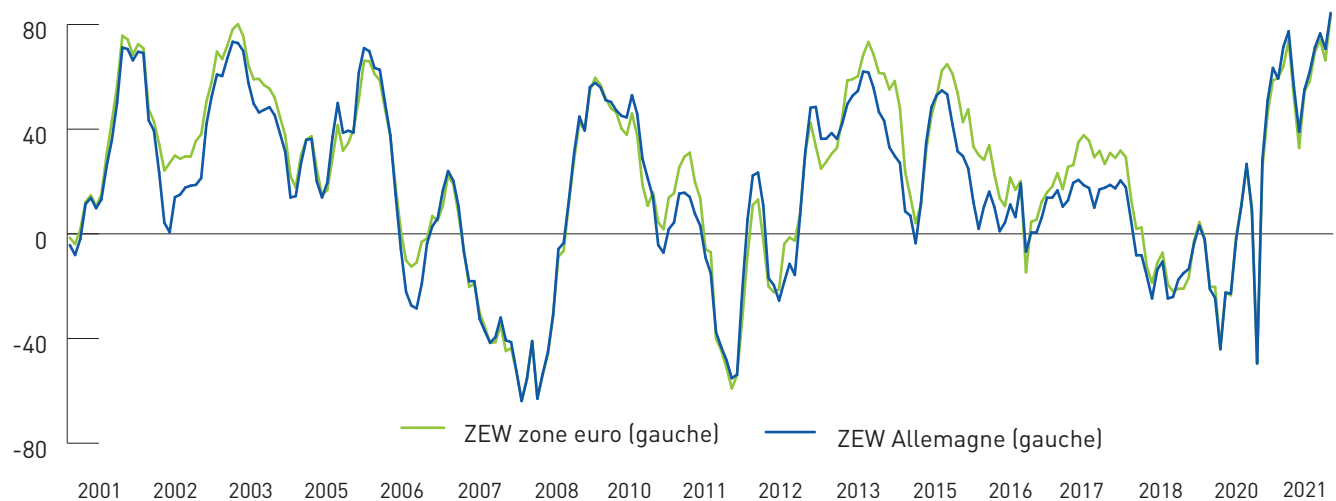
La BdC a déjà annoncé qu'elle réduirait l'intensité de son programme d'assouplissement quantitatif, se plaçant parmi les banques centrales les plus intransigeantes des pays développés. Dans ce contexte, le dollar canadien s'est apprécié, profitant également de l'embellie des indicateurs économiques et de l'augmentation du prix des matières premières. La Banque du Canada a exprimé ses craintes pour les exportations en raison de cette réévaluation du huard, bien qu'elle puisse choisir de l'accepter un certain temps afin de contrer une accélération de l'inflation. Une monnaie plus forte permet effectivement de baisser le coût des importations.

L'économie canadienne continuera de bénéficier de l'intensification de la campagne de vaccination, de la levée des restrictions sanitaires et de la hausse du prix des devises. L'augmentation de l'inflation et le positionnement plus belliqueux de la banque centrale devraient tirer à la hausse les taux d'intérêt et le dollar canadien. Nous continuons de surpondérer les actions canadiennes dans nos solutions de répartition de l'actif et de sous-pondérer les obligations d'État. Nous avons de plus couvert une portion de notre exposition au dollar US, comme protection contre une hausse du dollar canadien.

INTERNATIONAL

La croissance mondiale accélère alors que celle des États-Unis culmine. Les indicateurs économiques de l'Europe et du Japon ont réservé de bonnes surprises et les pays concernés devraient tirer parti d'un regain de confiance dans l'économie et d'une hausse du taux de vaccination. Nous commençons à augmenter notre exposition à ces régions dans nos solutions à répartition de l'actif.

Anticipations de la croissance économique en Europe

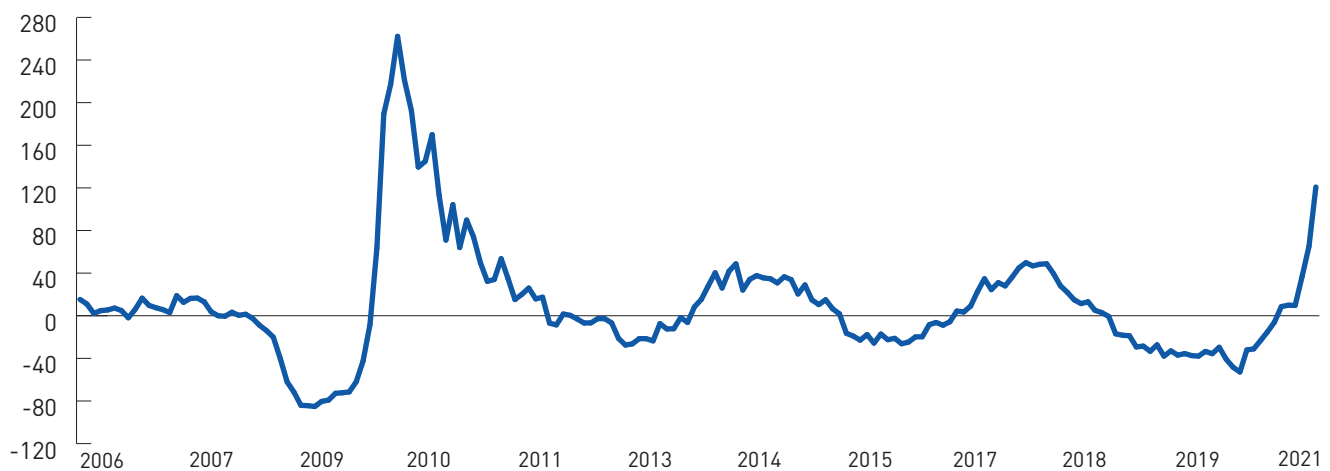


Source : Bloomberg. Données au 30 avril 2021.

En Allemagne, l'indicateur de confiance économique ZEW est passé de 70,7 en avril à 84,4 en mai, sa plus forte progression depuis février 2000. Son homologue pour la zone euro révélait la même tendance et celle-ci a été confirmée par une hausse de 3,1 du composé Flash Markit PMI de la région en mai, à 56,9. Les données industrielles du PMI ont relativement peu changé, à 62,8; tandis que celles des services bondissaient de 50,5 à 55,1. Les activités de fabrication, de négoce et d'exportation ont été soutenues en Europe, tandis que le secteur des services souffrait des restrictions sanitaires et du faible taux de vaccination. Cette dynamique change toutefois en raison des progrès de la campagne de vaccination et de la baisse des infections. L'Europe se trouve en bonne posture pour que la croissance accélère si la réouverture des activités se déroule comme dans les autres économies dont les programmes de vaccination ont porté fruit.

Les rendements des actions japonaises ont été distancés par ceux des actions mondiales depuis le début de l'année, malgré une plus forte exposition aux secteurs cycliques. L'explication tient en partie à la proximité géographique avec la Chine et à l'importance des exportations avec ce pays, mais surtout à l'incroyable lenteur de la campagne de vaccination japonaise. Les renseignements de Our World in Data révèlent que seulement 7 % de la population a reçu sa première dose. Toutefois, les dernières données économiques pointent vers une embellie de la demande étrangère, les commandes de machines-outils ayant augmenté de 121 % au cours des 12 derniers mois, un rythme qui n'avait pas été atteint depuis 2010. Le Japon devrait tirer parti de la croissance mondiale et des progrès de la vaccination cet été. En outre, son marché boursier renferme probablement plus de valorisations attrayantes que celui des États-Unis.

Commandes de machines-outils au Japon (variations en % d'une année sur l'autre)



Source : Bloomberg. Données au 31 mai 2021.

MARCHÉS ÉMERGENTS

Nous restons neutres à l'égard des marchés émergents, principalement en raison des difficultés de la Chine. Le gouvernement de Pékin ne tient pas à renouer avec la plus forte croissance possible, mais à conserver une stabilité économique et sociale, tout en substituant à la demande étrangère une consommation intérieure. Après une croissance record de son PIB en 2020, la Chine s'attaque à la réduction de l'endettement dans son système financier et à l'endiguement des excès sur les marchés.

Comme nous l'avons évoqué dans des commentaires précédents, l'impulsion du crédit en Chine précède la croissance d'environ six mois. Après avoir mené une politique de crise, la Banque populaire de Chine (la banque centrale) s'efforce maintenant de maîtriser le développement du crédit. Nous nous attendons en conséquence à ce que la croissance économique suive un rythme substantiellement inférieur à celui qui prévalait avant la pandémie. Nous demeurons positifs sur les marchés émergents autres que la Chine, mais préférons l'Europe et le Japon, car ils devraient bénéficier de l'accélération de la croissance mondiale. Les rendements sur les marchés émergents ont récemment fait pâle figure et semblent bien partis pour rattraper leur retard par rapport au reste du monde.

RENDEMENTS BOURSIERS

Pourcentage de rendement en \$ CA

	1 mois	3 mois	6 mois	DDA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Revenu fixe								
Agrégé Canada Bloomberg Barclays	0,64	-0,80	-4,02	-4,31	-1,89	3,97	2,70	3,76
Agrégé mondial Bloomberg Barclays (couvert en \$ CA)	0,22	0,07	-1,76	-2,02	-0,04	3,99	2,80	3,93
Rendement élevé É.-U. plafonné à 2 % par émetteur Bloomberg Barclays (couvert en \$ CA)	0,29	1,51	4,06	2,19	14,48	6,04	6,55	6,15
Actions								
MSCI Monde (marchés développés)	-0,38	4,68	8,24	5,62	22,91	11,73	12,43	12,77
MSCI Monde Croissance	-1,95	2,12	4,08	0,89	22,19	16,66	16,41	15,33
MSCI Monde Valeur	1,09	7,12	12,31	10,32	23,08	6,33	8,12	10,01
MSCI Canada	3,54	10,25	16,47	14,41	32,14	8,88	9,34	5,90
MSCI É.-U.	-1,37	4,80	8,25	5,79	23,38	15,20	15,06	16,36
MSCI EAEO	1,41	3,84	7,38	4,38	20,98	5,70	8,04	8,24
MSCI Europe	2,30	7,13	10,64	7,48	24,57	6,36	7,91	7,88
MSCI Japon	-0,27	-3,55	-1,40	-3,68	9,42	3,94	7,97	9,74
MSCI Pacifique hors Japon	0,31	2,58	9,30	5,60	28,73	5,61	9,21	7,88
MSCI ME (Marchés émergents)	0,48	-1,44	7,35	1,71	31,98	7,08	12,08	6,43
Devises (par rapport au dollar canadien)								
Dollar US	-1,80	-4,57	-6,78	-5,17	-12,60	-2,34	-1,58	2,23
Euro	-0,26	-3,88	-4,71	-5,24	-3,93	-0,82	0,28	0,59
Livre sterling	0,83	-2,98	-0,74	-1,39	0,50	-0,17	-2,04	0,74
Yen	-1,88	-7,06	-11,14	-10,50	-13,92	-2,57	-1,31	-0,77

Source : Morningstar. Données au 31 mai 2021.

Ce document est fourni à des fins éducatives et d'information uniquement et ne vise pas à apporter précisément des conseils financiers, juridiques, comptables, fiscaux, de placement ou de toute autre nature. Les opinions exprimées aux présentes peuvent changer sans préavis, les marchés évoluant en permanence. L'information contenue aux présentes est considérée comme fiable, mais NEI ne garantit ni son exhaustivité ni son exactitude. Les opinions exprimées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur, ou d'un marché en particulier ne doivent pas être interprétées comme une intention de réaliser des transactions concernant un fonds géré par Placements NEI. Les énoncés prospectifs ne constituent pas des garanties concernant des rendements futurs et les résultats réels peuvent être substantiellement différents des prévisions en raison de risques et d'incertitudes. Il faut éviter de se fier indûment aux informations prospectives. Des commissions, commissions de suivi, frais de gestion et dépenses peuvent tous être associés à des investissements dans des fonds communs de placement. Veuillez consulter le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur peut ne pas être reproduit.

Les informations de MSCI ne peuvent servir qu'à un usage personnel et ne peuvent être reproduites ou redistribuées sous une quelconque forme, ni constituer la base ou une composante d'un instrument financier, d'un produit ou d'un indice. À aucun moment une information fournie par MSCI ne vise à constituer un conseil en placement ou une recommandation à propos d'une quelconque décision (positive ou négative) de placement et ne doit pas être interprétée comme telle. L'historique des données et des analyses ne doit pas être interprété comme une indication ou une garantie visant une analyse des rendements futurs, une prévision ou une projection de ceux-ci. L'information est fournie par MSCI « telle quelle » et son utilisateur assume l'intégralité du risque découlant d'une quelconque utilisation de celle-ci. MSCI, ses filiales et toute autre personne intervenant dans la compilation ou la création d'une information fournie par MSCI (collectivement les « parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (notamment en matière d'originalité, de précision, d'exhaustivité, de présentation en temps opportun, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande et d'adéquation à un but particulier) à propos de cette information. Sans préjudice de ce qui précède, une partie MSCI ne pourra en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accidentel, punitif, corrélatif (notamment les pertes de profits) ou autre. Placements NEI est une marque de commerce déposée de Placements NordOuest & Éthiques S.E.C. Placements NordOuest & Éthiques inc. est une filiale entièrement détenue par Patrimoine Aviso inc. (« Aviso »). Aviso est une filiale à part entière de Commandité Patrimoine Aviso S.E.C. (« 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 caisses provinciales Credit Union (les « Caisses ») ainsi qu'au groupe CUMIS.

2100341FE 06/21