

## FAITS SAILLANTS



### Les marchés boursiers enregistrent de nouveaux gains

Les actions mondiales ont renoué avec des sommets historiques pour un septième mois consécutif, les excellents bénéfices des sociétés ainsi que la générosité des politiques budgétaires et monétaires l'emportant sur les craintes causées par le variant delta. La volatilité des marchés boursiers s'est avérée exceptionnellement faible, malgré des indicateurs économiques mitigés.



### Les événements météo de cet été révèlent l'urgence climatique

Feux de forêt et inondations se sont succédé au cours de la période estivale. Ces phénomènes ont eu de lourdes conséquences humaines, mais ont également suscité l'attention publique sur le changement climatique et d'autres enjeux ESG. Nous espérons que la tendance se poursuivra à l'approche de la Conférence des Nations Unies sur les changements climatiques de novembre (« COP 26 »).



### Tous les investisseurs attendent l'annonce de la fin des assouplissements de la Réserve fédérale

Les valorisations boursières apparaissent élevées en comparaison de l'historique des ratios cours/bénéfices. Les actions semblent cependant toujours plus attrayantes que les obligations, mais tout dépend si la faiblesse du taux de rendement obligataire à 10 ans se poursuivra aux États-Unis ou non. En conséquence, les investisseurs demeurent suspendus à la prochaine décision de la Réserve fédérale.

## SYNTHÈSE DES PERSPECTIVES DE RÉPARTITION DE L'ACTIF

	Négatives	Neutres	Positives	
<b>Actions</b>				<b>Ce mois-ci</b>
Actions canadiennes				<b>Le mois dernier</b>
Actions américaines				
Actions internationales				
Actions des marchés émergents				
<b>Revenu fixe</b>				
Obligations d'État				
Obligations de sociétés				
Obligations à rendement élevé				
<b>Total actions</b>				
<b>Total revenu fixe</b>				

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 août 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 boursiers mondiaux ont renoué avec des sommets historiques pour un septième mois consécutif, les excellents bénéfices des sociétés ainsi que des politiques budgétaires et monétaires toujours accommodantes des banques centrales l'emportant sur les craintes causées par le variant delta. Dans plusieurs États américains, le nombre de cas d'infection et d'hospitalisation dus au coronavirus a remonté en flèche pour franchir de nouveaux sommets depuis le début de la pandémie. Les investisseurs demeurent toutefois optimistes sur un retour à la normale. La Food and Drug Administration a approuvé sans réserve le vaccin de Pfizer-BioNTech, une décision qui devrait augmenter le nombre de vaccinations et convaincre les plus réticents, d'autant plus que certains employeurs exigent maintenant la vaccination.

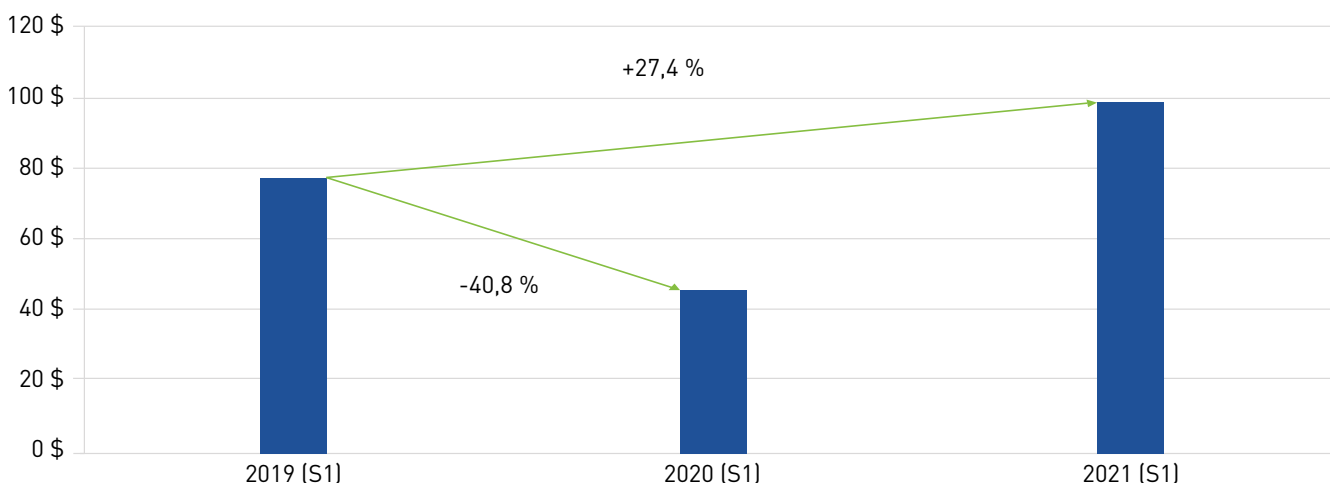
L'été 2021 a également causé des inquiétudes en raison de phénomènes météorologiques extrêmes, empirés par le changement climatique. Au Canada, la ville de Lytton (C.-B.) a enregistré plusieurs records de température, notamment un 49,6 °C digne de la vallée de la Mort avant d'être dévastée par le feu. Des millions d'acres de forêts sont partis en fumée en Californie et sur le pourtour méditerranéen, tandis que l'Allemagne et la Chine se trouvaient en proie à des pluies torrentielles et des inondations meurtrières. Le changement climatique et d'autres enjeux ESG suscitent de plus en plus l'attention des investisseurs, des sociétés, des autorités de réglementation, des banques centrales et d'autres intermédiaires financiers. Nous espérons que la tendance se poursuivra à l'approche de la Conférence des Nations Unies sur les changements climatiques de novembre (« COP 26 »).

Les valorisations boursières ont représenté une source de risque pour de nombreux investisseurs. La plupart des multiples (cours/bénéfices, cours/valeur comptable ou cours/ventes) pointent vers des niveaux élevés d'un point de vue historique. Parmi les constituants de l'indice S&P 500, le ratio cours/bénéfices prévisionnels s'élève à environ 20x, alors qu'il a fluctué entre 8,8x et 22,1x au cours des vingt dernières années. En revanche, les actions apparaissent plus attrayantes lorsqu'on les compare aux obligations, puisque leur rendement en bénéfices dépasse largement les coupons, soit environ 5 % contre à peine 1,31 % pour un bon du Trésor américain à dix ans. Ces valorisations relatives étant conditionnées au taux de rendement obligataire à 10 ans aux États-Unis, tout dépend si la faiblesse de celui-ci se prolongera. En conséquence, les investisseurs continuent de surveiller étroitement la prochaine inflexion de la Réserve fédérale des États-Unis. Simultanément, toute contraction des ratios C/B du fait de bénéfices élevés pourrait compenser les effets d'une hausse des taux obligataires.

## ÉTATS-UNIS

La poursuite de la séquence haussière a alimenté une hausse de plus de 100 % de l'indice S&P 500 depuis les creux de mars 2020. La tendance provenait en partie du niveau impressionnant des bénéfices communiqués récemment. Ceux du deuxième trimestre 2021 ont effectivement augmenté de 94,5 % au cours des 12 derniers mois (pour les 96 % de sociétés les ayant déclarés), comparativement à une baisse de 40,8 % d'une année sur l'autre au premier semestre 2020 en raison des fermetures d'activités imposées par la pandémie. Ils ont franchi de nouveaux sommets depuis, grâce aux mesures de soutien budgétaire et aux politiques monétaires accommodantes. Les bénéfices du premier semestre 2021 ont largement effacé les pertes de l'an dernier et dépassent maintenant de 27,4 % ceux de 2019.

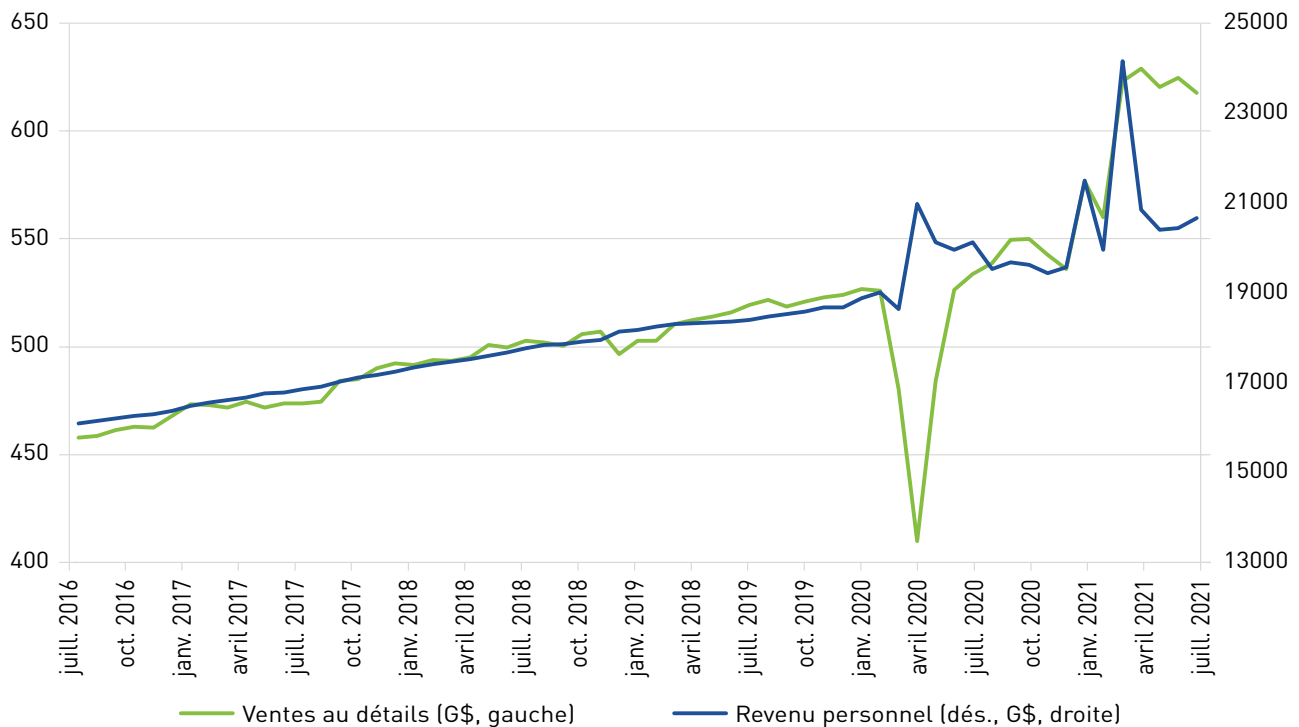
### Les bénéfices par action des constituants de l'indice S&P 500 ont significativement augmenté au premier semestre 2021 pour dépasser les niveaux d'avant la pandémie



Source : Indices S&P Dow Jones, au 31 août 2021.

La demande des consommateurs risque de s'essouffler prochainement avec la fin progressive des aides publiques aux États-Unis, tandis que le revenu des ménages renouait avec la tendance. Les ventes au détail demeurent soutenues, malgré le repli de 1,1 % de juillet. On peut en outre s'attendre à ce que les services concentrent une bonne partie des dépenses, jusqu'à présent surtout concrétisées en biens, à mesure que la réouverture de l'économie se poursuit.

### Le revenu des ménages augmente aux États-Unis et les ventes au détail demeurent élevées



Source : Bloomberg, juillet 2021.

Les investisseurs continuent de surveiller étroitement les inflexions de politique monétaire, s'efforçant d'anticiper le moment auquel la Réserve fédérale annoncera une diminution de ses rachats mensuels de bons du Trésor et titres adossés à des créances hypothécaires. Le président de la banque centrale américaine, Jerome Powell, a déclaré au symposium de Jackson Hole que les membres du Federal Open Market Committee estimaient judicieux de commencer à réduire les rachats d'actifs cette année. L'inflation a enregistré des « progrès significatifs » par rapport aux objectifs annoncés, mais l'emploi demeure un sujet de préoccupation. Même si l'indice des prix à la consommation des 12 derniers mois affiche une forte hausse, le président de la Réserve fédérale estime que l'augmentation des prix provient de la perturbation des approvisionnements, dont l'essentiel a d'ailleurs été constaté pour les biens durables. La tendance pourrait bien s'inverser, puisque les dépenses devraient concerner davantage le secteur des services. Malgré un net redressement, le marché de l'emploi n'a pas renoué avec son niveau d'avant la pandémie et la Réserve fédérale craint que la propagation du variant delta fasse dérailler la reprise. La persistance du chômage a été en partie attribuée à une faible participation de la population active, les prestations versées à l'occasion de la COVID ayant dissuadé certains Américains de reprendre le travail. Toutefois, celles-ci arrivent à leur terme en septembre, de sorte que la dynamique devrait changer, comme pour l'inflation, puisque les hausses de salaire ralentissent.

Les points de vue des gouverneurs de la Réserve fédérale divergent largement. Les « faucons » se préoccupent de la persistance de l'inflation et d'un potentiel dépassement des objectifs de la banque centrale, tandis que les « colombes » souhaitent avant tout que la situation de l'emploi s'améliore. Dans l'ensemble, la banque centrale américaine attendra encore de voir comment évolue le marché du travail avant de se décider à entamer un retrait progressif des mesures d'assouplissement, puisque l'emploi n'a pas atteint son niveau maximal selon elle. Son président Jerome Powell a en outre insisté sur le fait que toute décision à cet égard demeurerait totalement indépendante du moment choisi pour un relèvement des taux d'intérêt, de sorte que les investisseurs s'attendent à ce qu'ils restent faibles encore un certain temps.

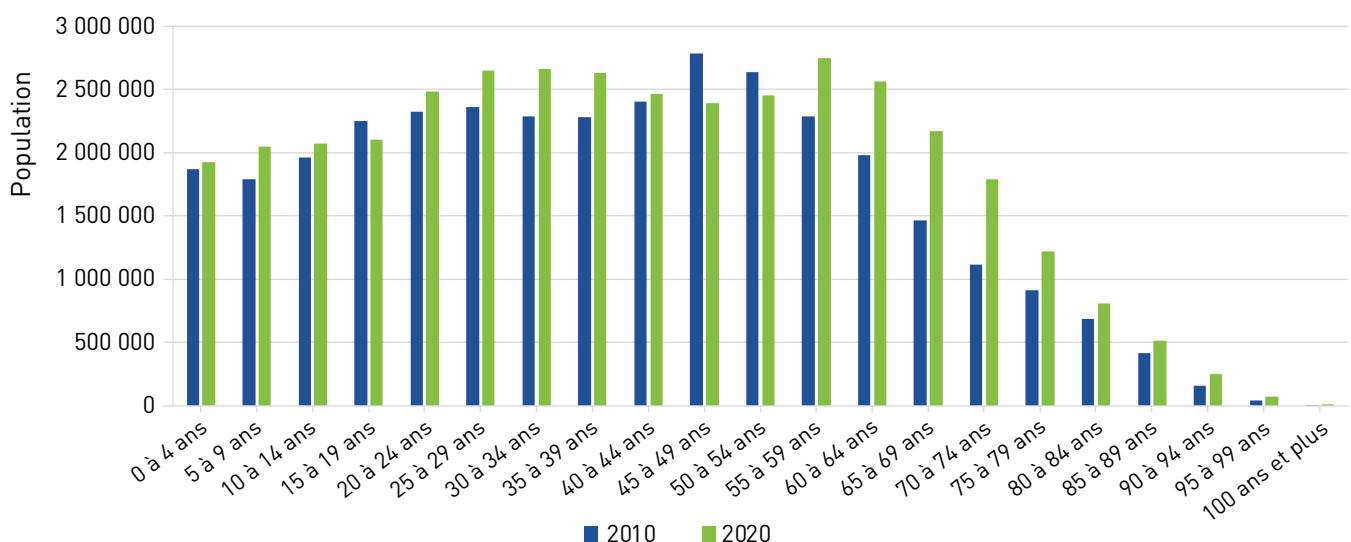
## CANADA

Le PIB national a augmenté de 0,7 % en juin, grâce à la levée de nombreuses restrictions sanitaires dont ont bénéficié en particulier le secteur des services alimentaires et de l'hébergement, en croissance de 15,0 %, ainsi que celui des ventes au détail, en hausse de 4,0 %. Toutefois, le chiffre du deuxième trimestre a révélé une nouvelle contraction de l'économie, soit 0,3 %, à cause de faibles exportations. Les perturbations des approvisionnements ainsi que la pénurie de semi-conducteurs et d'autres matériaux ont causé une fermeture des usines automobiles, avec une baisse des exportations de 18,9 % à la clé, la production ayant diminué.

De plus, l'augmentation du nombre de cas de coronavirus pèse sur la reprise. Les chiffres provisoires de Statistique Canada de juillet révèlent une contraction du PIB et une baisse des ventes au détail. L'emploi a augmenté sur la période, mais moins que prévu par les investisseurs. La situation sanitaire s'est dégradée, avec une apparente quatrième vague au Canada et un nombre d'infections à la hausse tout le mois d'août. Il faut d'ailleurs s'attendre à d'autres données économiques moroses.

L'immobilier a augmenté dans l'ensemble du pays, soutenu par d'importants investissements. D'après l'indice des prix des maisons Teranet-Banque Nationale, la hausse des 12 derniers mois atteignait 17,9 % en juillet. La tendance s'explique en grande partie par la faiblesse des taux d'intérêt et par l'augmentation de l'épargne depuis le début de la pandémie. Des données démographiques entrent également en ligne de compte, puisque les 25-29, 30-34 et 35-39 ans représentent aujourd'hui les tranches d'âge les plus nombreuses (à l'exclusion des 55-59 ans) et correspondent à un grand nombre de primo-accédants à la propriété.

Changements démographiques au Canada sur 10 ans



Source : Statistique Canada, juillet 2021.

Le premier ministre Justin Trudeau a déclenché une élection anticipée qui se déroulera le 20 septembre. Il espère remporter la majorité à la Chambre des communes et ainsi permettre au Parti libéral de mettre en œuvre son programme, sans le besoin du soutien des autres formations politiques. Les résultats de cette élection pourraient déterminer l'évolution du traitement sanitaire et financier de la COVID, ainsi que du déficit budgétaire.

Les libéraux ont promis d'augmenter les impôts des sociétés pour les grandes banques et compagnies d'assurance, d'affecter un fonds à destination des provinces et territoires qui mettront en place un passeport vaccinal, ainsi que de prolonger le Programme d'embauche pour la relance économique du Canada. Le Parti conservateur a de son côté promis l'équilibre du budget fédéral d'ici 2031, la récupération des millions d'emplois perdus à cause de la pandémie, la prolongation de l'indemnisation du chômage, une ouverture de l'assurance-emploi à de nouvelles catégories de travailleurs, une hausse des impôts pour les sociétés technologiques étrangères et une baisse pour celles brevetant des innovations développées au Canada. Bien que les deux grands partis politiques se soient arrogé l'essentiel de la couverture médiatique, les derniers sondages suggèrent que ni l'un ni l'autre n'obtiendront une majorité, soulignant ainsi l'importance des plus petites formations, comme le NPD ou le Bloc québécois, en soutien à celui qui se retrouvera au pouvoir.

## **INTERNATIONAL**

La croissance économique a continué d'accélérer en Europe grâce à la réouverture de l'économie et à une hausse des taux de vaccination. L'indice composé flash des directeurs d'achat de la zone euro IHS Markit a enregistré un léger repli, à 59,5, en août, par rapport à 60,2 en juillet (un sommet de 15 ans). Les répondants ont estimé qu'une demande soutenue demeurerait supérieure à l'offre et causerait des hausses de coûts et de prix. En outre, les perturbations des approvisionnements exacerbent la situation.

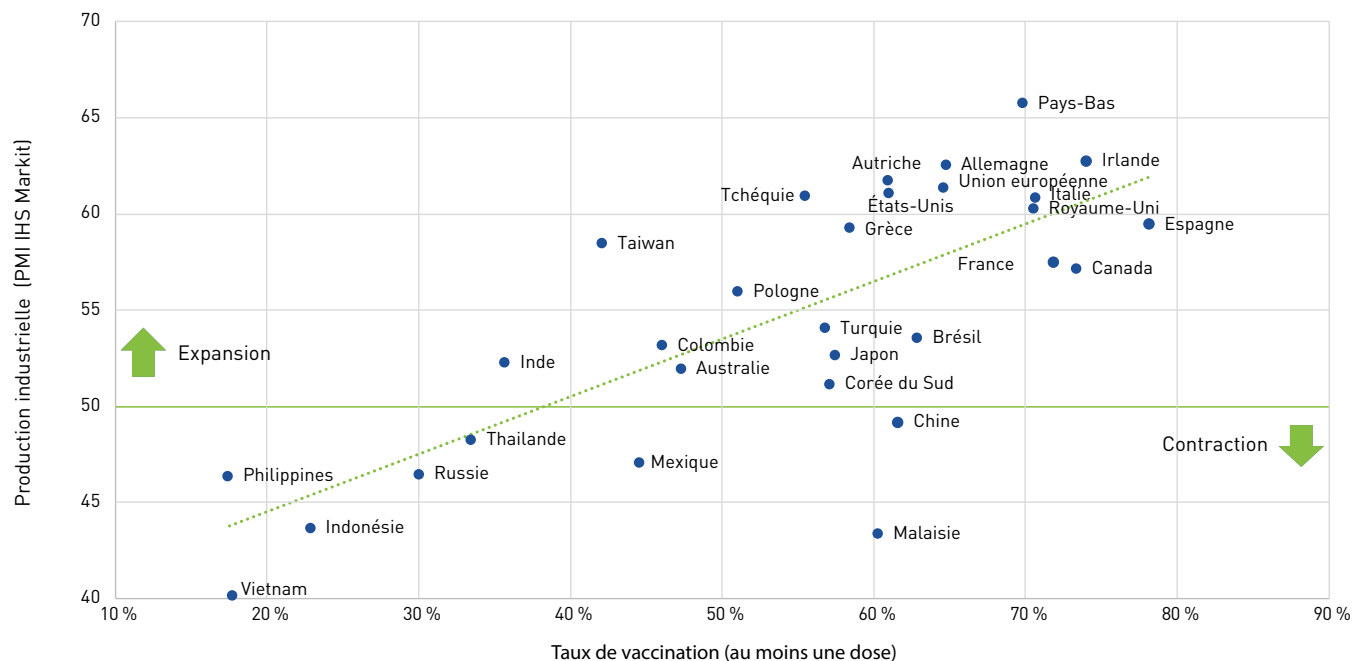
La Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur. Son comité de politique monétaire ne semble pas pressé de remettre en cause les rachats d'actifs, déclarant que la reprise demeurerait déséquilibrée et principalement alimentée par le secteur des biens. L'évolution de la demande a aggravé les frictions dans les chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale, mais la situation devrait s'améliorer à mesure que les services reviennent en grâce, et l'inflation à moyen terme devrait dans ces conditions renouer avec l'objectif de 2 % fixé par la banque centrale pour 2023. De surcroît, la BoE a donné quelques précisions sur la future réduction de ses rachats, se limitant à ne pas réinvestir les titres arrivant à échéance, moyennant une limite de la hausse de son directeur à 0,5 %, uniquement dans l'éventualité où la conjoncture économique le permettrait. Pour information, le taux actuel de la banque d'Angleterre s'élève à 0,1 %.

Au Japon, l'économie reste à la traîne. Les Jeux olympiques se sont quasiment déroulés à huis clos, avec prolongation des restrictions motivée par une hausse des cas de coronavirus. Le PIB réel du Japon a augmenté d'un maigre 0,3 % au deuxième trimestre, évitant de justesse une deuxième contraction consécutive qui aurait techniquement fait basculer le pays en récession, essentiellement grâce à la consommation et aux investissements des entreprises, tandis que les exportations s'avéraient négatives. Les commandes de machines-outils ont en outre diminué de 1,5 % en juin, mais la tendance pourrait s'inverser puisque les fabricants s'attendent à une hausse de 11,0 % au troisième trimestre. Les taux de vaccination accélèrent également de façon substantielle, avec 57,4 % de la population ayant maintenant reçu au moins une première dose.

## MARCHÉS ÉMERGENTS

Nous conservons une sous-pondération des marchés émergents puisque la reprise en Asie-Pacifique demeure poussive, en partie à cause de faibles taux de vaccination localement. La hausse des cas d'infection dans de nombreux pays a empêché une réouverture à grande échelle comme celle dont ont bénéficié les pays développés. Malgré une incidence en apparence faible sur l'économie mondiale, la situation des pays émergents pèse assez lourd, en particulier pour les approvisionnements en aval.

### Un étroit rapport entre la production industrielle et les taux de vaccination



Source : IHS Markit, Bloomberg, Our World in Data. Au 31 août 2021. Un chiffre du PMI industriel supérieur à 50 révèle une expansion de l'économie, tandis qu'un chiffre inférieur à 50 indique une contraction.

Si l'on se fie aux chiffres des ventes au détail, des exportations et de la production industrielle, l'activité économique a ralenti en Chine à cause du variant delta, de graves inondations et des perturbations constantes dans les approvisionnements. Cependant, les autorités chinoises poursuivent leur action contre l'endettement et insistent plus que jamais sur la « prospérité commune », principal argument des évolutions réglementaires en cours. La Chine paraît donc prête à sacrifier sa croissance à court terme pour lutter contre les inégalités et promouvoir un développement économique plus durable.

Ces changements réglementaires ont entamé le moral des investisseurs, certains observateurs allant jusqu'à qualifier le pays de « non investissable » dans l'attente des prochaines initiatives. Les risques réglementaires ont toujours été difficiles à évaluer en Chine, et les dernières évolutions prouvent que les autorités ne tiennent pas particulièrement à charmer les investisseurs. Toutefois, elles demeurent malgré tout soucieuses de préserver un certain taux de croissance économique. La Banque populaire de Chine a récemment promis de fournir « une croissance monétaire adéquate » révélant la possibilité d'une certaine détente.

## RENDEMENTS BOURSIERS

Pourcentage de rendement en \$ CA

	1 mois	3 mois	6 mois	DDA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
<b>Revenu fixe</b>								
Agrégé Canada Bloomberg Barclays	-0,12	1,75	0,93	-2,64	-1,83	4,38	2,49	3,59
Agrégé mondial Bloomberg Barclays (couvert en \$ CA)	-0,20	1,56	1,63	-0,49	0,68	4,42	2,63	3,84
Rendement élevé É.-U. plafonné à 2 % par émetteur Bloomberg Barclays (couvert en \$ CA)	0,53	2,28	3,82	4,53	9,88	6,13	5,83	6,80
<b>Actions</b>								
MSCI Monde (marchés développés)	3,74	10,75	15,93	16,98	25,85	13,77	13,97	15,05
MSCI Monde Croissance	4,57	16,19	18,65	17,23	24,28	20,19	19,21	18,05
MSCI Monde Valeur	2,87	5,46	12,97	16,35	27,44	7,01	8,48	11,86
MSCI Canada	1,42	4,63	15,35	19,71	26,79	9,94	9,38	7,21
MSCI É.-U.	4,17	13,19	18,62	19,74	27,34	16,96	16,94	18,83
MSCI EAEO	3,01	6,04	10,11	10,68	22,32	7,86	8,90	10,12
MSCI Europe	2,76	6,67	14,28	14,65	25,29	8,57	9,28	10,22
MSCI Japon	4,33	6,14	2,37	2,23	16,34	6,52	8,29	10,68
MSCI Pacifique hors Japon	1,92	2,09	4,73	7,81	18,99	6,70	8,29	8,83
MSCI ME (Marchés émergents)	3,88	0,29	-1,16	2,00	17,47	8,72	9,58	7,57
<b>Devises (par rapport au dollar canadien)</b>								
Dollar US	1,23	4,60	-0,19	-0,81	-3,02	-1,04	-0,75	2,60
Euro	0,77	0,99	-2,93	-4,31	-4,27	-0,56	0,41	0,58
Livre sterling	0,20	1,27	-1,74	-0,14	-0,31	0,86	0,24	0,89
Yen	1,12	4,16	-3,20	-6,78	-6,38	-0,73	-1,94	-1,05

Source: Morningstar. Data as of August 31, 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.