

## FAITS SAILLANTS



### Regain de volatilité sur les marchés

Affichant des niveaux historiquement élevés début septembre après sept mois consécutifs de gains, les cours boursiers ont enregistré une volatilité significative et ont clôturé le mois en territoire négatif. Il ne s'agit toutefois pas d'une surprise, car septembre et octobre correspondent souvent à la période la plus volatile de l'année.



### Des conditions bientôt propices au retrait des rachats obligataires de la Réserve fédérale

Les taux obligataires ont fortement augmenté aux États-Unis après la réunion de politique monétaire de la Réserve fédérale de septembre. Son président, Jerome Powell, a prévenu que le retrait des programmes de rachats d'obligations pourrait commencer dès la prochaine réunion de la banque centrale, en novembre.



### « Mur d'inquiétudes »

Les investisseurs continuent de composer avec de nombreuses préoccupations, notamment le ralentissement de la croissance économique mondiale, la hausse des pressions inflationnistes, les négociations sur le plafond de la dette américaine, le retrait des rachats obligataires de la Réserve fédérale des États-Unis et le risque de défaillance d'Evergrande. Les périodes de volatilité à court terme demeurent toutefois fréquentes, particulièrement à cette période de l'année, et nous encourageons les investisseurs à conserver une optique à long terme.

## 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 EAEO				
<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 30 septembre 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

Affichant des niveaux historiquement élevés début septembre après sept mois consécutifs de gains, les cours boursiers ont enregistré une volatilité significative et ont clôturé le mois en territoire négatif. On pouvait toutefois s'y attendre, car septembre et octobre correspondent souvent à la période la plus volatile de l'année, mais reconnaissons que les sources de préoccupation ne manquent pas pour les investisseurs, notamment le ralentissement de la croissance économique mondiale (exacerbée par la crainte que la dette américaine atteigne sa limite), la possibilité de retrait des rachats obligataires de la Réserve fédérale des États-Unis, le resserrement réglementaire en Chine et enfin, plus récemment, le risque d'une défaillance d'Evergrande. Les perturbations de la chaîne d'approvisionnement se sont en outre empirées, alors que l'on anticipait au contraire leur dissipation au second semestre de l'année. Ces problèmes logistiques risquent de freiner la croissance économique, les contraintes qui pèsent sur les intrants des entreprises ralentissant leurs ventes, tout en alimentant une hausse de prix. En conséquence de cette dynamique de ralentissement de l'activité et de hausse de l'inflation, la Réserve fédérale se trouve en situation délicate.

Les taux obligataires ont d'ailleurs fortement augmenté aux États-Unis après la dernière réunion de politique monétaire de deux jours, en septembre. Son président, Jerome Powell, a déclaré que le retrait des rachats obligataires pourrait commencer dès la prochaine réunion, prévue en novembre, et les prévisions révèlent que deux dirigeants de plus qu'au trimestre dernier favorisent un relèvement des taux d'intérêt l'an prochain. La Réserve fédérale a de plus révisé ses anticipations de l'année, à la baisse pour la croissance économique, et à la hausse pour le taux de chômage ainsi que l'inflation. La rétribution du bon du Trésor des États-Unis à 10 ans a clôturé le mois à 1,49 %, par rapport à 1,32 % la veille de la réunion de politique monétaire.

Les différents secteurs du marché boursier réagissent de façon disproportionnée à une hausse des taux d'intérêt. Les actions de nombreuses sociétés technologiques qui affichent des valorisations élevées dans l'expectative d'une croissance de leurs bénéfices risquent de souffrir d'un relèvement des taux d'intérêt. À l'inverse, les financières et autres actions sensibles au cycle économique tendent à mieux tirer leur épingle du jeu dans ce contexte. Sans surprise, les actions de croissance ont été distancées par leurs homologues de valeur durant le mois, une tendance qui se poursuivra à notre avis.

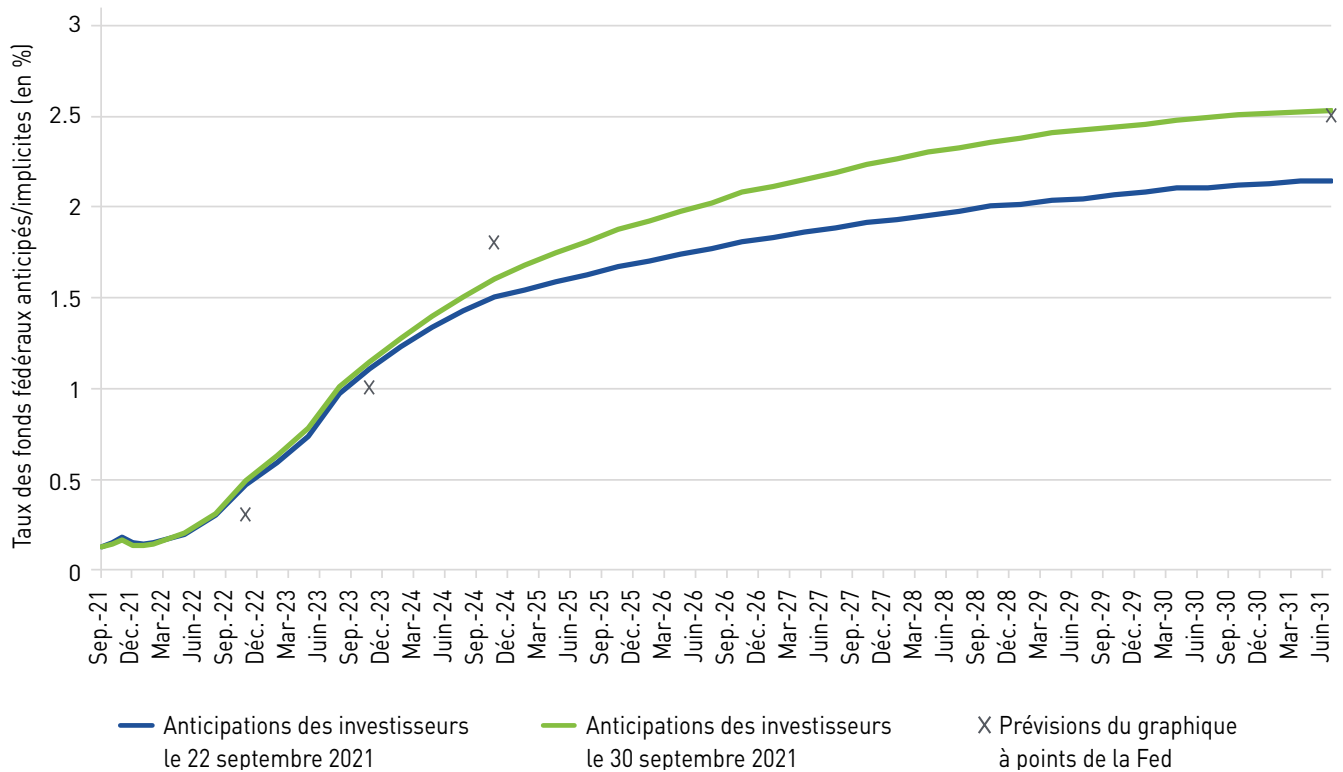
La perspective que le géant immobilier chinois Evergrande ne parvienne à rembourser sa dette a défrayé la chronique dans le monde entier, renforçant les craintes de ralentissement de la croissance, puisque les investisseurs se méfient des éventuelles ramifications d'un tel événement. Lourdemment endettée, l'entreprise s'est retrouvée à plusieurs reprises dans l'impossibilité de rembourser certaines obligations, et celles venant à échéance en mars prochain se négocient au quart de leur valeur nominale. Les craintes se sont toutefois quelque peu apaisées grâce à l'intervention des autorités. Le gouvernement chinois a effectivement fortement incité Evergrande à ne pas faire défaut et à honorer ses engagements, tandis que la Banque populaire de Chine injectait des centaines de milliards de yuans par l'intermédiaire de prises en pension (un processus au cours duquel la banque centrale achète des titres auprès des banques commerciales, en s'engageant à les leur revendre ultérieurement).

## ÉTATS-UNIS

Le président Powell a déclaré que « les progrès significatifs » qui conditionnaient tout retrait des rachats d'obligations de la Réserve fédérale pourraient être suffisants d'ici la prochaine réunion de politique monétaire, en novembre. De façon générale, l'objectif d'inflation a été atteint et celui concernant l'emploi se limite maintenant à un niveau « décent ». Dans ce contexte, la banque centrale américaine estime probablement adéquat un retrait progressif qui s'achèverait en milieu d'année prochaine, si la croissance se maintient au niveau actuel.

Deux autres dirigeants de la Réserve fédérale se sont par ailleurs rangés à l'idée qu'un relèvement de taux l'an prochain paraissait pertinent, comme en attestent les projections du dernier graphique à points, soit un total de neuf, par rapport à sept de cet avis en juin dernier, qui ne représente toutefois que la moitié des votes. On peut cependant légitimement s'interroger sur la fiabilité de ces graphiques à points en matière de prévisions, car ils reflètent les points de vue personnels des membres du comité et non le positionnement officiel de la banque centrale américaine. En outre, la démission de deux membres de la Réserve fédérale (à la suite de soupçons de délit d'initié) ouvertement favorables à un relèvement des taux en 2022 pour juguler l'inflation risque de changer la donne. Même si de ce fait les prévisions médianes peuvent pointer vers l'absence de relèvement en 2022, le message d'un prochain retrait des rachats d'obligations a été bien remarqué par les investisseurs, alimentant une hausse des taux de rendement des obligations.

### Les investisseurs réagissent à la réunion de septembre de la Réserve fédérale des États-Unis et se rapprochent de ses prévisions



Source : Bloomberg, Réserve fédérale des États-Unis, 30 septembre 2021. Le taux implicite des fonds fédéraux se détermine par rapport aux contrats à terme en eurodollars à trois mois. Prévisions médianes du graphique à points de la Réserve fédérale pour la fin de 2022, 2023, 2024 et à long terme.

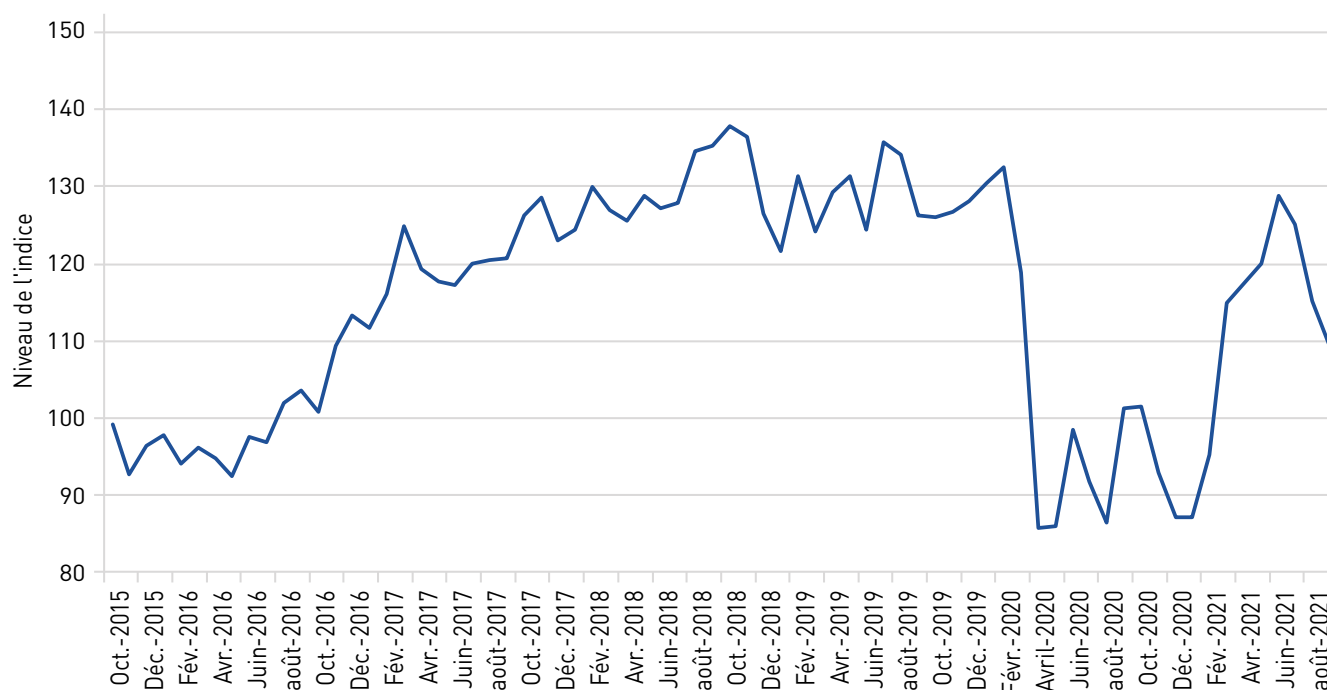
Sur le plan sanitaire, le variant delta continue de semer le doute pour la reprise économique et ses effets font l'objet d'une surveillance étroite par la Réserve fédérale. La vigueur du marché de l'emploi conditionne effectivement toute expansion de l'économie. On s'attend à ce que la fin des mesures d'indemnisation liées à la pandémie rejaille favorablement sur les chiffres du chômage dans les derniers mois de l'année. Or, la Réserve fédérale a précisé que le variant delta changeait la dynamique sur le marché du travail, à mesure que les craintes entourant le système de santé refont surface et que les garderies comme les écoles risquent à nouveau de devoir fermer. La Food and Drug Administration a récemment modifié son autorisation d'utilisation en urgence du vaccin de Pfizer-BioNTech, en permettant des doses de rappel pour les populations à risque du fait de leur âge, de leur état de santé et de leur exposition (travailleurs du secteur de la santé). Ce renforcement de la protection contre la maladie pour ceux qui en ont le plus besoin devrait permettre de limiter les hospitalisations à mesure que l'économie se redresse.

L'inflation a légèrement ralenti en août. Elle atteint, malgré tout, en données annuelles le chiffre significatif de 5,3 %, légèrement inférieur à celui de 5,4 % enregistré en juillet, qui s'explique notamment par la persistance de difficultés d'approvisionnement. L'ouragan Ida a déferlé sur le golfe du Mexique et, pour l'instant, les réserves de pétrole aux États-Unis ne se sont pas reconstituées au-delà de minimums constatés avant la pandémie pour la dernière fois. La production pétrolière reste perturbée et la hausse de la demande risque d'exacerber l'inflation.

À Washington, les négociations entourant le plafond de la dette ont également suscité des incertitudes et alimenté la volatilité boursière en septembre. Le Congrès des États-Unis devra relever la limite d'endettement d'ici mi-octobre pour que le Trésor américain continue à fonctionner et procède aux paiements prévus. M. Powell et Mme Yellen (la secrétaire du Trésor) ont déclaré aux représentants et sénateurs que le relèvement du plafond s'avérait essentiel et que tout échec dans les négociations aurait de fâcheuses conséquences. Le premier a même précisé que la Réserve fédérale ne pourrait protéger l'économie ou les marchés financiers si les États-Unis faisaient défaut. Dans l'intervalle, une disposition provisoire a été votée afin d'éviter une paralysie du gouvernement d'ici le 3 décembre, dans l'espoir qu'un accord se dégage d'ici là.

Ces facteurs pèseront vraisemblablement tous sur le niveau de confiance des consommateurs, lequel a fortement chuté au cours des derniers mois à mesure que la situation et les perspectives économiques suscitaient des interrogations. Les intentions de grosses dépenses ont également diminué, là encore en partie à cause de la hausse des prix. Cette dégradation de l'optimisme qui prévalait jusqu'à présent sous-tend une potentielle détérioration des perspectives entourant les revenus et la consommation.

## Baisse de la confiance des consommateurs aux États-Unis (Conference Board)



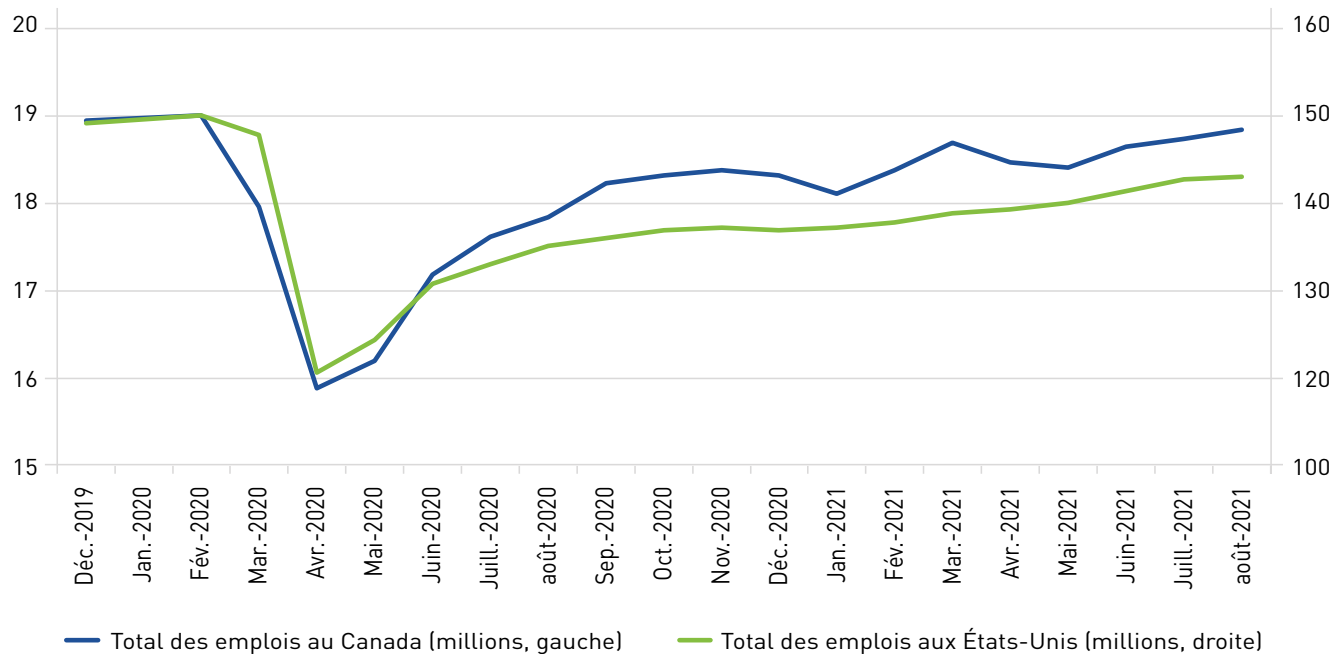
Source : The Conference Board, indice de confiance des consommateurs, Bloomberg, au 30 septembre 2021. L'indice de confiance des consommateurs reflète des données de sondages depuis 1985, à partir de la base 100.

## CANADA

La dernière réunion de la Banque du Canada n'a donné lieu à aucun changement de politique monétaire, conformément aux anticipations des investisseurs. Les taux figurent toujours à 0,25 % et les rachats d'actifs se poursuivent à un rythme hebdomadaire de 2 milliards \$. Toutefois, la banque centrale commence à se projeter dans une phase de réinvestissement après une réduction des assouplissements quantitatifs, en conservant ses positions en obligations d'État, sans renchéris. La BdC n'investira alors dans de nouvelles obligations que dans la limite du produit obtenu par celles arrivées à échéance. Elle n'en est toutefois pas encore à ce stade et a bien précisé qu'elle communiquerait le moment auquel la phase de réinvestissement commencerait. Cela risque toutefois de ne pas trop tarder, puisqu'il s'agirait de rachats hebdomadaires d'environ 1 milliard \$, d'après les estimations de la BdC. Cette phase durera au moins jusqu'à la première hausse de taux d'intérêt.

Le marché du travail a poursuivi sa nette progression en août, l'économie canadienne créant 90 200 emplois, et a quasiment renoué avec son niveau antérieur à la pandémie, à 156 200 emplois près. Depuis l'irruption de la pandémie, 92 % des emplois perdus ont été récupérés au Canada, par rapport à seulement 76 % aux États-Unis. En revanche, le taux de chômage s'élève encore à 7,1 %, alors qu'il avait franchi un creux avant la pandémie, à 5,6 %.

## Le marché du travail canadien récupère plus vite que celui des États-Unis



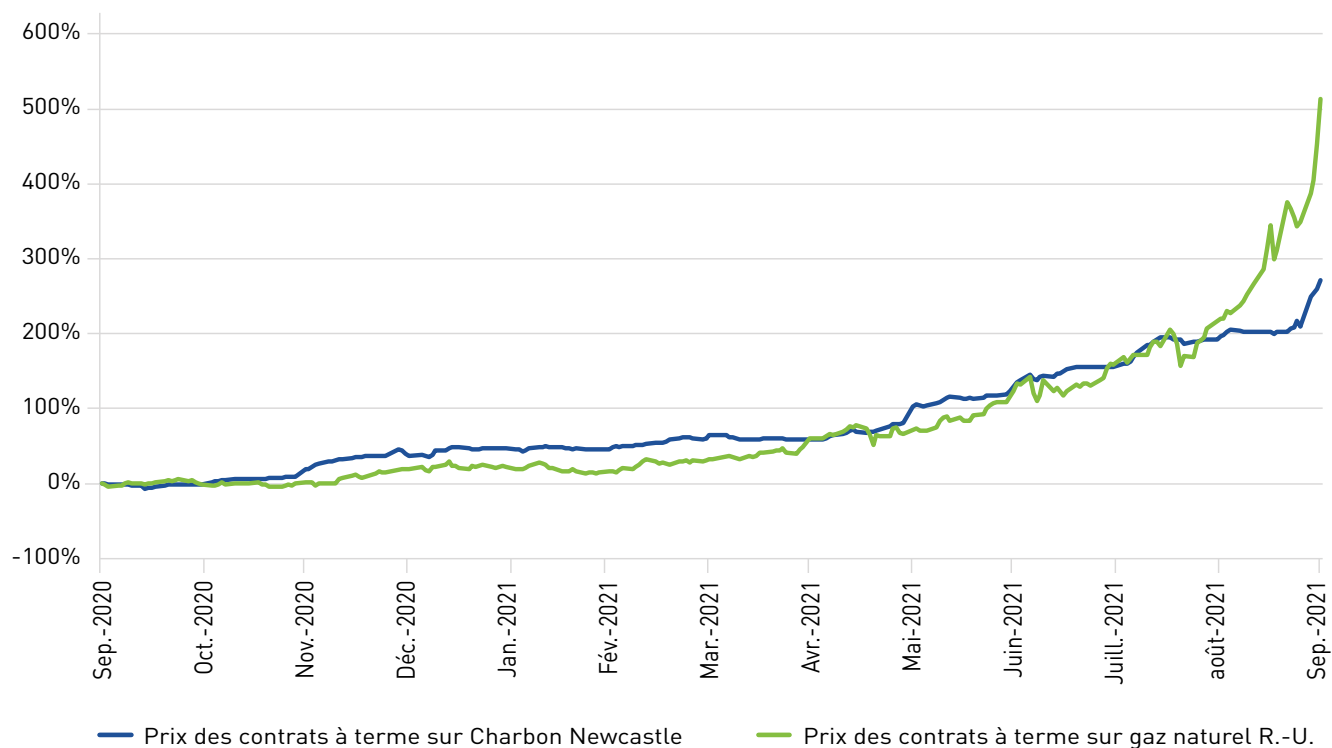
Source : Statistique Canada, U.S. Bureau of Labor Statistic, septembre 2021.

Donnant raison aux sondages, Justin Trudeau a remporté l'élection anticipée qu'il avait déclenchée, sans toutefois parvenir à former le gouvernement majoritaire qu'il convoitait. En fin de mois, le parti libéral avait obtenu 159 sièges à la Chambre des communes, et non les 170 dont il avait besoin pour obtenir la majorité (sachant que le recomptage de certains votes postaux et plusieurs difficultés au sein du caucus se poursuivaient). M. Trudeau et son parti libéral devront donc encore compter sur le soutien des autres formations politiques pour faire voter les lois.

## INTERNATIONAL

Dans la zone euro, l'inflation des 12 derniers mois a atteint 3,0 % en août, par rapport à 2,2 % en juillet. Bien que l'énergie ait lourdement pesé dans cette augmentation, toutes les grandes catégories ont enregistré une hausse de prix, avec de fortes pressions pour les biens. Toutefois, l'analyse des chiffres pointe vers un changement du calendrier des soldes estivales dans certains pays, avec une baisse des prix en juillet et non en août cette année, ainsi que vers les contraintes pesant sur l'offre, comme en témoignaient les fortes hausses de prix des biens. Les pressions inflationnistes en Europe pourraient bien se maintenir à cause du gaz naturel, dont le prix a flambé avec les craintes de pénurie à l'approche de l'hiver.

## Flambée des prix de l'énergie en Europe en raison de faibles réserves



Source : ICE Futures Europe Commodities, Bloomberg, au 30 septembre 2021, données au 30 septembre 2020 comme base de départ.

La banque centrale européenne a communiqué une mise à jour de ses prévisions d'inflation. Elle s'attend maintenant à une hausse de 2,2 % des prix pour l'année, comparativement à 1,9 % précédemment, et à 1,7 % pour l'année 2022, comparativement à 1,5 % précédemment. Sa présidente, Christine Lagarde, semble toutefois ne pas trop s'inquiéter de la situation, précisant que les effets des goulets d'étranglement dans les approvisionnements restaient à surveiller et qu'aucune hausse significative des salaires n'avait été constatée. Elle a également annoncé que le rythme du programme de rachat d'obligations mis en œuvre lors de la pandémie commencerait à ralentir au cours des trois prochains mois, évoquant un « recalibrage » et non un retrait, puisque le volume total du programme d'achat d'urgence face à la pandémie de 1 850 G€ est resté inchangé et qu'aucune décision concernant des rachats d'actifs ne serait prise avant décembre.

La Banque d'Angleterre a de son côté adopté un positionnement plus prudent sur l'inflation et la politique monétaire. Les comptes rendus de sa dernière réunion révélaient que les membres de son comité penchaient pour un positionnement moins orienté sur la relance de l'économie, laissant entrevoir plus nettement une hausse des taux d'intérêt, l'inflation devant culminer au-delà de 4 % cette année au Royaume-Uni. La banque centrale britannique tient à maîtriser les anticipations d'inflation, tout en se gardant bien de potentiellement perturber la reprise naissante de l'économie au Royaume-Uni.

Au Japon, le marché boursier s'est redressé au cours du mois. Le premier ministre Yoshihide Suga a annoncé qu'il ne serait pas candidat à l'élection à la présidence du parti démocratique libéral, ce qui entraînera son départ de la direction du gouvernement. Les infections ont par ailleurs fortement diminué localement, passant de 21 000 à 2 000 cas en moyenne sur des périodes continues de sept jours en l'espace d'un mois, grâce notamment aux efforts de vaccination, 70 % de la population ayant à présent reçu au moins une première dose. Malgré une légère baisse

récente due à la volatilité mondiale, les actions japonaises se sont appréciées en raison d'anticipations de nouvelles mesures de relance économique à l'initiative du futur gouvernement et à la levée de l'état d'urgence en vigueur depuis des mois à cause de la COVID-19.

## MARCHÉS ÉMERGENTS

La Chine a de nouveau défrayé la chronique au cours du mois avec le risque de défaillance de son géant immobilier Evergrande Group. Endetté à hauteur de plus de 300 G\$ US, celui-ci s'est retrouvé dans l'impossibilité d'effectuer le versement d'intérêts, déclenchant une réaction rapide sur les marchés. Les investisseurs craignent des répercussions sur l'économie chinoise, avec un effet de contagion à mesure que les fournisseurs, employés et sous-traitants d'Evergrande risquent eux-mêmes de faire faillite s'ils ne sont pas payés. Par ailleurs, un resserrement des conditions financières en Chine et à l'échelle mondiale suscite également des préoccupations. La dette d'Evergrande a été souscrite par des banques étrangères et chinoises, qui pourraient resserrer les conditions d'octroi de prêts après avoir subi de lourdes pertes.

Les stratèges de Wall Street ont rapidement minimisé les craintes d'une nouvelle catastrophe à la Lehman Brothers version chinoise, c'est-à-dire une faillite qui déclenche une crise financière mondiale. Dans son objectif de « prospérité commune », les autorités chinoises ont entériné de nouvelles réglementations visant à limiter la spéculation et la surchauffe du marché immobilier. En conséquence, les banques ont resserré les conditions sur les emprunts hypothécaires, plombant ainsi la demande et plaçant Evergrande dans l'incapacité de trouver de nouvelles sources de financement. Les investisseurs savaient depuis toujours que le géant immobilier actuellement en piètre état traînait un endettement élevé qui justifiait la notation de ses obligations en catégorie de pacotille. Les cours des titres de l'entreprise (actions comme obligations) ont chuté bien avant que ses difficultés financières se retrouvent à la une des journaux, reflétant des difficultés sérieuses qui ont mené au risque de défaut actuel.

La plupart des observateurs sur les marchés évoquent en ce moment une « démolition contrôlée », c'est-à-dire un renflouement en douceur pour éviter des conséquences fâcheuses. Les autorités chinoises ont déjà commencé à intervenir : le gouvernement a fortement incité Evergrande à ne pas faire défaut et à honorer ses obligations, tandis que la Banque populaire de Chine injectait des centaines de milliards de yuans par l'intermédiaire de prises en pension. De plus, un palier local a racheté une banque régionale détenue par le groupe Evergrande, de sorte que le produit serve à rembourser la dette. Avant que ce risque de défaut ne se manifeste, la banque centrale chinoise avait amorcé un revirement en faveur d'une détente monétaire pour compenser le ralentissement de la croissance, mais l'onde de choc d'Evergrande risque d'accélérer la tendance.

L'activité économique chinoise a encore ralenti en août : la progression des ventes au détail sur les 12 derniers mois s'est limitée à 2,5 %, par rapport à 8,5 % en juillet; la production industrielle a ralenti à 5,3 % sur la même période, par rapport à 6,4 % antérieurement. De plus, les dernières pénuries d'énergie qui ont affecté les ménages comme les entreprises risquent d'aggraver ce ralentissement, les entreprises ayant dû fermer temporairement faute de courant.

Nous conservons une sous-pondération des marchés émergents dont la reprise économique reste à la traîne. La plupart ont rencontré des difficultés pour atteindre le niveau de vaccination permettant la reprise des activités. Le cas Evergrande pourrait maintenant avoir des répercussions sur la Chine et ses partenaires régionaux, mais nous n'anticipons pas de conséquences plus sérieuses.



## 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	-1,34	-0,48	1,06	-3,95	-3,46	4,24	2,16	3,23
Agrégé mondial Bloomberg Barclays (couvert en \$ CA)	-0,94	0,10	1,08	-1,43	-0,63	4,24	2,44	3,67
Rendement élevé É.-U. plafonné à 2 % par émetteur Bloomberg Barclays (couvert en \$ CA)	0,00	0,91	3,67	4,53	11,07	5,95	5,69	7,17
<b>Actions</b>								
MSCI Monde (marchés développés)	-3,91	2,30	8,59	12,40	22,18	12,38	12,91	14,90
MSCI Monde Croissance	-4,96	3,14	12,66	11,41	19,59	18,43	17,78	17,88
MSCI Monde Valeur	-2,77	1,45	4,66	13,12	24,87	5,99	7,77	11,73
MSCI Canada	-2,36	-0,28	8,11	16,88	26,99	9,42	8,59	7,90
MSCI É.-U.	-4,51	2,62	10,00	14,34	23,25	15,35	15,81	18,42
MSCI EAEO	-2,66	1,85	5,54	7,74	19,25	6,90	8,02	10,23
MSCI Europe	-4,54	0,72	6,59	9,45	20,69	7,09	8,05	10,29
MSCI Japon	3,01	6,98	5,10	5,31	15,77	6,82	8,56	10,49
MSCI Pacifique hors Japon	-3,36	-2,19	0,95	4,19	19,31	6,04	6,95	9,52
MSCI ME (Marchés émergents)	-3,73	-5,97	-2,69	-1,80	12,11	7,86	8,43	8,18
<b>Devises (par rapport au dollar canadien)</b>								
Dollar US	0,25	2,31	0,80	-0,56	-5,16	-0,67	-0,73	1,97
Euro	-1,57	-0,02	-0,61	-5,81	-6,27	-0,74	-0,12	0,49
Livre sterling	-1,78	-0,15	-1,49	-1,91	-1,08	0,44	0,01	0,51
Yen	-1,29	1,77	-0,18	-7,99	-10,30	-0,08	-2,64	-1,73

Source : Morningstar. Données au 30 septembre 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.