

## L'incertitude politique attise la volatilité, mais les marchés poursuivent leur reprise

Le cycle de hausse des taux d'intérêt a débuté il y a deux ans, et cela fait une année complète que les taux atteignent ou dépassent 5 % au Canada comme aux États-Unis. Même si la croissance économique commence à ralentir dans les deux pays, les marchés sont remarquablement résilients. Malgré le resserrement des politiques monétaires, les conditions financières demeurent exceptionnellement favorables. Les actions – celles des États-Unis loin devant les autres – ont continué d'enregistrer des gains robustes au premier semestre de 2024, les principaux indices ayant atteint de nouveaux sommets. Malgré une certaine volatilité et de brefs dégagements, tel le plongeon de 13 % subi par Nvidia en trois jours, les investisseurs restent globalement optimistes au sujet du marché.

La reprise du marché américain a été tirée par un faible nombre de titres, quelques sociétés à très grande capitalisation ayant dominé les gains. L'indice S&P 500 pondéré en fonction de la capitalisation boursière a dégagé un rendement de 18 % en dollars américains depuis le début de l'année, surclassant l'indice équipondéré de 11 %. Cette concentration du rendement dans quelques actions précises soulève certaines préoccupations au sujet de l'ampleur du marché. De plus, si les marchés américains ont prospéré, les rendements des autres marchés mondiaux ont été beaucoup plus modestes; les actions de la zone euro et le taux de change euro/dollar américain ont vu leur volatilité s'intensifier en raison des événements politiques. Le S&P/TSX est resté à la traîne cette année, le mois de juin ne faisant pas exception. L'indice a progressé de 9 % depuis le début de l'année et reculé de 1,5 % en juin, plombé par les services financiers, les services publiques, l'énergie, les communications et les matériaux.

Les marchés obligataires ont fini le mois en hausse; l'indice des obligations universelles FTSE Canada a grimpé de 1,3 % et enregistré un rendement presque neutre depuis le début de l'année, ayant perdu seulement 0,4 %. L'indice global des obligations mondiales a progressé de 0,8 % sur le mois et a été lui aussi presque stable depuis le début de l'année, avec un repli d'à peine 0,2 %.

## La Banque du Canada donne le coup d'envoi au cycle d'assouplissement monétaire

### Baisse de taux malgré la hausse surprise de l'inflation en mai

La Banque du Canada est devenue la première banque centrale du G7 à entreprendre un cycle d'assouplissement monétaire en réduisant son taux directeur de 25 points de base (pb) pour le faire passer à 4,75 % en juin. Les responsables ont indiqué que des baisses supplémentaires auraient probablement lieu si l'inflation continue de montrer des signes de ralentissement. Cependant, l'inflation a rebondi à 2,9 % en mai, comparativement à 2,7 % en avril, sous l'effet de la hausse des prix des services, ce qui remet en question l'éventualité d'une autre baisse en juillet. Cette accélération a été supérieure aux attentes des économistes et marque le premier sursaut de l'inflation de base cette année, signe que les pressions sous-jacentes sur les prix persistent. Le PIB a affiché une solide croissance de 0,3 % sur un mois en avril, à laquelle les secteurs des biens et des services ont contribué à parts égales.

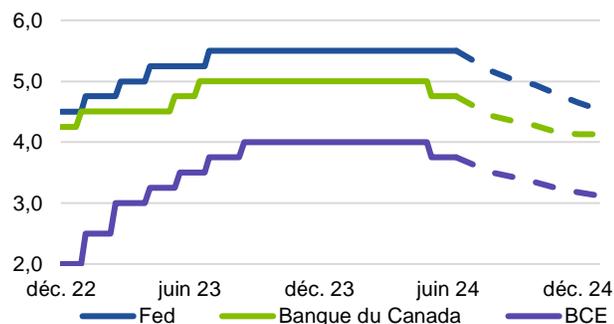
### La Banque centrale européenne réduit ses taux, mais relève sa prévision d'inflation

Tout comme la Banque du Canada, la Banque centrale européenne (BCE) a aussi procédé à une baisse de taux largement attendue de 25 pb en juin, malgré la hausse surprise des chiffres de l'inflation. En réaction à celle-ci, elle a également révisé à la hausse sa prévision concernant l'inflation globale et de base pour la fin de l'année. Malgré la réduction du taux directeur, la présidente de la BCE, Christine Lagarde, a souligné que la politique monétaire demeurerait restrictive et que l'approche suivie par la banque centrale continuait de dépendre des données. La BCE considère ce geste comme un allègement des restrictions monétaires, plutôt que comme le passage à une politique souple, et M<sup>me</sup> Lagarde a insisté sur le fait que la trajectoire des futures baisses de taux restait incertaine.

## La Fed laisse ses taux inchangés et annonce une baisse en 2024

Sans surprise, la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) a laissé son taux directeur inchangé et ne prévoit plus qu'une baisse de taux en 2024. Cependant, le président de la Fed, Jerome Powell, a souligné l'importance d'une approche prudente et tributaire des données, ce qui laisse à la banque centrale une certaine latitude pour réduire davantage ses taux. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) de base a diminué de 0,1 % pour s'établir à 3,3 %, contre 3,4 % en mai, ce qui témoigne d'un certain progrès vers la cible de 2 % de la Fed. D'autres données étayent aussi l'idée que la Fed pourrait abaisser ses taux plus d'une fois cette année, la mesure de l'inflation privilégiée par la Fed, l'indice des dépenses personnelles de consommation (DPC) de base, ayant reflué de 0,2 % en mai.

### Attentes à l'égard des taux d'intérêt à la mi-juillet



Source : Bloomberg.

**En bref :** La hausse surprise de l'inflation au Canada est symptomatique d'une volatilité mensuelle qui est peu susceptible de se répéter et ne devrait donc pas influencer sur la trajectoire d'assouplissement de la Banque du Canada, face à la chute du PIB par habitant, à la hausse du taux de chômage et au déclin des bénéfices des entreprises. Nous nous attendons à ce que la Banque du Canada continue d'assouplir sa politique.

En revanche, la Fed adopte une approche beaucoup plus mesurée et tente de tempérer les attentes de baisse des taux en raison de la vigueur de son économie. Le creusement des écarts de taux aggravera probablement la faiblesse du dollar canadien par rapport à son homologue américain.

## Les changements de régime politique sont source de volatilité

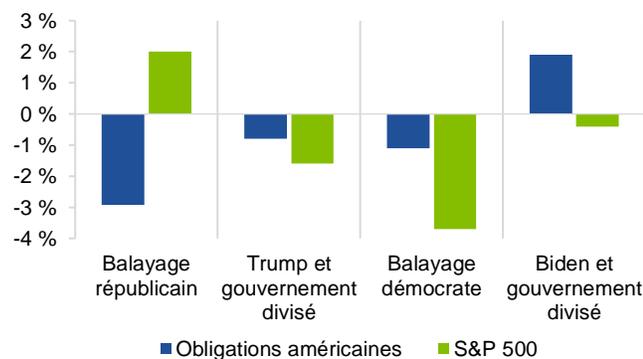
Le mois de juin a été occupé sur l'échiquier politique. Les élections tenues au Mexique, en Inde, en France, aux États-Unis et au Royaume-Uni ont eu des résultats surprenants et suscité des réactions diverses sur les marchés :

- En France, la décision du président Emmanuel Macron de déclencher des élections surprises a perturbé les marchés et l'indice boursier français a connu sa pire semaine en deux ans. Le marché boursier français a plongé d'environ 9,0 % après avoir atteint un sommet à la mi-mai, ce qui a nui aux rendements dans l'ensemble de l'Europe. L'incertitude entourant les élections a engendré des craintes de déficits budgétaires prolongés et provoqué une révision à la baisse des cotes de crédit, ce qui a attisé la volatilité des marchés et affaibli l'euro. L'incidence des élections s'étend au-delà des frontières françaises, ce qui pourrait compliquer la mise en œuvre de nouvelles règles budgétaires de l'UE et affecter le paysage économique européen en général
- Au Mexique, les marchés ont réagi négativement au résultat inattendu des élections et à l'ampleur de la victoire du MORENA, qui font craindre d'éventuels changements constitutionnels qui pourraient affaiblir les institutions et créer un environnement moins propice aux affaires. Le peso a connu son plus fort repli par rapport au dollar américain depuis la pandémie, après avoir été une des grandes monnaies les plus performantes face au billet vert ces dernières années
- En Inde, le résultat inattendu des élections – le parti du premier ministre Modi ayant perdu sa majorité parlementaire – a d'abord provoqué de forts soubresauts sur le marché boursier indien, puisqu'il soulevait des doutes au sujet de la reconduction des mesures favorables aux affaires de M. Modi et des craintes concernant la capacité du parti de former un gouvernement stable et de poursuivre ses réformes économiques. Cependant, le marché a fait preuve de résilience passé le choc initial : les actions indiennes ont rebondi et les deux principaux indices se sont redressés en l'espace de quelques jours. Les analystes demeurent optimistes sur les perspectives à long terme du marché indien, qui bénéficie de soutiens tels que les conditions démographiques favorables et les tensions géopolitiques continues entre les grandes puissances
- Les élections britanniques, qui ont consacré la victoire du Parti travailliste après 14 ans de règne conservateur, n'ont pas eu d'effet marqué sur les marchés, qui anticipaient et intégraient déjà largement ce résultat. Le programme économique des travaillistes est considéré comme modéré et prudent, et n'annonce pas de changements de politique importants
- Enfin, et peut-être surtout, les élections américaines à venir ont dominé les gros titres, sur fond de prédictions changeantes et de

rebondissements quasi quotidiens, et entraîneront probablement une aggravation de la volatilité d'ici le scrutin de novembre. Le premier débat présidentiel entre Joe Biden et Donald Trump a changé la donne, les Républicains ayant accru leur avance après le débat. Les approches politiques divergentes de l'ex-président Trump et du président Biden dans des dossiers tels que le commerce international, la fiscalité, l'immigration et les initiatives en matière d'énergie verte pourraient avoir diverses conséquences sur l'économie et les marchés financiers. D'après la rhétorique électorale, un balayage républicain avantagerait probablement les marchés boursiers en raison des baisses d'impôt et désavantagerait les marchés obligataires à cause des effets inflationnistes des politiques commerciales. À l'inverse, un balayage démocrate serait plus favorable aux marchés obligataires et défavorable aux marchés boursiers. En cas de victoire républicaine, le Canada et le Mexique seraient les plus affectés par les mesures commerciales éventuelles, étant donné leur dépendance vis-à-vis du marché américain

### Évolution des marchés d'actifs dans quatre scénarios

Estimations de base de l'incidence des changements de politique sur les prix des actifs



Source : Goldman Sachs Global Investment Research

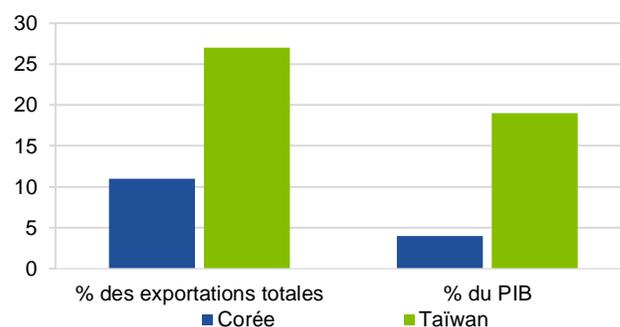
**En bref :** Même si la rhétorique politique peut créer des perturbations à court terme sur les marchés, ce sont toujours les bénéfices des entreprises et les fondamentaux qui déterminent réellement les rendements à long terme. Les données historiques démontrent que les marchés ont fait preuve de résilience et d'indifférence sous les gouvernements républicains comme démocrates. Les investisseurs pourraient vouloir profiter de la volatilité à court terme comme point d'entrée, mais ne devraient pas positionner leur portefeuille différemment en fonction des résultats des élections.

### Les semiconducteurs tirent les marchés émergents à la hausse

Les actions des marchés émergents ont connu un mois de juin et un deuxième trimestre solides, ayant surclassé les marchés développés. Les autorités chinoises ont mis en œuvre des politiques de soutien au marché immobilier, qui ont dopé les marchés boursiers chinois. La vigueur continue de la demande de semiconducteurs soutient également le marché boursier taïwanais, ce qui a propulsé à plus de 51 % la part de Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited (TSMC) dans la capitalisation boursière globale de l'indice MSCI Taïwan. Les exportations de semiconducteurs haut de gamme stimulent aussi la croissance économique de Taïwan, les ventes de produits liés à l'IA représentant 27 % des exportations totales de l'île et 19 % de son PIB.

### Les produits liés à l'IA représentent une part importante des économies coréenne et taïwanaise

Exportations d'IA (%)



Source : Capital Economics

### Économie : conjoncture idéale, mais signes de ralentissement aux États-Unis

L'économie américaine ne cesse de réserver de bonnes surprises depuis la pandémie, mais elle a récemment commencé à montrer des signes de ralentissement, les ventes au détail et la confiance des consommateurs commençant à ressortir en deçà des attentes.

### L'indice des surprises économiques aux États-Unis est devenu négatif



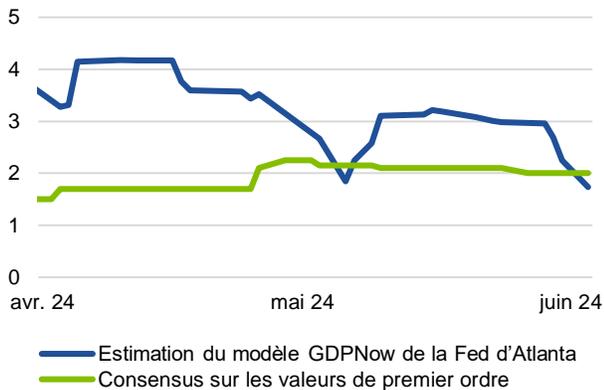
Source : Bloomberg.

L'épuisement de l'épargne excédentaire, en particulier parmi les groupes à plus faible revenu, commence à peser sur les dépenses de consommation, un moteur clé de l'économie américaine.

Le modèle prévisionnel GDPNow de la Banque de réserve fédérale d'Atlanta (la Fed d'Atlanta) – un indicateur de la croissance économique publié plus fréquemment – pour le deuxième trimestre est tombé de 4,2 % à 1,8 % en quatre semaines. Il est maintenant inférieur au consensus des estimations pour la première fois depuis longtemps. Les données médiocres du secteur manufacturier ont alimenté les spéculations concernant l'essoufflement de l'économie.

### Évolution de l'estimation concernant le PIB réel selon le modèle GDPNow de la Fed d'Atlanta – T2 2024

Variation en pourcentage en glissement trimestriel



Source : Bloomberg, modèle « Nowcast » de la Fed d'Atlanta.

De plus, le rééquilibrage progressif du marché du travail pourrait aggraver ce ralentissement. Les données publiées sur les offres d'emploi et la rotation de la main-d'œuvre accusent un décalage d'un mois, mais constituent des éléments importants pour évaluer l'étroitesse du marché du travail. Les résultats de l'enquête JOLTS (Job Openings and Labor Turnover Survey) d'avril révèlent une réduction continue du déséquilibre entre l'offre et la demande de main-d'œuvre. Cela devrait provisoirement convaincre la Fed que le marché du travail se rééquilibre et que les pressions inflationnistes continueront dans l'ensemble de diminuer.

### Équipe de gestion de placements de NEI

## Perspectives des catégories d'actif

Catégorie d'actif	Opinion actuelle	Changement par rapport au mois précédent	Justification
<b>Actions</b>	Surpond.	—	La dynamique devrait se maintenir grâce à la forte croissance des bénéfiques; il est essentiel de mettre l'accent sur la qualité étant donné la grande divergence entre les rendements.
Actions canadiennes	Neutre	—	Les bénéfiques reviennent à des taux positifs au T2; une idée plus précise de la trajectoire des baisses de taux pourrait apporter un certain répit.
Actions américaines	Surpond.	—	La solide croissance des bénéfiques se maintient malgré le report des baisses de taux. Les valorisations élevées font réfléchir les investisseurs et limitent les possibilités de hausse.
Actions internationales	Surpond.	—	Les données macroéconomiques semblent s'améliorer; de plus, la désinflation fait grimper les attentes de réduction des taux, ce qui pourrait stimuler les intentions d'investissement à prix avantageux.
Actions des marchés émergents	Sous-pond.	—	Les trajectoires de croissance diffèrent d'un pays à l'autre. Des occasions existent, mais les perspectives restent structurellement baissières en Chine.
<b>Titres à revenu fixe</b>	Sous-pond.	—	Les taux de rendement obligataires traduisent déjà la désinflation dans le cadre d'un scénario d'atterrissage en douceur; il y a peu de catalyseurs justifiant une baisse à court terme, ce qui rend les actions plus attrayantes.
Obligations d'État	Surpond.	—	Les taux obligataires devraient rester relativement stables, ce qui rend ces titres plus intéressants que les obligations de sociétés à court terme.
Obligations de cat. investissement	Sous-pond.	↓	Les écarts, plus étroits que la moyenne historique, surtout aux États-Unis, pourraient se creuser quelque peu. Les taux de rendement obligataires absolus restent attrayants.
Obligations à rendement élevé	Sous-pond.	—	Les fondamentaux demeurent robustes, mais les écarts, historiquement serrés, pourraient se creuser. Privilégiez la qualité pour obtenir de bons rendements absolus.
<b>Liquidités</b>	Neutre	—	Le coût de renonciation est élevé lorsque le contexte macroéconomique demeure en faveur des actifs risqués.

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 le 30 juin 2024. « Sous-pond. » = position sous-pondérée; « surpond. » = position surpondérée. Les symboles indiquent les changements de perspective par rapport au mois précédent. Les flèches indiquent les changements de perspective par rapport au mois précédent. Une flèche vers le haut indique un changement de perspective positif, une flèche vers le bas, un changement négatif et un tiret, une perspective inchangée.

# Rendement des marchés

## Taux de rendement en dollars canadiens

Les rendements des périodes de moins d'un an ne sont pas annualisés.

	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	1,29	0,92	-0,42	-0,42	3,79	-1,69	-0,06	1,88
Indice global des obligations mondiales Bloomberg	0,81	-0,06	-0,20	-0,20	3,39	-2,03	-0,14	1,74
Indice des oblig. amér. à rend. élevé Bloomberg	0,89	0,92	2,26	2,26	9,55	1,01	3,17	3,71
<b>Actions</b>								
Indice MSCI Monde	2,42	3,78	15,96	15,96	24,29	10,47	12,81	11,93
Indice MSCI Monde Croissance	5,22	7,53	21,66	21,66	30,68	11,06	16,34	14,98
Indice MSCI Monde Valeur	-0,50	-0,10	10,20	10,20	17,78	9,15	8,55	8,48
Indice MSCI Canada	-1,65	-1,05	5,59	5,59	12,30	5,72	8,42	6,27
Indice MSCI É.-U.	3,94	5,10	18,97	18,97	28,33	12,32	15,47	14,99
Indice MSCI EAEO	-1,24	0,69	9,31	9,31	15,34	6,38	7,45	6,98
Indice MSCI Europe	-1,87	1,67	9,80	9,80	15,48	7,39	8,13	6,80
Indice MSCI Japon	-0,33	-3,20	10,28	10,28	17,00	5,75	7,60	8,22
Indice MSCI Pacifique hors Japon	0,67	3,61	4,50	4,50	10,48	2,09	3,38	5,85
Indice MSCI Marchés émergents	4,34	6,17	11,54	11,54	16,38	-1,85	4,05	5,40
<b>Devises</b>								
Dollar US	0,38	1,12	3,77	3,77	3,41	3,38	0,93	2,54
Euro	-0,90	0,34	0,68	0,68	1,58	-0,04	-0,29	0,06
Livre sterling	-0,34	1,18	2,90	2,90	2,82	0,37	0,79	-0,51
Yen	-1,94	-4,87	-9,05	-9,05	-7,09	-8,64	-6,85	-2,10
<b>Produits de base</b>								
Sous-indice du pétrole brut WTI Bloomberg	6,70	2,30	23,57	23,57	33,87	19,57	5,28	-6,27
Sous-indice du pétrole brut Brent Bloomberg	5,94	2,39	21,51	21,51	31,15	26,45	16,35	0,83
Indice cours de l'or au comptant S&P GSCI	0,12	5,69	17,19	17,19	25,39	13,43	11,62	8,56
Sous-indice du cuivre Bloomberg	-3,72	11,79	19,02	19,02	23,64	6,26	11,97	5,68

Source : Données de Morningstar au 30 juin 2024.

©2024 Morningstar. Tous droits réservés. Les renseignements contenus dans le présent document : 1) sont la propriété de Morningstar Research Services LLC, Morningstar, Inc. et/ou de leurs fournisseurs de contenu; 2) ne peuvent être reproduits ni distribués; et 3) sont fournis sans garantie quant à leur exactitude, exhaustivité ou à-propos. Ni Morningstar Research Services, ni Morningstar, ni leurs fournisseurs de contenu ne peuvent être tenus responsables des dommages ou pertes découlant de l'utilisation de ces renseignements. L'accès aux renseignements contenus aux présentes ou leur utilisation ne crée pas de relation de conseiller ou de fiduciaire avec Morningstar Research Services, Morningstar, Inc. ou leurs fournisseurs de contenu. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

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 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.

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 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, conséquent 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 commanditée de NEI S.E.C. et une filiale entièrement détenue par Patrimoine Aviso inc. (« Aviso »). Aviso est la seule commanditaire de NEI S.E.C. Aviso est une filiale à part entière 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 caisses provinciales Credit Union ainsi qu'au groupe CUMIS.