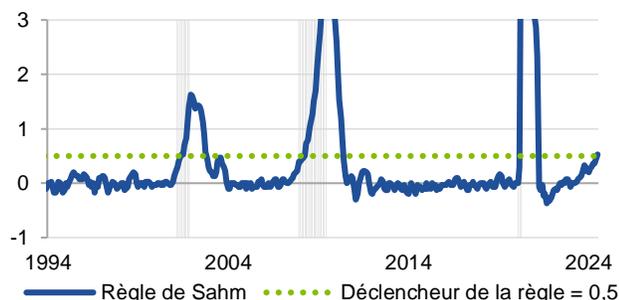


## Forte volatilité : les gains de juillet sont contrebalancés par de fortes baisses en août

Les préoccupations concernant la baisse du marché de l'emploi et le risque de récession aux États-Unis ont déclenché une correction du marché qui a commencé à la mi-juillet et qui s'est fortement accélérée au début du mois d'août, supprimant les gains importants enregistrés au début du mois de juillet. L'augmentation du taux de chômage en juillet a déclenché la règle de Sahn, qui a toujours été un indicateur fiable de l'entrée en récession. Cette situation a ébranlé les investisseurs, entraînant une chute brutale des actions et une remontée des prix des obligations. À la fin de la journée du 5 août, le S&P 500 a chuté de 8,5 % par rapport à la mi-juillet, et le rendement de l'obligation du Trésor américain à 10 ans est passé de 4,23 % le 15 juillet à 3,78 %.

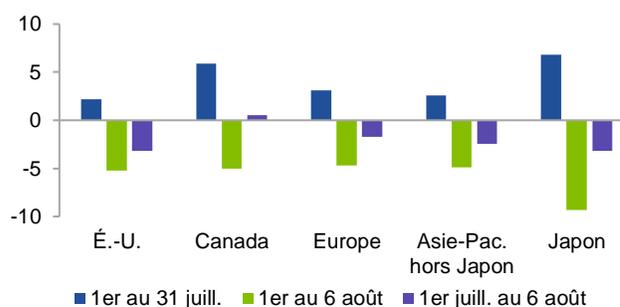
### Déclenchement de la règle de Sahn



Source : Bloomberg.

Malgré le repli amorcé à la mi-juillet, le S&P 500 et le Dow Jones ont affiché des performances positives en juillet. Le mois d'août a toutefois commencé par une liquidation massive sur les marchés nationaux et internationaux, en réaction à la hausse-surprise des taux de la Banque du Japon le 31 juillet. Cette hausse du taux à 0,25 % – la plus forte en 15 ans – et les annonces bellicistes de la

### Correction importante au début du mois d'août



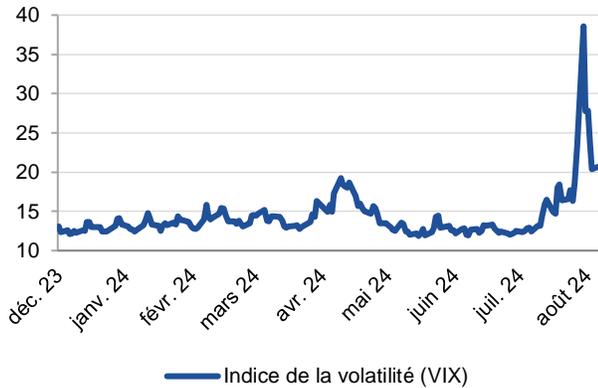
Source : Morningstar.

Banque du Japon ont provoqué l'achat d'obligations sur fonds empruntés à court terme (emprunt en yens à des taux d'intérêt plus bas pour investir sur des marchés étrangers plus rémunérateurs), entraînant une forte baisse des actions japonaises en raison de la flambée du yen. L'indice TOPIX a chuté de 17,6 % (JPY) en deux séances, marquant la plus forte baisse sur deux jours depuis 1950. Le yen s'est fortement redressé (10,8 %) par rapport à son niveau le plus bas de début juillet, retrouvant ainsi les niveaux atteints en mai.

### Ce brusque dégageant a exacerbé la volatilité

La volatilité de l'indice a grimpé en flèche au cours des trois premières séances de négociation du mois d'août, atteignant un pic intrajournalier de 65. Cela a eu pour effet d'exacerber la chute des marchés en déclenchant le dénouement des « opérations de dispersion ». Les opérations de dispersion consistent à vendre des options sur un indice, dont le prix est généralement surévalué, pour acheter des options sur des entreprises individuelles, dont le prix est généralement sous-évalué. Lorsque la volatilité de l'indice monte en flèche, la rentabilité de ces opérations se dégrade, et le dénouement de ces opérations peut exacerber le repli et la volatilité des marchés.

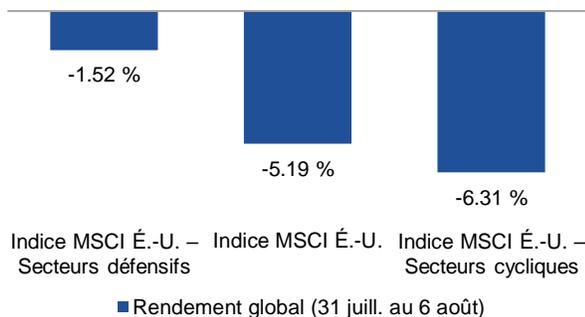
## L'indice VIX a atteint son plus haut niveau depuis mars 2020



Source : Bloomberg.

Dans ce mouvement de panique, l'ampleur des pertes a été très variable selon les secteurs et les facteurs. Les secteurs défensifs se sont révélés être des valeurs refuges par rapport aux secteurs cycliques. Les sociétés à faible valorisation ont mieux résisté que les sociétés à forte valorisation, et les sociétés à grande capitalisation ont surpassé les sociétés à petite capitalisation. Il est important de noter que les obligations ont joué leur rôle traditionnel d'atténuation des risques, la hausse des prix des obligations ayant compensé la faiblesse des prix des actions au cours de cette période. Nous pensons que cette relation sera la norme à l'avenir, contrairement aux dernières années où la hausse des taux d'intérêt a entraîné une baisse simultanée des obligations et des actions.

### Les secteurs défensifs ont connu une baisse limitée



Source : Bloomberg.

## Sources multiples de volatilité

### Décélération de l'économie américaine

Les données économiques américaines sont faibles depuis le mois de mai, mais les dernières données concernant le marché du travail et les activités manufacturières ont ébranlé les investisseurs, car elles pourraient indiquer que l'économie américaine a dépassé le point de basculement et qu'elle pourrait entrer en récession. L'amenuisement des liquidités

durant les mois d'été a également exacerbé la baisse du marché.

Le rapport sur les emplois montre un marché du travail stagnant. La création d'emplois a été décevante, avec une augmentation modeste de 114 000 travailleurs, ce qui est nettement inférieur aux 175 000 attendus et marque un net ralentissement par rapport à juin. Bien que partiellement influencé par l'augmentation de la population active, le taux de chômage a augmenté de 0,2 % pour atteindre 4,3 %, poursuivant sa tendance à la hausse pour le quatrième mois consécutif.

L'indice ISM manufacturier est également passé sous la barre des 50, en territoire contractile, avec une baisse des nouvelles commandes et de l'emploi. Bien que la faiblesse de l'industrie manufacturière s'aggrave, elle n'a pas encore atteint un niveau compatible avec l'entrée de l'économie en récession.

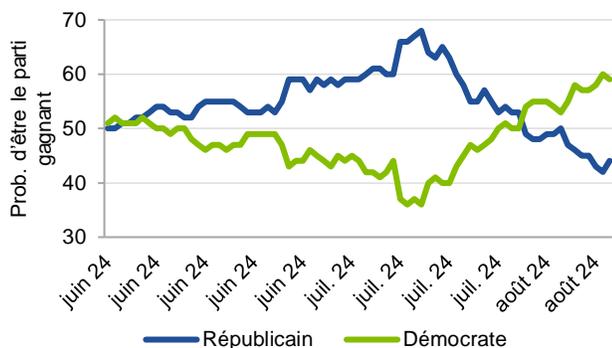
### Une Banque du Japon conciliante et un yen fort secouent les marchés

Le 31 juillet, la Banque du Japon a relevé son taux directeur et annoncé un nouveau resserrement quantitatif, réduisant son rythme d'achat mensuel d'obligations de 6 billions de yens à 3 billions de yens. Alors que la banque centrale avait déjà annoncé son intention de réduire encore ses achats d'actifs, la hausse des taux a pris les acteurs du marché par surprise. Le yen japonais s'est fortement apprécié, tandis que les marchés boursiers japonais se sont effondrés. La hausse du yen a entraîné le dénouement des opérations de portage sur le yen, une stratégie dans laquelle les investisseurs font des emprunts en yens à des taux d'intérêt faibles et investissent dans des actifs à rendement plus élevé ailleurs.

### Un changement dans la politique américaine a provoqué une onde de choc

La politique américaine a continué à créer des chocs et des fluctuations, notamment la piètre performance du président Biden lors des débats et l'échec de la tentative d'assassinat de l'ancien président Donald Trump, qui ont d'abord augmenté la probabilité d'une victoire de Trump et d'un balayage républicain. Toutefois, le retrait de M. Biden de la course et l'entrée en scène de Kamala Harris ont bouleversé cette élection, revigorant les électeurs démocrates et modifiant radicalement la dynamique. Mme Harris a également levé un montant record de 310 millions de dollars pour sa campagne en juillet, tandis que son vice-président Tim Walz a contribué à faire passer les résultats des sondages devant ceux de M. Trump, ce qui a une nouvelle fois donné lieu à une course serrée.

## Kamala Harris devance Trump dans les sondages



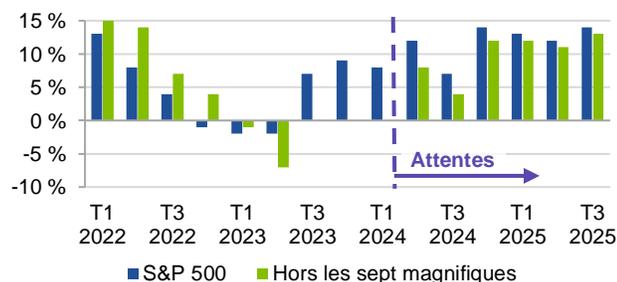
Source : Bloomberg.

**Conclusion :** Les élections américaines s'annonçant serrées, l'incertitude entourant les politiques pourrait entraîner une plus grande volatilité des marchés. Les marchés ont tendance à monter lorsque cette incertitude est levée, ce qui signifie qu'il est tout aussi important de rester investi que de ne pas faire d'énormes paris basés sur les résultats politiques. Il est peu probable que les occasions d'investissement changent de manière significative, quel que soit le vainqueur de l'élection.

## Croissance à deux chiffres des bénéfices aux États-Unis au deuxième trimestre

91 % des entreprises du S&P 500 ont publié leurs résultats jusqu'à présent, et 78 % d'entre elles ont annoncé un bénéfice par action supérieur aux estimations. Bien que le pourcentage de sociétés du S&P 500 ayant annoncé des résultats positifs soit supérieur à la moyenne, les attentes élevées du marché récompensent les résultats positifs moins que la moyenne et sanctionnent les résultats négatifs plus que la moyenne. Dans l'ensemble, l'indice affiche son taux de croissance des bénéfices en glissement annuel le plus élevé (10,8 %) depuis le quatrième trimestre 2021, soit le quatrième trimestre consécutif de croissance des bénéfices en glissement annuel. C'est également le premier trimestre depuis 2022 où les 493 autres entreprises ont enregistré une croissance positive de leurs bénéfices trimestriels.

## L'indice S&P 500 (hors les sept magnifiques) a connu une croissance positive de ses bénéfices



Source : FactSet.

En ce qui concerne l'avenir, les estimations consensuelles de la croissance des bénéfices pour le troisième et le quatrième trimestre 2024 sont actuellement de 5,4 % et 15,7 %, ce qui se traduit par une croissance des bénéfices de 10,2 % pour l'année civile 2024, ce qui laisse présager une économie américaine résiliente. À l'issue de la saison des rapports du deuxième trimestre, les estimations des bénéfices pour l'exercice 2025 sont restées stables et résistantes, avec une croissance de près de 14 %, ce qui fait des États-Unis le pays le plus solide parmi les marchés développés.

**Conclusion :** Le marché américain des actions continue de se concentrer non seulement sur les rendements des prix, mais aussi sur la contribution des bénéfices. Un petit nombre d'entreprises contribuent de manière importante aux bénéfices, ce qui accroît la volatilité et la vulnérabilité de l'indice. Malgré la dernière baisse, la prime sur les évaluations américaines reflète un scénario d'atterrissage en douceur avec une forte croissance attendue des bénéfices. Les entreprises ont besoin de catalyseurs importants à la hausse pour obtenir une augmentation supplémentaire ou un gain de valorisation, tandis que les entreprises qui réservent des surprises négatives sont sanctionnées. Nous nous attendons à ce que le marché américain évolue en dents de scie jusqu'à la fin de l'année, et les investisseurs doivent être sélectifs et rester disciplinés en procédant à des rééquilibrages réguliers pour atténuer le risque de concentration.

## La modération de l'inflation plaide en faveur d'une baisse des taux en septembre

### L'affaiblissement du marché du travail américain se confirme

La croissance du PIB du deuxième trimestre a dépassé les attentes, avec +2,8 % aux États-Unis. Elle a été stimulée par la vigueur de la consommation et de l'investissement privé, ainsi que par la baisse des chiffres de l'emploi et de l'inflation. La question de la baisse des taux de la Réserve fédérale américaine (Fed) est donc passée de « quand » à « combien », la première baisse étant largement attendue en septembre.

Bien que la Fed ait maintenu son taux directeur inchangé pour la huitième réunion, la déclaration de politique générale et la conférence de presse ont été orientées vers la prudence, signalant la première réduction dès septembre, sur la base des préoccupations croissantes concernant le marché du travail et des progrès continus vers l'objectif d'inflation de 2 %.

Par la suite, le rapport sur l'emploi de juillet a brossé le tableau d'un marché du travail qui se refroidit

rapidement, signalant potentiellement un changement dans le paysage économique. Cependant, le rôle de la forte croissance de la population active dans la suppression du taux de chômage complique l'interprétation des signaux traditionnels de récession. Par conséquent, les économistes surveillent de près les nouveaux signes de faiblesse des données d'activité et des indicateurs du marché du travail afin d'affiner leurs prévisions.

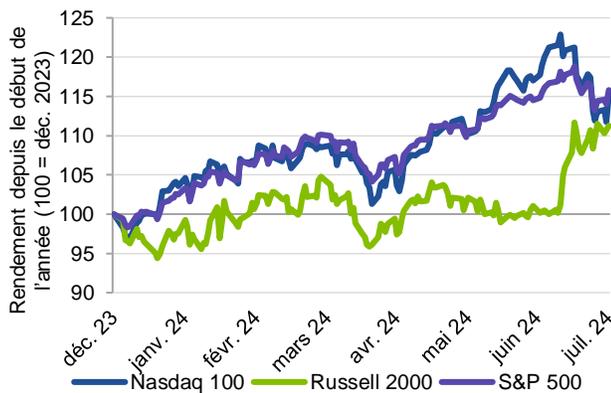
## Canada

Contrairement à notre voisin du Sud, les perspectives économiques intérieures du Canada ne sont pas aussi réjouissantes et la trajectoire continue de se détériorer. Nous pensons que c'est une raison pour que la Banque du Canada continue de réduire ses taux en septembre, après sa deuxième réduction consécutive de 25 points de base en juillet.

La mise à jour de l'inflation au Canada en juillet a été largement positive, presque toutes les mesures publiées étant égales ou inférieures aux prévisions du consensus. La croissance des prix en glissement annuel est restée pratiquement inchangée, s'établissant à 3 % pour le troisième mois consécutif. À ce stade, la pression inflationniste semble presque entièrement liée à l'hébergement et au logement. Si l'on supprime la part des intérêts hypothécaires, le taux d'inflation global ne serait que de 1,9 %, ce qui est conforme à l'objectif de 2 % fixé par la Banque.

## Juillet : rotation vers les petites capitalisations dans des proportions historiques

L'un des retardataires de cette année a rattrapé son retard en juillet, les investisseurs s'étant tournés vers les actions de petite capitalisation, plus sensibles aux baisses de taux d'intérêt. La probabilité accrue d'une réduction des taux d'intérêt, à la suite de la faiblesse de l'inflation américaine et des données sur le marché du travail aux États-Unis, a probablement déclenché la plus forte surperformance en un mois depuis plus de 20 ans de l'indice Russell 2000 par rapport à l'indice Nasdaq 100, à savoir 13,34 %.



Source : Bloomberg.

**Conclusion :** La rotation a été étonnamment plus rapide et plus importante que prévu, car la rotation des petites capitalisations se produit généralement lorsque la croissance économique commence à s'accélérer, et non lorsqu'elle décélère, et la croissance prévisionnelle des bénéfices des sociétés à petite capitalisation doit également s'accélérer. Ce n'est pas le cas à ce stade. Si nous continuons de penser que le segment des petites capitalisations de haute qualité est attrayant, nous pensons que ce rebond pourrait être de courte durée et qu'une reprise plus durable pourrait encore se profiler à l'horizon.

## Équipe de gestion de placements de NEI

## Perspectives des catégories d'actif

Catégorie d'actif	Opinion	Changement par rapport au mois précédent	Justification
<b>Actions</b>	Surpond.	–	Le repli a créé un meilleur point d'entrée, la forte croissance des bénéficiaires des entreprises apporte un soutien, tandis que les réductions de taux constituent un catalyseur à la hausse.
Actions canadiennes	Surpond.	↑	Les bénéficiaires 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	Neutre	↓	La croissance des bénéficiaires reste élevée, mais les attentes des investisseurs sont trop grandes. La valorisation élevée limite la hausse.
Actions internationales	Neutre	↓	Le Royaume-Uni et l'Europe sont attractifs à la moitié de l'évaluation des États-Unis, mais sont confrontés à des risques croissants liés au commerce international.
Actions des marchés émergents	Sous-pond.	–	Des trajectoires de croissance divergentes par pays. Occasions sélectives, mais la surprise à la baisse de la croissance du PIB chinois pèse.
<b>Titres à revenu fixe</b>	Sous-pond.	–	Les taux 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 rendements ont baissé pour tenir compte de la probabilité accrue d'une baisse des taux en septembre, ce qui rend le crédit aux entreprises plus attrayant à court terme.
Obligations de première qualité	Neutre	↑	Les écarts se sont modérément élargis lors du repli. Les taux obligataires absolus restent attrayants.
Obligations à rendement élevé	Sous-pond.	–	Les fondamentaux restent solides, les écarts se sont élargis par rapport aux niveaux historiques. 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 17 juillet 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	2,23	5,38	3,32	1,79	7,20	-1,29	0,35	2,04
Indice global des obligations mondiales Bloomberg	1,88	3,56	1,93	1,67	5,34	-1,83	0,09	1,90
Indice des oblig. amér. à rend. élevé Bloomberg	1,89	3,87	4,25	4,19	10,14	1,52	3,46	4,03
<b>Actions</b>								
Indice MSCI Monde	2,74	9,07	16,18	19,14	24,20	10,52	13,20	12,17
Indice MSCI Monde Croissance	-0,01	10,33	17,56	21,64	27,63	9,69	15,96	14,91
Indice MSCI Monde Valeur	5,78	7,75	14,75	16,57	20,61	10,69	9,70	9,03
Indice MSCI Canada	5,88	6,84	11,21	11,80	15,79	7,50	9,69	6,65
Indice MSCI É.-U.	2,20	10,38	18,18	21,58	27,50	11,96	15,52	15,16
Indice MSCI EAEO	3,92	5,78	11,47	13,60	16,72	7,19	8,45	7,37
Indice MSCI Europe	3,13	5,27	11,88	13,23	16,16	7,55	9,11	7,31
Indice MSCI Japon	6,81	7,04	11,12	17,79	21,96	8,27	8,89	8,63
Indice MSCI Pacifique hors Japon	2,60	5,99	9,63	7,21	9,18	3,21	3,96	5,51
Indice MSCI Marchés émergents	1,26	5,42	16,90	12,94	11,53	0,60	4,47	5,10
<b>Devises</b>								
Dollar US	0,96	0,55	3,40	4,77	4,95	3,43	1,02	2,41
Euro	1,93	1,76	3,00	2,63	3,01	0,33	0,44	0,26
Livre sterling	2,58	3,15	4,29	5,56	4,77	0,74	1,99	-0,35
Yen	7,94	5,17	0,45	-1,83	-0,89	-6,89	-5,36	-1,41
<b>Produits de base</b>								
Sous-indice du pétrole brut WTI Bloomberg	-1,99	-1,27	12,66	21,11	13,62	17,82	4,69	-6,06
Sous-indice du pétrole brut Brent Bloomberg	-2,39	-2,24	11,08	18,61	12,69	24,23	15,49	0,87
Indice cours de l'or au comptant S&P GSCI	6,71	7,98	23,68	25,05	29,18	14,62	12,59	9,36
Sous-indice du cuivre Bloomberg	-3,52	-6,66	12,34	14,83	11,98	3,18	11,41	4,98

Source : Données de Morningstar au 31 juillet 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 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.

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.