



James Smigiel
Chef des placements

Plus vite, plus haut, plus fort !

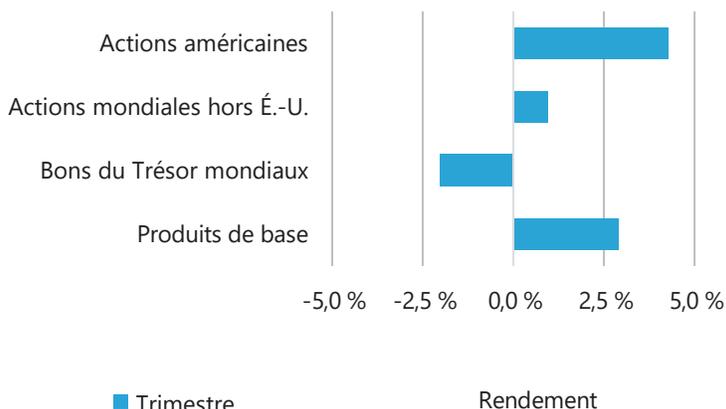
Le coup d'envoi des Jeux Olympiques de Paris est prévu pour la fin du mois, et les athlètes du monde entier se rassembleront pour des compétitions sous la devise latine « *Citius, Altius, Fortius* » ou « Plus vite, plus haut, plus fort ». Cette édition des *Perspectives* de SEI examinera la situation actuelle des marchés financiers sous l'angle de la maxime olympique.

Plus vite !

Alors que les vainqueurs du 100 mètres seront couronnés l'homme et la femme les plus rapides au monde, sur les marchés, rien n'a réussi à suivre le rythme du cours de l'action de Nvidia. La société, au cœur de la folie de l'intelligence artificielle, a ajouté près de 1 000 milliards de dollars à sa valeur boursière en un temps record. La capitalisation boursière du fabricant de puces est passée de 2 260 milliards de dollars le 9 mai à 3 250 milliards de dollars après seulement 30 jours de négociation. À titre de comparaison, Nvidia a ajouté plus que la valeur de Berkshire Hathaway à sa capitalisation boursière en six semaines. La société a connu une croissance de plus de 1 800 milliards de dollars (environ la valeur au marché d'Amazon) en 2024. La domination de Nvidia et de quelques autres mégacapitalisations a étouffé les espoirs d'une reprise plus large du marché boursier.

Alors que l'indice S&P 500 a clôturé un trimestre solide en hausse de plus de 4 % et a enregistré une solide performance de plus de 15 % depuis le début de l'année, la plupart des autres marchés boursiers développés ont enregistré des performances négatives pour le trimestre et tirent encore plus de l'arrière depuis le début de l'année par rapport aux grandes entreprises qui sont devenues encore plus grandes.

Téléscript



À souligner pour le trimestre

- **Petites capitalisations mondiales -2,5 % au 2e trimestre :** Tous les risques ne bénéficient pas d'un contexte favorable.
- **NVDA +144 % depuis le début de l'année par rapport à l'indice S&P 500 à pondération égale +5 % depuis le début de l'année :** Il y a d'abord eu les « Magnificent Seven », puis les « Fab Four ». Aujourd'hui, un seul titre est à l'origine de la plus grande partie des gains du S&P 500.
- **Rendement des bons du Trésor américain à 10 ans à 4,36 % :** Il reste en hausse malgré les prévisions de réduction des taux d'intérêt.

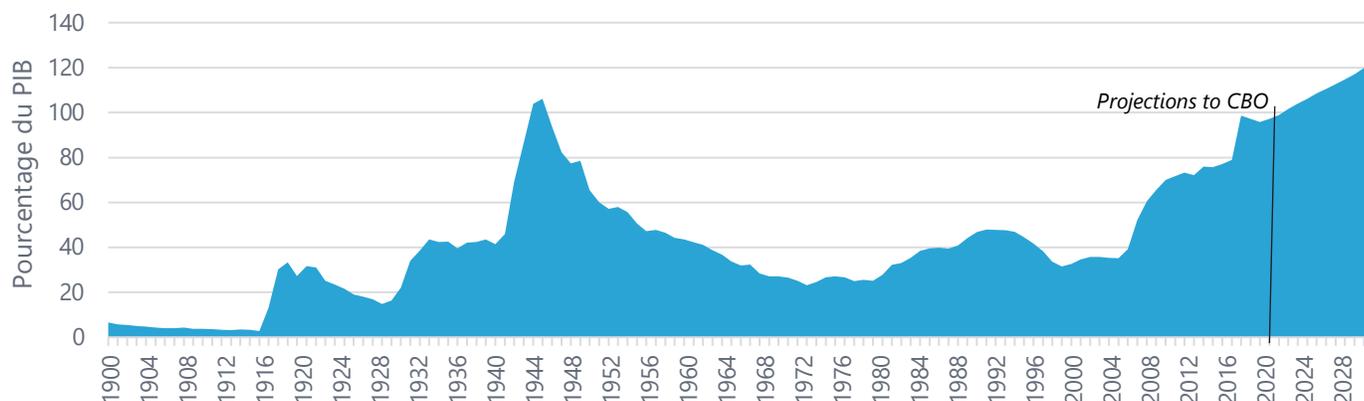
Nous estimons que la concentration et les évaluations sont toujours préoccupantes pour les investisseurs en actions américaines. Selon nous, la taille et les attentes actuelles en matière de croissance future des grands titres placent la barre très haut, même pour les meilleures entreprises dans les secteurs les plus transformateurs. De plus, alors que nous soulignons la volatilité généralement faible du marché boursier élargi depuis près d'un an, nous nous concentrons sur le niveau élevé de volatilité présent spécifiquement dans les plus grands noms du marché. L'indice de volatilité CBOE ou VIX est un point de vue prospectif de la volatilité dérivée des options à 30 jours du S&P 500. Le VIX a clôturé le mois à environ 12,5 %, ce qui est nettement inférieur à sa moyenne à long terme d'environ 16 %. La même mesure de la volatilité implicite pour Nvidia est environ 4 fois supérieure au niveau du VIX, à plus de 50 %. Il est certes logique que la volatilité d'un seul titre soit plus élevée que celle du marché ; toutefois, lorsque l'une des plus grandes sociétés du monde se négocie avec des niveaux de volatilité aussi élevés, cela nous laisse penser que les investisseurs en actions risquent d'être malmenés au cours du second semestre 2024.

La dynamique actuelle des marchés boursiers nous rappelle que la diversification des expositions entre les régions, les secteurs, les facteurs et les entreprises individuelles est plus importante que jamais pour les investisseurs, et nous restons attachés à ce principe fondamental. Ce principe est particulièrement important pour les investisseurs passifs qui, à ce stade du cycle (concentré et cher), pourraient vouloir commencer à se diversifier dans des stratégies gérées activement. Dans le cadre de ces stratégies, alors que nous entamons le troisième trimestre 2024, nous continuons à mettre l'accent sur nos facteurs préférés, soit la valeur, la qualité et le momentum, en privilégiant les titres et les secteurs de valeur. Les écarts dans la valeur — ou la différence entre les actions bon marché et les actions chères — restent extrêmement importants et représentent une occasion irrésistible. D'un point de vue sectoriel, nos expositions à la valeur ont tendance à favoriser les services financiers, l'énergie et les matériaux, nos expositions au momentum privilégient l'industrie, tandis que nos expositions de qualité se concentrent généralement plutôt sur la consommation de base.

Plus haut !

Si la dette publique était une épreuve olympique, les États-Unis remporteraient la médaille d'or. Alors que le deuxième trimestre touchait à sa fin, le Congressional Budget Office (CBO), un organisme non partisan chargé de fournir des analyses budgétaires au Congrès américain, a publié une mise à jour de ses prévisions pour 2024. Les chiffres donnent à réfléchir. Le CBO prévoit que le déficit budgétaire des États-Unis atteindra un peu moins de 2 000 milliards de dollars pour l'exercice 2024, soit une augmentation de 400 milliards de dollars par rapport à sa dernière estimation en février. Autrement dit, les dépenses publiques continuent de dépasser les recettes, à un rythme de plus en plus rapide. La dette totale devrait atteindre 99 % du produit intérieur brut (PIB) cette année, avant de passer à 122 % du PIB en 2034, soit le niveau le plus élevé de l'histoire des États-Unis. Les dépenses obligatoires liées aux programmes d'État constituent toujours la part du lion des dépenses fédérales ; cependant, les coûts d'intérêt de la dette croissante devraient atteindre le niveau le plus élevé de l'histoire et dépasser les dépenses de défense pour la première fois à partir de 2025. L'augmentation de la dette n'est pas propre aux États-Unis, bien sûr, puisque d'autres pays développés, notamment le Japon, mais aussi la France et l'Italie, ont des problèmes d'endettement similaires, voire pires. Toutefois, la dynamique de la dette post-Covid et procyclique place les États-Unis seuls sur la plus haute marche du podium.

Dette fédérale américaine détenue publiquement



Source : Congressional Budget Office

Cette dynamique joue certainement un rôle dans nos perspectives d'évolution des taux d'intérêt aux États-Unis, qui sont résolument baissières. Le rendement de l'obligation américaine à 10 ans a commencé le trimestre avec une pression à la hausse en raison des données sur l'inflation très élevées et sur l'emploi plus fortes que prévu. Un léger fléchissement de la tendance d'inflation et un ton plus « dovish » de la Réserve fédérale américaine (Fed) ont fait en sorte que le rendement du

Trésor américain à 10 ans a terminé le trimestre à 4,36 %, soit une baisse d'environ 30 points de base par rapport au point culminant du trimestre. Nous nous interrogeons sur le bien-fondé de cette reprise et continuons à tabler sur une hausse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis. Nous pensons qu'une inflation encore plus tenace à court terme et un marché de l'emploi résilient inciteront la Fed à maintenir son taux stable au moins jusqu'après l'élection présidentielle en novembre. Tout en reconnaissant que la Fed est désespérée de rejoindre le Canada, l'Europe, la Suisse et la Suède (qui ont déjà commencé à baisser leurs taux), nous continuons à penser que la possibilité d'une réaccélération de l'inflation maintiendra tout cycle d'assouplissement américain à un niveau relativement bas. En plus d'un taux d'intérêt directeur final plus élevé que prévu, nous continuons de penser que l'économie américaine résiste malgré quelques signes avant-coureurs de faiblesse, que la prime de terme (les investisseurs percevant des intérêts plus élevés sur les dettes à long terme) reviendra sur la courbe de rendement américaine et que les principes fondamentaux de l'offre et de la demande maintiendront une pression à la hausse sur les taux à long terme jusqu'à la fin de l'année.

Plus fort !

Nous prévoyons qu'un environnement macro-cyclique et structurel positif favorisera une forte reprise des matières premières au cours du second semestre de 2024. La catégorie d'actifs a atteint un sommet au milieu de 2022, parallèlement aux taux d'inflation mondiaux, et a souffert de la tendance de désinflation qui s'est installée dans le monde entier. Plus récemment, nous avons été surpris par la rigueur dont l'OPEP+ a fait preuve en matière de production, par la demande influencée par l'IA et par les achats d'or des banques qui ont influencé les rendements depuis le début de l'année. Nous pensons que les facteurs saisonniers renforceront la dynamique positive dans ce secteur, car la demande de voyages d'été reste forte et la volatilité liée aux conditions météorologiques exerce des pressions asymétriques à la hausse. De plus, le mois de juillet marque également le début du Troisième plénum du Comité central de la Chine, l'organe directeur suprême du parti communiste. On s'attend à ce que ce rassemblement comprenne des réformes des infrastructures et des projets de relance axés sur l'amélioration du réseau électrique. Nous considérons qu'il s'agit là d'un autre stimulant potentiel de la demande à court terme qui renforce notre vision à long terme du sous-investissement chronique mondial dans l'espace de la consommation de base qui, selon nous, continuera d'agir comme un vent structurel favorable.

Vue d'ensemble

Macroéconomie/ différentes catégories d'actifs	<ul style="list-style-type: none"> • L'inflation restera obstinément élevée et supérieure aux objectifs des banques centrales. • Les cycles d'assouplissement ont commencé, mais pourraient encore ne pas satisfaire les attentes. • L'offre d'obligations d'État devrait continuer d'exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt. • La volatilité reste faible ; les options à la hausse et à la baisse semblent bon marché. • Nous restons optimistes quant aux produits de base en raison de la résistance de l'économie mondiale, de la saisonnalité et du sous-investissement.
Actions	<ul style="list-style-type: none"> • Grande importance accordée à la diversité des positions en actions : émetteur, secteur et région. • Les positions stratégiques sont axées sur la valeur, la qualité et le momentum. • Nous privilégions les secteurs de la finance et de l'énergie (valeur), de la consommation discrétionnaire et de l'industrie (momentum), et de la consommation discrétionnaire et de la qualité (qualité). • Nous restons patiemment sous-pondérés en Chine.
Revenu fixe	<ul style="list-style-type: none"> • Hausse des rendements du Trésor américain à 10 ans. • Positionné pour une courbe de rendement plus faible aux États-Unis. • Positionnement défensif sur le crédit (préférence pour les titres titrisés par rapport à ceux de sociétés).

Indices

Téléscript : Actions américaines = indice S&P 500 \$ US ; actions mondiales, hors États-Unis = indice MSCI monde tous pays, hors États-Unis (net) \$ US ; bons du Trésor mondiaux = indice Bloomberg Global Treasury \$ US ; produits de base = indice Bloomberg Commodity \$ US ; actions japonaises = indice Nikkei \$ US ; pétrole brut américain : NYSE Spot West Texas Intermediate Crude Oil (\$ US).

Définition des indices

L'**indice Bloomberg Commodity** comprend les contrats à terme et suit la performance d'un investissement entièrement garanti dans l'indice. Il combine les rendements de l'indice avec les rendements d'une garantie en espèces investie dans des bons du Trésor américain à 13 semaines (trois mois).

L'**indice Bloomberg Global Treasury** suit l'évolution de la dette publique à taux fixe, libellée en monnaie locale de pays notés « catégorie investissement », y compris les marchés développés et émergents.

L'**indice MSCI Monde petites capitalisations (\$ US)** suit les actions de petites capitalisations dans 23 pays des marchés développés. Avec plus de 4 100 composantes, il couvre environ 14 % de la capitalisation boursière à fluctuations libres dans chaque pays.

L'**indice Nikkei 225**, ou Nikkei Stock Average, plus communément appelé Nikkei ou indice Nikkei, est un indice boursier de la Bourse de Tokyo.

L'**indice S&P 500** est un indice pondéré par le marché qui suit la performance des 500 plus grandes sociétés américaines cotées en bourse et est considéré comme représentatif du marché boursier américain au sens large.

L'**indice mondial MSCI tous pays, hors États-Unis** suit les performances des marchés développés et des marchés émergents, à l'exclusion des États-Unis.

L'**indice de volatilité CBOE (VIX)** mesure la volatilité constante sur 30 jours du marché boursier américain en utilisant les prix en temps réel des options d'achat et de vente de l'indice S&P 500. Une option d'achat donne à son détenteur le droit d'acheter une action à un prix donné ; une option de vente donne à son détenteur le droit de vendre une action à un prix déterminé.

Glossaire

Le **produit intérieur brut (PIB)** est la valeur monétaire ou marchande totale de tous les biens et services produits dans un pays au cours d'une période donnée.

Le **momentum** est une stratégie d'investissement qui suit la tendance et qui est basée sur l'acquisition d'actifs dont le prix, les bénéfices ou d'autres éléments fondamentaux se sont récemment améliorés.

La **qualité** comprend une stratégie d'achat et de conservation à long terme basée sur l'acquisition d'actions de sociétés dont la rentabilité est forte et stable, avec de fortes barrières à l'entrée (facteurs qui peuvent empêcher ou entraver l'entrée de nouveaux venus sur un marché ou dans un secteur industriel, limitant ainsi la concurrence).

Les **actifs à risque**, tels que les actions, les produits de base, les obligations à rendement élevé, l'immobilier et les devises, comportent un certain degré de risque et sont généralement soumis à une forte volatilité des prix.

La **valeur** est une stratégie d'investissement basée sur l'acquisition d'actifs avec un escompte par rapport à leur juste valeur. Le retour à la moyenne est une théorie selon laquelle les prix et les rendements finissent par se rapprocher de leur moyenne historique.

Renseignements importants

Société de placements SEI Canada, filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company, est le gestionnaire des Fonds SEI au Canada.

Les informations fournies le sont à titre d'information générale et d'éducation uniquement et ne constituent pas un avis juridique, fiscal, comptable, un conseil financier ou de placement à propos des Fonds ou de tout titre en particulier, ni une opinion à l'égard de la pertinence d'un placement. Les informations ne devraient pas non plus être interprétées comme une recommandation quant à l'achat ou à la vente d'un titre, d'un produit dérivé ou d'un contrat à terme. Il n'est pas recommandé d'agir en fonction de l'information contenue dans ce document, à moins d'obtenir expressément un avis juridique, fiscal, comptable et financier auprès d'un professionnel en placement. Le présent document est une évaluation de la situation des marchés à un moment précis et ne constitue pas une prévision d'événements à venir ou une garantie de rendements futurs.

Les déclarations qui ne sont pas de nature factuelle, dont les opinions, les projections et les estimations, supposent certaines conditions économiques et évolutions des secteurs, et ne constituent que des opinions actuelles qui peuvent être modifiées sans préavis.

Le présent document pourrait contenir des « informations prospectives » (« IP ») telles que définies par les lois sur les valeurs mobilières canadiennes applicables. Les IP sont des déclarations se rapportant à des événements, des conditions ou des résultats probables et reposent sur des hypothèses au sujet de conditions économiques et de plan d'action futurs. Les IP sont exposées à divers risques, incertitudes et autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent grandement des attentes explicites ou implicites associées au présent document. Les IP reflètent les attentes actuelles en ce qui concerne les événements actuels et ne sont pas une garantie de rendements futurs. Les IP figurant dans le présent document ou mentionnées à titre de référence sont fournies dans l'unique but de communiquer des attentes actuelles et pourraient ne pas être appropriée dans d'autres circonstances.

Bien que les sources externes ou autres sur lesquelles se fondent certaines informations fournies sont jugées fiables, Société de placements SEI Canada ne garantit ni leur fiabilité ni leur intégralité et ces dernières pourraient changer sans préavis. Les sources comprennent Bloomberg, FactSet, MorningStar, Banque du Canada, Réserve fédérale, Statistique Canada et BlackRock,

L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La diversification peut ne pas offrir de protection contre le risque lié au marché. Par ailleurs, d'autres titres non mentionnés peuvent comporter des risques spécifiques. En plus des risques habituels associés à l'investissement, les placements internationaux peuvent comporter des risques de pertes en capital découlant de fluctuations défavorables de la valeur des devises, de divergences dans les principes comptables généralement reconnus ou de l'instabilité politique ou économique dans d'autres pays. Les marchés émergents présentent des risques accrus découlant des mêmes facteurs, en plus de ceux associés à leur faible taille et à leur faible liquidité. Les obligations et les fonds obligataires perdent pour leur part de la valeur quand les taux d'intérêt montent.

Les rendements indicatifs sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels. Les rendements indicatifs ne reflètent pas les frais de gestion, les coûts de transaction et autres charges. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement.

Des commissions, frais de courtage, frais de gestion et autres frais peuvent être associés aux fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leurs valeurs fluctuent fréquemment et leurs rendements passés pourraient ne pas se reproduire.