



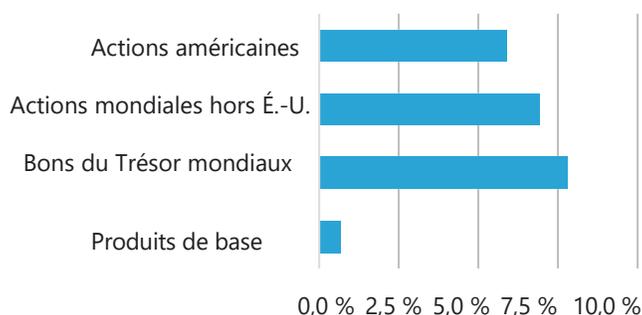
James Smigiel
Chef des placements

Farce ou friandise ?

Le troisième trimestre a bien préparé les investisseurs pour la saison de l'Halloween, car plusieurs événements cruciaux ont accru les incertitudes quant à l'orientation de l'économie, à la situation géopolitique et aux marchés financiers. Les banques centrales seront-elles en mesure d'offrir la friandise qu'est un atterrissage en douceur, ou la baisse des tendances inflationnistes s'avérera-t-elle une farce temporaire alors que les mesures de relance et les tensions géopolitiques croissantes agiront comme catalyseurs d'un retournement de situation ? L'élargissement de la performance des marchés boursier est-elle une friandise reflationniste tandis que l'économie mondiale reste robuste et les taux de financement chutent, ou s'agit-il plutôt d'une farce pour une reprise à court terme des risques spéculatifs ? Enfin, les taux d'intérêt à long terme seront-ils une friandise pour les investisseurs en suivant la baisse des taux à court terme ou la reprise de l'été s'avérera-t-elle n'être qu'une farce renversée par une politique monétaire trop simulatrice et des niveaux d'endettement toujours plus élevés ?

À l'approche du dernier trimestre de 2024, les deux plus grandes économies distribuent énormément de friandises sous la forme d'un assouplissement des politiques monétaires et d'un large éventail de mesures de relance budgétaire qui devraient donner un élan à l'économie mondiale. Les décideurs politiques de la Réserve fédérale américaine (Fed) ont procédé à une réduction quelque peu surprenante de 50 points de base des taux d'intérêt en septembre. Cette baisse devrait être suivie d'un assouplissement supplémentaire de 50 points de base d'ici la fin de l'année. Les réductions du taux des fonds fédéraux, en particulier de cette ampleur, s'accompagnent généralement d'un recul du produit intérieur brut (PIB) et d'une hausse des écarts de crédit.

Téléscript*



■ Trimestre

Rendement

Source : Bloomberg, SEI au 30/9/24.

Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

© 2024 SEI®

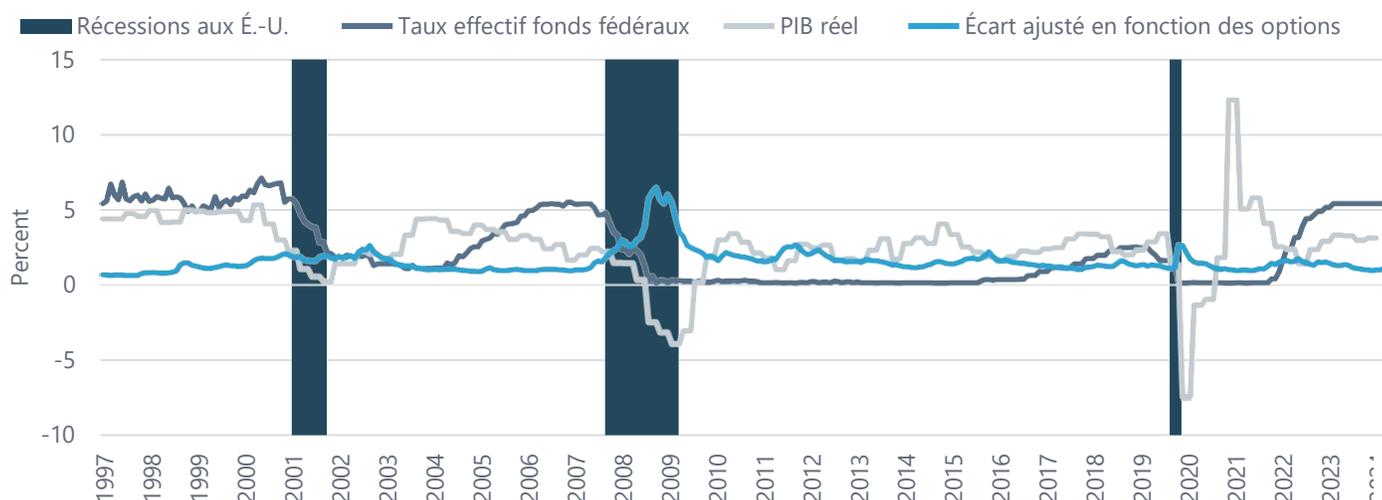
Tous les montants en \$ US à moins d'indications contraires.

À souligner pour le trimestre

- **Actions chinoises +22 % au troisième trimestre** : La reprise en Chine a été entraînée par des mesures de relance.
- **Or en hausse de plus de 13 %** : Les investisseurs achètent des couvertures contre l'inflation.
- **Petites capitalisations américaines +9 %** : Les petites entreprises devraient bénéficier des mesures de relance.
- **Actions américaines équipondérées en hausse de près de 10 %** : On commence à observer une meilleure diversification des actions américaines.
- **Rendement des titres du Trésor américain à 10 ans à 3,75 %** : Finalement plus élevé que les rendements à court terme.

Ce pivot vers des taux plus faibles a toutefois lieu à un moment où le PIB du troisième trimestre se maintient à environ 3 %, où les marchés boursiers atteignent des sommets inégalés et où les écarts de crédit sont proches de leurs plus bas niveaux historiques. Par conséquent, si nous ne sommes pas trop préoccupés par un léger ajustement de l'orientation de la politique monétaire à cette étape du cycle, les attentes du marché concernant des réductions supplémentaires de plus de 200 points de base d'ici à 2025 semblent irréalistes. L'inflation reste nettement supérieure à l'objectif et l'emploi affiche des signes d'essoufflement par rapport aux niveaux récents. En bref, trop de bonbons peut être mauvais pour l'économie. Nous voyons se profiler une erreur de politique qui devrait stimuler à court terme les actifs à risque, mais aussi exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt à long terme.

Tableau 1 : Les réductions de la Fed s'accompagnent généralement d'une baisse du PIB et d'une hausse des écarts



Source : BEA, FRB, ICE BofA, NBER et SEI. Au 30 septembre 2024 (taux effectif des fonds fédéraux), au 30 juin 2024 (PIB réel), au 31 août 2024 (écart ajusté en fonction des options de sociétés américaines). Périodes de récession aux États-Unis 2001-2002, 2008-2009 et 2020.

À l'extérieur des États-Unis, le gouvernement chinois a finalement cédé et a sorti son propre bol de bonbons — une myriade de mesures de relance qui ont été accueillies à bras ouverts par les investisseurs frustrés. Des baisses de taux d'intérêt, des transferts directs d'argent, des prolongations de prêts et des programmes qui affectent directement les marchés boursiers ont tous été inclus dans les politiques de grande envergure introduites à la fin du trimestre. La réaction du marché a été rapide et les actions chinoises ont terminé la période en tant que catégorie d'actifs la plus performante. Reste à savoir si cette reprise à court terme sera durable. Nous continuons d'observer la situation avec beaucoup d'intérêt.

Enfin, l'Europe reste une zone économiquement mitigée. Nous nous attendons donc à ce que la Banque centrale européenne (BCE) réponde aux attentes pessimistes du marché en ce qui concerne les mesures politiques futures. Contrairement à notre opinion selon laquelle la Fed décevra, nous pensons que la BCE tiendra ses promesses, compte tenu de la faiblesse persistante et quelque peu surprenante de l'Allemagne.

Les effets à court terme des mesures de relance...

Compte tenu des effets à court terme des premières mesures de relance aux États-Unis sur une économie déjà en bonne santé et des efforts de grande envergure déployés par la Chine pour provoquer une reprise, nous estimons que les probabilités de récessions sont plus faibles et que l'environnement est favorable aux actifs à risque au quatrième trimestre. Nous privilégions une participation plus large aux actions mondiales, car la performance devrait s'étendre au-delà d'une poignée de noms dans quelques secteurs d'un seul pays. Selon nous, différentes versions du thème de reflation sont possibles pour le reste de 2024, entre autres le reste du monde surpassant les États-Unis, les marchés émergents surpassant les marchés développés, les petites capitalisations surpassant les grandes, les titres de valeur dépassant ceux de croissance et la gestion active surpassant la gestion passive. Par conséquent, bien que nous restions, comme toujours, stratégiquement diversifiés parmi les sociétés rentables avec une forte dynamique des bénéfices à des prix raisonnables, nous avons particulièrement confiance dans les titres de valeur mondiaux et la gestion active dans les grandes capitalisations américaines. Les titres de valeur semblent particulièrement attrayants parce que la dispersion entre les titres bon marché et les titres onéreux a atteint des niveaux historiquement élevés. De même, nous privilégions la gestion active dans les grandes capitalisations américaines, compte tenu de l'importance inhabituelle du risque idiosyncrasique dans les stratégies passives en raison de la concentration accrue dans les valeurs méga-technologiques à multiples élevés.

Notre opinion positive sur l'ensemble des matières premières a également été renforcée, en particulier par les efforts de relance de la Chine. La plupart des complexes devraient en bénéficier, y compris les métaux industriels et précieux, malgré la forte performance de ces derniers cette année. L'énergie mérite un nouvel examen, car la rhétorique de l'Arabie saoudite concernant l'augmentation des niveaux de production suscite des inquiétudes ; toutefois, les tensions accrues au Moyen-Orient suffisent à compenser ces inquiétudes à court terme.

... pourraient hanter l'économie avec des taux à long terme plus élevés.

L'un des événements marquants du troisième trimestre a été la baisse marquée des taux d'intérêt, les investisseurs ayant intégré les changements de cap des banques centrales partout dans le monde. Aux États-Unis, par exemple, le rendement du titre à 10 ans a commencé le trimestre à un peu moins de 4,50 %, atteignant un plancher de 3,62 % juste avant la réunion de septembre de la Fed. Il est intéressant de noter qu'après la baisse des taux d'intérêt au jour le jour par la Fed, le rendement du titre à 10 ans a augmenté pour clôturer le trimestre à environ 3,75 %. Cette combinaison de taux à court terme plus faibles et de taux à long plus élevés a finalement retourné l'inversion de la courbe de rendement américaine qui durait depuis deux ans. Encore plus importants, nous considérons que cette tendance montre que le marché commence à s'interroger sur les effets de la relance monétaire et de l'excès budgétaire sur les rendements à long terme. Nous sommes tout à fait d'accord. Nous constatons une pression à la hausse sur les taux à long terme aux États-Unis, même si les décideurs politiques procèdent à de nouvelles réductions des taux d'intérêt en 2024.

Tableau 2 : Première courbe de rendement à pente positive en plus de deux ans



Source : FRED, au 30 septembre 2024.

En parlant d'excès fiscal, il est important de mentionner les prochaines élections présidentielles américaines. Bien que les différences entre les deux principaux candidats soient flagrantes, il existe des points communs. Malheureusement, l'un d'entre eux est le manque d'intérêt pour la réduction des dépenses publiques. Comme nous l'avons déjà souligné, la dette publique a atteint un niveau tel qu'il faut s'en préoccuper. Malheureusement, la réforme des programmes sociaux reste un sujet controversé et presque impossible à aborder, ce qui devrait maintenir une pression à la hausse sur les taux d'intérêt à long terme. Pour ce qui est de l'issue des élections, nous pensons que le résultat le plus probable sera un gouvernement divisé, ce qui tend à être l'issue la plus favorable pour les marchés. Nous n'adoptons pas de positions en fonction de résultats spécifiques, mais nous continuons de mettre l'accent sur des portefeuilles véritablement diversifiés, ce qui, selon nous, reste la meilleure approche pour gérer l'incertitude.

Vue d'ensemble

Macroéconomie/ différentes catégories d'actifs	<ul style="list-style-type: none">• Nous nous attendons à ce que l'inflation reste obstinément élevée et supérieure aux objectifs des banques centrales, en particulier aux États-Unis, de sorte que le cycle d'assouplissement américain décevra les attentes pessimistes du marché.• L'offre d'obligations d'État devrait continuer à exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt.• La volatilité est de retour sur les marchés boursiers.• Les mesures de relance en Chine devraient être favorables pour les matières premières.
Actions	<ul style="list-style-type: none">• La diversité dans les marchés boursiers, notamment en termes de capitalisations et de pays, reste une priorité.• Nous conservons des positions stratégiques dans les facteurs de valeur, de qualité et de momentum, en mettant l'accent sur la valeur.• La gestion active devrait bénéficier de la reflation, en particulier pour ce qui est des grandes capitalisations américaines.• La Chine a finalement adopté des mesures de relance. Nous restons prudents, mais optimistes.
Revenu fixe	<ul style="list-style-type: none">• Des rendements des titres à 10 ans plus élevés aux États-Unis sont probables.• Nos portefeuilles sont en général positionnés pour une accentuation de la courbe des taux américains.• Nous conservons une position défensive sur le crédit, en privilégiant les titres titrisés par rapport à la dette d'entreprise.

Indices

*Téléscript : Actions américaines = indice S&P 500 ; actions mondiales, hors États-Unis = indice MSCI monde tous pays, hors États-Unis ; titres du Trésor mondiaux = indice Bloomberg Global Treasury ; produits de base = indice Bloomberg Commodity ; actions chinoises = indice MSCI China All Shares ; petites capitalisations américaines : indice Russell 2000 ; actions américaines équipondérées = indice S&P 500 Equally Weighted.

Définitions 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 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 MSCI China All Shares** suit la performance des actions de grande et moyenne capitalisation en Chine. Les 151 composantes de l'indice représentent environ 85 % de l'univers des actions chinoises.

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 S&P 500 équipondéré** est un indice équipondéré qui suit les performances des 500 plus grandes sociétés américaines cotées en bourse et qui est considéré comme représentatif du marché boursier américain dans son ensemble.

L'**indice Russell 2000** suit les performances du segment des petites capitalisations du marché américain des actions. L'indice est un sous-ensemble de l'indice Russell 3000, qui comprend les 3 000 plus grandes sociétés américaines, et inclut environ 2 000 des plus petites capitalisations en fonction d'une combinaison de leur capitalisation boursière et de leur appartenance actuelle à l'indice.

Glossaire

Un **point de base** équivaut à 0,01 %.

Un **écart de crédit** est la différence entre les rendements de deux obligations de même échéance, mais de qualité de crédit différente.

Le **taux des fonds fédéraux** est établi par la Fed et est le taux d'intérêt que les grandes institutions financières utilisent pour emprunter/prêter sur le marché au jour le jour.

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.

L'**écart ajusté aux options** est la mesure de l'écart entre le taux d'un titre à revenu fixe et le taux de rendement sans risque, qui est ensuite ajusté pour tenir compte d'une option incorporée.

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.

Le **rendement du Trésor américain à 10 ans** est le taux d'intérêt payé par le gouvernement américain pour emprunter de l'argent pendant 10 ans. Il est également connu sous le nom de taux des obligations à 10 ans et constitue un indicateur clé des conditions économiques et de l'humeur des investisseurs.

La **courbe de rendement** montre les taux d'intérêt pour des obligations ayant la même qualité de crédit, mais des dates d'échéance différentes.

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 indiciaires sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels. Les rendements indiciaires 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.