



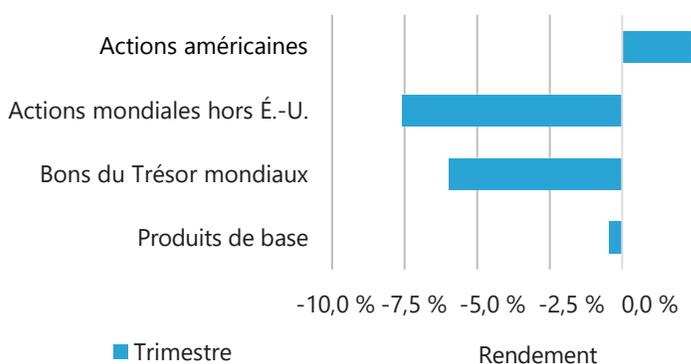
James Smigiel
Chef des placements

Revue de l'année

L'année 2024 a été mouvementée pour les investisseurs mondiaux, marquée par le revirement des banques centrales mondiales en faveur d'une politique monétaire accommodante, le revirement des électeurs en faveur des partis d'opposition, l'augmentation rapide des niveaux d'endettement nationaux et l'escalade des conflits géopolitiques. Les marchés ont réagi en enregistrant des rendements solides pour les actifs à risque, les mesures de relance monétaire venant s'ajouter aux mesures de relance budgétaire. Les rendements des titres à revenu fixe ont éprouvé des difficultés, la hausse des rendements à long terme étant favorisée par l'inflation persistante et le gonflement de la dette publique. Les métaux précieux et les cryptomonnaies ont enregistré des performances remarquables, entraînés par la demande accrue des banques centrales et des investisseurs individuels, respectivement, tandis que des thèmes familiers se sont répétés, notamment une autre année record pour les « Magnificent 7 » aux États-Unis et une autre année décevante (mais tout de même légèrement encourageante) pour ce qui est des attentes en matière de relance en Chine. Enfin, les investisseurs ont reçu un morceau de charbon de la part des décideurs politiques américains en décembre, lorsque la Réserve fédérale (Fed) a pris un virage *hawkish*, remettant en question la trajectoire future des taux directeurs dans la plus grande économie mondiale.

Après cette rétrospective très succincte, tournons notre attention vers 2025 et le parcours qui nous attend. L'année dernière, à la même époque, nous avons exprimé notre point de vue contraire à celui du marché, à savoir que l'inflation resterait tenace au lieu d'être modérée et que les taux d'intérêt à long terme augmenteraient probablement au lieu de suivre la baisse des taux directeurs de la banque centrale. Cette année, nous nous trouvons dans la position quelque peu inconfortable d'être en *accord* avec les attentes du marché... du moins en partie. Après deux années consécutives de rendements élevés des actions, la plupart des stratégies du marché prévoient la même chose en 2025. Notre point de vue est légèrement plus nuancé, car nous sommes largement positifs à l'égard des actifs à risque (actions et crédit), tout en étant parfaitement conscients des défis potentiels de l'année à venir.

Téléscript*



À souligner pour le trimestre

2.5%

- **Actions des marchés émergents** : En baisse de 8 % en raison des inquiétudes relatives aux droits de douane.
- **Bitcoin** : En hausse de plus de 45 % grâce à la nouvelle administration américaine favorable aux crypto-monnaies.
- **Tesla** : Gain de 54 %, stimulé par les relations d'Elon Musk avec la nouvelle administration américaine.
- **Rendement du Trésor américain à 10 ans à 4,6%** : Des données plus solides et une Fed *hawkish* ont favorisé une augmentation des taux d'intérêt d'environ 80 points de base.

Source : Bloomberg, SEI au 31 décembre 2024.

Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs. Rendements en \$US, sauf indications contraires.

Une question d'équilibre

Nous pensons que l'état relativement robuste de l'économie mondiale, en particulier aux États-Unis, associé à la poursuite de mesures de relance monétaire par les banques centrales du monde entier, suffira à maintenir la reprise jusqu'à la fin de l'année. Cependant, le soutien pourrait être partiel, car nous considérons également que les marchés mondiaux seront en équilibre précaire en 2025. Les investisseurs devront peser le pour et le contre sur plusieurs fronts, notamment :

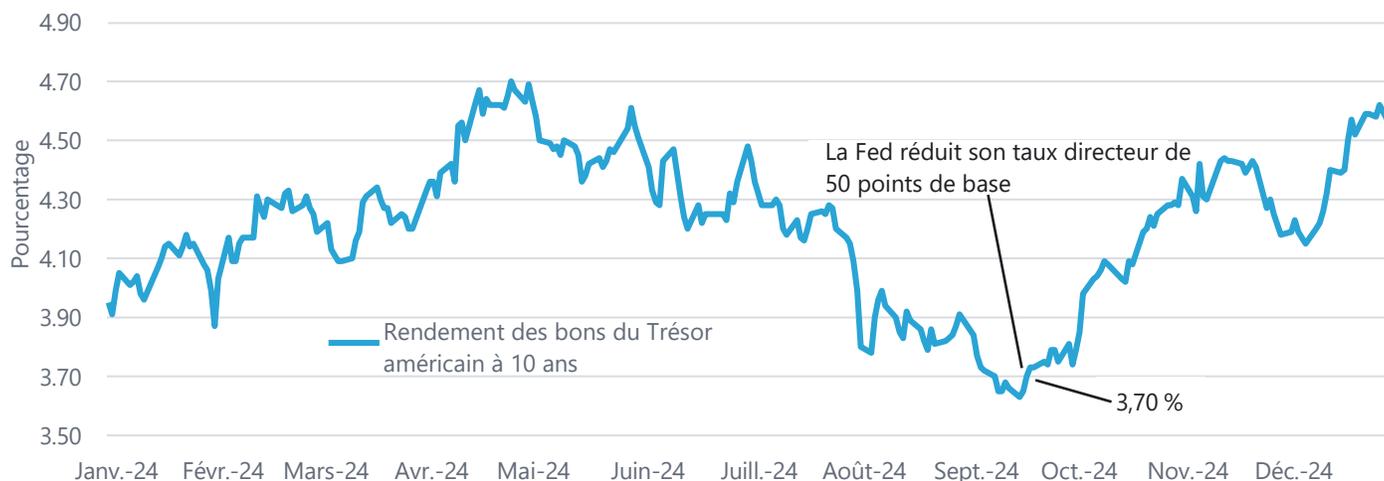
- L'augmentation des bénéfices grâce à une réglementation moins stricte et à des impôts sur les sociétés moins élevés, par opposition à une inflation plus élevée en raison des droits de douane et des politiques d'immigration.
- Des politiques monétaires et budgétaires souples qui stimulent les actifs à risque dans les économies peu performantes, par opposition aux mesures de relance qui entraînent une hausse des taux d'intérêt dans les pays les plus performants.
- Des efforts d'austérité menant à des réformes importantes à long terme par opposition à des réductions d'impôts et à l'inertie ne parvenant pas à modifier le taux de croissance actuel de la dette publique.
- Les changements de politique réduisent les pressions sur les prix des matières premières, alors que l'escalade des conflits mondiaux et des guerres commerciales maintient les prix et la volatilité à un niveau élevé.
- L'augmentation des bénéfices soutenant des valorisations des actions plus élevées aux États-Unis par rapport à des attentes élevées en matière de bénéfices qui placent la barre trop haut pour des multiples cours/bénéfices élevés.

Notre inquiétude est due à notre propre exercice d'évaluation et à ce que nous considérons comme un trop grand nombre de résultats potentiels menant à une nouvelle accélération de l'inflation et à des taux d'intérêt à long terme plus élevés.

Guide pour 2025

Le marché obligataire semble partager nos préoccupations, puisque les rendements américains à long terme ont *augmenté* d'environ 90 points de base depuis que la Fed a opté pour une baisse de taux d'intérêt en procédant à une réduction surprise de 50 points de base à la mi-septembre 2024. Les marchés boursiers ont commencé à s'en préoccuper vers la fin de l'année, lorsque les rendements ont rebondi après les élections. En bref, nous pensons que les pressions inflationnistes et les taux d'intérêt plus élevés pourraient gâcher la fête de la prise de risque. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est *notre guide pour 2025*. Nous nous inquiéterons pour les marchés boursiers lorsque le rendement atteindra 5 %, car le resserrement des conditions financières pourrait commencer à peser sur les perspectives de croissance.

Tableau 1 : La hausse des rendements va-t-elle gâcher la fête?



Source : Données économiques de la Réserve fédérale, Banque fédérale de réserve de Saint-Louis. Du 1^{er} janvier 2024 au 31 décembre 2024.

Pour ce qui est des actions, nous continuons de nous attendre à une participation élargie à la reprise. Les bénéfices ont été solides même en dehors des grandes entreprises technologiques, tandis que la baisse des impôts et l'allègement de la réglementation devraient stimuler davantage les petites et moyennes entreprises. De plus, les marchés à l'extérieur des États-Unis sont loin d'être évalués à la perfection, car les attentes en matière de bénéfices et les multiples d'évaluation pourraient continuer d'augmenter. Nous nous attendons à des mesures de relance supplémentaires de la part de la Banque centrale européenne, compte tenu de la faiblesse du cœur de l'Europe, et à des efforts supplémentaires de la part de la Chine pour trouver la bonne combinaison de mesures de relance budgétaire et monétaire.

Il n'est donc pas surprenant que nous maintenions nos recommandations stratégiques aux investisseurs de rester diversifiées à l'échelle mondiale et de se concentrer sur les entreprises rentables avec un momentum des bénéfices solide et qui se négocient à des prix raisonnables. Compte tenu de notre point de vue sur la probabilité d'une hausse des taux d'intérêt et d'une volatilité accrue, nous continuons à privilégier la **valeur** et la **gestion active** dans nos stratégies d'actions. Nous privilégions les secteurs tels que les services financiers, l'industrie et la consommation de base.

Sur les marchés des titres à revenu fixe, nous restons prudents pour ce qui est des taux d'intérêt et optimistes quant au crédit. Nous croyons que la Fed est toujours favorable à une baisse des taux (même si une pause est possible au début de 2025), malgré un indice des prix à la consommation et un produit intérieur brut supérieurs à 3 %. De plus, la réalité des tarifs douaniers et des réformes en matière d'immigration pourrait jeter de l'huile sur le feu de l'inflation en début d'année. Par conséquent, compte tenu de nos perspectives de hausse des taux d'intérêt à long terme, nous pensons que les rendements des titres à revenu fixe éprouveront des difficultés. Sur une note plus positive, alors que les écarts de crédit ont une marge de manœuvre limitée pour se resserrer, les rendements absolus restent attrayants, les défauts restent faibles et les échéances ont été repoussées. Les stratégies de portage sur les obligations à haut rendement et les obligations adossées à des prêts devraient bien performer.

Le bilan des produits de base est mitigé en 2025. Le complexe de l'énergie pourrait s'opposer à la tendance inflationniste en raison de l'augmentation de l'offre, tandis que les métaux précieux devraient bénéficier de la demande des banques centrales. Nous restons surpondérés, mais prudents, dans ce secteur en tant que couverture de l'inflation.

Les devises pourraient connaître des mouvements notables en 2025, car les divergences de politique monétaire et les politiques protectionnistes risquent d'accroître la volatilité. Même si le dollar américain semble surévalué, il devrait rester en position de force à court terme grâce aux seuls différentiels de taux d'intérêt. Le yen japonais est parvenu à terminer l'année 2024 en net recul en raison de réponses politiques plus lentes que prévu aux pressions inflationnistes, mais il semble sous-évalué. L'euro s'est affaibli en réaction à une économie à la traîne et pourrait tester la parité avec le dollar début 2025.

Nous souhaitons aux lecteurs et lectrices de nos *Perspectives* une nouvelle année prospère et heureuse.

Vue d'ensemble

<p>Macroéconomie/ différentes catégories d'actifs</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Les risques d'inflation sont en hausse en raison des mesures de relance monétaire et des politiques protectionnistes. • Les politiques monétaires devraient diverger au cours de la nouvelle année, avec l'Europe et la Chine continuant à ajouter des mesures de relance, tandis que la Fed marquera une pause au début de 2025. • Les niveaux d'endettement des gouvernements continueront à exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt. • Le dollar devrait continuer à surperformer à court terme. • Les produits de base constituent toujours une couverture intéressante contre l'inflation.
<p>Actions</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La diversité des marchés boursiers reste une priorité, en particulier en ce qui concerne les capitalisations et les pays. • Les positions stratégiques sont axées sur la valeur, la qualité et le momentum ; la priorité est accordée à la valeur. • La gestion active devrait bénéficier de la reflation, en particulier dans les grandes capitalisations américaines. • Nous restons prudents, mais optimistes à l'égard de la Chine et des actions émergentes.
<p>Revenu fixe</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Remain defensively positioned in credit. Favor securitized versus corporate debt. • Absolute yields in high yield and CLOs remain attractive. • Hausse des rendements à 10 ans aux États-Unis. • Les rendements absolus des titres à rendement élevé et des obligations adossées à des prêts restent attrayants. • Nous maintenons une position défensive en matière de crédit. Nous privilégions les titres titrisés à la dette d'entreprise. • Les rendements absolus des titres à rendement élevé et les obligations adossées à des prêts restent intéressants.

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.

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 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

Glossaire

Le **rendement des bons du Trésor américain à 10 ans** est le taux d'intérêt payé par le gouvernement américain sur les bons du Trésor à 10 ans, qui sont un type de titre de créance émis par le département du Trésor américain. Le rendement des bons du Trésor à 10 ans est un indicateur clé de l'économie et des marchés financiers. Il sert de référence pour fixer les taux d'intérêt d'autres produits financiers, tels que les prêts hypothécaires et les obligations d'entreprises.

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

Une **opération de portage** consiste à emprunter à un taux d'intérêt faible et à investir ensuite dans un actif dont le taux d'intérêt est plus élevé.

Les **obligations adossées à des prêts** sont des titres qui ont été créés en regroupant des actifs à revenu fixe à haut rendement, tels que des prêts bancaires. Ces groupes sont ensuite divisés en différentes tranches (une tranche ou une partie d'un titre structuré) en fonction de la qualité du crédit, de l'échéance, etc.

La **dette d'entreprise** est l'argent qu'une entreprise doit à une autre partie et peut prendre la forme d'un prêt ou d'une obligation.

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.

Les **mesures de relance monétaire** sont des actions prises par les banques centrales dans le but de stimuler l'activité économique en augmentant la quantité d'argent dans l'économie.

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 **dette titrisée** est un type de titre de créance créé en regroupant des prêts individuels en un seul paquet qui peut être vendu à des investisseurs.

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 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.