



L'année à venir : Que faire avec Trump 2.0.

James R. Solloway, CFA, stratège en chef des marchés et gestionnaire de portefeuille

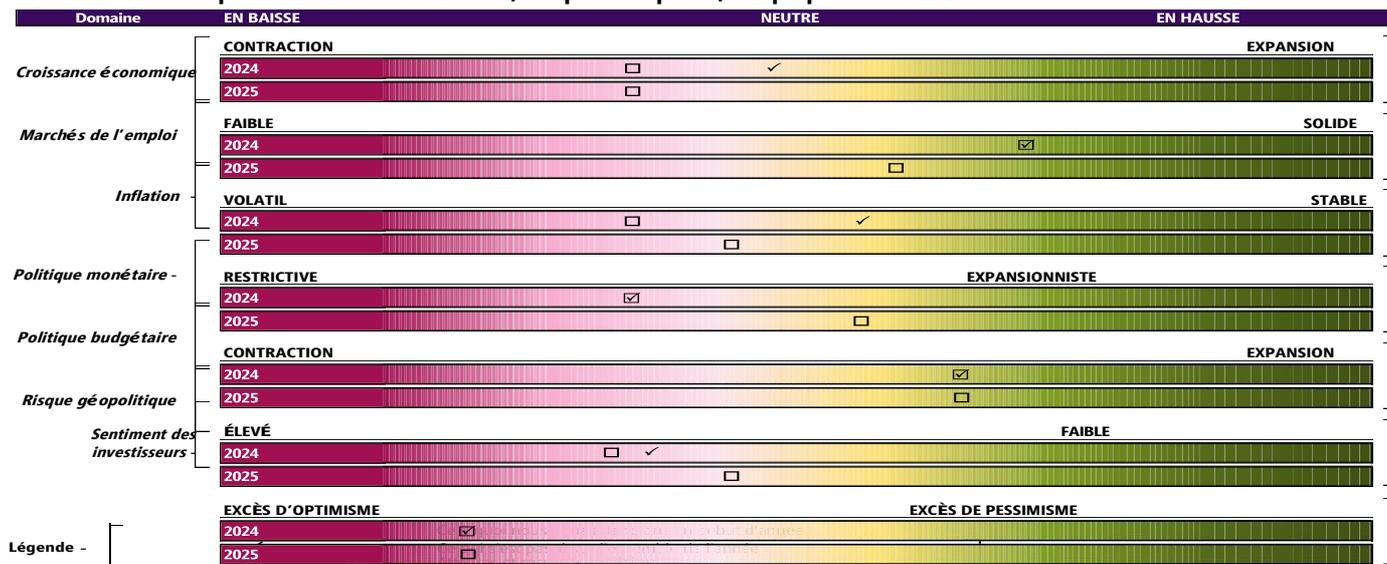
L'incertitude de l'année électorale a été remplacée par l'incertitude politique, ce qui ne semble pas déranger les investisseurs en actions américaines. L'optimisme est-il justifié ? L'avenir nous le dira.

Les actions américaines se portaient déjà bien en 2024 avant l'ouverture des bureaux de vote le 5 novembre, et ont continué à renforcer leurs gains une fois les résultats de l'élection connus. Les grandes capitalisations, telles que mesurées par l'indice Russell 1000, ont augmenté de 6 % entre le jour de l'élection et le début de décembre ; les petites capitalisations, telles que mesurées par l'indice Russell 2000, ont augmenté de près de 8 %. Bien qu'un vaste recul au cours de la seconde moitié du mois ait effacé la plupart de ces gains, le sentiment des investisseurs semble toujours très optimiste. Pour l'année, les grandes capitalisations américaines ont affiché un rendement total de 24,5 % et les petites capitalisations, un gain respectable de 11,5 %. Les actions à l'extérieur des États-Unis n'ont pas été aussi performantes. L'indice MSCI Monde hors États-Unis n'a progressé que de 4,7 % pour l'année, tandis que l'indice MSCI marchés émergents et frontières a gagné 7,5 % en dollars américains. Le bitcoin (le véhicule spéculatif par excellence) a fait un bond de 122 %, touchant brièvement la barre des 106 000 \$ après l'élection et terminant l'année à 92 661 \$. Que nous réserve l'année à venir ? À en juger par les performances postélectorales des marchés boursiers et du bitcoin, les investisseurs s'attendent à de bonnes nouvelles, même si la route pourrait être cahoteuse.

Rétrospective et perspectives

Le Tableau 1 est une représentation stylisée des points de vue de SEI pour 2024 et 2025 sur des données économiques et des questions politiques clés. Nos prévisions initiales pour 2024, établies à la fin de l'année 2023, sont représentées par les bases des barres supérieures de chaque catégorie ; les coches représentent les résultats réels. Comme nous l'avons déjà précisé lorsque nous avons présenté ce modèle, il ne s'agit pas d'un exercice quantitatif, mais d'une illustration du degré d'exactitude de nos prévisions pour 2024.

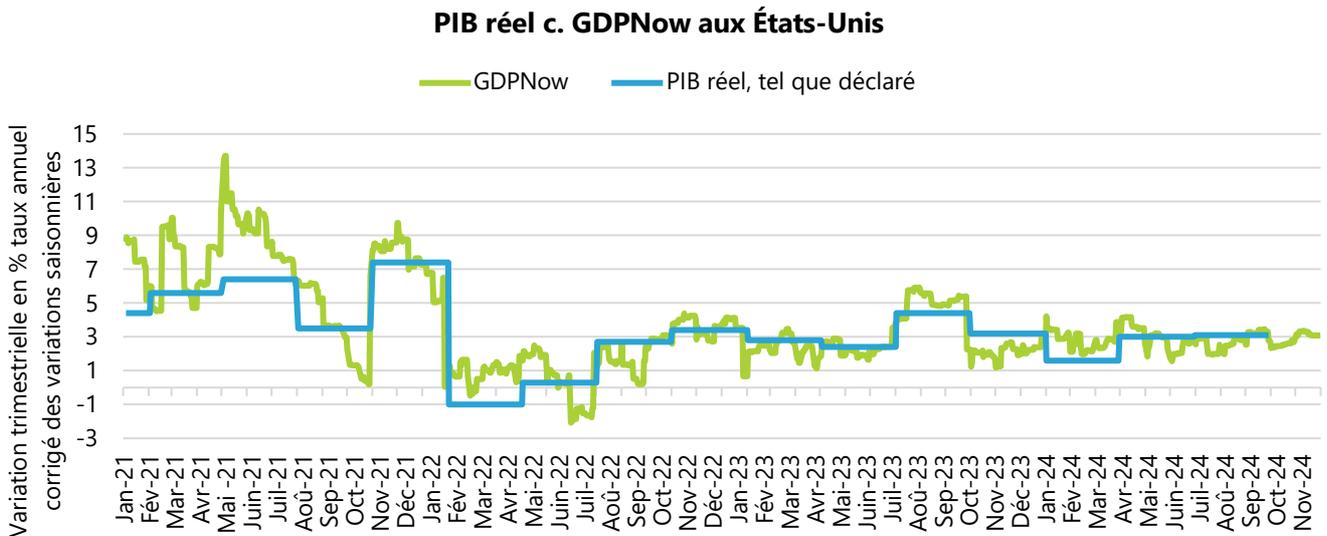
Tableau 1 : Ce à quoi nous nous attendions, ce qui s'est passé, ce qui pourrait arriver



Source : SEI. À titre d'illustration uniquement.

Pour ce qui est de la croissance économique, les États-Unis ont dépassé nos attentes pour la deuxième année consécutive. Nous prévoyons une performance moyenne au premier semestre, suivie d'une décélération plus importante qui rapprocherait la croissance des conditions de stagnation/modération observées dans d'autres grands pays développés. Nous pensons que les taux d'intérêt plus élevés pèseraient davantage sur les dépenses de consommation qu'ils ne l'ont fait. Nous avons plutôt eu droit à une nouvelle année de croissance supérieure à la moyenne. La statistique GDPNow de la Réserve fédérale d'Atlanta, mise en évidence au Tableau 2, présente les données publiées jusqu'à présent pour le quatrième trimestre. Elle suggère que l'économie américaine a toujours le vent dans les voiles, progressant à un rythme annualisé de 3,1 % au 28 décembre. Nous ne prévoyons pas de récession, ce qui était une perspective très répandue à la même époque l'an dernier.

Tableau 2 : L'économie américaine continue de tourner rond

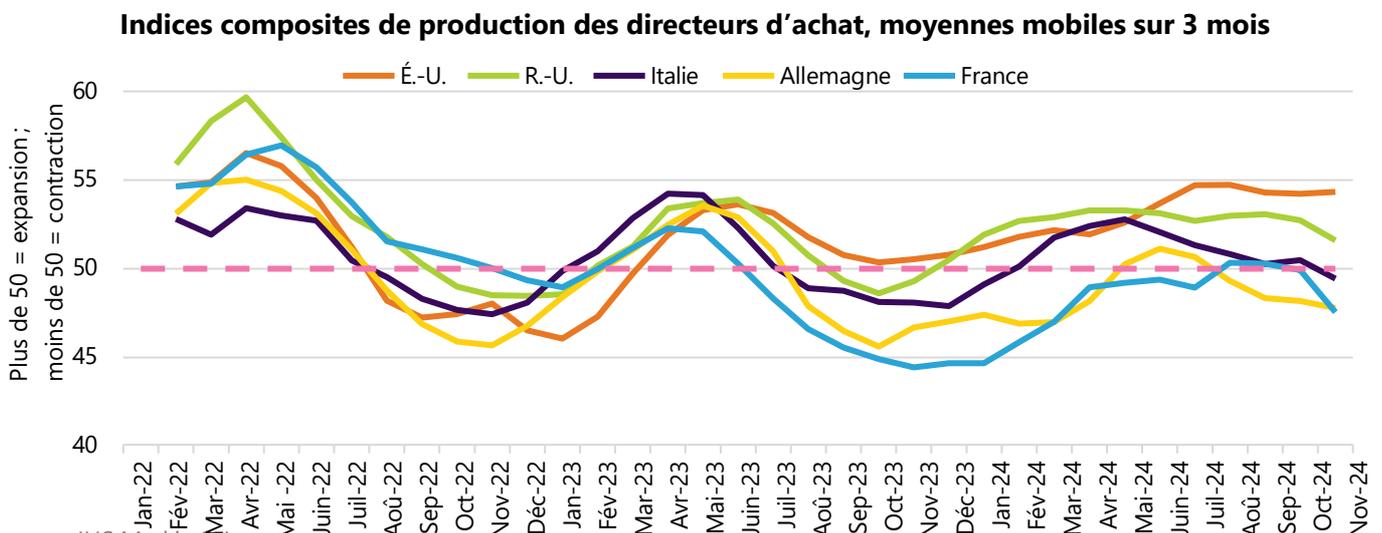


Source : Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Bank of Atlanta, SEI. Le PIB déclaré a été avancé d'un mois pour s'aligner sur les données de GDPNow.

L'élection de Donald Trump et les majorités républicaines au Sénat et à la Chambre des représentants augmentent les chances que la croissance économique aux États-Unis se poursuive à un rythme sain de 2 à 2,5 % au cours de l'année à venir. L'incertitude liée à la politique fiscale a été considérablement réduite. Il n'y aura pas de bouleversement majeur du code fiscal fédéral à la fin de l'année 2025. La seule question qui se pose est de savoir dans quelle mesure la politique budgétaire deviendra plus expansive.

Le produit intérieur brut (PIB) des États-Unis, corrigé de l'inflation, devrait croître de 2,8 % en 2024. Le Royaume-Uni et le Canada enregistreront probablement chacun une hausse de 1,1 % à 1,2 %. Le taux de croissance de l'Europe devrait être inférieur à 1 %. Les enquêtes auprès des directeurs d'achat, comme le montre le Tableau 3, soulignent l'écart de performance entre les États-Unis et les autres pays. L'indice S&P Global Composite PMI output, qui comprend l'industrie manufacturière et les services, est fermement en territoire positif et s'est maintenue à un niveau relativement élevé au cours des derniers mois. Le Royaume-Uni reste également au-dessus de la ligne d'expansion/contraction, mais l'activité commerciale réelle a stagné au cours des derniers mois. L'Europe, quant à elle, a été faible. Les deux principaux moteurs de la croissance européenne (la France et l'Allemagne) ont connu une grave détérioration de leurs conditions économiques.

Tableau 3 : Les directeurs des achats sont les plus heureux aux États-Unis



Source : IHS Markit, SEI.

© 2025 SEI®

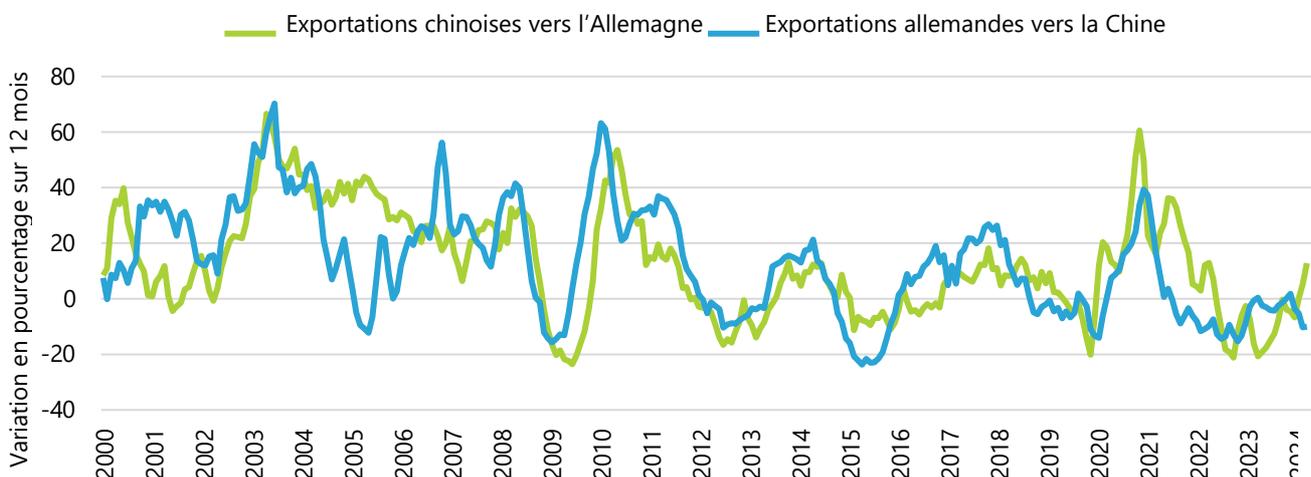
Données au 31 décembre 2024, sauf indication contraire.

Il est difficile d'envisager un redressement significatif en Europe. La forte dépendance à l'égard du secteur manufacturier est l'un des principaux facteurs expliquant les mauvais résultats de la région. L'Allemagne a été particulièrement touchée par la léthargie de la demande chinoise pour ses voitures et ses biens d'équipement. Le Tableau 4 présente le commerce des marchandises entre l'Allemagne et la Chine. Les exportations allemandes vers la Chine ont été constamment négatives au cours des dernières décennies. Les exportations chinoises vers l'Allemagne ont également diminué, jusqu'à l'année dernière environ.

La demande intérieure en Chine restant assez faible, le pays a eu recours à la stratégie éprouvée de l'exportation pour sortir de son marasme économique. La stratégie a fonctionné au sortir de la crise financière mondiale de 2007 à 2009, et l'Allemagne en a grandement profité, les entreprises chinoises achetant ses machines et ses produits chimiques et les ménages s'arrachant ses voitures de luxe. Elle ne devrait pas fonctionner aussi bien cette fois. Les barrières aux importations chinoises augmentent, pas seulement aux États-Unis, car l'Europe a déjà imposé des droits de douane élevés sur les voitures électriques chinoises (ce qui exacerbe les craintes des fabricants allemands de voir la Chine prendre des mesures de riposte contre leurs produits).

Tableau 4 : Les exportations allemandes connaissent des ratés

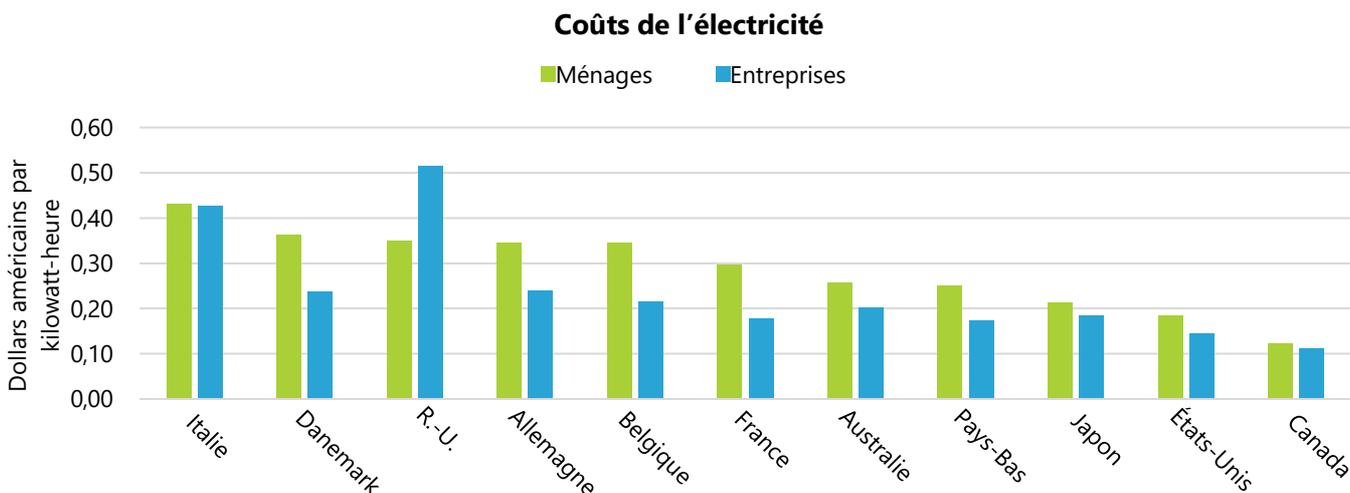
Commerce de marchandises entre l'Allemagne et la Chine, en dollars américains



Source: Statistiques du FMI sur la direction du commerce, SEI.

Le coût élevé de l'énergie ne fait qu'aggraver la situation en Europe. Même si les prix de l'électricité en Europe ont fortement baissé par rapport au sommet atteint en 2022, le coût par kilowatt-heure y reste beaucoup plus élevé pour les ménages et les entreprises qu'aux États-Unis et au Canada, comme le montre le Tableau 5. Le Royaume-Uni se distingue par son coût exceptionnellement élevé pour les entreprises, avec un prix moyen de l'électricité de 0,515 dollar par kilowatt, contre 0,145 dollar aux États-Unis. La dépendance du Royaume-Uni envers le gaz naturel importé, les coûts de distribution et de transmission plus élevés, les taxes et les taxes environnementales plus importantes, ainsi que la faiblesse de la monnaie par rapport au dollar américain, comptent parmi les raisons qui expliquent cet écart et qui font de la fabrication à forte intensité énergétique une proposition coûteuse pour le pays.

Tableau 5 : Prix de l'électricité très élevés en Europe



Source : GlobalPetrolPrices.com, SEI. Prix de l'électricité par kilowatt-heure en dollars américains, taxes et taxes environnementales incluses, à partir de mars 2024.

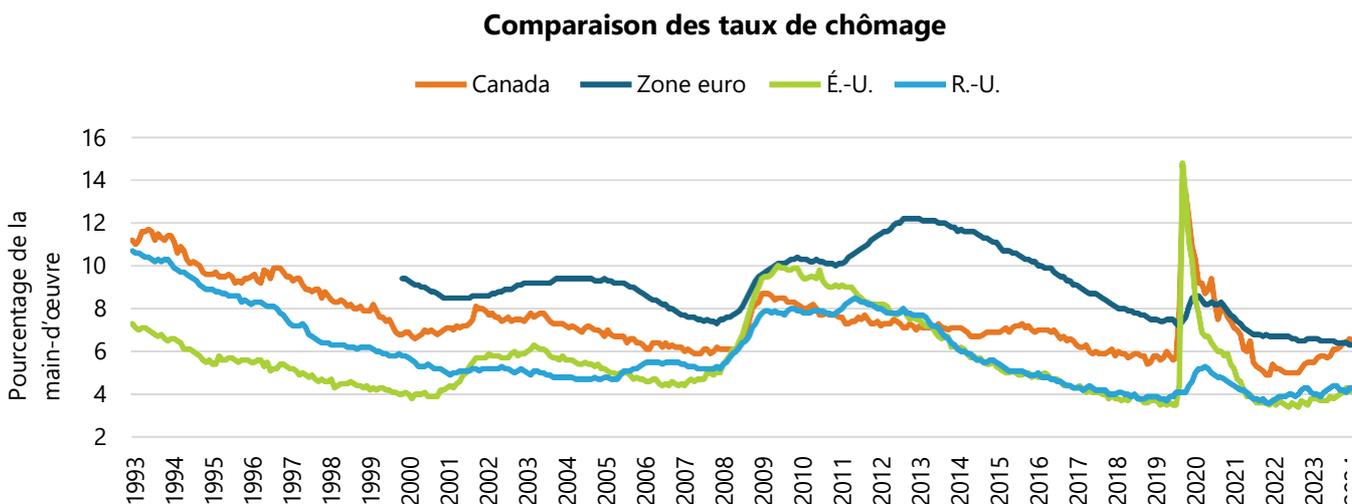
Les ménages et les entreprises du Canada bénéficient de coûts d'électricité encore plus faibles qu'aux États-Unis, même si le gouvernement canadien a adopté une tarification du carbone qui rend la consommation de combustibles fossiles plus onéreuse chaque année. Le Canada bénéficie du fait que près de 60 % de ses besoins énergétiques sont comblés par de l'hydroélectricité bon marché. De plus, il existe des entreprises publiques qui privilégient l'accessibilité financière plutôt que la rentabilité, tandis que la plupart des provinces opèrent sur des marchés de l'électricité réglementés qui garantissent la stabilité des prix et l'accessibilité. La taxation de l'électricité est aussi assez faible au Canada par rapport à l'Europe.

Cet avantage est contrebalancé par la pression exercée sur les revenus des ménages par des taux d'intérêt plus élevés, en particulier pour les prêts hypothécaires. La durée typique d'un prêt hypothécaire au Canada est de cinq ans. Ainsi, les taux continuent d'être en cours de réajustement pour tenir compte de la forte hausse de 2022. Pour noircir encore la situation, les Canadiens n'ont jamais connu la contraction enregistrée aux États-Unis après la crise financière mondiale. Les Canadiens consacrent actuellement près de 14,5 % de leur revenu après impôt au service de la dette, contre 12,7 % à la fin de 2021 et bien plus que l'équivalent de 7,7 % aux États-Unis.

Des marchés de l'emploi toujours tendus

Les marchés de l'emploi des économies avancées sont restés dynamiques, conformément à nos attentes. Les taux de chômage (Tableau 6) sont encore assez faibles aux États-Unis et au Royaume-Uni, même si ces pays ont enregistré des hausses au cours des deux dernières années. La zone euro a enregistré une nouvelle baisse malgré l'atonie de l'activité économique dans la région. Toutefois, son taux de chômage reste beaucoup plus élevé que celui des États-Unis et du Royaume-Uni. La diminution de la population active dans de nombreux pays va encore s'accroître dans les années à venir.

Tableau 6 : Des taux de chômage faibles, sauf au Canada

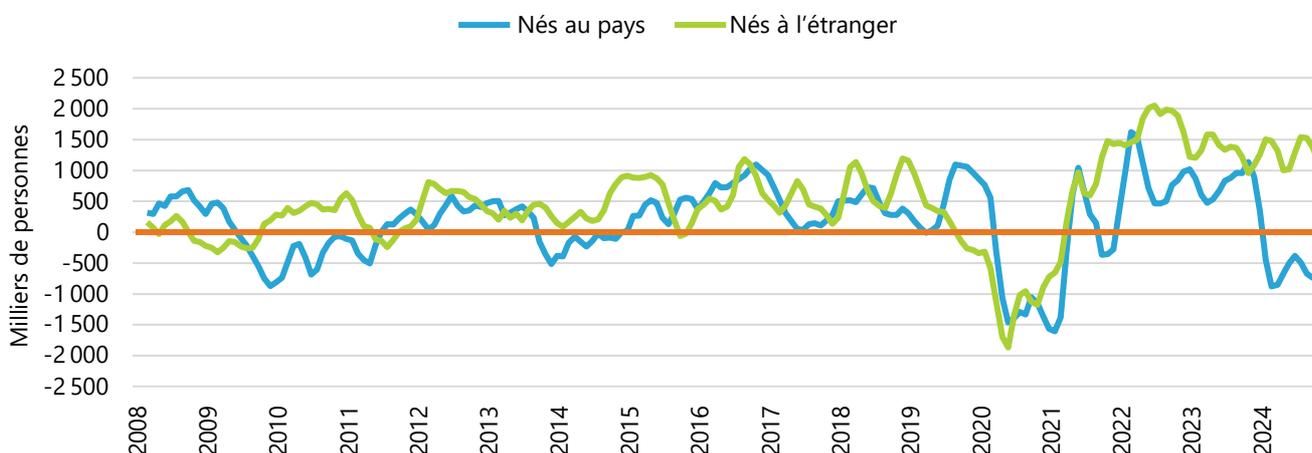


Source : FactSet, SEI.

Au Canada, la situation est différente. Contrairement aux autres pays présentés au Tableau 6, le Canada a connu une forte augmentation du taux de chômage. L'augmentation du taux de chômage à 6,8 % en novembre n'est pas le résultat d'une vague de licenciements ; elle reflète la croissance rapide de la population et l'expansion de la main-d'œuvre. La population du Canada a augmenté de 7,1 % depuis 2022, tandis que la population active s'est accrue de 6,7 %, dépassant de loin la création d'emplois. Les États-Unis ont également connu un boom de l'immigration au sein de la population active (Tableau 7).

Tableau 7 : Les migrants ont empêché la diminution de la main-d'œuvre américaine

Population active aux États-Unis, évolution sur 12 mois



Source : Bureau of Labor Statistics (BLS), SEI. Moyennes mobiles sur trois mois. Données non corrigées des variations saisonnières.

Le nombre de personnes nées à l'étranger faisant partie de la population active a augmenté de 1,1 million au cours de la dernière année, ce qui a plus que compensé la baisse de 676 000 de travailleurs nés au pays au cours de la même période. Cette tendance va probablement se maintenir, même si la nouvelle administration Trump cherche à stopper le flux de migrants vers les États-Unis et prévoit une campagne d'expulsion agressive. Notre hypothèse est que les efforts d'expulsion seront concentrés sur les criminels et les personnes pour lesquelles une ordonnance d'expulsion a déjà été émise. Ces efforts peuvent être entravés par le système juridique et par le fait que certains pays, dont le Venezuela et la Chine, refusent de reprendre les personnes qui ont émigré. Néanmoins, le flux de nouveaux immigrants traversant la frontière sud a déjà été fortement réduit. Nous supposons que le marché de l'emploi aux États-Unis continuera de se détendre en 2025, en raison du ralentissement de la croissance de l'embauche. L'équilibre entre l'offre et la demande restera néanmoins serré, ce qui contribuera à maintenir la croissance des salaires à des niveaux élevés.

L'inflation plus susceptible d'augmenter que de diminuer

L'inflation dans les économies avancées a continué à décélérer plus fortement que nous ne l'avions prévu en 2024, se rapprochant de la barre des 2 % que les principales banques centrales ont fixés comme objectif. La zone euro et le Canada ont atteint ce niveau en octobre. Le taux d'inflation en glissement annuel du Royaume-Uni a reculé à 2,3 %, et celui des États-Unis à 2,7 %. Comme le montre le Tableau 8, l'inflation des prix à la consommation dans toutes les économies avancées reste plus élevée qu'elle ne l'était pendant la période entre la crise financière mondiale et les ruptures de la chaîne d'approvisionnement en provoquées par la COVID. L'inflation actuelle est plus conforme à ce qu'elle était avant la crise financière.

Tableau 8 : Inflation à 2 %, désormais un plancher plutôt qu'un plafond ?

Inflation de l'IPC, ensemble

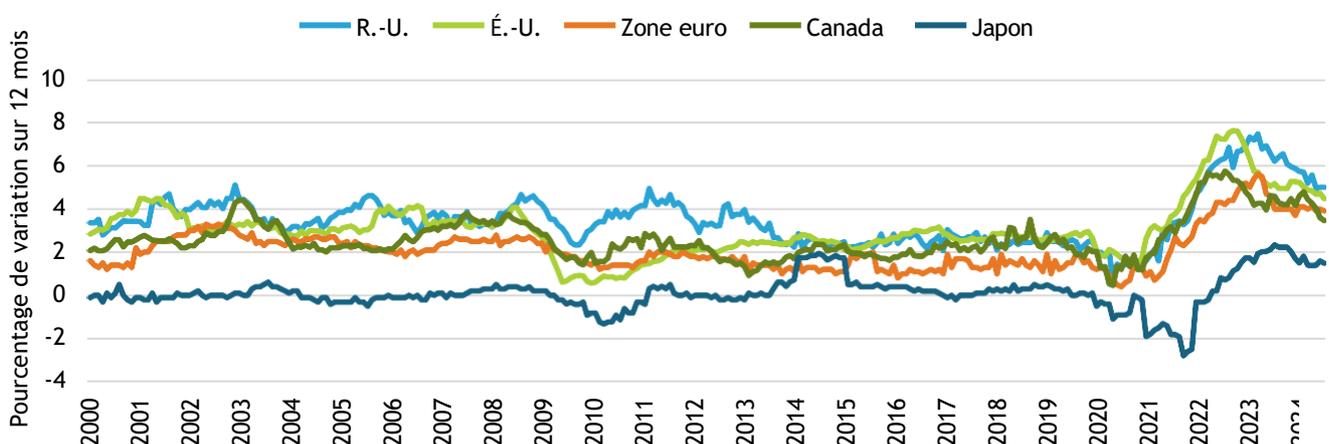


Source : Oxford Economics, SEI.

Cette amélioration, certes bienvenue, est le résultat d'un recul réel des prix des produits de base et d'autres biens. Comme le montre le Tableau 9, l'inflation des services dans les plus grandes économies reste un problème. Elle semble particulièrement tenace au Royaume-Uni et aux États-Unis, où les prix des services ont augmenté de 5 % et de 4,5 %, respectivement, au cours des 12 derniers mois. Ce sont également les pays où les taux de chômage sont faibles et où les conditions du marché du travail sont les plus serrées. Même au Canada et dans la zone euro, où les taux de chômage sont nettement plus élevés, l'inflation des services atteint toujours entre 3,5 et 4,0 %.

Tableau 9 : L'inflation des services en baisse, mais toujours présente

IPC des services

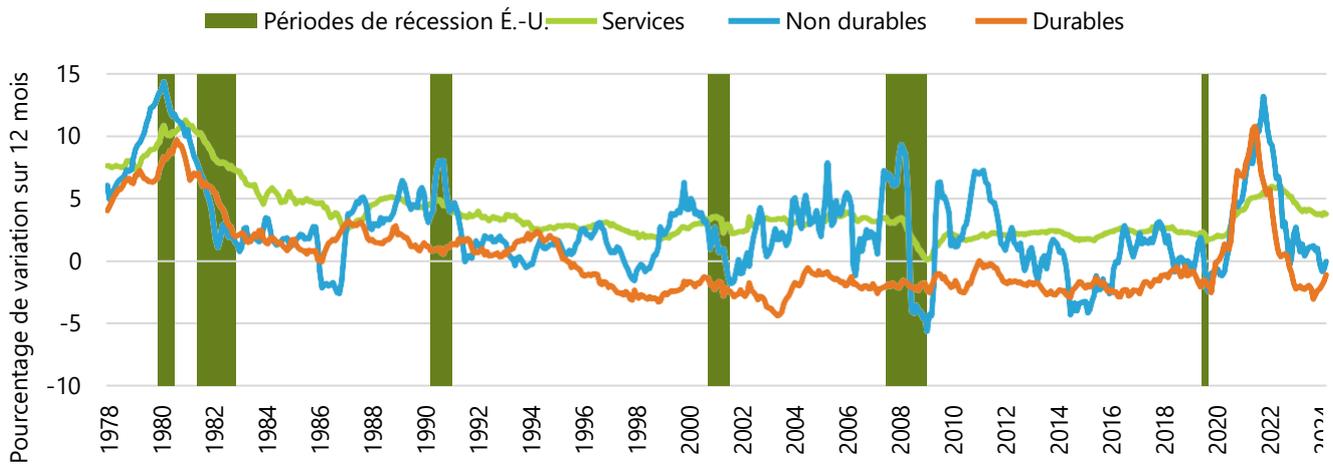


Source : FactSet, SEI.

Pour ce qui est des États-Unis, le Graphique 10 suit les trois principales catégories de l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (PCE) – les biens durables, les biens non durables et les services. L'inflation des services selon cette mesure est plus faible que l'inflation des services mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), principalement parce que les coûts du logement ont un poids plus important dans l'IPC. Cela dit, la variation des prix des services d'une année sur l'autre reste supérieure de plus d'un point de pourcentage à ce qu'elle était dans les années 2010. Nous ne prévoyons pas beaucoup plus d'amélioration à court terme, car nous pensons que le marché de l'emploi restera serré et le sera peut-être encore plus si la future administration Trump réduit le flux de personnes nées à l'étranger qui entrent sur le marché du travail. De plus, il est difficile d'améliorer la productivité des services. Nous prévoyons que l'inflation des salaires restera dans une fourchette de 4 à 4,5 %, ce qui devrait également maintenir l'inflation des services à un niveau élevé.

Tableau 10 : La déflation des biens touche-t-elle à sa fin ?

Indice des prix des dépenses de consommation personnelle



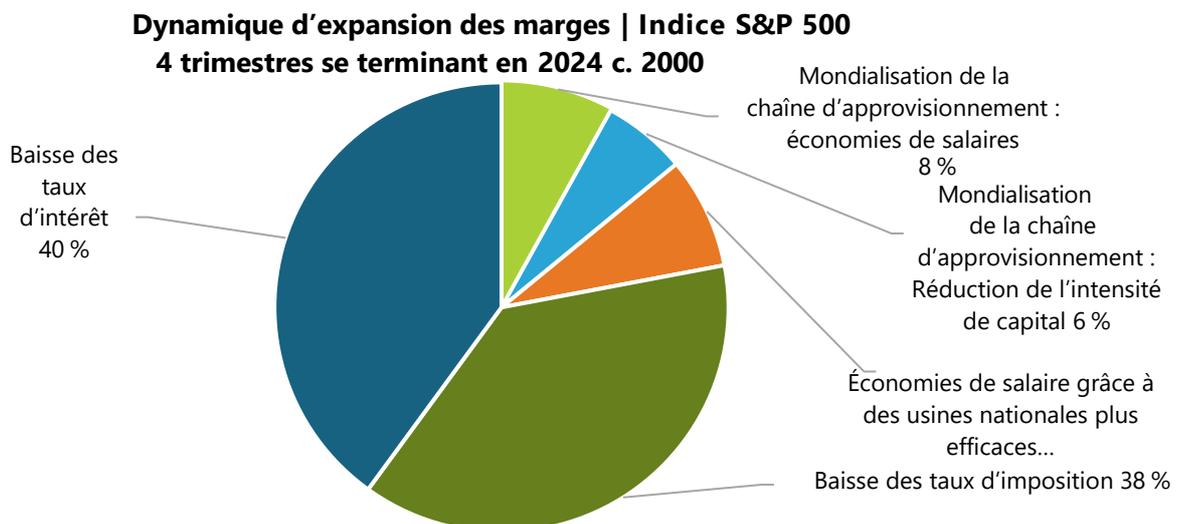
Source : Bureau of Economic Analysis (BEA), SEI.

Contrairement aux services, l'inflation dans les biens non durables a tendance à être volatile, principalement en raison des fluctuations cycliques des prix des denrées alimentaires et de l'énergie. Cette composante de l'indice des DCP a enregistré une baisse absolue au cours des 12 derniers mois. Même si nous supposons que l'inflation des biens non durables restera modérée en 2025, il convient de noter la volatilité historique de cette catégorie.

La grande question est de savoir si la baisse des prix des biens durables se poursuivra. Ceux qui prévoient un retour à un taux d'inflation global durable de 2 % ou moins pensent probablement que la déflation des biens est redevenue une caractéristique permanente, comme avant le début de la pandémie de COVID 19. Nous pensons qu'il y a de bonnes chances que ce ne soit pas le cas. La baisse des prix en 2024, par exemple, pourrait simplement résulter d'une nouvelle normalisation de l'équilibre entre l'offre et la demande, qui avait été gravement perturbé en 2020 et 2021.

Plus important encore, nous pensons que bon nombre des vents favorables séculaires qui ont stimulé les marges bénéficiaires des fabricants américains se sont transformés en vents contraires. Le Tableau 11 montre les moteurs de cette expansion depuis 2000. Il est à noter que les deux cinquièmes de l'amélioration proviennent de la baisse séculaire des taux d'intérêt.

Tableau 11 : L'amélioration des marges pourrait prendre fin



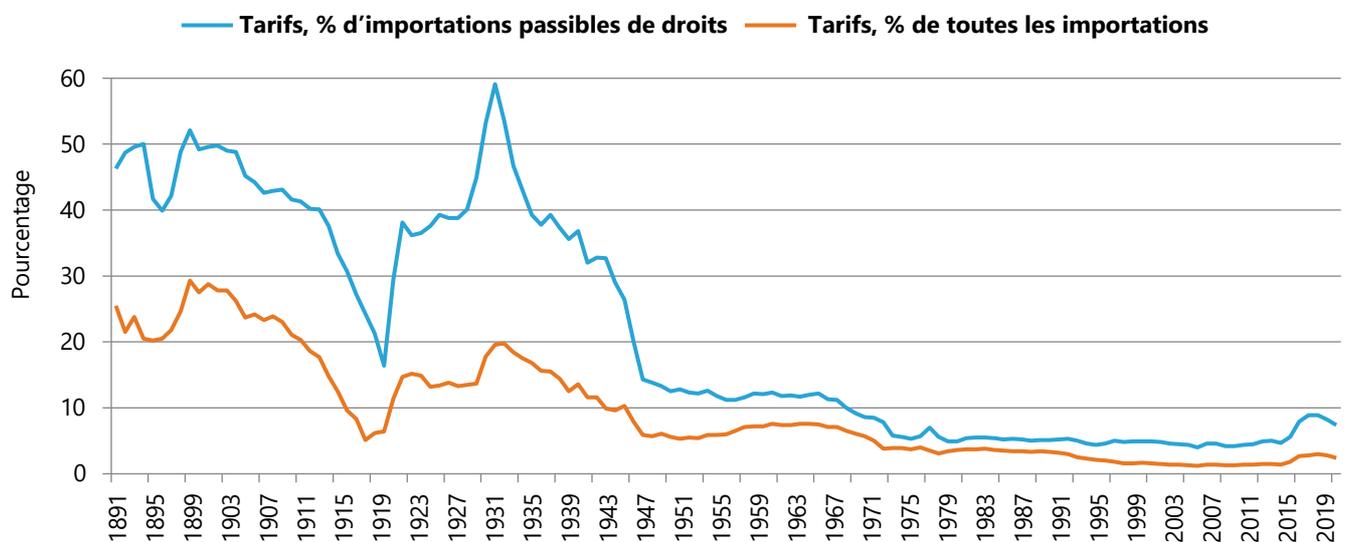
Source : U.S. Census Bureau : U.S. Census Bureau, U.S. Bureau of Labor Statistics, Corporate Reports, Empirical Research Partners Analysis, SEI. *Exclut les sociétés financières et les FPI.

Les coûts de financement sont désormais en hausse et deviendront un facteur plus négatif à mesure que les dettes à faible coût arriveront à échéance et seront refinancées à des taux d'intérêt plus élevés. La baisse des taux d'imposition et la possibilité de choisir le pays où le régime fiscal est le plus avantageux ont contribué pour près des deux cinquièmes à l'augmentation des marges bénéficiaires. Ce facteur pourrait ne plus jouer et même s'inverser au cours des années à venir en dehors des États-Unis, les gouvernements cherchant à redresser leur situation budgétaire.

Il est vrai que le président élu Trump pourrait faire pression en faveur d'une baisse du taux d'imposition des sociétés. Certains estiment que le taux d'imposition prévu par la loi pourrait descendre à 16 %, comparativement à 21 % actuellement. Il n'est toutefois pas certain que le Congrès soit suffisamment favorable à ce changement, alors que la priorité est de prolonger et d'améliorer les allègements fiscaux accordés aux ménages et aux particuliers.

La mondialisation des chaînes d'approvisionnement, à la fois en termes d'économies salariales et de réduction de l'intensité de capital, a représenté 14 % de l'augmentation des marges dont ont bénéficié les fabricants américains au cours des 24 dernières années. Sous une administration Trump, les avantages de la mondialisation pourraient être fortement réduits, en fonction de l'agressivité avec laquelle les tarifs douaniers imposés sur les importations de marchandises entrant aux États-Unis. Le Tableau 12 retrace l'historique des tarifs douaniers imposés sur les importations de marchandises entrant aux États-Unis

Tableau 12 : Les tarifs douaniers vont augmenter, mais on ne sait pas dans quelle mesure.



Source : U.S. International Trade Commission, SEI.

Si Trump devait imposer des tarifs douaniers généralisés sur les importations en provenance de Chine, du Canada, du Mexique et d'autres pays dans les proportions qu'il a suggérées, nous assisterions à une montée en flèche des taxes, qui atteindraient des niveaux très proches de ceux des années 1930. Les répercussions seraient dévastatrices pour les fabricants américains, car les coûts des intrants augmenteraient et les exportateurs subiraient des représailles. Ce scénario le plus défavorable est peu probable. Nous nous attendons plutôt à une approche plus ciblée, qui n'en serait pas moins perturbatrice, car elle pourrait faire en sorte que ces taxes soient à leur niveau le plus élevé depuis les années 1950. Le moins que l'on puisse dire, c'est qu'il y a beaucoup d'inconnues pour ce qui est de la politique commerciale de la nouvelle administration.

Si les gains de productivité dans l'industrie manufacturière nationale vont probablement se poursuivre, ils ne représentent qu'une petite part du gâteau. Nous pensons que les entreprises disposant d'un pouvoir de fixation des prix finiront par transférer les coûts plus élevés qu'elles supportent aux utilisateurs finaux de leurs produits et services. L'ère de la déflation soutenue des biens durables pourrait donc prendre fin.

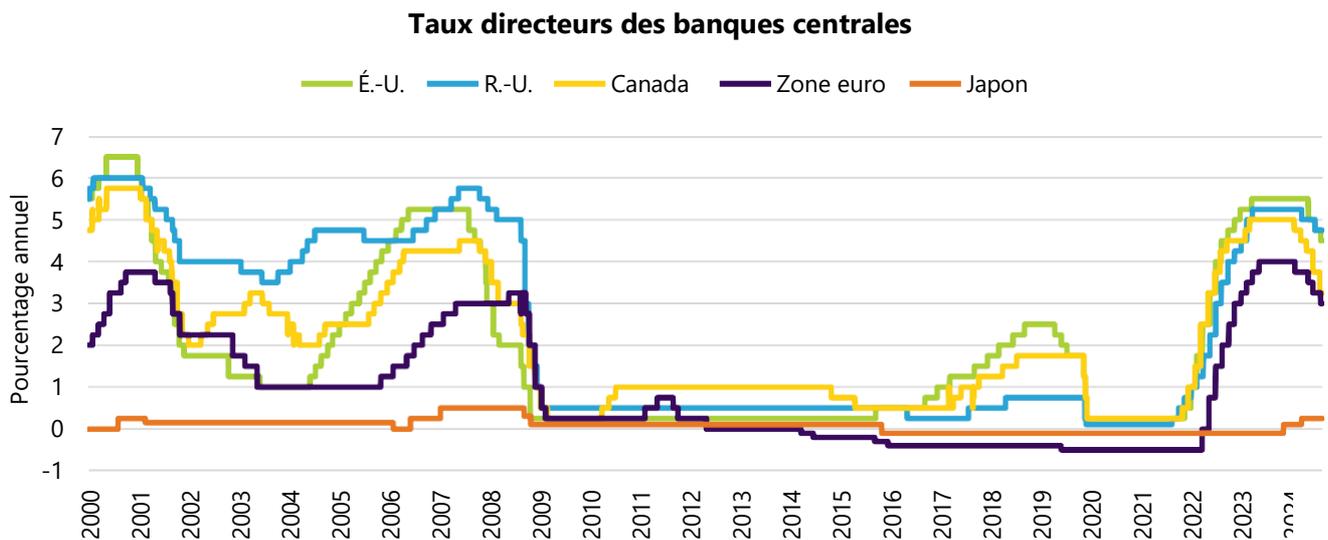
Politique monétaire : De nouvelles baisses sont à prévoir

Nos prévisions relatives à la politique monétaire de l'année dernière étaient justes. Alors que les marchés tablaient sur des réductions de 150 points de base du taux des fonds fédéraux jusqu'à la fin de 2024, nous étions alignés sur la projection de la Fed de 75 points de base. En fin de compte, la Fed a réduit son taux de référence d'un point de pourcentage. La banque centrale a attendu septembre pour effectuer sa première réduction d'un demi-point de pourcentage, puis a procédé à deux réductions d'un quart de point, l'une en novembre et l'autre en décembre.

Nous pensions également que la Banque du Canada, la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre hésiteraient à réduire leurs taux directeurs respectifs avant la fin de l'année. Le Canada a été le premier à réduire ses taux début juin, suivi par la BCE quelques jours plus tard. La Banque du Japon, quant à elle, a finalement commencé à augmenter son taux directeur en mars. Bien que la Banque du Japon ait sorti le taux de l'argent au jour le jour du territoire négatif, il reste un long chemin à parcourir avant de pouvoir dire que la politique monétaire au Japon est revenue à la normale. Le Tableau 13 présente l'évolution des taux directeurs des banques centrales.

Les taux directeurs des économies avancées devraient encore s'assouplir en 2025. Comme l'année dernière à la même époque, nous ne sommes pas convaincus de la nécessité pour les États-Unis de suivre le mouvement. Certains membres du Federal Open Market Committee (FOMC), l'organe de décision politique de la Fed, semblent également avoir des doutes. Même si la banque centrale américaine a abaissé le taux des fonds fédéraux en décembre, son discours d'accompagnement et les mises à jour ultérieures des projections sont devenues plus optimistes. Les prévisions médianes du FOMC pour 2025 par rapport à celles de septembre indiquent une croissance du PIB légèrement supérieure et un taux de chômage intérieur, mais une révision importante à la hausse de l'inflation globale à 2,5 %, contre 2,1 % selon les estimations en septembre. Compte tenu de ces nouvelles projections, la Fed n'a prévu que deux réductions du taux des fonds fédéraux, pour atteindre 3,9 % à la fin de l'année 2025, alors qu'elle prévoyait une baisse d'un point de pourcentage il y a seulement trois mois. Cette nouvelle prévision est plus proche de nos attentes, même si nous pensons qu'il est possible que le taux des fonds fédéraux reste inchangé tout au long de l'année.

Tableau 13 : Évolution des taux directeurs



Source : FactSet, SEI.

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a maintenu son taux d'intérêt directeur inchangé à 4,75 % lors de sa dernière réunion, mais il y a eu trois dissidents (qui voulaient réduire le taux) sur les neuf membres du Comité de politique monétaire. Bien que la croissance de l'économie britannique ait été décevante au cours des derniers trimestres, nous trouvons ces dissidences surprenantes compte tenu de la rigidité de l'inflation et de la croissance des salaires plus élevée que prévu au cours des derniers mois. De toutes les grandes banques centrales, la Banque d'Angleterre est probablement celle qui a le plus de mal à naviguer entre la stagnation économique et la persistance d'une inflation sous-jacente élevée.

Les pays et régions où l'inflation est structurellement plus faible et les économies plus fragiles devraient connaître des réductions de taux plus agressives qu'aux États-Unis ou au Royaume-Uni. La Banque du Canada a été particulièrement agressive, ramenant son taux cible à 3,25 %, après un sommet de 5 % en juin. La banque centrale canadienne est manifestement préoccupée par les perspectives de croissance du pays et par les difficultés financières endurées par les ménages surendettés, alors que le taux de chômage est en forte hausse. La baisse des taux de décembre s'est élevée à 50 points de base et fait suite à une réduction similaire en octobre. La dernière baisse de taux constitue peut-être une mesure préventive au cas où les négociations tarifaires avec l'administration Trump ne se dérouleraient pas bien. Quelle que soit la raison, l'écart croissant entre les taux d'intérêt et les taux à court terme américains a fait baisser la valeur du dollar canadien à des niveaux rarement atteints au cours des 20 dernières années.

Le taux de dépôt de la BCE pourrait passer de son niveau actuel de 3 % à une fourchette de 1,25 % à 1,75 % d'ici la fin de 2025. Les pressions exercées sur la BCE pour qu'elle adopte une politique monétaire extrêmement souple s'intensifieront si une guerre commerciale se matérialise avec les États-Unis. Un profil démographique peu avantageux, des coûts de l'énergie élevée et une faible demande devraient faire en sorte que la BCE se range du côté de l'assouplissement.

Politique budgétaire : Un excédent de déficits

Nous nous attendions à ce que la politique budgétaire soit expansionniste en 2024. Aux États-Unis, les dépenses ont été essentiellement en pilotage automatique en raison de l'impasse au Congrès et du fait que le pays se trouvait dans une année d'élections présidentielles. En Europe, la faiblesse de l'activité économique limite naturellement la croissance des recettes fiscales, tandis que les incitations à accélérer la transition vers une réduction des émissions de carbone contribuent à maintenir les dépenses publiques à un niveau élevé. Tous les pays avancés, quant à eux, sont confrontés à une augmentation inexorable des prestations de vieillesse, à de nouvelles hausses des dépenses militaires et à des charges d'intérêt beaucoup plus élevées. Les mêmes facteurs de dépenses et de déficits publics devraient rester en place en 2025. La montée du populisme et le mécontentement à l'égard des partis politiques établis pourraient même accentuer la pression à la hausse sur les dépenses budgétaires.

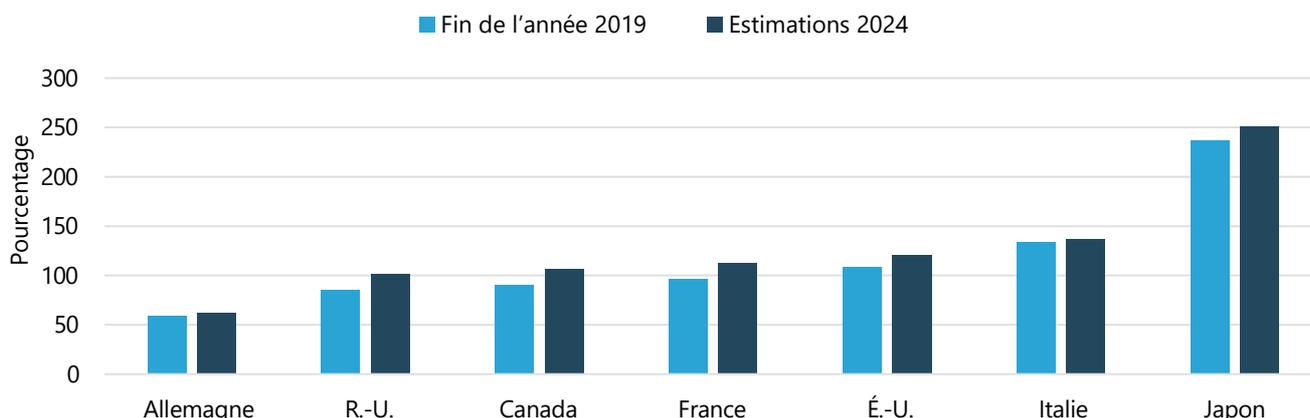
L'élection de Donald Trump et les victoires des républicains à la Chambre des représentants et au Sénat garantissent la prolongation de la plupart des réductions d'impôts prévues par la loi sur les réductions d'impôts et les emplois (Tax Cuts and Jobs Act) adoptée en 2017. D'autres réductions d'impôts sont probables, y compris au moins une ou deux des promesses faites par Trump pendant la campagne, comme l'élimination des impôts sur les pourboires, les heures supplémentaires et les prestations de sécurité sociale. Étant donné la très faible majorité dont jouissent les républicains à la Chambre des représentants, chaque membre du Congrès disposera d'un pouvoir extraordinaire pour obtenir un petit quelque chose en échange de son soutien. L'une des principales priorités des habitants des États à forte fiscalité est d'assouplir la limite de déductibilité des impôts locaux et d'État. Ce changement bénéficie d'un soutien bipartisan, mais pourrait s'avérer coûteux. Selon le Penn State Wharton Model, l'élimination totale du plafond des déductions réduirait les recettes attendues de quelque 1 100 milliards de dollars sur une période de dix ans.

D'autres pays s'efforcent au moins de faire preuve de responsabilité budgétaire, mais même eux enregistrent une augmentation des dépenses au fil du temps qui n'est pas compensée par une augmentation des recettes. Le Royaume-Uni, par exemple, semble poursuivre une politique d'imposition et de dépenses qui met davantage l'accent sur l'aspect dépenses de l'équation à court terme. Le budget d'automne augmente les impôts de 1 % supplémentaire du PIB par an par rapport au niveau de référence, sous la forme d'une hausse des cotisations patronales au système d'assurance nationale, d'une augmentation des plus-values et des droits de succession, et de l'application de la taxe sur la valeur ajoutée aux frais de scolarité dans les écoles privées. Ces mesures d'augmentation des recettes sont plus que compensées par des augmentations annuelles moyennes des dépenses, estimées à environ 2 % du PIB dans les années à venir. Bien que le gouvernement prévoie que les dépenses quotidiennes autres que les investissements seront excédentaires d'ici à l'exercice 2029/2030, le tout reste à voir.

Même l'Allemagne, un pays qui a toujours préféré l'austérité à l'expansion budgétaire, pourrait modifier son « frein à l'endettement » (une règle budgétaire qui limite l'emprunt structurel net à moins de 0,35 % du PIB). L'Allemagne a certainement réussi à empêcher l'accumulation de la dette, comme le montre le tableau 14. Les emprunts bruts des administrations publiques s'élèvent à moins de 63 % du PIB, soit seulement quatre points de pourcentage de plus qu'en 2019. Les États-Unis, le Royaume-Uni, le Canada, la France et le Japon ont non seulement des ratios dette/PIB beaucoup plus élevés, mais ont également enregistré des augmentations de ces ratios de 14 à 16 points de pourcentage.

Tableau 14 : La prison de la dette

Dette brute des administrations publiques en pourcentage du PIB



Source : FactSet, SEI. Données en date d'octobre 2024.

Les piètres performances économiques de l'Allemagne ces dernières années et le sous-investissement dans les infrastructures mettent à l'épreuve la patience de l'électorat. La popularité croissante de l'Alternative pour l'Allemagne est inquiétante pour les partis établis. La règle du frein à l'endettement est toutefois inscrite dans la constitution du pays ; pour la supprimer, il faut une majorité des deux tiers dans les deux chambres du parlement.

Géopolitique : Des tensions réduites, mais toujours présentes

Notre opinion sur les différents points chauds de la planète était assez juste. Le conflit entre l'Ukraine et la Russie s'est éternisé, même si la Russie semble avoir pris l'avantage à force d'usure. Israël l'a emporté sur le Hamas et le Hezbollah, affaiblissant du même coup l'Iran sur les plans stratégique et militaire. La Chine a intensifié ses brimades à l'égard de Taïwan et continue de défendre agressivement ses intérêts en mer de Chine méridionale.

Les perspectives pour 2025 ne semblent pas aussi inquiétantes que celles de 2024 à la même époque l'année dernière. L'effondrement surprenant du régime Assad en Syrie représente un revers majeur pour la Russie et l'Iran. Israël et le Hezbollah sont parvenus à un accord de paix provisoire et le Hamas semble plus disposé à négocier la fin du carnage. L'Ukraine et la Russie pourraient également s'asseoir à la table des négociations en 2025, sous l'impulsion de l'administration Trump.

Bien entendu, les choses peuvent encore mal tourner sur le plan diplomatique. L'Ukraine et la Russie pourraient intensifier les hostilités à court terme pour obtenir un avantage dans les négociations. Un Iran affaibli pourrait décider d'accélérer son acquisition d'une arme nucléaire, ce qui pourrait susciter des réponses militaires de la part d'Israël et des États-Unis. Il y a de fortes chances que les tensions entre la Chine et les États-Unis continuent de s'accroître à mesure que les deux pays s'engagent dans une guerre commerciale sans merci. Dans un monde multipolaire où les États-Unis ne sont plus aussi dominants qu'ils l'étaient autrefois, il y aura toujours des préoccupations géopolitiques. Dans l'ensemble, cependant, les investisseurs ont eu tendance à ignorer la plupart des nouvelles provenant des points chauds de la planète.

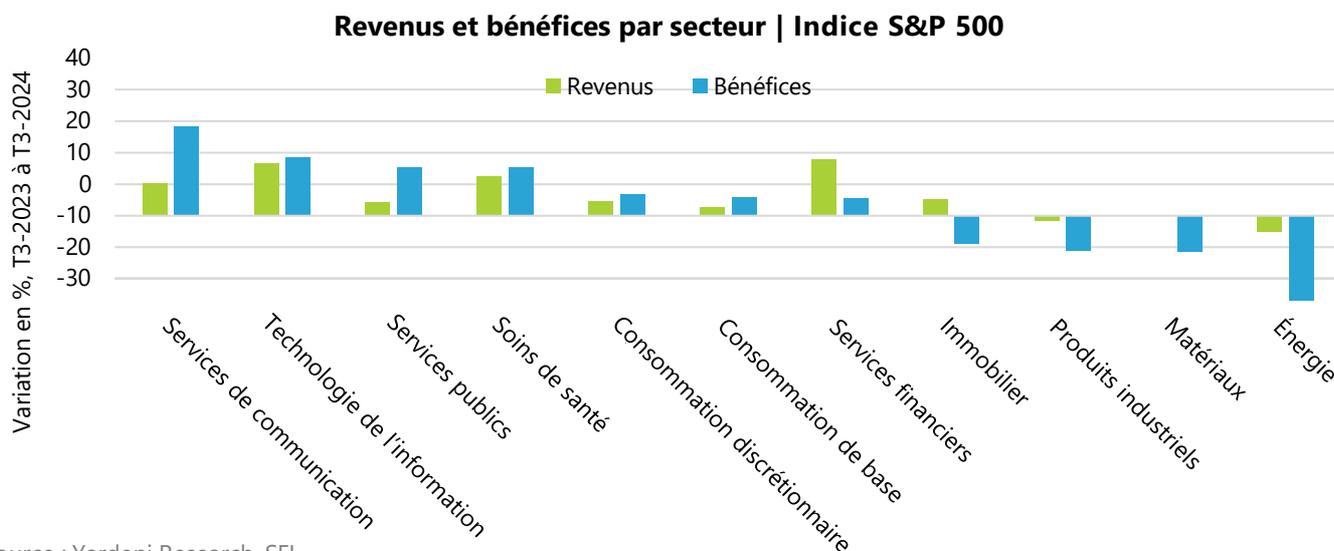
L'insatisfaction politique est cependant omniprésente. La France, l'Allemagne et le Japon ont vu leurs coalitions gouvernementales s'effondrer au cours des derniers mois. Au Canada, Justin Trudeau entame le cycle des élections fédérales de cette année en tant que candidat sortant extrêmement impopulaire. Si les changements politiques dans ces pays sont importants sur le plan gouvernemental, l'impact qu'ils auront sur les marchés n'est pas clair. Cela n'améliorera probablement pas les perspectives de discipline budgétaire.

Les investisseurs du bon côté de Wall Street

Au début de l'année 2024, nous avons noté que le sentiment des investisseurs était extrêmement optimiste, à tel point que nous craignons que les actions américaines ne trébuchent au début de la nouvelle année. Bien entendu, le marché boursier américain n'a pas perdu de temps, subissant sa pire baisse de l'année entre la mi-juillet et le début du mois d'août, lorsque l'indice S&P 500 a chuté de près de 10 %.

Une économie plus forte que prévu et des bénéfices extraordinaires pour les grandes entreprises technologiques qui bénéficient du développement des capacités d'intelligence artificielle (IA) et de la mise en place de l'infrastructure soutenant l'IA ont fourni tous les arguments haussiers dont les investisseurs avaient besoin. Le Tableau 15 met en évidence les gains de revenus et de bénéfices entre le troisième trimestre 2023 et le troisième trimestre 2024. Bien que les actions aient augmenté plus fortement en termes de rendement total que les bénéfices eux-mêmes en 2024 pour 10 des 11 secteurs de l'indice S&P, la tendance positive globale des bénéfices a dominé toutes les inquiétudes que les investisseurs pouvaient avoir quant à l'orientation de la croissance économique, de l'inflation, des taux d'intérêt ou de la politique gouvernementale à l'avenir. L'élection de Donald Trump n'a fait que renforcer l'optimisme en cette fin d'année.

Tableau 15 : Gains de revenus et de bénéfices par secteur

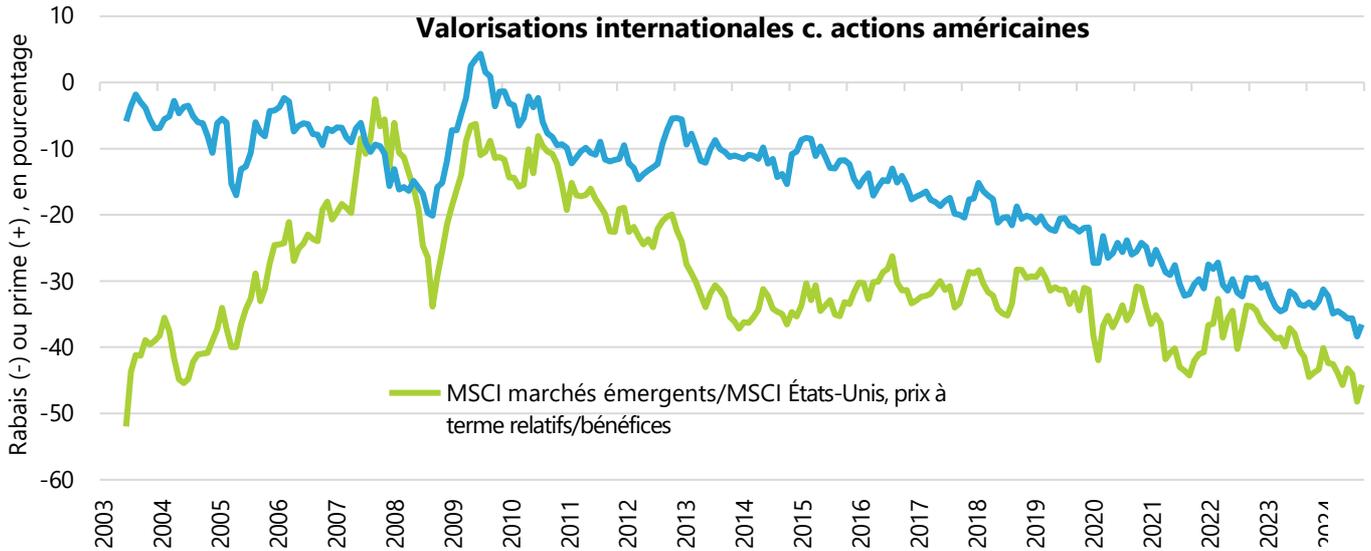


Source : Yardeni Research, SEI.

L'expansion des multiples des bénéfices a contribué à hauteur de 11,5 points de pourcentage au rendement total de 25 % de l'indice S&P 500 en 2024, soit sept points de moins qu'en 2023, mais une hausse néanmoins substantielle. Nous ne parierions pas sur une nouvelle forte expansion du ratio cours/bénéfices en 2025. Les actions des grandes capitalisations sont actuellement valorisées à un multiple de 21,5 fois les bénéfices attendus pour l'année prochaine. Cela place l'évaluation actuelle du marché près des 5 % les plus élevés des prévisions du ratio cours/bénéfice depuis 1996. De plus, ce multiple est basé sur des prévisions de bénéfices qui sont à peine déprimées et qui pourraient faire l'objet de révisions à la baisse au cours de l'année.

Le Tableau 16 montre à quel point les marchés d'actions sont devenus bon marché en dehors des marchés boursiers américains des économies avancées. L'indice MSCI Monde hors États-Unis se négocie actuellement avec une décote de 36,5 % par rapport au multiple à terme de l'indice MSCI États-Unis. Les marchés émergents se négocient avec une décote encore plus forte par rapport à l'indice MSCI États-Unis, qui s'élève à 45,7 %. Il est vrai que la croissance des bénéfices de l'économie américaine a été plus forte, que les entreprises américaines ont été plus dynamiques et innovantes, et que l'univers des actions américaines à grande capitalisation est beaucoup plus exposé à l'intelligence artificielle et à d'autres avancées technologiques. Ces facteurs justifient en grande partie l'écart de valorisation. Néanmoins, les actions américaines à grande capitalisation semblent être évaluées à la perfection et ne semblent pas tenir compte de l'éventuelle baisse inhérente aux politiques économiques de l'administration Trump. Peu d'attention est accordée aux risques secondaires qui se cachent à l'abri des regards.

Tableau 16 : Quand bon marché devient-il trop bon marché?



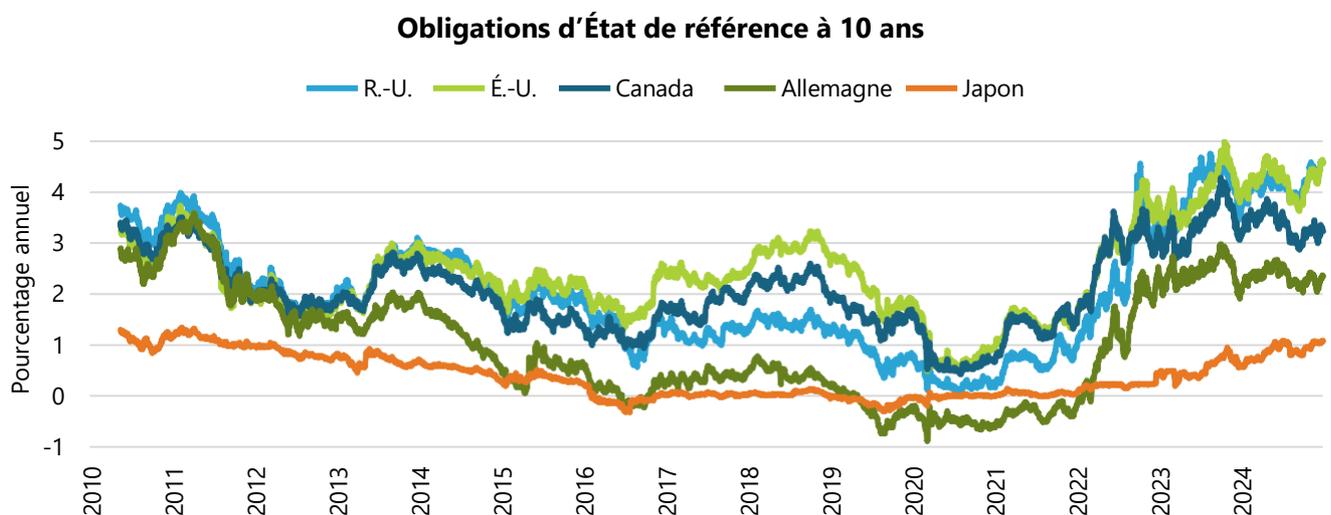
Source : MSCI, SEI

Pour ce qui des titres à revenu fixe, il est fort possible que les rendements obligataires aux États-Unis augmentent encore en 2025. L'année dernière, nous avons raison de prévoir que le rendement des bons du Trésor à 10 ans était plus susceptible de se négocier durablement dans une fourchette de 4 à 5 % que dans une fourchette de 3 à 4 %, comme le prévoyait le consensus. Nous pensons que cette fourchette supérieure se maintiendra en 2025, bien que les rendements puissent fluctuer vers le haut de la fourchette en raison des inquiétudes croissantes concernant la détérioration de la situation budgétaire des États-Unis et l'impact que les tarifs douaniers et d'autres décisions politiques pourraient avoir sur l'inflation future.

Les rendements des obligations à dix ans au Royaume-Uni ont suivi de près les échéances américaines comparables au cours des deux dernières années, comme le montre le Tableau 17. Il ne semble pas y avoir de raison que cela change à court terme. Entre-temps, l'écart de rendement entre les États-Unis et le Canada et l'Allemagne s'est creusé au cours de l'année écoulée, car ces deux dernières économies ont connu des difficultés économiques et une décélération plus rapide de l'inflation. La France a également connu des difficultés, mais le rendement de son obligation de référence a augmenté en raison du désarroi politique du pays et de la résistance de l'électorat à toute réforme fiscale significative. La note de crédit du pays a récemment été abaissée et son rendement est désormais comparable à celui de la Grèce.

Le Japon est toujours dans un monde à part. Le rendement de l'emprunt d'État à 10 ans a finalement dépassé la barre des 1 % pour la première fois depuis 2011. Étant donné que nous pensons que la déflation est chose du passé pour ce pays, une nouvelle hausse des rendements à long terme semble probable.

Tableau 17 : Les rendements obligataires de référence commencent à diverger



Source : FactSet, SEI.

La divergence des tendances en matière de taux d'intérêt et de croissance entre les États-Unis et les autres pays a également maintenu le dollar américain à un niveau élevé ces dernières années ; la monnaie américaine fluctue généralement selon des cycles pluriannuels. Le dollar a atteint un sommet en octobre 2022 sur une base pondérée en fonction des échanges commerciaux, mais il ne s'est pas déprécié de manière significative. Au contraire, le dollar a évolué dans une fourchette assez étroite. Il devrait rester dynamique à court terme, soutenu par l'écart favorable des taux d'intérêt par rapport aux autres grands pays et par le ton généralement optimiste qui prévaut sur les marchés.

Une guerre tarifaire modérée pourrait renforcer davantage la monnaie américaine. Cela réduirait le déficit commercial des États-Unis, mais nuirait également aux perspectives de croissance des pays exportateurs soumis aux droits de douane. Un moyen de compenser cet impact négatif serait que ces pays autorisent une nouvelle dépréciation de leur monnaie par rapport au dollar américain. Toutefois, lorsqu'il s'agit de devises, de nombreux éléments en mouvement réduisent notre confiance en un résultat particulier. Scott Bessent, candidat au poste de secrétaire au Trésor, a évoqué la possibilité d'un « accord de Mar-a-Lago » qui serait de même nature que l'accord du Plaza conclu avec les autres pays du G-5 (France, Allemagne, Japon et Royaume-Uni) sous l'administration Reagan en septembre 1985. Cet accord, soutenu par des interventions agressives sur le marché des changes, a facilité une forte baisse de la valeur du dollar américain et a finalement amélioré la balance commerciale des États-Unis.

Compte tenu de l'approche transactionnelle de la politique de Trump, son administration risque de poursuivre une politique fondée sur la maximisation des tarifs douaniers dans l'espoir de forcer les pays à fort excédent, en particulier la Chine, à modifier radicalement leurs politiques commerciales et à laisser leurs monnaies s'apprécier. Une telle stratégie pourrait conduire à une volatilité et à un risque de queue qui ne se reflètent pas actuellement dans les prix des actions et des obligations.

Il s'agit vraiment d'une période de l'histoire très intéressante.

Un résumé de nos points de vue.

- L'incertitude de l'année électorale a été remplacée par l'incertitude politique, ce qui n'a pas empêché une forte reprise postélectorale des actions américaines.
- En ce début d'année 2025, l'économie américaine affiche une bonne dynamique. Nous prévoyons une croissance de l'inflation de 2,0 % à 2,5 %, contre 1,0 % à 1,5 % pour le Canada, le Royaume-Uni et l'Europe.
- Les taux de chômage restent plutôt faibles aux États-Unis et dans les autres pays avancés, à l'exception notable du Canada. La nouvelle administration Trump est déterminée à stopper le flux de migrants traversant la frontière et prévoit une campagne d'expulsion agressive. Le tout reste à voir.
- Nous prévoyons que l'amélioration de l'inflation observée en 2024 s'essoufflera aux États-Unis et au Royaume-Uni. L'imposition de tarifs douaniers pourrait exercer une nouvelle pression à la hausse sur le taux d'inflation américain en 2025, même si l'étendue et l'ampleur de ces droits restent à voir.
- Les réductions du taux des fonds fédéraux en 2025 pourraient être limitées à un demi-point de pourcentage, voire moins.
- Les pays et régions où l'inflation est structurellement plus faible et les économies plus fragiles devraient connaître des réductions de taux plus fortes qu'aux États-Unis.
- L'élection de Donald Trump et les victoires des républicains à la Chambre des représentants et au Sénat garantissent la prolongation de la plupart des réductions d'impôts prévues par la *Tax Cuts and Jobs Act* adoptée en 2017. Des réductions d'impôts supplémentaires sont probables.
- Les politiques budgétaires des autres pays ne sont peut-être pas aussi généreuses, mais il est probable que ces pays verront eux aussi leurs déficits se creuser au fil du temps en raison de la démographie, de la montée des tensions géopolitiques, de l'augmentation des coûts de financement et de la montée en puissance des politiques populistes.
- Les perspectives géopolitiques pour 2025 ne semblent pas aussi inquiétantes qu'elles l'étaient l'année dernière à la même époque. Toutefois, le mécontentement politique à l'égard de la classe dirigeante est omniprésent dans de nombreux pays.
- Les grandes capitalisations américaines semblent évaluées pour la perfection et ne semblent pas tenir compte de la baisse possible inhérente aux politiques économiques de l'administration Trump.
- Il est fort possible que les rendements obligataires augmentent encore en 2025, à mesure que les inquiétudes grandissent quant à la détérioration de la situation budgétaire des États-Unis et à l'impact que les tarifs douaniers et d'autres décisions politiques pourraient avoir sur l'inflation future.
- Compte tenu de l'approche transactionnelle de la politique de Trump, il existe un risque que l'administration poursuive une politique basée sur la maximisation des tarifs douaniers dans l'espoir de forcer les pays à fort excédent, en particulier la Chine, à modifier radicalement leurs politiques commerciales et à laisser les monnaies d'apprécier. Nous nous attendons donc à une volatilité accrue des marchés financiers.

Pour plus de détails sur nos opinions et notre positionnement, veuillez consulter les plus récentes *Perspectives de SEI* de Jim Smigiel, chef des placements.

Glossaire

Le **rendement en dividendes** est un ratio financier qui indique combien une entreprise verse à ses actionnaires sous forme de dividendes. Le rendement en dividendes est calculé en divisant le montant des dividendes versés par action sur une période donnée par le cours actuel de l'action.

GDPNow est le modèle de prévision de la Banque fédérale de réserve d'Atlanta pour estimer la croissance du PIB. Il est conçu pour fournir une « prévision immédiate » (par opposition à une prévision) de la croissance du PIB avant la publication officielle par le Bureau d'analyse économique des États-Unis (U.S. Bureau of Economic Analysis).

La **crise financière mondiale** désigne la période de tensions extrêmes sur les marchés financiers et les systèmes bancaires mondiaux entre la mi-2007 et le début de 2009.

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.

L'indice des prix des **dépenses de consommation personnelles (DCP)** mesure les prix que les consommateurs paient pour les biens et les services afin de révéler les tendances sous-jacentes de l'inflation. L'indice de base des prix des DCP, le principal indicateur d'inflation utilisé par la Réserve fédérale, exclut les prix volatils de l'alimentation et de l'énergie.

Les **taux directeurs** sont les taux d'intérêt établis par les banques centrales, utilisés pour influencer les autres taux d'intérêt. Il s'agit notamment du taux des fonds fédéraux de la Fed.

Le **ratio cours/bénéfice** est calculé en divisant le prix actuel du marché d'une action par le bénéfice par action. Les multiples cours/bénéfice sont souvent utilisés pour comparer les entreprises d'un même secteur ou pour évaluer les performances historiques d'une entreprise.

Un **tarif douanier** est une taxe imposée par le gouvernement d'un pays sur les importations ou les exportations de marchandises.

Définitions des indices

L'**indice des prix à la consommation** est une mesure de la variation moyenne dans le temps des prix payés par les consommateurs pour un panier moyen pondéré de biens de consommation et de services achetés par les ménages. Un indice des prix à la consommation est une estimation statistique construite à partir des prix d'un échantillon d'articles représentatifs dont les prix sont relevés périodiquement. L'**IPC de base** exclut les prix volatils de l'alimentation et de l'énergie.

L'**indice MSCI marchés émergents** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière, ajusté au flottant (c'est-à-dire n'incluant que les actions disponibles pour la négociation publique), qui suit la performance des actions des marchés émergents.

L'**indice MSCI marchés émergents et frontières** représente les grandes et moyennes capitalisations de 24 pays émergents et de 28 pays des marchés frontières. L'indice comprend 1 469 composantes, soit environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée au flottant dans chaque pays.

L'**indice MSCI États-Unis** suit la performance des segments à grande et moyenne capitalisation du marché américain. Avec 624 composantes, l'indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée au flottant (c'est-à-dire ne comprenant que les actions disponibles pour la négociation publique) aux États-Unis.

L'**indice MSCI monde** suit la performance des segments à grande et à moyenne capitalisation des marchés boursiers dans 23 pays développés. Les 1 517 composantes de l'indice représentent environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée au flottant (c'est-à-dire ne comprenant que les actions disponibles pour la négociation publique) dans chaque pays.

L'**indice MSCI monde hors États-Unis** suit la performance des segments à grande et à moyenne capitalisation des marchés boursiers dans 22 des 23 pays développés, à l'exclusion des États-Unis. Les 887 composantes de l'indice représentent environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée au flottant (c'est-à-dire ne comprenant que les actions disponibles pour la négociation publique) aux États-Unis.

L'**indice Russell 1000** suit la performance des 1000 plus grandes actions américaines en fonction de la capitalisation boursière. L'indice est un sous-ensemble de l'indice Russell 3000, qui comprend les 3 000 plus grandes sociétés américaines, et inclut environ 1 000 des plus grands titres en fonction d'une combinaison de leur capitalisation boursière et de leur appartenance actuelle à l'indice.

L'**indice Russell 2000** suit la performance du segment des petites capitalisations du marché des actions américain. 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 petits titres en fonction d'une combinaison de leur capitalisation boursière et de leur appartenance actuelle à l'indice.

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. **Le rendement des prix (l'indice des prix du S&P 500) exclut les dividendes et autres paiements qui seraient inclus dans le rendement total.**

L'indice **S&P Global Composite PMI Output**, une moyenne pondérée de l'indice Manufacturing Output Index et de l'indice Services Business Activity Index, suit les tendances commerciales dans les secteurs de la fabrication et des services.

Renseignements importants

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 positions et les titres en portefeuille sont sous réserve de modifications. Toutes les informations à la date indiquée. L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. Le lecteur ne devrait pas se fier aux informations fournies comme s'il s'agissait de résultats de recherche ou de conseils en placement (à moins que vous n'ayez conclu séparément un accord écrit avec SEI pour l'offre de conseils en placement) ni les interpréter comme une recommandation quant à l'achat ou à la vente d'un titre. Le lecteur devrait consulter son propre spécialiste en placement pour obtenir de plus amples renseignements.

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. Rien dans le présent document n'est destiné à être une prévision d'événement futur ni une garantie de résultats futurs.

Certaines informations relatives à l'économie et aux marchés contenues aux présentes ont été obtenues à partir de sources publiées préparées par d'autres parties, qui, dans certains cas, n'ont pas été mises à jour à la date du présent document. Bien que ces sources soient jugées fiables, ni SEI ni ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et ces informations n'ont pas été vérifiées de manière indépendante par SEI.

L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent aussi bien diminuer qu'augmenter. Les investisseurs peuvent récupérer moins que le montant initial investi. Les rendements peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises. Les rendements passés ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs. Le placement peut ne pas convenir à tous.

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. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

Ce document n'est pas destiné aux personnes pour lesquelles (en raison de leur nationalité, de leur résidence ou pour toute autre raison) la publication ou la disponibilité de ce document est interdite. Les personnes auxquelles s'appliquent ces interdictions ne doivent pas se fier à ces informations à quelque titre que ce soit.

Les informations fournies le sont à titre d'information générale et d'éducation et ne constituent pas un avis juridique, fiscal, comptable, un conseil financier ou de placement à propos des Fonds ou de tout autre titre en particulier, ni une opinion à l'égard de la pertinence d'un placement. Les informations ne devraient pas être interprétées comme une recommandation d'achat ou de 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 le présent document sans solliciter un avis juridique, fiscal, comptable et financier auprès d'un professionnel en placement.

Les opinions contenues aux présentes ne doivent pas être considérées comme un conseil ou une recommandation d'achat ou de vente d'un investissement dans une juridiction quelconque. Nos perspectives contiennent des énoncés prospectifs qui sont des jugements fondés sur nos hypothèses, croyances ou attentes actuelles. Si l'un des facteurs sous-jacents à nos hypothèses, croyances ou attentes actuelles change, nos déclarations relatives à des événements ou résultats futurs potentiels peuvent être incorrectes. Nous ne nous engageons pas à mettre à jour nos déclarations prospectives.

Les informations aux États-Unis sont fournies par SEI Investments Management Corporation (SIMC), une filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company (SEI).

Les informations au Canada sont fournies par Société de placements SEI Canada, une filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company (SEI), et le gestionnaire des Fonds SEI au Canada