



James Smigiel
Chef des placements

Analyse du marché

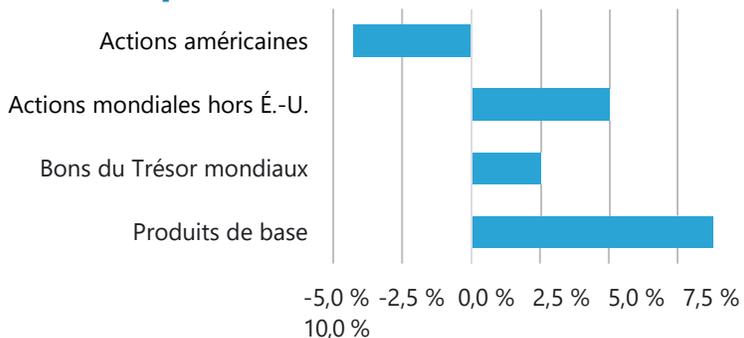
Une année qui a commencé en lion décrit bien le premier trimestre 2025, car l'escalade des droits de douane, l'arrivée de nouveaux joueurs dans la course à l'intelligence artificielle, l'inflation tenace et l'affaiblissement des données économiques ont tous contribué à renverser la situation par rapport à 2024. Les thèmes qui ont récemment dominé, dont l'exceptionnalisme américain, la stagnation économique en Europe et un atterrissage en douceur à l'échelle mondiale semblent avoir considérablement évolué au cours des 90 premiers jours de l'année, l'Allemagne ayant lancé des mesures de relance substantielles et les taux d'intérêt américains ayant chuté en raison des possibilités croissantes de récession. Il est peu probable que les espoirs des investisseurs de voir la fin de l'année finir en mouton se réalisent compte tenu des annonces de droits de douane et des mesures de représailles qui continuent de peser sur l'économie, des négociations de paix sporadiques en Europe, et des messages contradictoires des entreprises à propos de leurs résultats et du comportement des consommateurs qui reflètent une approche prudente en cette période d'incertitude.

À long terme

L'incertitude est l'une des *certitudes* dans les marchés financiers. En effet, tout effort qui nécessite d'anticiper l'avenir (comme l'investissement) implique de l'incertitude. Toutefois, à certains moments, l'incertitude semble plus... présente. Je pense que la plupart des gens conviendront que l'inflation est actuelle très présente, et ce, pour de bonnes raisons.

Jusqu'à présent, l'année 2025 a apporté plus qu'un simple renversement de la tendance, la possibilité de droits de douane plus importants et plus vastes et une plus grande probabilité de récession aux États-Unis. L'année a également apporté (ou du moins mis en évidence) des transformations notables affectant l'économie et les marchés financiers mondiaux.

Téléscript*



■ Trimestre

Rendement

Source : Bloomberg, SEI au 31 mars 2025.

Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

À souligner pour le trimestre

- **MSCI Chine** : DeepSeek +16 % et rendements favorisés par les mesures de relance en Chine.
- **Or** : +19 % – la demande reste soutenue même à des niveaux historiques élevés.
- **TSLA** : -35 % – le rebond postélectoral s'est complètement inversé.
- **Rendement allemand à 10 ans** : 2,75 % : +37 points de base en raison de l'augmentation des dépenses/de la dette.
- **Rendement américain à 10 ans** : 4,23 % : -35 en raison de la faiblesse des données économiques.

Notamment :

- La mondialisation et l'idée de chaînes d'approvisionnement entièrement optimisées font désormais officiellement partie du passé.
- Le modèle européen de sous-investissement dans les dépenses de défense et d'externalisation de ces dépenses est remis en question.
- Le caractère non durable des dépenses et de la croissance de la dette aux États-Unis a été, pour le moins, reconnu.

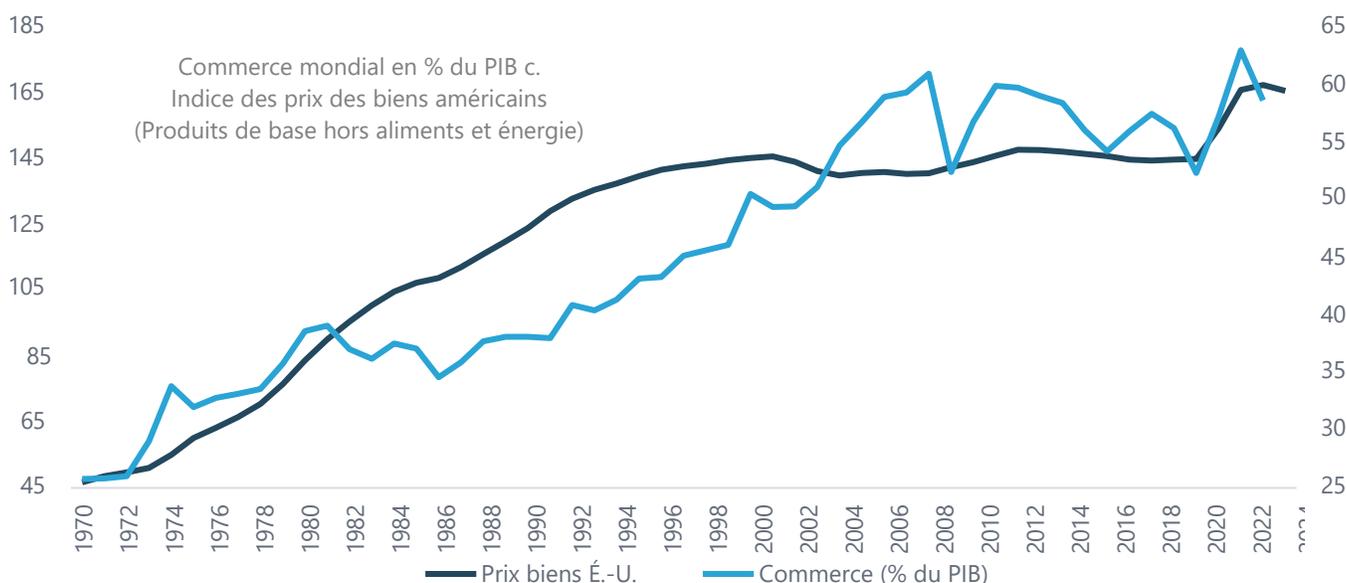
Bref, les alignements mondiaux et les approches individuelles des pays en matière de commerce, de défense et de dette s'éloignent des modèles du passé. En réponse, les investisseurs se demandent, à juste titre, comment s'adapter.

La réponse est d'une simplicité décevante : adopter une perspective à long terme, ce qui signifie maintenir un portefeuille diversifié mondialement à un niveau de risque approprié et résistant à de multiples environnements économiques. D'un point de vue pratique, cela signifie :

- 1) **Éviter une préférence pour le pays d'origine.** Cela est particulièrement vrai aux États-Unis, étant donné la pondération déjà importante des capitaux dans les indices mondiaux. Les investisseurs devraient aussi inclure les marchés émergents, tant pour les actions que les obligations, compte tenu des profils démographiques, des écarts de croissance et de la dynamique généralement meilleure de la dette.
- 2) **La sensibilité à l'inflation devrait être une position stratégique.** De nombreuses dynamiques actuellement en mutation dans le monde sont *intrinsèquement inflationnistes*. Le maintien d'une exposition stratégique sous une forme ou une autre aux actifs sensibles à l'inflation constitue un élément clé d'un portefeuille diversifié.
- 3) **Envisager les solutions gérées activement.** Nous continuons d'éprouver des doutes quant à l'exposition passive par défaut dans toutes les catégories d'actifs. De manière quelque peu controversée compte tenu des données récentes, ces doutes s'appliquent également aux grandes capitalisations américaines (où nous notons que le risque de concentration présent dans les expositions passives reste parmi les plus élevés de l'histoire). La gestion active des actions, en particulier dans les portefeuilles factoriels, peut constituer une stratégie efficace pour diversifier le risque idiosyncrasique accru des mises en œuvre passives.

Notre recommandation stratégique de maintenir des expositions actives diversifiées, y compris aux stratégies de valorisation, de qualité et de momentum, reste inchangée.

Tableau 1 : Mondialisation et inflation



Source : Banque mondiale, Réserve fédérale de St. Louis, données annuelles de 1970 à 2024, au 31 décembre 2024.

À court terme

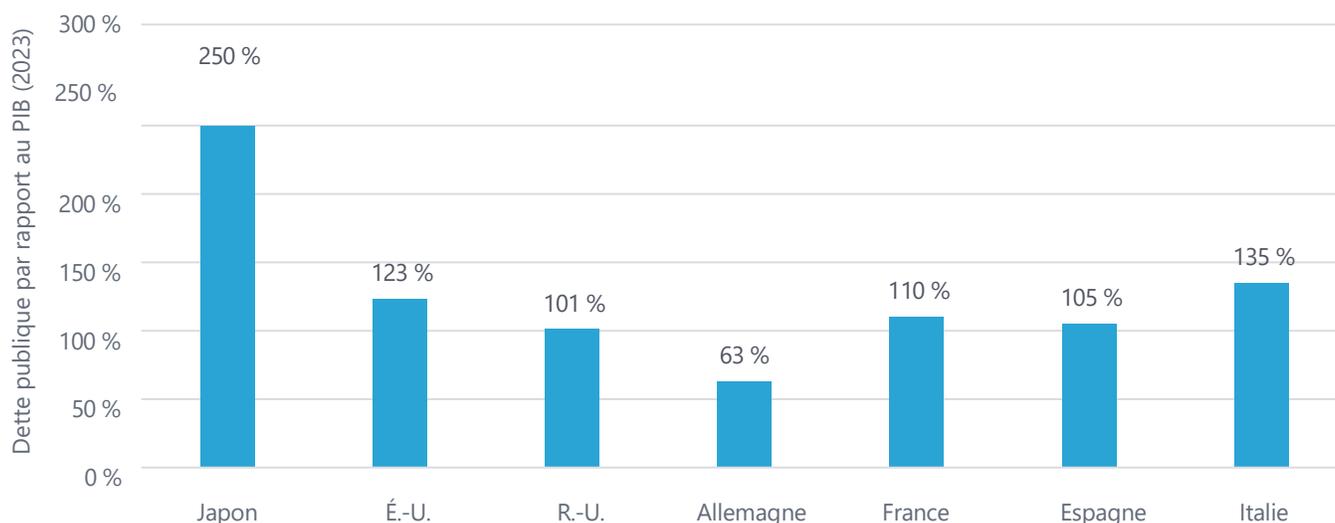
D'un point de vue plus tactique, nos attentes d'une amélioration des résultats des marchés boursiers se sont certainement concrétisées d'un point de vue géographique. Les marchés ont évolué de manière significative en réponse aux mesures de relance mondiales en Europe et à la surprise de DeepSeek en Chine. Ainsi, même s'il n'y a plus de véritables bonnes affaires, nous continuons de privilégier les expositions mondiales générales. Les prévisions de bénéfices des entreprises ont été, à juste titre, mitigées compte tenu des incertitudes politiques, mais nous nous attendons à ce que les perspectives s'améliorent avec un peu plus de clarté et à mesure que des évolutions plus favorables au marché (comme la déréglementation aux États-Unis) commenceront à apparaître. Nous conservons notre penchant tactique pour les titres de valeur, car nous nous attendons à ce que les actions de valeur continuent de bénéficier de la dynamique du marché, notamment de l'inflation persistante, de la hausse des taux d'intérêt et d'une réévaluation du paysage de l'IA. D'un point de vue sectoriel, nous privilégions généralement les secteurs tels que la finance, l'industrie et la consommation de base.

Sur les marchés obligataires, nous restons pessimistes quant aux taux d'intérêt à long terme, tant aux États-Unis qu'en Europe. Les mesures de relance en Allemagne ne sont peut-être que le début d'un réajustement des priorités de dépenses à travers le continent. Cependant, si l'Allemagne est en mesure d'augmenter ses dépenses de défense et d'infrastructure compte tenu de son ratio dette/produit intérieur brut modeste, la situation dans le reste de l'Europe est beaucoup plus précaire. Cette perspective de relance supplémentaire à l'échelle du continent, en plus des données d'inflation déjà persistante, continue de nous donner confiance dans le fait que la voie de la moindre résistance pour les taux d'intérêt mondiaux à long terme est à la hausse.

Le budget à l'ordre du jour

Toujours pour ce qui est de l'augmentation de l'endettement, il convient de mentionner que, du moins aux États-Unis, la maîtrise des dépenses publiques est maintenant à l'ordre du jour. Même si l'approche adoptée fait l'objet de débats légitimes, le fait que la trajectoire actuelle insoutenable de la croissance de la dette soit prise au sérieux représente un énorme point positif. Ces efforts seront un parcours long et cahoteux, mais qui en vaut néanmoins la peine.

Tableau 2 : Augmentation continue du niveau de la dette



Source : Fonds monétaire international (DMI), 31 décembre 2023.

Enfin, les écarts de crédit reflètent le ralentissement général des actifs à risque et se sont élargis en fin de trimestre par rapport à des niveaux historiquement serrés. Même si nous ne prévoyons pas de récession, nous restons prudents pour ce qui est du crédit et préférons les secteurs titrisés au crédit d'entreprise.

Les matières premières restent surpondérées en manière tactique, car nous préférons une plus grande sensibilité à l'inflation en 2025, étant donné le fort potentiel de perturbations des prix dues à la mise en œuvre de droits de douane sur l'ensemble du complexe des produits de base, ainsi que de la demande continue des banques centrales pour les métaux précieux.

Vue d'ensemble

Macroéconomie/ différentes catégories d'actifs	<ul style="list-style-type: none"> • Les risques d'inflation restent orientés à la baisse en raison des politiques protectionnistes et des mesures de relance budgétaire. • Les données de croissance s'affaiblissent, mais nous ne prévoyons pas de récession en 2025. • Nous croyons que les produits de base constituent une couverture intéressante contre l'inflation. • Notre opinion relative aux actifs à risque est globalement neutre.
Actions	<ul style="list-style-type: none"> • La diversification dans les marchés boursiers reste une priorité, en particulier en ce qui concerne les régions et les capitalisations boursières. • Les positions stratégiques en matière de valeur, de qualité et de momentum restent intactes ; l'accent est mis sur la valeur. • La gestion active devrait en bénéficier à mesure que la concentration diminue et la volatilité reste élevée.
Revenu fixe	<ul style="list-style-type: none"> • Des rendements à long terme plus élevés sont attendus dans le monde entier. • Nous prévoyons une poursuite de l'accroissement des courbes de rendement aux États-Unis et en Europe. • Nous conservons notre position défensive sur le crédit, en privilégiant la dette titrisée par rapport à la dette d'entreprise.

Indices

* Téléscrip : 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

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

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

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

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

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

Renseignements importants

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

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

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

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

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

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

Les rendements 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.