



Inflation persistante + banques centrales entêtées = marchés animés.

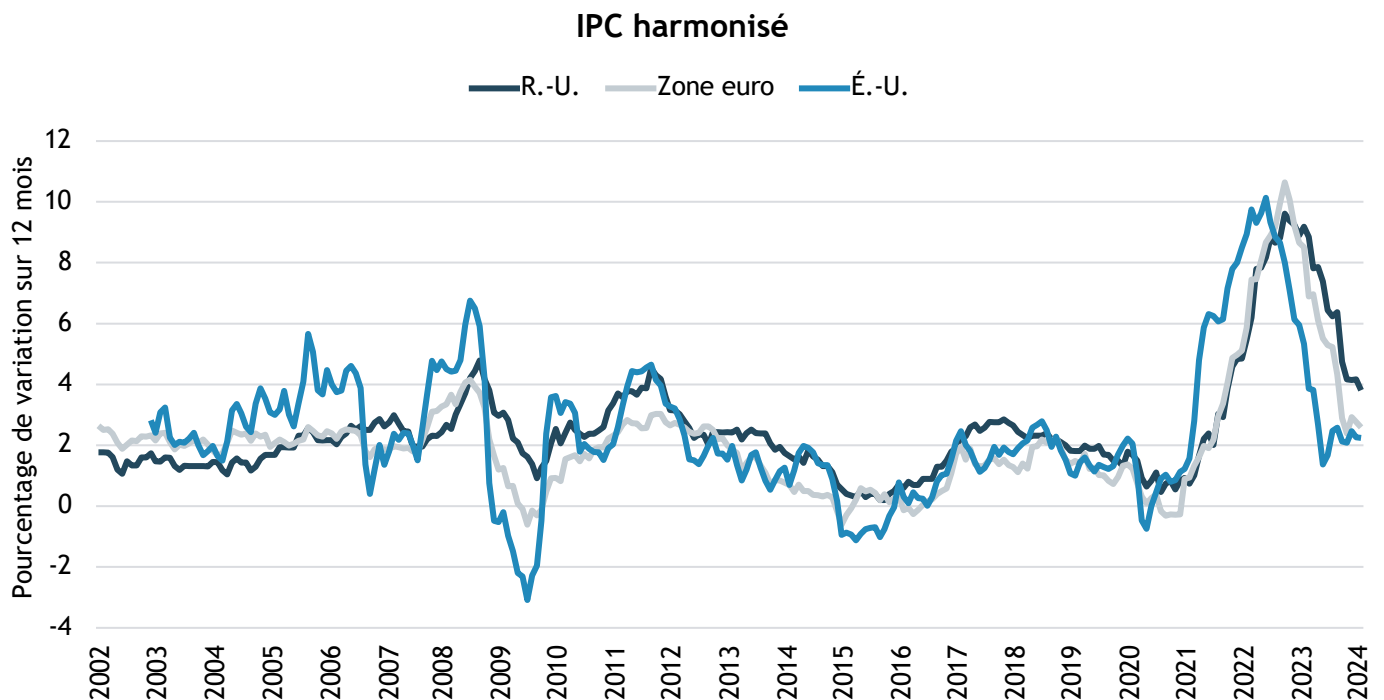
James R. Solloway, CFA, stratège en chef des marchés et gestionnaire de portefeuille principal

Les Perspectives économiques trimestrielles seront publiées en deux parties. Dans le premier rapport, nous nous sommes concentrés sur les perspectives de croissance de l'économie mondiale. Dans le présent rapport, nous examinons l'inflation et son impact sur les politiques économiques, ainsi que la manière dont elle peut se refléter dans les performances des marchés.

Au printemps 2021, nous avons commencé à parler d'inflation transitoire de façon permanente pour décrire notre point de vue. Nous pensions alors que l'inflation resterait plus élevée pendant beaucoup plus longtemps que ne le prévoyaient les économistes, les banquiers centraux et les participants au marché, en raison des énormes mesures de stimulation mise en place par les gouvernements en réponse à la COVID-19, des pénuries de biens associés aux confinements, et de ce que nous considérons comme une pénurie structurelle de main-d'œuvre en cours de développement qui pourrait maintenir l'inflation des services à un niveau plus élevé pendant des années à venir. Des événements imprévus, en particulier l'invasion de l'Ukraine par la Russie et les confinements prolongés et étendus liés à la COVID-19 en Chine, ont temporairement aggravé la situation de l'inflation au-delà de nos prévisions.

Au printemps 2023, le Tableau 1 montre que l'inflation globale a considérablement baissé, ce qui laisse espérer que la Réserve fédérale (Fed) et d'autres grandes banques centrales pourront parvenir à ramener l'inflation à leur objectif de 2 % sans faire souffrir l'économie de façon excessive. Sur la base de l'indice des prix à la consommation (IPC) harmonisé, l'inflation américaine était déjà proche de l'objectif en février 2024, avec une hausse de 2,2 % en glissement annuel. À 2,6 %, la zone euro n'est pas très loin non plus. L'amélioration au Royaume-Uni est plus lente, le dernier relevé de février indiquant une augmentation de 3,8 % par rapport à l'année précédente.

Tableau 1 : La montagne d'inflation

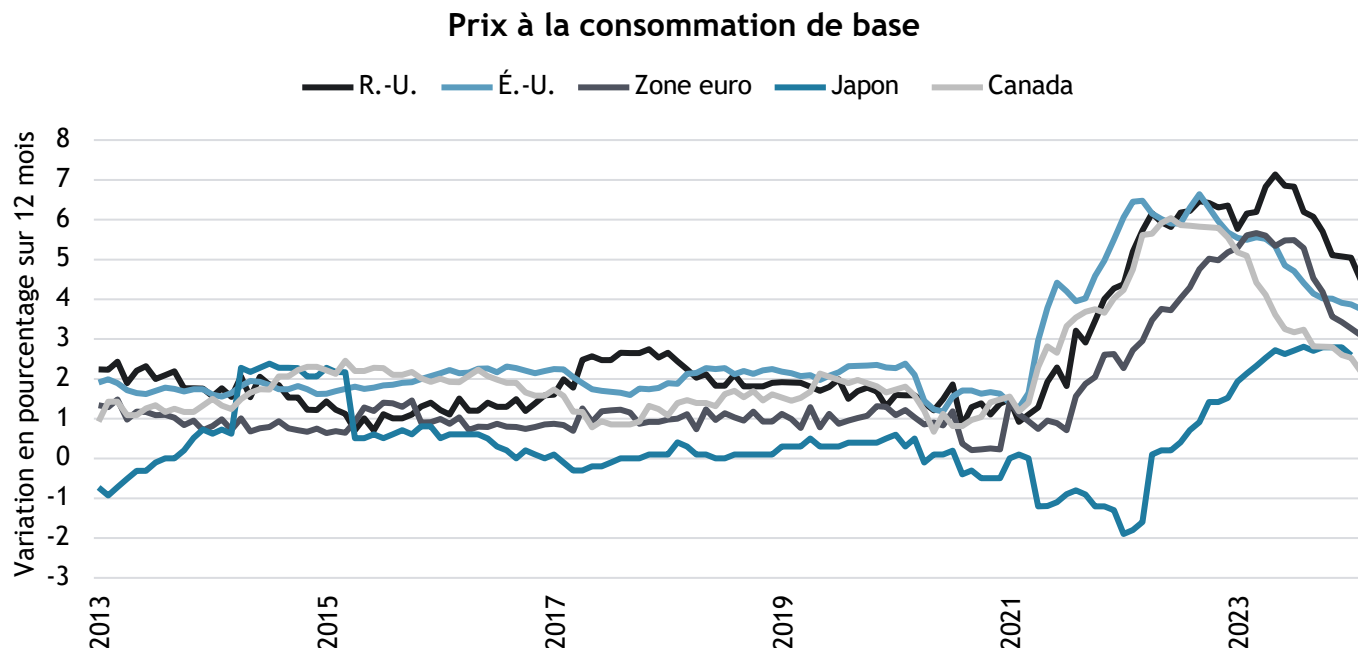


Source: FactSet, SEI.

La question est la suivante : l'inflation peut-elle s'établir à près de 2 % de façon durable ? Nous en doutons. La pression à la baisse sur les prix des matières premières et des biens commence déjà à s'atténuer à mesure que l'offre et la demande s'équilibrent. Nous estimons qu'une décélération rapide de l'inflation causée par une chute en règle des prix de l'énergie et d'autres biens doit elle-même être considérée comme transitoire.

L'inflation de base, qui exclut les aliments et l'énergie, a également baissé par rapport aux sommets atteints, mais reste généralement nettement supérieure au niveau de 2 %. Le Tableau 2 présente l'inflation de l'IPC de base dans plusieurs grands pays développés et dans la zone euro. Selon cette mesure, l'inflation reste sensiblement supérieure à l'objectif au Royaume-Uni (+4,5 %), aux États-Unis (+3,8 %) et dans la zone euro (+3,1 %). Le Canada a enregistré la plus forte amélioration de son taux d'inflation de base, avec un gain de 2,2 % d'une année sur l'autre, mais les autres mesures de l'inflation de base suivies par la Banque du Canada (BOC) sont loin d'être aussi encourageantes, convergeant autour de 3,0 %-3,2 %.

Tableau 2 : Mission non accomplie

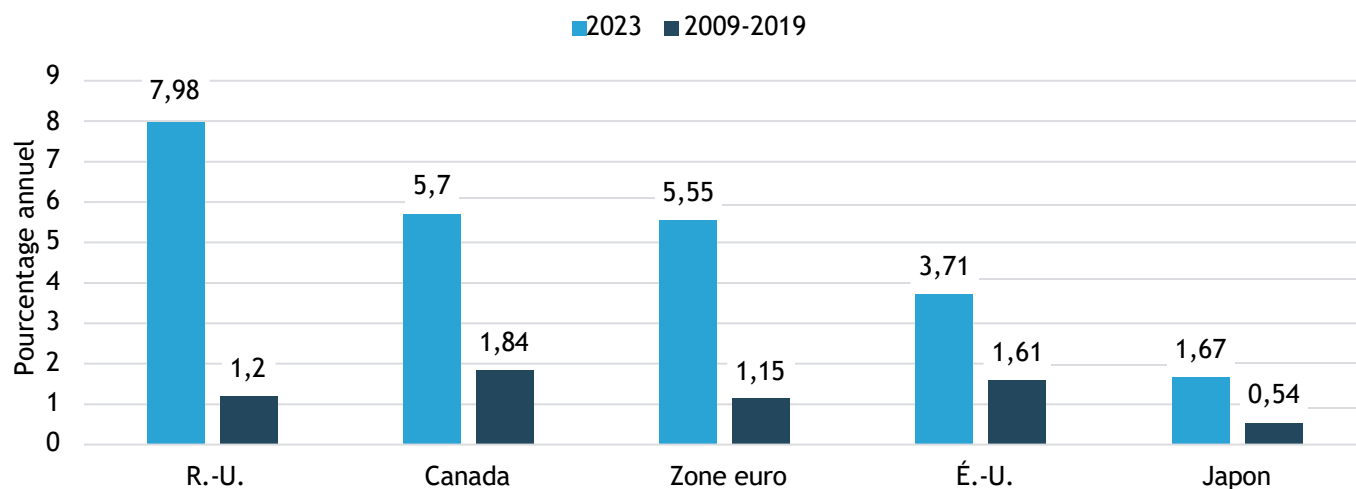


Source : FactSet, SEI.

Les conditions du marché du travail et leur impact sur les coûts salariaux continuent de nous préoccuper. Les coûts unitaires de main-d'œuvre constituent un bon indicateur de l'inflation sous-jacente, car ils mesurent l'augmentation de la rémunération horaire totale des salariés, compensée par les gains de productivité. Le Tableau 3 présente l'augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre au Royaume-Uni, au Canada, dans la zone euro, aux États-Unis et au Japon pour 2023 et pour la période de 10 ans précédant le début de la crise de la COVID-19. Les comparaisons sont stupéfiantes. Le Royaume-Uni a enregistré un gain de 8 % en 2023, comparativement à une augmentation annualisée de seulement 1,2 % entre 2009 et 2019. Le Canada et la zone euro ont connu des augmentations considérables en 2023, respectivement à 5,7 % et 5,5 % ; ces gains sont quatre pour cent supérieurs ou plus à ceux de leur période antérieure de 10 ans. Les États-Unis ont enregistré une hausse de « seulement » 3,7 % des coûts unitaires de main-d'œuvre l'année dernière, alors que pendant la décennie précédant la COVID-19, le pays a enregistré des augmentations annualisées de 1,6 % en moyenne. Même le Japon a enregistré une accélération notable en 2023 et semble prêt à accélérer encore.

Tableau 3 : Les coûts de main-d'œuvre ne justifient pas l'optimisme en matière d'inflation

Coûts unitaires de main-d'œuvre, économie totale

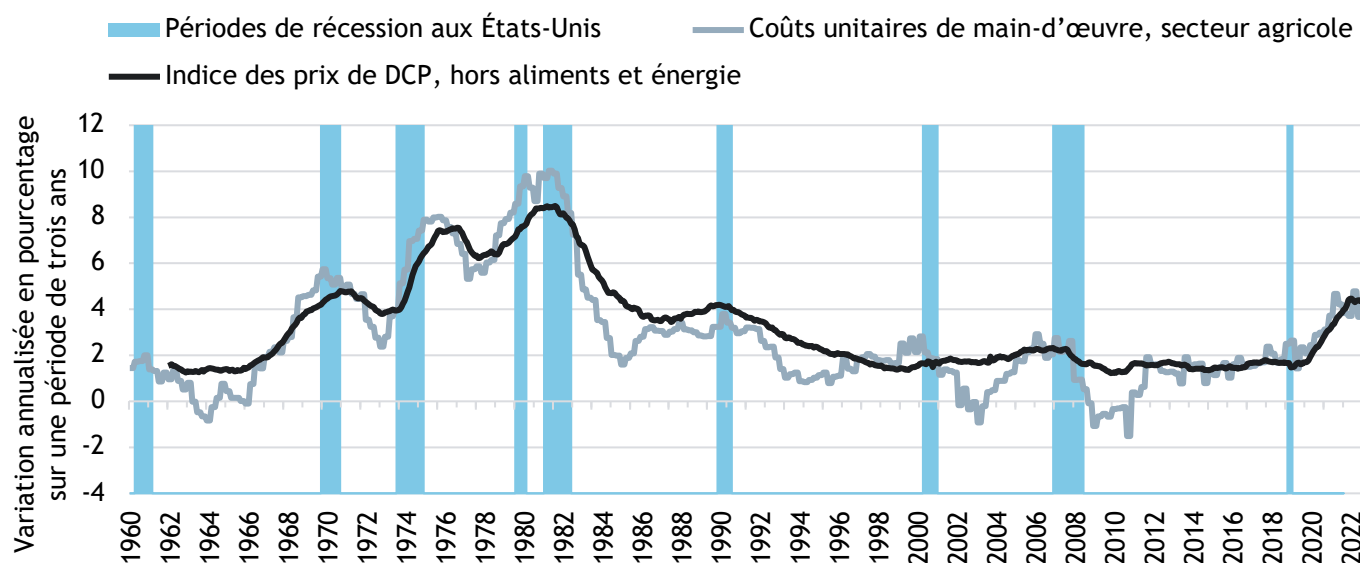


Source : OCDE, SEI.

Le Tableau 4 montre à quel point l'inflation de base (en utilisant la mesure de l'inflation privilégiée de la Fed, soit l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle [DCP]) suit de près l'évolution des coûts unitaires de main-d'œuvre aux États-Unis. Nous présentons ces changements sur des périodes annualisées de trois ans afin d'atténuer les fluctuations annuelles. Soulignons que les coûts unitaires de main-d'œuvre ont tendance à être inférieurs à l'inflation, tant au lendemain des récessions qu'au début des phases d'expansion. Toutefois, au fur et à mesure de la progression des expansions, les coûts unitaires de main-d'œuvre ont tendance à augmenter plus rapidement que l'inflation sous-jacente. Cette dynamique s'explique par le fait que la productivité a tendance à monter en flèche au début d'une expansion, la production se redressant plus rapidement que l'emploi et le nombre d'heures travaillées. Toutefois, lorsque le cycle économique arrive à maturité, les salaires ont tendance à s'accélérer tandis que les gains de productivité s'estompent.

Tableau 4 : Évolution de l'inflation de base et des coûts unitaires de main-d'œuvre

Coûts unitaires de main-d'œuvre aux États par rapport à l'inflation des DCP de base



Source : Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, ECRI, SEI.

Nous pensons que l'expansion commence à prendre de l'âge, mais il n'existe toujours aucun signe de stress de récession aux États-Unis. Bien que les marchés du travail dans le monde ne soient pas aussi tendus qu'il y a un an ou deux, ils le sont encore suffisamment pour maintenir la croissance des rémunérations à un rythme nettement supérieur à celui des gains de productivité. La hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait rester élevée, tout comme les pressions inflationnistes sous-jacentes. Nous pensons que cela continuera à représenter un défi majeur pour les décideurs politiques.

Les banques centrales sur la corde raide

Nous avons toujours pensé que les banques centrales, en particulier la Fed aux États-Unis et la Banque d'Angleterre au Royaume-Uni, seraient réticentes à réduire leurs taux directeurs dans un contexte de taux d'inflation supérieurs aux objectifs, d'une croissance économique résistante, ou les deux à la fois. Au début de l'année, les marchés des contrats à terme et des swaps prévoyaient des réductions de taux des fonds fédéraux par la Fed d'environ 150 à 175 points de base (1,50 à 1,75 %) – l'équivalent de six à sept baisses de 25 points de base – d'ici la fin de 2024. Nous pensons que cet optimisme n'était pas justifié et avons maintenu notre opinion selon laquelle trois réductions de 25 points de base totalisant 75 points de base (0,75 %) seraient le résultat réel, conformément aux propres projections du Federal Open Market Committee's (FOMC). Selon nous, toute surprise de la part de la Fed se traduirait plus vraisemblablement par moins, et non plus, de réductions de taux cette année.

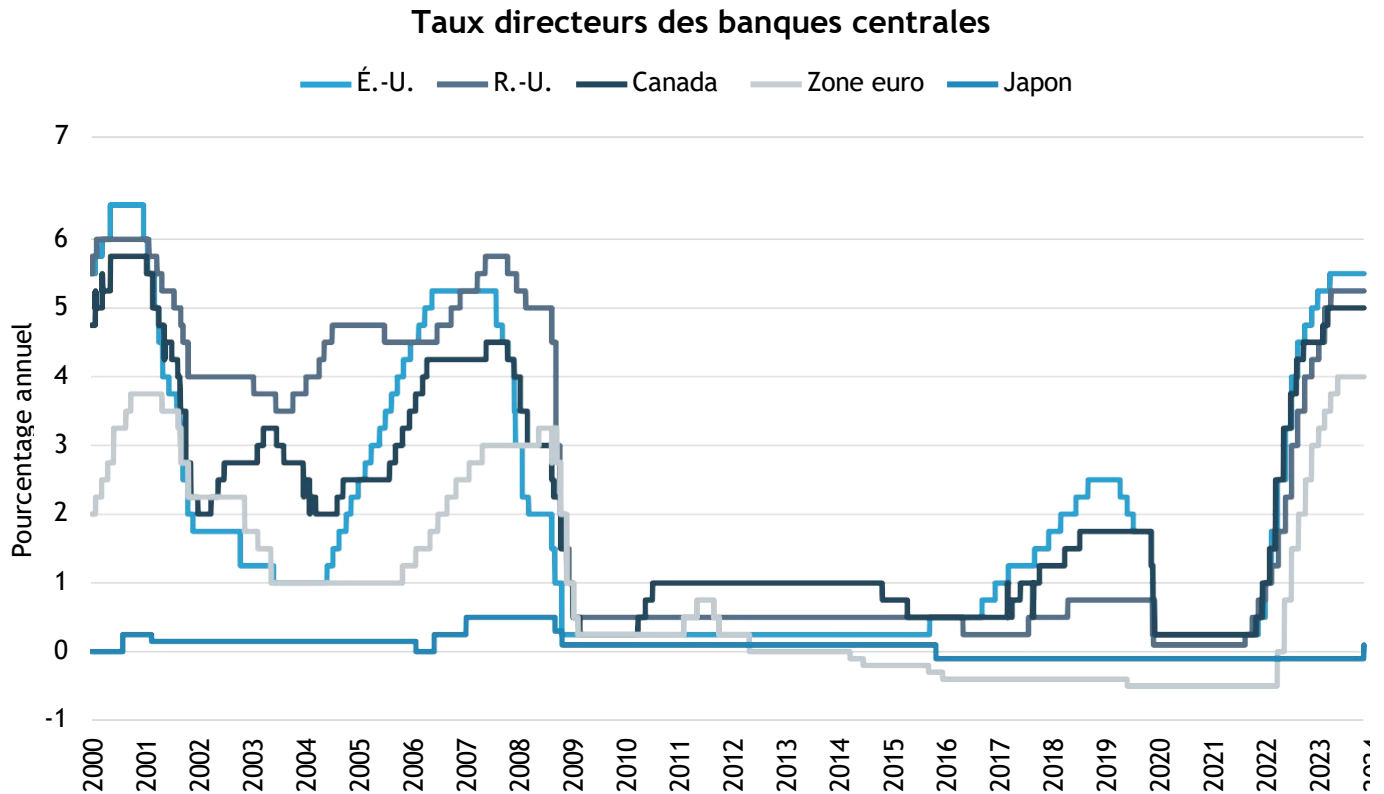
En mars, la Fed a mis à jour ses projections économiques, y compris celle du taux des fonds fédéraux. La prévision médiane pour le produit intérieur brut (PIB) réel en 2024 a été révisée à 2,1 %, en forte hausse par rapport au taux de 1,4 % prévu en décembre. Les prévisions de croissance du PIB en 2025 et en 2026 ont légèrement augmenté à 2 %. Le taux de chômage a été réduit à 4 %, et les membres du FOMC estiment qu'il restera pratiquement stable au cours des deux prochaines années. L'inflation des PCE de base pour 2024 a été révisée à la hausse à 2,6 % par rapport à l'estimation précédente de 2,4 %. La prévision médiane suggère que l'inflation devrait encore décélérer pour atteindre l'objectif à long terme de 2 % d'ici 2026.

La prévision médiane de 4,6 % pour le taux des fonds fédéraux n'a pas changé, même si nous remarquons que la fourchette de la tendance centrale des prévisions a augmenté d'un quart de point pour atteindre une fourchette de 4,6 % à 5,1 %. Les estimations médianes pour la fin de l'année 2025 (3,9 %) et 2026 (3,1 %) ont aussi légèrement augmenté. Les décideurs de la Fed semblent toujours parier qu'ils peuvent réduire les taux trois fois cette année sans risque de voir l'inflation baisser dans le contexte d'une économie résiliente marquée par un taux de chômage structurellement plus faible.

Le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre doit affronter des défis semblables à ceux de la Fed qui soulignent la nécessité d'attendre et de voir avant de prendre des mesures politiques. Même si l'inflation a diminué, il est peu probable que les pressions sous-jacentes sur les prix diminuent beaucoup. Le salaire minimum du pays devrait augmenter de 9,8 % le 1^{er} avril ; l'inflation dans le secteur des services reste relativement stable, à un taux annuel de 6 %. Entre-temps, la Banque d'Angleterre continue de réduire son portefeuille de gilts (obligations du Trésor britannique) à un moment où le gouvernement conservateur fait passer des allègements fiscaux pour tenter d'améliorer sa popularité avant les élections générales qui se tiendront d'ici la fin 2024. Au début de l'année, les marchés tablaient sur pas moins de sept réductions du taux d'escompte en 2024. Comme aux États-Unis, cet optimisme injustifié s'est en grande partie dissipé.

Le Tableau 5 présente les taux d'intérêt directeurs des principales banques centrales. À l'exception de la Banque du Japon, qui a fait figure d'exception tout au long du cycle de relèvement des taux, toutes les banques centrales présentées dans le tableau ont maintenu leurs taux directeurs stables cette année, après des augmentations musclées en 2022 et au cours du premier semestre 2023. La Fed, la Banque du Canada et la Banque d'Angleterre n'ont pas modifié leurs taux cibles depuis l'été dernier. La Banque centrale européenne (BCE) a relevé son taux de facilité de dépôt pour la dernière fois en septembre 2023.

Tableau 5 : Des banques centrales synchronisées



Source : FactSet, SEI.

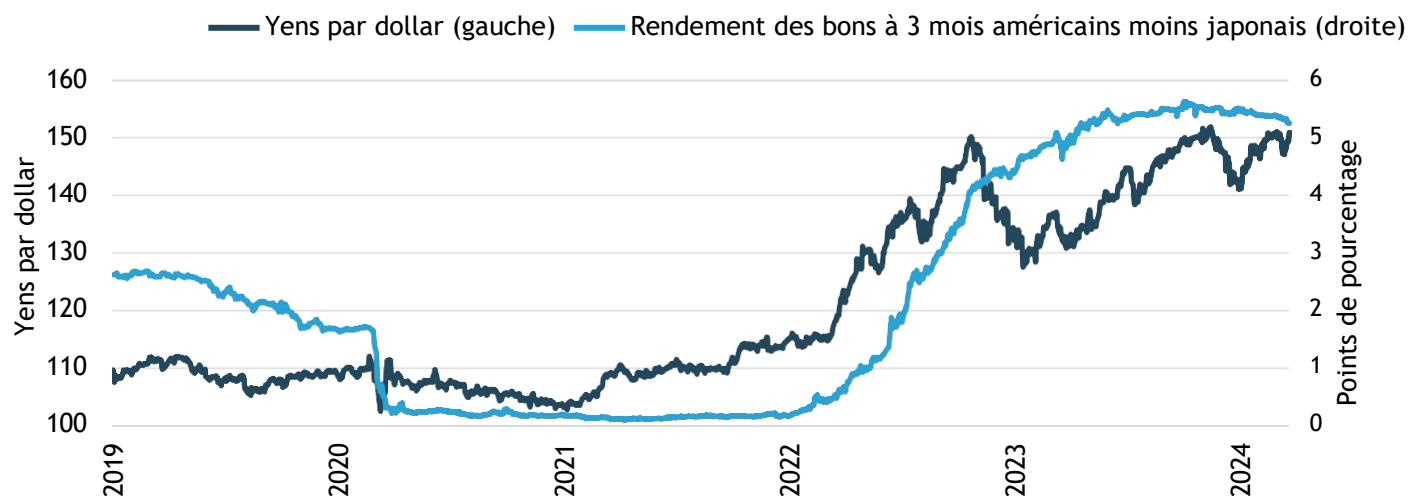
Depuis la crise financière mondiale de la fin des années 2000, les politiques monétaires des principales banques centrales ont été relativement uniformes. Cette situation ne devrait pas changer, étant donné les défis similaires auxquels ces pays sont actuellement confrontés. La BCE pourrait être la première banque à réduire son taux directeur, compte tenu de ses perspectives économiques plus faibles que celles des États-Unis et de son taux d'inflation sensiblement inférieur à celui du Royaume-Uni. Les risques pour la croissance semblent toujours être à la baisse, parce que l'économie allemande, axée sur l'industrie manufacturière, continue de s'essouffler. La politique budgétaire de la zone euro se resserre également assez fortement (près de 1 % du PIB), principalement en raison du recul des subventions à l'énergie et de la réduction de divers avantages fiscaux. Évidemment, le taux directeur de la BCE est déjà inférieur à celui de la Fed, de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Canada ; une réduction des taux avant les autres pourrait accentuer la pression à la baisse sur sa monnaie.

Par contre, l'orientation de la politique japonaise semble complètement différente. La récente augmentation de taux de la Banque du Japon constitue le premier changement depuis janvier 2016, et la première augmentation en 17 ans. En plus de faire passer son taux au jour le jour en territoire (à peine) positif, la Banque du Japon a pris plusieurs autres mesures. Elle a mis fin à ses achats de fonds négociés en bourse (FNB) et de fonds d'investissement immobiliers japonais (J-REIT), et réduira progressivement ses achats de papiers commerciaux et d'obligations de sociétés, pour mettre fin à ces opérations dans environ un an. La Banque du Japon compte toujours acheter des obligations d'État japonaises de façon agressive, même si elle a maintenant placé une limite supérieure à ces achats. Sa politique de contrôle de la courbe des taux, par laquelle la Banque du Japon manipulait la courbe des taux du Japon et ciblait spécifiquement un niveau de rendement pour l'obligation japonaise de référence à 10 ans, a pris fin.

La Banque du Japon a souligné que la normalisation de sa politique monétaire prendra un certain temps. Les taux d'intérêt japonais restent extrêmement faibles par rapport à ceux d'autres pays, tant en termes nominaux qu'en termes corrigés de l'inflation. C'est ce qui explique pourquoi le yen s'est affaibli par rapport au dollar américain après l'annonce de la Banque du Japon. Le Tableau 6 montre que le différentiel de taux d'intérêt qui s'est creusé entre le Japon et les États-Unis depuis la fin de 2021 a entraîné une dépréciation tout aussi importante du yen. Il n'est pas très tentant d'opter pour des positions longues sur le yen (acheter des yens et vendre des dollars) lorsque les coûts de portage (emprunter à un taux d'intérêt relativement plus bas pour investir dans un actif à rendement plus élevé et profiter de la différence) sont si élevés.

Tableau 6 : Différentiel de taux d'intérêt

Taux de change yen/dollar par rapport au différentiel de taux d'intérêt entre les États-Unis et le Japon

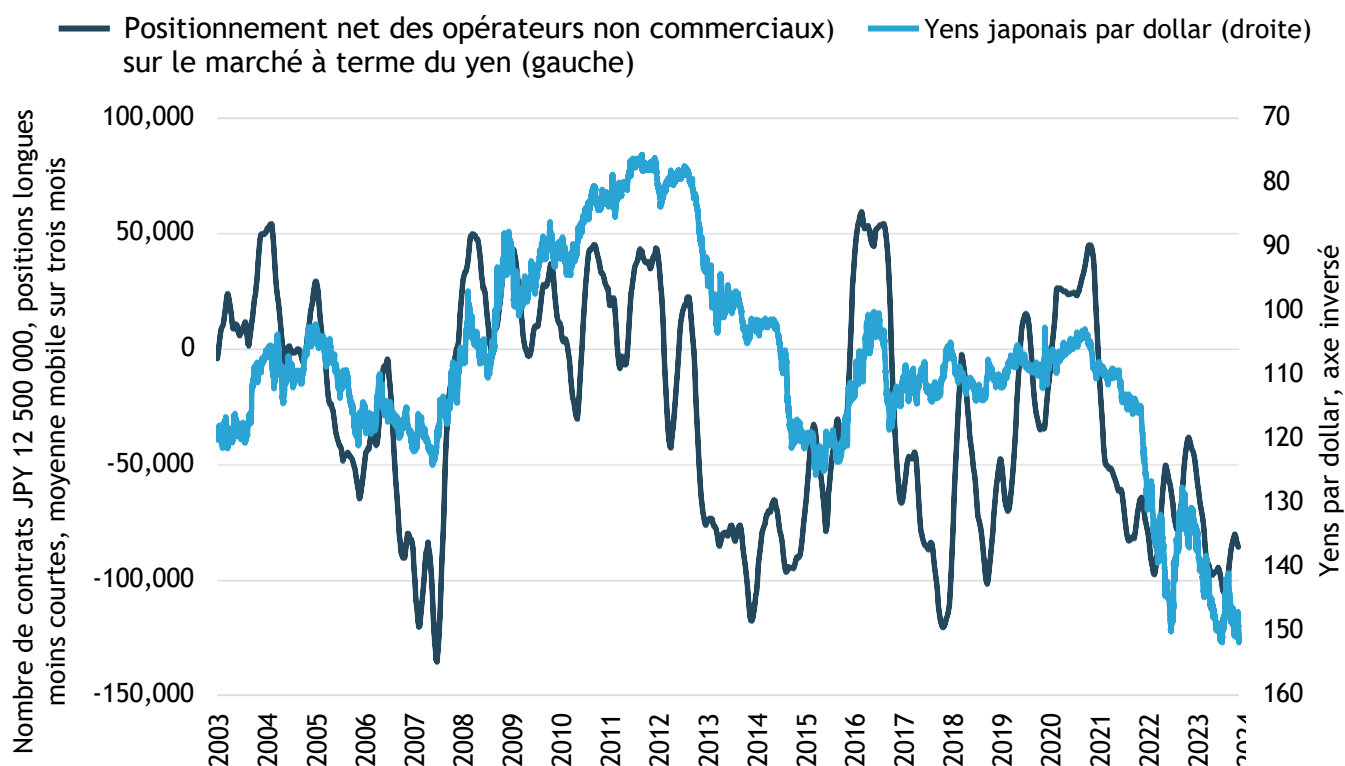


Source : FactSet, SEI.

Une hausse plus marquée des taux d'intérêt japonais et une tendance claire à l'assouplissement de la politique monétaire de la Fed seront probablement nécessaires pour que le yen puisse connaître une appréciation significative par rapport au dollar. Il est cependant impossible de nier que les opérateurs de marché parient sur une nouvelle dépréciation du yen. Le Tableau 7 présente le pourcentage de spéculateurs sur les marchés à terme qui ont une position longue sur le yen, en pourcentage de l'intérêt ouvert. Ce pourcentage reste proche de ses plus bas niveaux historiques. Si ces positions sont dénouées, le yen pourrait remonter assez rapidement. Un catalyseur est nécessaire, mais difficile à trouver pour le moment. Il est néanmoins possible que la baisse du yen soit limitée à ce stade. Les probabilités d'une intervention du ministère japonais des Finances en faveur du yen augmentent.

Tableau 7 : Positionnement par rapport au yen

Positionnement des opérateurs par rapport au yen

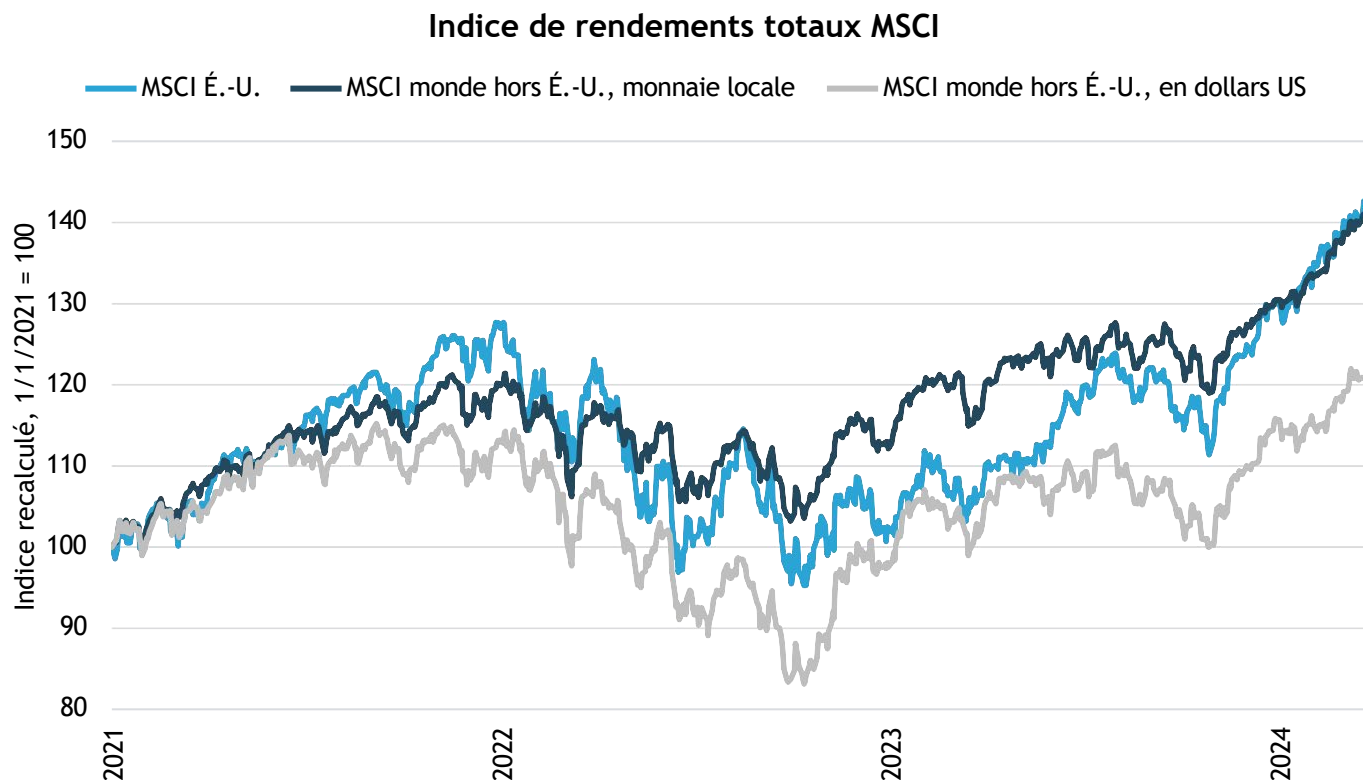


Source : CFTC, FactSet, SEI.

Des marchés favorables au risque

Les investisseurs se sont débarrassés de leurs craintes à propos de la croissance économique, de l'inflation ou de l'évolution des taux d'intérêt. Les marchés boursiers de nombreux pays et de nombreuses régions ont progressé au cours des six derniers mois, s'approchant ou atteignant de nouveaux sommets historiques. Le Tableau 8 compare le rendement total de l'indice MSCI États-Unis depuis le début de 2021 à celui de l'indice MSCI monde hors États-Unis, en monnaie locale et en dollars américains. Certains seront peut-être surpris d'apprendre que, en monnaie locale, les marchés boursiers des autres pays développés ont suivi le rythme des actions américaines. Toutefois, pour un investisseur basé aux États-Unis, ce rendement cumulé de 40 % de l'indice MSCI hors États-Unis est réduit d'environ 50 % en raison de l'appréciation du dollar par rapport à d'autres monnaies.

Tableau 8 : Comparaison des rendements

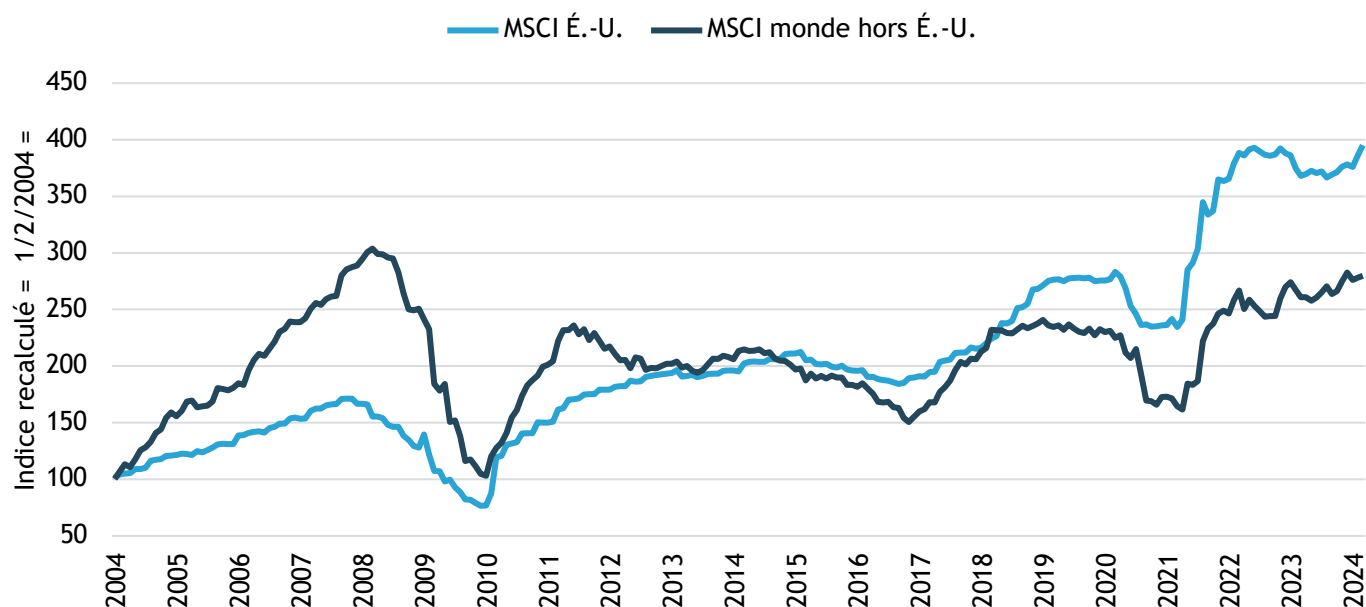


Source: FactSet, SEI.

Comme nous l'avons mentionné dans la première partie des Perspectives économiques trimestrielles, les États-Unis restent le principal moteur économique mondial, ce qui renforce l'enthousiasme actuel suscité par le boom de l'intelligence artificielle. Pourtant, les bénéfices réels sur 12 mois sont restés pratiquement inchangés entre le début de l'année 2022 et la fin de l'année dernière. Au cours des derniers mois, les bénéfices réels aux États-Unis ont connu une forte hausse, tandis que les autres marchés développés dont MSCI fait le suivi ont progressé plus graduellement. Comme le montre le Tableau 9, les sociétés américaines ont surpassé leurs homologues non américains pour ce qui est des bénéfices depuis 2018. Sur l'ensemble des 19 années illustrées dans le tableau, les bénéfices par action ont progressé de 238 %, tandis que les bénéfices du reste du monde développé ont progressé de 118 % au total. Compte tenu de cette performance, il est facile de comprendre pourquoi les investisseurs ont une prédilection pour les actions américaines.

Tableau 9 : Les actions américaines et les autres

Bénéfice par action sur douze mois en monnaie locale



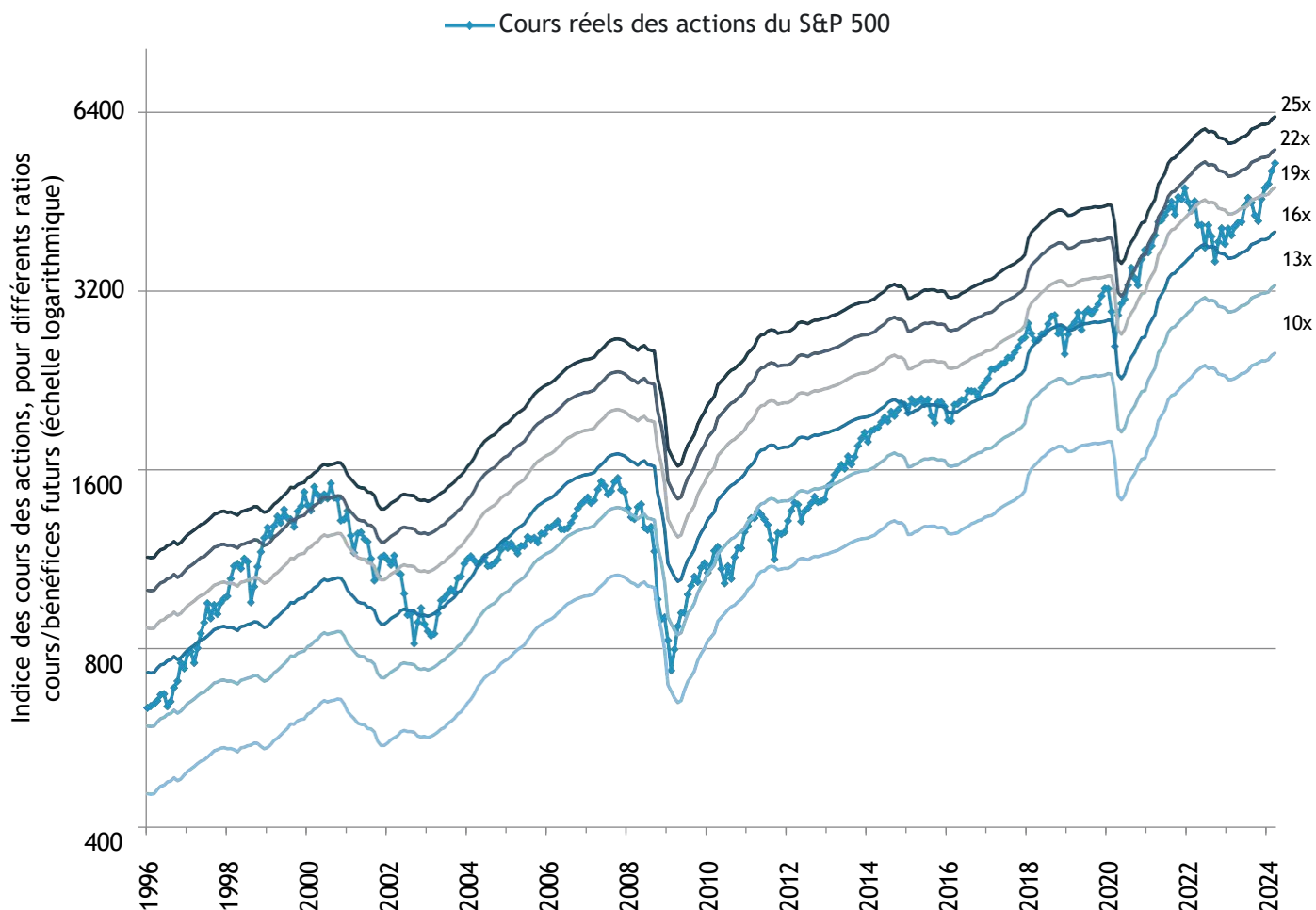
Source : FactSet, SEI.

Il va sans dire que les résultats solides du marché boursier américain ne s'expliquent pas par les bénéfices réalisés au cours de l'année écoulée. Ce sont les attentes en matière de bénéfices futurs qui comptent. Le Tableau 10 examine plus en détail les évaluations des actions américaines, à l'aide du concept des « Angles bleus » créé par l'économiste Ed Yardeni. Ce concept permet de comparer le niveau actuel du rapport prix-rendement de l'indice S&P 500 aux niveaux potentiels de l'indice pour différents ratios cours/bénéfice à terme. M. Yardeni appelle ce graphique les « Angles bleus », parce que les lignes de ratio « volent » en formation parallèle, à l'instar de la célèbre escadrille Blue Angels de la marine américaine, tandis que l'indice S&P 500 réel (représenté ici par la ligne bleue avec des marqueurs en forme de diamant) traverse les « traînées de condensation » des différents niveaux de ratio cours/bénéfice à terme. Le tableau ne montre pas seulement à quel point les actions sont chères à un moment donné par rapport aux antécédents historiques, il met également en évidence la trajectoire actuelle des bénéfices d'exploitation prévisionnels à 12 mois projetés par les analystes. Les traînées de condensation croissantes indiquent que les estimations de bénéfices sont à la hausse, ce qui favorise l'augmentation du prix des actions pour un ratio cours/bénéfice donné.

Alors que les bénéfices prévisionnels sont restés stables au cours de la dernière année, les estimations des bénéfices prévisionnels sont en hausse depuis le début de l'année 2023. Il s'agit d'une bonne nouvelle, mais le gain de 9,1 % des bénéfices prévisionnels depuis janvier 2023 n'explique qu'une petite partie de la hausse de 36,9 % du cours de l'indice S&P 500 au cours de la même période. Les multiples des bénéfices prévisionnels ont également grimpé, passant de 16,6 fois les bénéfices à la fin de décembre 2022 à 21,0 fois à la fin de mars 2024. Le ratio cours/bénéfice a légèrement dépassé les niveaux actuels pendant la majeure partie des années 2020 et 2021, à une époque où les estimations de bénéfices augmentaient à un rythme encore plus rapide qu'aujourd'hui. Les multiples des bénéfices ont été encore plus élevés une seule fois au cours des 28 dernières années, soit pendant la bulle Internet de 1998 à 2000.

Tableau 10 : « Anges bleus » pour les actions américaines

S&P 500 par rapport aux bénéfices prévisionnels et au ratio cours/bénéfice

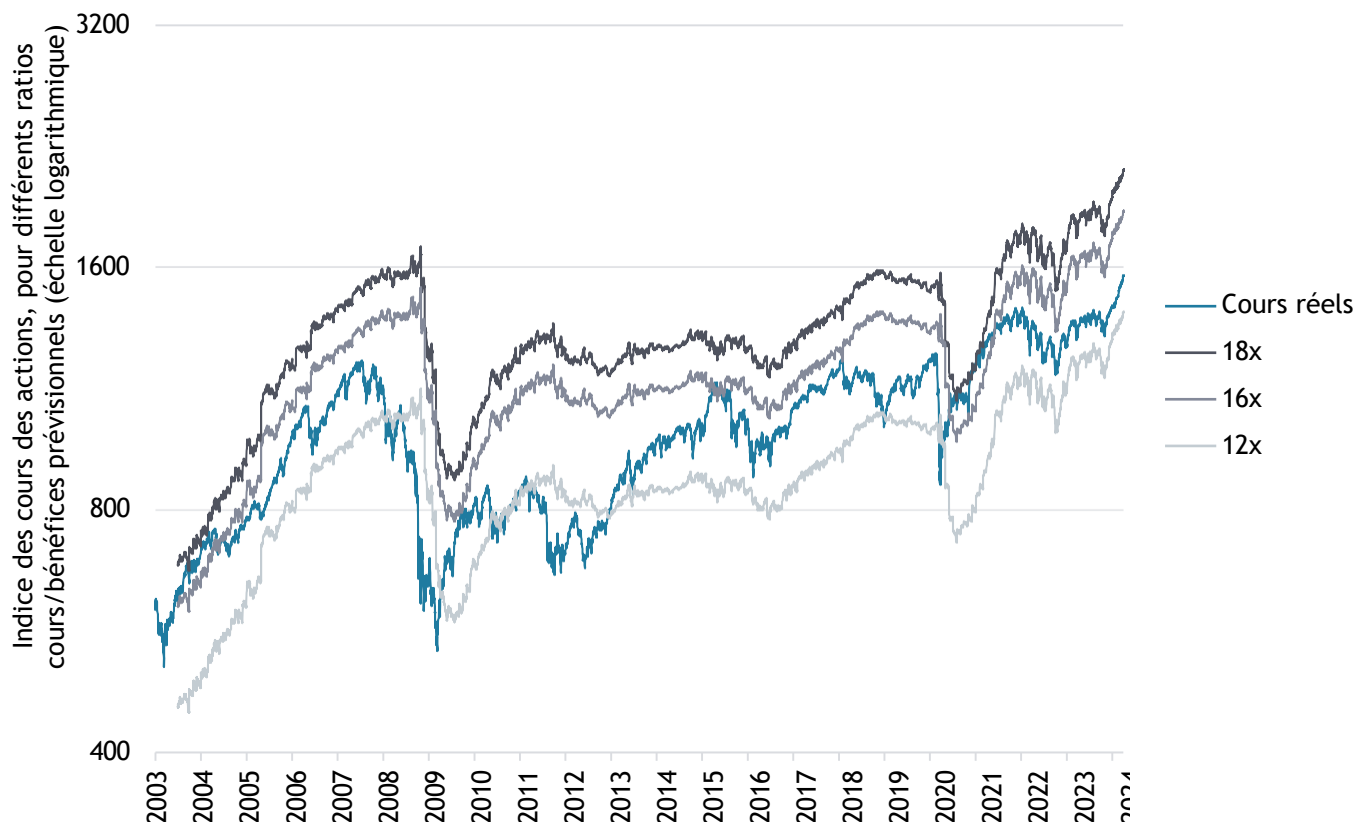


Source : Standard & Poor's, Yardeni Research Inc., SEI.

Grâce en grande partie aux « Magnificent Seven », soit les actions technologiques à mégacapitalisations, les cours de l'indice S&P 500 sont empreints d'un certain degré d'optimisme. SEI estime qu'il est important de se rappeler que le monde est vaste et que de nombreux autres pays ont leurs propres équivalents des « Anges bleus ». De façon semblable au tableau précédent, le Tableau 11 présente le niveau de rendement des cours de l'indice MSCI monde hors États-Unis par rapport aux ratios cours/bénéfices prévisionnels. Les bénéfices prévisionnels en dehors des États-Unis ont très peu évolué entre la fin 2022 et le premier trimestre 2024. Cependant, le ratio cours/bénéfice prévisionnel reste à un niveau d'évaluation beaucoup plus faible, s'élevant à seulement 14,6 fois les bénéfices en mars, bien qu'en hausse par rapport à 12,3 fois les bénéfices pas plus tard qu'en octobre dernier.

Tableau 11 : Les Anges bleus ont de la compétition

Indice MSCI monde hors États-Unis (cours seulement) en monnaie locale par rapport aux bénéfices à terme et au ratio cours/bénéfice



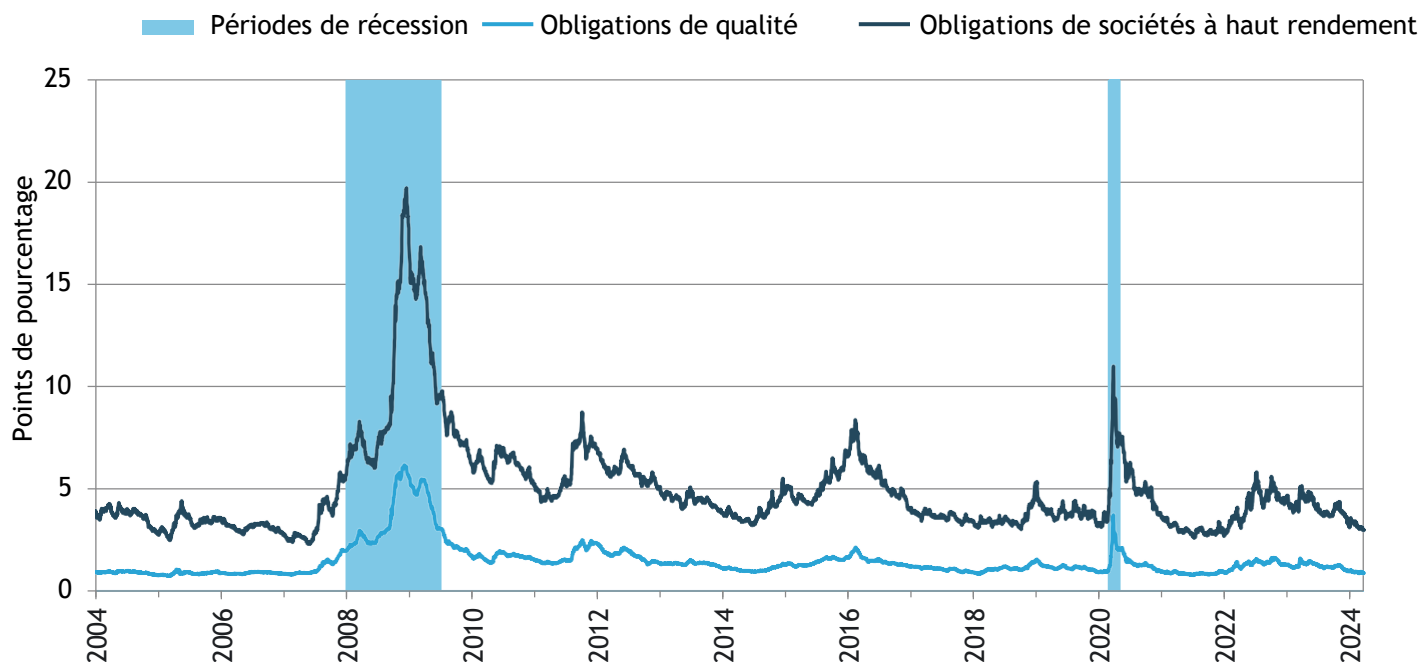
Source : MSCI, Yardeni Research, SEI.

Plus les évaluations des actions sont élevées, plus elles ont tendance à être vulnérables en cas de surprises ou de hausses des rendements obligataires. Jusqu'à présent, les surprises liées à la croissance ont été positives, ce qui a compensé la hausse des rendements obligataires enregistrée cette année et en 2023. D'une manière générale, nous pensons que l'évaluation des bons du Trésor américain est juste. L'importance des émissions obligataires au cours des prochaines années et la possibilité que les investisseurs commencent à exiger une prime de terme positive en compensation des risques associés à la détention de titres à plus long terme nous laissent penser que les rendements obligataires resteront à des niveaux élevés, même lorsque les taux à court terme commenceront à baisser. L'une de nos plus fortes convictions est une courbe de rendement plus accentuée, dans laquelle les taux à court terme reculent par rapport aux taux à long terme.

Les écarts de crédit restent également faibles, le reflet de l'optimisme des investisseurs quant à la poursuite de la croissance économique. Comme le montre le Tableau 12, les différentiels sur les obligations de qualité et à haut rendement restent proches de leurs plus bas niveaux historiques. Les investisseurs ne font peut-être pas preuve d'une exubérance irrationnelle, mais ils sont complaisants.

Tableau 12 : Une marge de manœuvre assez petite

Différentiels ajustés en fonction des options (DAO)



Source: FactSet, NBER, SEI.

Jim Smigiel, chef des placements, résume ainsi les perspectives de marché actuelles de SEI :

- Les prévisions de taux d'intérêt aux États-Unis ont convergé jusqu'à présent en 2024, les données d'inflation tenace et le tableau mitigé de l'emploi ayant conduit les investisseurs à s'éloigner des prévisions de réductions agressives de taux d'intérêt par la Fed. À l'heure actuelle, les marchés tiennent compte de trois baisses de taux, très probablement à partir de juin, ce qui fait en sorte que les attentes du marché sont légèrement supérieures aux nôtres. Néanmoins, les risques liés à ce point de vue sont, à notre avis, clairement du côté d'un nombre de baisses de taux moins élevé.
- Nous ne serions pas surpris de voir une légère faiblesse des données sur l'emploi attirer l'attention des décideurs politiques et servir de catalyseur à la première baisse de taux au début de l'été, même si l'inflation reste supérieure à l'objectif. Nous pensons que l'inflation sera plus élevée que prévu en raison d'un ralentissement de la baisse de l'inflation des services et d'une reprise continue de l'inflation des biens.
- La performance des marchés boursiers a été solide, voire généralisée, jusqu'à présent en 2024, grâce à des publications de bénéfices solides, malgré le fait que les baisses de taux agressives de la Fed ne sont plus à l'ordre du jour pour l'instant. Nous préférons une approche plus diversifiée en général, et une orientation « valeur » plus particulièrement à l'heure actuelle, parce que les différentiels de valeur restent à des niveaux historiquement élevés. Nous sommes également intéressés par le niveau relativement faible de la volatilité des actions et nous avons profité d'une assurance bon marché pour nous protéger contre les baisses potentielles.
- Nous restons également optimistes quant à la gestion active des actions. Les gestionnaires actifs ont tendance à avoir de la difficulté à surperformer dans les environnements extrêmement difficiles des marchés concentrés, ce qui a certainement été vrai au cours des 12 derniers mois. Alors que les performances des « Magnificent Seven » commencent à diverger et que la concentration commence à diminuer, nous voyons un environnement favorable se développer pour la gestion active et pensons qu'il s'agit du moment opportun pour les investisseurs passifs d'envisager de prendre des positions dans des stratégies actives.
- Le rendement des obligations du Trésor à 10 ans est en baisse par rapport au sommet de 5,0 % atteint en octobre 2023, mais il est bien supérieur à son niveau de début d'année. Nous pensons que les rendements obligataires peuvent encore augmenter, non seulement en raison des données sur l'inflation, mais aussi des pressions considérables sur le financement du budget et de l'absence de prime de terme dans la courbe des rendements. Nous ne serions pas surpris de voir le rendement des obligations du Trésor à 10 ans repasser la barre des 5 %, même avec la perspective d'une baisse des taux à l'horizon.

Glossaire

Brexit est une combinaison de « Britain » (Grande-Bretagne) et « exit » (sortie), et fait référence au retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne le 31 janvier 2020.

Une **opération spéculative sur écart de rendement** (aussi appelée opération de portage) consiste à emprunter à un taux d'intérêt faible et à investir ensuite dans un actif à un taux d'intérêt plus élevé.

La **crise financière mondiale (CFM)** désigne la période de tensions extrêmes sur les marchés financiers et les systèmes bancaires mondiaux entre le milieu de 2007 et 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 année donnée.

Les **Magnificent Seven (Magnificent 7)** sont un groupe d'entreprises technologiques à mégacapitalisation qui ont dégagé de solides rendements en 2023. Le groupe comprend Nvidia, Microsoft, Apple, Amazon, Meta, Alphabet et Tesla.

Définitions des indices

L'**indice des prix à la consommation (IPC)** mesure les variations du niveau des prix d'un panier moyen pondéré de biens de consommation et de services achetés par les ménages.

L'**indice des prix à la consommation (IPC) harmonisé** est un indicateur économique conçu pour mesurer dans le temps l'évolution des prix des biens et des services achetés par les ménages.

L'**indice des surprises économiques de Citigroup** évalue la mesure à laquelle un ensemble de données économiques de base a été inférieur aux attentes, conforme aux attentes ou supérieur aux attentes.

Un **indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière** attribue la pondération de ses actions sous-jacentes proportionnellement à leur taille, mesurée par leur valeur totale. De nombreux indices sont pondérés en fonction de la capitalisation boursière afin que les petites sociétés (sociétés à faible capitalisation) n'aient pas un impact disproportionné sur la performance de l'indice.

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

L'**indice S&P 500** (cours seulement) est un indice pondéré en fonction du marché qui suit les performances (hors dividendes) des 500 plus grandes sociétés américaines cotées en bourse et qui est considéré comme représentatif du marché boursier américain dans son ensemble.

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.

La diversification n'assure pas un bénéfice et ne garantit pas contre une perte. Les placements internationaux peuvent comporter un risque de perte de capital en raison de fluctuations défavorables de la valeur des devises, de différences dans les principes comptables généralement acceptés ou de l'instabilité économique ou politique dans d'autres pays. Les marchés émergents comportent des risques accrus liés aux mêmes facteurs, en plus de ceux associés à leur taille relativement petite et à leur liquidité plus faible. Les investissements plus ciblés et les petites sociétés présentent généralement une plus grande volatilité. Les obligations et les fonds obligataires perdront de la valeur à mesure que les taux d'intérêt augmenteront. Les obligations à rendement élevé comportent des risques plus importants de défaut ou de déclassement et sont plus volatiles que les titres de qualité investissement, en raison de la nature spéculative de leurs investissements.

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. Il n'est pas possible d'y investir directement.

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 données de SEI proviennent directement de FactSet, Lipper et BlackRock, sauf indication contraire.

Les informations aux États-Unis sont fournies par SEI Investments Management Corporation (SIMC), une filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company (SEI). Elles ne doivent pas être considérées comme des conseils en matière de placement.

Informations fournies au Canada par Société de placements SEI Canada, le gestionnaire des Fonds SEI au Canada.

Informations fournies au Royaume-Uni par SEI Investments (Europe) Limited, 1 st Floor, Alphabeta, 14-18 Finsbury Square, London EC2A 1BR, qui est autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority. Les investissements dans les Fonds SEI sont généralement des investissements de moyen à long terme.

Le présent document n'a pas été enregistré par le Registre des sociétés de Hong Kong. En outre, ce document ne peut être émis ou détenu à des fins d'émission, que ce soit à Hong Kong ou ailleurs, et les actions ne peuvent être cédées à quiconque, sauf si cette personne se trouve en dehors de Hong Kong, s'il s'agit d'un « investisseur professionnel » au sens de l'Ordonnance et de toute règle établie en vertu de l'Ordonnance, ou si l'Ordonnance l'autorise autrement.

Le contenu de ce document n'a pas été examiné par un organisme de réglementation à Hong Kong. Il vous est conseillé de faire

preuve de prudence en ce qui concerne l'offre. En cas de doute sur le contenu de ce document, nous vous conseillons d'obtenir l'avis d'un spécialiste indépendant.

Ces informations sont disponibles en Amérique latine et au Moyen-Orient POUR LES SPÉCIALISTES (non de détail) UNIQUEMENT par SIEL.

Toute question relative à son contenu doit être adressée uniquement à votre distributeur. Si vous ne savez pas qui est votre distributeur, vous ne pouvez vous fier à aucune partie de ce document, à quelque titre que ce soit.

Émis en Afrique du Sud par SEI Investments (South Africa) (Pty) Limited FSP No. 13186, un fournisseur de services financiers autorisé et réglementé par la Financial Sector Conduct Authority (FSCA). Siège social : 3 Melrose Boulevard, 1 st Floor, Melrose Arch 2196, Johannesburg, Afrique du Sud.

Ce document est destiné à des fins d'information uniquement et les informations qu'il contient ne constituent pas un conseil financier au sens de la Loi sur les services de conseil financier et d'intermédiation financière (Financial Advisory and Intermediary Services Act).

SIEL ne détient pas de licence en vertu de la loi d'Israël 5755-1995 sur la réglementation du conseil en investissement, de la commercialisation des investissements et de la gestion du portefeuille (la « Loi sur le conseil ») et ne souscrit pas d'assurance conformément à la Loi sur le conseil. Aucune mesure n'a été ou ne sera prise en Israël qui permettrait une offre publique ou une distribution au public des Fonds SEI mentionnés dans ce courriel en Israël. Ce document et les fonds SEI qui y sont mentionnés n'ont pas été approuvés par l'Autorité israélienne des valeurs mobilières.

Informations fournies au Canada par Société de placements SEI Canada, 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. Le présent commentaire est offert par SEI Investments Management Corporation (« SIMC »), une société américaine affiliée de Société de placements SEI Canada. SIMC n'est aucunement enregistrée auprès d'un organisme de réglementation canadien, pas plus que l'auteur, et les renseignements contenus aux présentes le sont à titre d'information générale seulement et ne se veulent pas un avis légal ni fiscal, pas plus qu'ils ne constituent des conseils en matière de comptabilité, d'actions ou de placements, ni une opinion par rapport au caractère approprié d'un placement. Vous ne devriez pas agir sur la foi de ces renseignements sans obtenir au préalable des conseils en matière de droit, de fiscalité, de comptabilité et de placements de spécialistes qualifiés. 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. Il n'est pas garanti qu'à la date de parution du présent document les titres mentionnés étaient ou non détenus par les Fonds SEI.