



James Smigiel

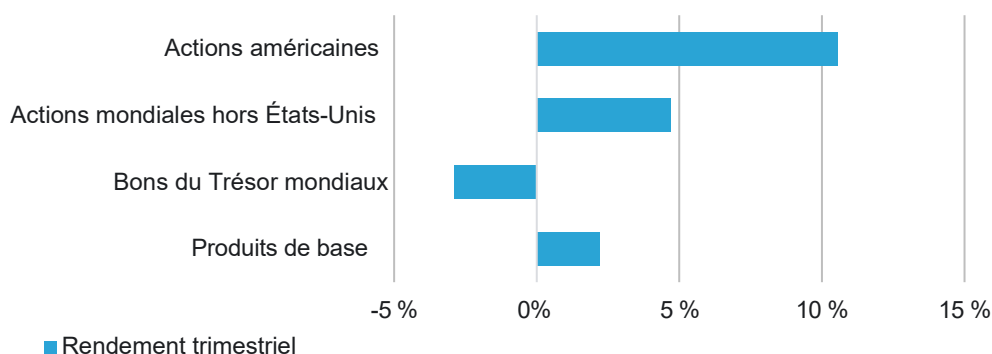
Chef des placements

Alors que je rédige mes premières *Perspectives* de 2024 moins de deux semaines avant le début du printemps, je pense aux nouveaux départs, ou mieux encore, aux points de départ. **Les points de départ comptent énormément** – qu'il s'agisse de la vie, des affaires ou des marchés. Dans cet ordre d'idée, j'aimerais réfléchir à quelques points de départ en ce début de saison et de trimestre.

Les actions américaines ont un point de départ très élevé

Tout d'abord, le point de départ pour les investisseurs en actions américaines ne peut qu'être qualifié d'*élevé*. L'indice S&P 500 se négocie actuellement à un ratio cours/bénéfice prévu de 21, ce qui est nettement supérieur à la moyenne historique, qui est d'environ 16, et bien loin du reste du monde, à un peu moins de 14. S'il est vrai que la performance des actions s'est élargie jusqu'à présent en 2024 – les actions japonaises bénéficient d'une forte reprise et les « Magnificent Seven » terminent leurs parcours en faveur des « Fab Four » et peut-être même du « Terrific Trio », le marché américain tient déjà compte d'une bonne partie des bonnes nouvelles. À partir de là, la barre est assez haute pour que les bénéfices dépassent les attentes et entraînent les prix à la hausse. Nous savons que les ratios cours/bénéfices peuvent encore augmenter, surtout s'ils sont favorisés par une politique monétaire plus souple, par le biais de baisses de taux d'intérêt par la Réserve fédérale.

Téléscript



Source: FactSet, Returns in USD

À souligner pour le trimestre

- **Actions japonaises +21,54 %** : Fin des taux d'intérêt négatifs, monnaie sous-évaluée.
- **Pétrole brut américain +15,66 %** : Demande résiliente, offre limitée, tensions géopolitiques et couverture de l'inflation.
- **Apple -10,93 %, Tesla -29,25%** : Certaines entreprises des « Magnificent Seven » ne sont pas particulièrement magnifiques.
- **Rendement du Trésor américain à dix ans : 4,20 %** : Les rendements à long terme ont augmenté au cours du trimestre.

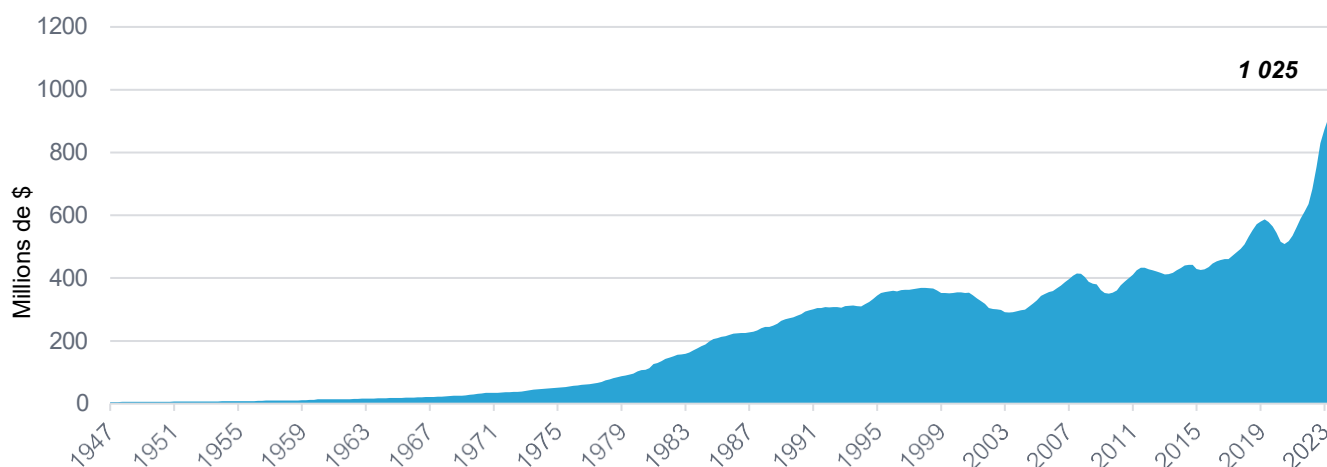
Les banques centrales changent de cap

En parlant de pivots et de politiques, nous pourrions probablement observer au deuxième trimestre le début de nouveaux cycles de taux d'intérêt de la part des banques centrales mondiales. Une récession dans le cœur de l'Europe et le Royaume-Uni qui l'a échappé belle sont des raisons évidentes d'envisager des mesures de relance malgré une croissance potentiellement plus ferme et des taux d'inflation généralement supérieurs à l'objectif. Le Japon a (enfin) pivoté dans la direction opposée, relevant les taux pour la première fois en 17 ans et sortant d'un régime de taux directeurs négatifs, alors que l'inflation et la croissance économique restent relativement fortes. Pour ce qui est des États-Unis, les décideurs politiques se joindront probablement à l'Europe et au Royaume-Uni en optant pour des baisses de taux malgré une croissance solide du produit intérieur brut (PIB), un taux de chômage historiquement faible et une inflation qui reste obstinément bien supérieure aux niveaux cibles. Le Federal Open Market Committee semble penser que le contexte économique actuel aux États-Unis constitue le point de départ parfait pour des mesures de stimulation monétaire supplémentaires. Les lecteurs doivent comprendre que nous sommes quelque peu perplexes, alors que nous envisageons les ramifications potentielles *des réductions de taux pro-cycliques* aux États-Unis.

La dette américaine commence à défier la logique

Les marchés de la dette méritent également notre attention, particulièrement aux États-Unis, où les dépenses budgétaires se poursuivent sans relâche malgré des indicateurs incroyables. La dette publique américaine a atteint 36 000 milliards de dollars en décembre 2023, soit plus de 120 % du PIB, et les charges d'intérêt annuelles dépasseront les 1 000 milliards de dollars. Oui, 1 000 milliards de dollars qui s'ajoutent chaque année à la montagne de dette, rien qu'en intérêts. On pourrait penser qu'il s'agit là d'un point de départ pour discuter de mesures d'austérité ou de réformes à long terme des programmes de prestations. Hélas, bienvenue à la relance budgétaire d'une année électorale. Cela nous mène à réfléchir à l'économie 101 et aux principes de base de l'offre et de la demande. L'*offre de dette publique* ne manquera pas, tandis que la demande risque, à notre avis, d'être insuffisante.

Charges d'intérêt annuelles du gouvernement américain



Source : Réserve fédérale de St. Louis

Nos portefeuilles au début du deuxième trimestre

En ce début de deuxième trimestre, nous continuons de préférer une position diversifiée en matière d'actions par rapport à de nombreux marchés développés. Nous cherchons à atteindre cette diversification en privilégiant les sociétés de grande qualité dont la dynamique bénéficiaire est positive et les évaluations raisonnables. Nous conservons une légère préférence pour les titres de valeur dans les grandes capitalisations américaines et mettons légèrement l'accent sur la valeur et le momentum dans l'ensemble de notre portefeuille d'actions. Sur le plan sectoriel, les expositions factorielles privilégiées et la sélection de titres par les gestionnaires font que nos portefeuilles favorisent actuellement les secteurs des services financiers et de l'énergie (valeur), de la consommation discrétionnaire et des produits industriels (momentum), ainsi que des soins de santé et des biens de consommation de base (qualité). Il convient également de noter que partout dans le monde, les marchés boursiers tiennent déjà compte de multiples réductions de taux, de sorte que si la concrétisation de ces réductions peut stimuler les actifs à risque à court terme, toute déception relative aux mesures de relance pourrait s'avérer difficile. Cependant, nous avons déjà vu ce film, puisque les prévisions de baisses de taux aux États-Unis ont déjà été réduites de moitié depuis le début de l'année, ce qui n'a pas inquiété les marchés boursiers. Nous pensons que *l'ampleur des taux* sera plus importante que le *nombre de baisses*. Autrement dit, si les rendements du Trésor américain à 10 ans reviennent à 5 %, les actions pourraient éprouver de la difficulté.

Par ailleurs, nous accordons également une certaine attention aux investisseurs passifs qui, de par la nature de leur stratégie, achètent à n'importe quel prix. Pour les investisseurs qui ont une exposition exclusivement passive aux grandes capitalisations américaines, le deuxième trimestre pourrait constituer un bon point de départ pour ajouter un peu de gestion active. Nous nous attendons à une diminution de la concentration des indices boursiers, ce qui a tendance à favoriser les gestionnaires actifs.

Pour conclure notre analyse des marchés boursiers, nous devons mentionner le niveau de volatilité implicite présent sur les marchés d'options sur actions. L'indice de volatilité CBOE (VIX) est la norme du marché qui donne aux investisseurs une idée de la volatilité attendue de l'indice S&P 500 pour les 30 prochains jours. Au cours des derniers mois, l'indice VIX n'est rapproché ou a atteint les niveaux les plus bas depuis la pandémie. Compte tenu des évaluations relativement élevées, de l'incertitude entourant la politique monétaire de la Fed, de l'imminence de l'élection présidentielle américaine et des multiples conflits armés dans le monde, nous nous attendons à une volatilité accrue pendant le reste de l'année et nous nous positionnons en conséquence. En pratique, un VIX bas signifie que les positions en options sont, toutes choses étant égales par ailleurs, relativement bon marché. Lorsque l'assurance est bon marché, nous avons tendance à être acheteurs.

Pour ce qui est des taux d'intérêt, aux États-Unis, nous constatons que la persistance de l'inflation, le raffermissement de la croissance, la faiblesse de l'emploi et l'abondance de l'offre exercent une pression à la hausse sur les rendements obligataires, dans les parties à moyen et à long terme de la courbe de rendements. La courbe américaine est restée inversée (les rendements à court terme dépassent les rendements à long terme) pendant la plus longue période jamais enregistrée. Nous nous attendons à ce que cela change cette année, grâce aux réductions de taux par la Fed (baisse des rendements à court terme) et au retour des primes de terme (hausse des rendements à long terme). En résumé, nous sommes positionnés à la fois pour une accentuation de la courbe des taux américains, ainsi que pour une augmentation des rendements des bons du Trésor américain à 10 ans.

Les écarts de crédit restent serrés, ce qui indique que les obligations non gouvernementales sont relativement chères, malgré certains signes avant-coureurs dans les niveaux de défaillance. Nous restons globalement défensifs dans ce domaine. Nos portefeuilles de catégorie investissement continuent de trouver des rendements de grande qualité disponibles dans les secteurs titrisés comme les options les plus attrayantes dans le crédit. Nos portefeuilles de rendement élevé continuent d'être plus équilibrés entre les occasions ascendantes dans les obligations notées CCC et les expositions de meilleure qualité.

Notre opinion sur les produits de base reste favorable, même si nous avons récemment réduit quelque peu notre position. Notre thèse reste axée sur les risques géopolitiques accrus, le raffermissement de la croissance économique et les très probables baisses de taux des banques centrales à court terme, ainsi que sur nos moteurs à plus long terme, notamment une inflation structurellement plus élevée et un sous-investissement chronique, en particulier dans le secteur de l'énergie.

Comme toujours, nous vous remercions pour votre soutien continu.

Vue d'ensemble

Macroéconomie/ différentes catégories d'actifs	<ul style="list-style-type: none"> • L'inflation restera obstinément élevée et supérieure aux objectifs des banques centrale. • Les banques centrales des pays développés semblent vouloir réduire leurs taux, mais elles risquent de décevoir les attentes. • L'offre d'obligations d'État exercera une pression à la hausse sur les taux d'intérêt à long terme. • Les niveaux VIX restent faibles; les options à la hausse et à la baisse semblent bon marché. • Nous restons optimistes à l'égard des matières premières, compte tenu du raffermissement de la croissance et de la probabilité d'une baisse des taux.
Actions	<ul style="list-style-type: none"> • L'accent est mis sur la diversité des positions en actions : émetteur, secteur et région. • Maintien des positions stratégiques dans la valeur, le momentum et la faible volatilité. • Légère préférence accordée aux expositions à la valeur et au momentum. • Les préférences sectorielles comprennent les secteurs des services financiers et de l'énergie (valeur), la consommation discrétionnaire et les produits industriels (momentum), ainsi que la consommation courante et les soins de santé (qualité). • Maintien d'une sous-exposition patiente en Chine.
Revenu fixe	<ul style="list-style-type: none"> • Les rendements à 10 ans devraient être plus élevés aux États-Unis. • Les secteurs titrisés restent une position privilégiée de haute qualité par rapport aux entreprises.

Indices

Téléscrip : Actions américaines = indice S&P 500 \$ US ; actions mondiales, hors États-Unis = indice MSCI monde tous pays, hors États-Unis (net) \$ US ; bons du Trésor mondiaux = indice Bloomberg Global Treasury \$ US ; produits de base = indice Bloomberg Commodity \$ US ; actions japonaises = indice Nikkei \$ US ; pétrole brut américain : NYSE Spot West Texas Intermediate Crude Oil (\$ US).

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 Nikkei 225**, ou Nikkei Stock Average, plus communément appelé Nikkei ou indice Nikkei, est un indice boursier de la Bourse de Tokyo.

L'**indice S&P 500** est un indice pondéré par le marché qui suit la performance (à l'exclusion des dividendes) des 500 plus grandes sociétés américaines cotées en bourse et est considéré comme représentatif du marché boursier américain au sens large.

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.

Le **pétrole brut West Texas Intermediate (WTI)** est un pétrole brut léger et non corrosif qui constitue l'une des principales références mondiales en matière de pétrole.

L'**indice de volatilité CBOE (VIX)** mesure la volatilité constante sur 30 jours du marché boursier américain en utilisant les prix en temps réel des options d'achat et de vente de l'indice S&P 500. Une option d'achat donne à son détenteur le droit d'acheter une action à un prix donné.

Glossaire

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