

Analyse du marché



James Smigiel
Chef des placements

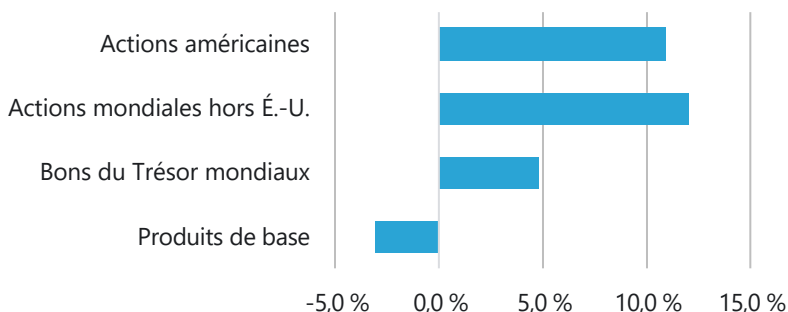
Les marchés ont dû affronter énormément d'inquiétudes au deuxième trimestre de 2025 : les préoccupations géopolitiques ont occupé le devant de la scène, avec notamment les turbulences liées aux droits de douane, tandis que les marchés boursiers ont connu une forte reprise après les creux du « jour de la libération ». Les retards dans la mise en œuvre de droits de douane généralisés et les progrès réalisés dans certaines négociations, notamment avec la Chine, ont donné confiance aux investisseurs, qui ont profité de la baisse des actions début avril pour acheter et entraîner l'indice S&P 500 à un niveau record à la fin du trimestre.

Même l'absence de progrès dans le conflit entre la Russie et l'Ukraine et l'escalade du conflit entre Israël et l'Iran, notamment le bombardement de sites nucléaires par les États-Unis, n'ont pas suffi à freiner la reprise du risque. En effet, même les marchés pétroliers et volatils n'ont pas réussi à conserver les gains enregistrés suite à la flambée des prix provoquée par l'annonce de l'implication des États-Unis, compte tenu de la réponse modérée de l'Iran, du maintien de la liberté de navigation dans le détroit d'Ormuz et de la volonté claire de l'administration américaine de limiter toute nouvelle action.

Si les marchés ont fait preuve de résilience au cours du trimestre, nous entamons le second trimestre avec de nouveaux obstacles à surmonter (y notamment l'expiration imminente des reports de droits de douane et la répercussion probable des politiques commerciales déjà en place sur les données économiques à court terme).

Il existe toujours des points positifs, notamment les mesures de relance budgétaire et monétaire mises en œuvre à travers le monde, auxquelles pourraient bientôt s'ajouter celles des États-Unis, la Réserve fédérale étant sur le point de réduire ses taux d'intérêt et les réductions d'impôt de Trump 1.0 semblant susceptibles d'être prolongées.

Téléscript*



■ Rendement trimestriel

À souligner pour le trimestre

- **Pétrole** : -5,8 %, négatif pour le trimestre malgré le conflit au Moyen-Orient.
- **NVDA** : +44 %, les Sept magnifiques (sauf Apple) ont repris les commandes au deuxième trimestre.
- **Dollar américain** : -7,0 %, les droits de douane, la dette et les valorisations continuent de peser sur le dollar américain.
- **Écarts des obligations américaines notées BBB** : 102,5 points de base (12 points de moins au cours du trimestre)

Source : Bloomberg, SEI au 30 juin 2025

Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

© 2025 SEI®

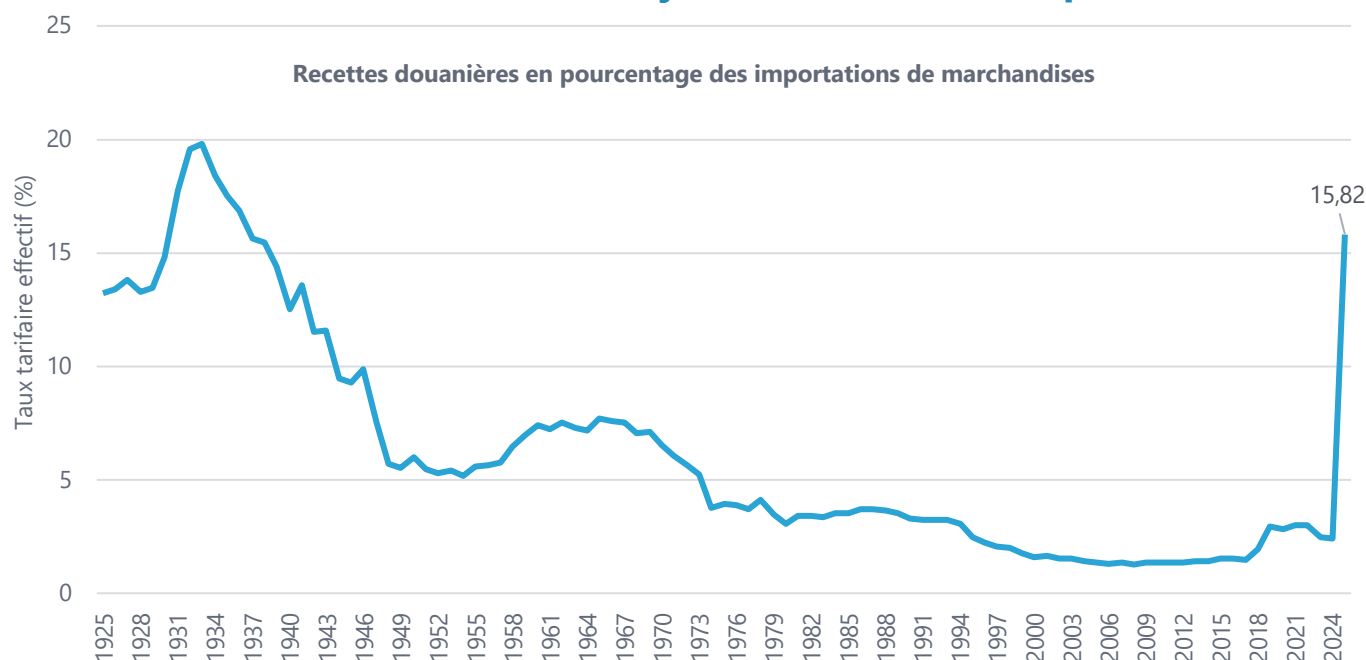
Rendements du \$US, sauf indication contraire.

Bilan à mi-parcours : qu'avons-nous appris ?

Compte tenu de l'année imprévisible que nous avons connue jusqu'à présent en 2025, il peut être utile d'explorer les domaines dans lesquels nous disposons d'une certaine *clarté*, sinon de certitudes, et qui sont susceptibles d'être les moteurs du marché au second semestre.

Tout d'abord, **la dynamique du commerce mondial connaîtra des changements considérables**. Les droits de douane ont déjà atteint leur plus haut niveau en plus de 85 ans (Tableau 1) et devraient se maintenir au moins à ce niveau. Les détails relatifs aux taux imposés et relatifs ainsi que le calendrier restent incertains, mais nous pouvons supposer que l'impact sera négatif sur la croissance économique mondiale et stimulera l'inflation, même si ce n'est que temporairement. La relance monétaire aux États-Unis devrait reprendre au cours de la seconde moitié de 2025, mais seulement après que la politique commerciale se sera clarifiée à la fin de l'été.

Tableau 1 : Taux tarifaire effectif moyen aux États-Unis depuis 1925



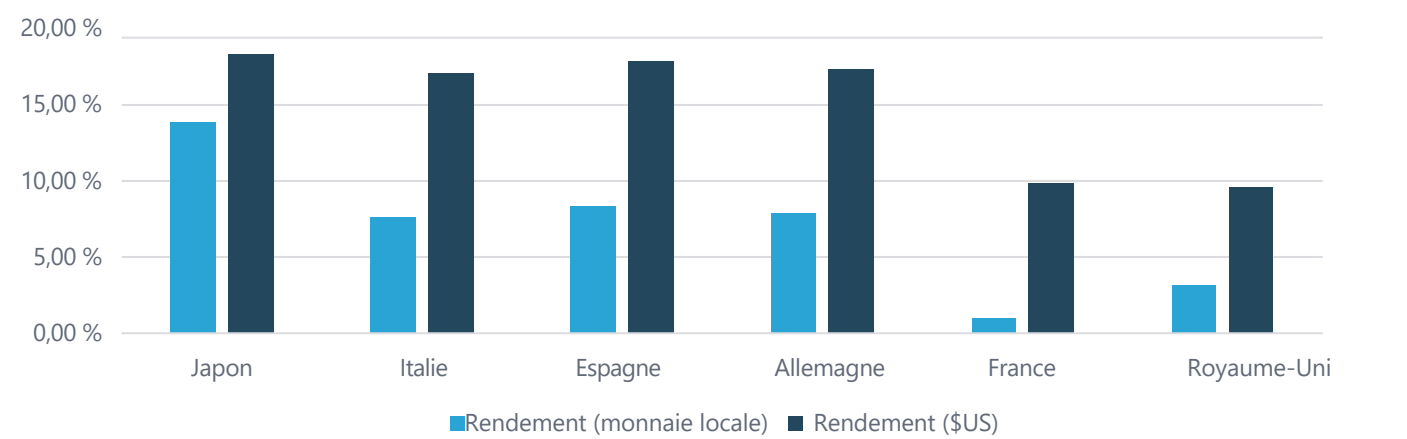
Source : Bureau of Economic Analysis, The Yale Budget Lab, au 16 juin 2025.

La croissance de la dette publique des pays développés se maintiendra. Les dépenses budgétaires européennes, notamment l'engagement significatif en faveur de l'augmentation du budget de la défense, ont marqué le premier trimestre, tandis que l'effondrement de DOGE et les débats continus à propos du projet de loi budgétaire aux États-Unis ont fait la une plus récemment. Quels que soient les détails du budget final, une chose est sûre : la croissance de la dette publique des pays développés ne ralentira pas à court terme. Nous estimons qu'il s'agit d'un facteur structurel favorable à la hausse des taux à long terme, même si les banques centrales sont de retour au mode accommodant. Les courbes de rendement se sont déjà accentuées, en particulier aux États-Unis, et disposent d'une marge de manœuvre supplémentaire, notamment en Europe.

La faiblesse du dollar américain s'est accentuée en 2025. Le dollar a reculé de 7 % au deuxième trimestre et de plus de 10 % depuis les sommets atteints en début d'année, en raison des politiques tarifaires, des craintes d'un ralentissement de la croissance et des mesures de relance budgétaire et monétaire substantielles annoncées en dehors des États-Unis. Le dollar américain n'a pas réussi à se redresser lors de la baisse des marchés boursiers au premier semestre, ce qui remet en question son statut de valeur refuge dans les conditions actuelles du marché et laisse présager le début d'un recul à plus long terme. Nous sommes d'accord avec le point de vue selon lequel le dollar américain est faible, mais nous pensons que le recul à court terme pourrait être exagéré. Nous sommes également optimistes quant à l'or en tant que valeur refuge dans le contexte actuel et apprécions la dynamique de l'offre et de la demande, même après la forte reprise. Si la « relique barbare » affiche une hausse de plus de 25 % depuis le début de l'année grâce à la demande croissante des investisseurs et des banques centrales, nous pensons qu'un environnement favorable à la faiblesse du dollar américain constituera un facteur supplémentaire.

La divergence entre les valorisations boursières aux États-Unis et dans le reste du monde continue d’être importante. Si l’écart s’est réduit jusqu’à présent en 2025, cela s’explique principalement par la hausse des multiples hors des États-Unis, plutôt que par une baisse des valorisations élevées aux États-Unis. La grève des acheteurs largement attendue sur les actifs américains ne semble toutefois pas s’être concrétisée, mais la faiblesse du dollar américain lors de la reprise des actions américaines suggère que les investisseurs mondiaux souhaitent au moins couvrir partiellement leurs expositions. Nous avons de manière stratégique recommandé aux investisseurs de supprimer toute préférence nationale de leurs portefeuilles d’actions et de recourir à une couverture de change à 50 % pour les investisseurs hors des États-Unis. Les investisseurs américains ont bénéficié jusqu’à présent en 2025 d’une exposition non couverte aux actions internationales (Tableau 2), ce qui pourrait donner un élan supplémentaire à la surperformance internationale.

Tableau 2 : Rendements des actions mondiales au deuxième trimestre



Source : Bloomberg. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs. Japon = indice Nikkei 225, Italie =indice FTSE MIB, Espagne = indice IBEX 35, Allemagne = indice DAX, France =indice CAC 40 et Royaume-Uni = indice FTSE 100.

Bilan à mi-parcours

Bien que notre scénario de base reste que l’économie mondiale évitera une récession en 2025, nous constatons un ralentissement des données concrètes et subjectives. Les mesures de relance en Europe tant attendues interviendront plutôt en 2026 et par la suite, et la Fed américaine reste en attente, en raison de l’incertitude qui continue de peser sur les droits de douane. Il est donc difficile de savoir si le second semestre de 2025 ressemblera davantage au premier ou au deuxième trimestre.

La diversification mondiale dans les marchés boursiers reste un thème stratégique, tout comme notre préférence pour la gestion active, notamment les facteurs de valeur, de qualité et de momentum. Malgré les performances dominantes des « Sept magnifiques », qui se négocient à près de 30 fois les bénéfices futurs, après un début d’année difficile, nous continuons de tabler sur une participation plus large des secteurs et des capitalisations boursières américaines au second semestre. Les écarts de crédit restent relativement serrés à l’échelle mondiale, mais les rendements et les revenus sont intéressants.

Comme toujours, nous tenons à remercier nos lecteurs pour leur soutien continu.

Vue d’ensemble

Macroéconomie/ différentes catégories d’actifs	- Les risques d’inflation restent orientés à la hausse en raison des droits de douane et des mesures de relance. - Les données sur la croissance s’affaiblissent, mais nous ne prévoyons pas de récession en 2025. - La faiblesse du dollar américain pourrait se poursuivre, mais il pourrait être survendu à court terme.
Actions	- La diversification dans les marchés boursiers reste essentielle, surtout selon les régions et les capitalisations. - Les expositions stratégiques à la valeur, la qualité et le momentum restent inchangées, avec un accent accordé à la valeur. - La gestion active devrait permettre aux investisseurs d’éviter le risque de concentration historiquement élevé aux États-Unis.
Revenu fixe	- Les mesures de relance budgétaire et monétaire devraient favoriser la hausse des rendements à long terme, même si nous avons adopté une position neutre en matière de duration en raison des attentes d’une négociation dans les limites d’une fourchette. - Nous restons positionnés en vue d’une accentuation continue des courbes de rendement aux États-Unis, au Canada et en Europe. - Nous conservons une position défensive dans le crédit.

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.

Définition 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 CAC 40** suit la performance des 40 plus grandes actions françaises cotées à la Bourse Euronext de Paris.

L'**indice DAX** suit la performance des actions des 40 plus grandes sociétés cotées à la Bourse de Francfort.

L'**indice FTSE 100** suit la performance des actions des 100 plus grandes sociétés cotées à la Bourse de Londres.

L'**indice FTSE MIB** est le principal indice de référence des actions à grande capitalisation du marché italien.

L'**indice IBEX 35** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui suit la performance des 35 actions les plus liquides négociées sur le marché continu de la Bourse de Madrid en Espagne.

L'**indice MSCI Monde tous pays hors États-Unis** suit la performance des pays des marchés développés et émergents, à l'exception des États-Unis.

L'**indice Nikkei 225** suit la performance des 225 plus grandes sociétés japonaises cotées à la Bourse de Tokyo.

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 %.

Sept magnifiques désigne les actions américaines à très forte capitalisation dans le secteur technologique et lié à la technologie, à savoir Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta (Facebook), Microsoft, Nvidia, et Tesla.

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