



James Smigiel
Chef des placements

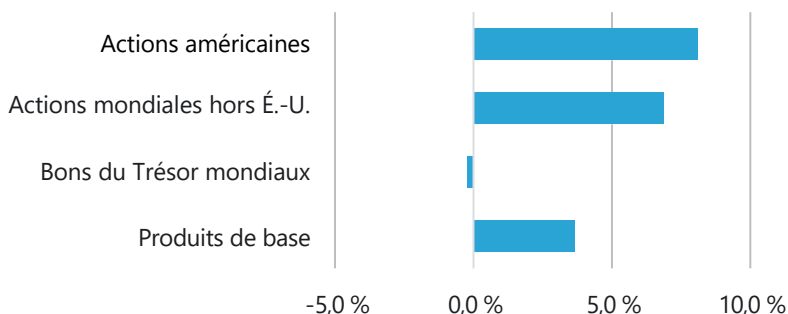
Analyse du marché

Les actifs à risque ont poursuivi leur ascension au troisième trimestre. Des bénéfices solides et des politiques accommodantes, tant budgétaires que monétaires, ont suffi à surmonter les obstacles liés à plusieurs annonces de droits de douane et à la détérioration de l'emploi aux États-Unis. Si l'intelligence artificielle (IA) a de nouveau été un thème dominant, la reprise s'est élargie pendant le trimestre pour finalement inclure les actions de petites capitalisations américaines, qui tiraient de l'arrière depuis les creux enregistrés le jour de la libération début avril. Les marchés émergents ont été stimulés par la propagation de l'IA en Chine, tandis que les actions européennes n'ont pas réussi à suivre le rythme en raison des troubles politiques et de la stabilité du dollar américain.

La Réserve fédérale américaine (Fed) s'est jointe à la vague d'assouplissement monétaire à la fin du trimestre, malgré une croissance économique solide, une inflation tenace et un marché boursier atteignant de nouveaux sommets. La croissance de l'emploi a été la goutte d'eau qui a fait déborder le vase pour les décideurs politiques. Une révision fortement à la baisse des données a redéfini la situation de l'emploi et entraîné la première baisse des taux aux États-Unis depuis 2025. Alors que les rendements américains ont terminé le trimestre en légère baisse, ceux des marchés développés ont globalement augmenté au cours des trois derniers mois, en particulier en Europe, en raison des inquiétudes persistantes liées à l'explosion de la dette et à l'instabilité politique en France.

La situation géopolitique en général reste un point de tension pour les marchés. Les espoirs d'une résolution dans le conflit entre la Russie et l'Ukraine ont été anéantis, les questions relatives au limogeage de la gouverneur Lisa Cook restent sans réponse et le gouvernement américain s'est rapproché d'un arrêt de ses activités. L'or a le plus bénéficié de ces facteurs favorables, qui, associés à une demande constante de la part des investisseurs et des banques centrales, ont permis au métal précieux d'atteindre de nouveaux sommets.

Téléscript*



■ Trimestre

Rendement

À souligner pour le trimestre

- **Indice FTSE Chine technologie** : +28,6%, le thème de l'IA favorise les actions chinoises
- **Or** : +16,8 %, rien ne semble pouvoir arrêter cette valeur refuge
- **Indice Russell 2000** : +12,4 %, les petites capitalisations américaines enregistrent enfin une hausse
- **Oracle** : +28,6 %, forte hausse grâce à l'investissement dans OpenAI
- **Rendement américain à 10 ans** : 4,15 %, hausse de 7 points de base depuis la dernière baisse des taux de la Fed

Source : Bloomberg, SEI au 30/9/2025.

Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

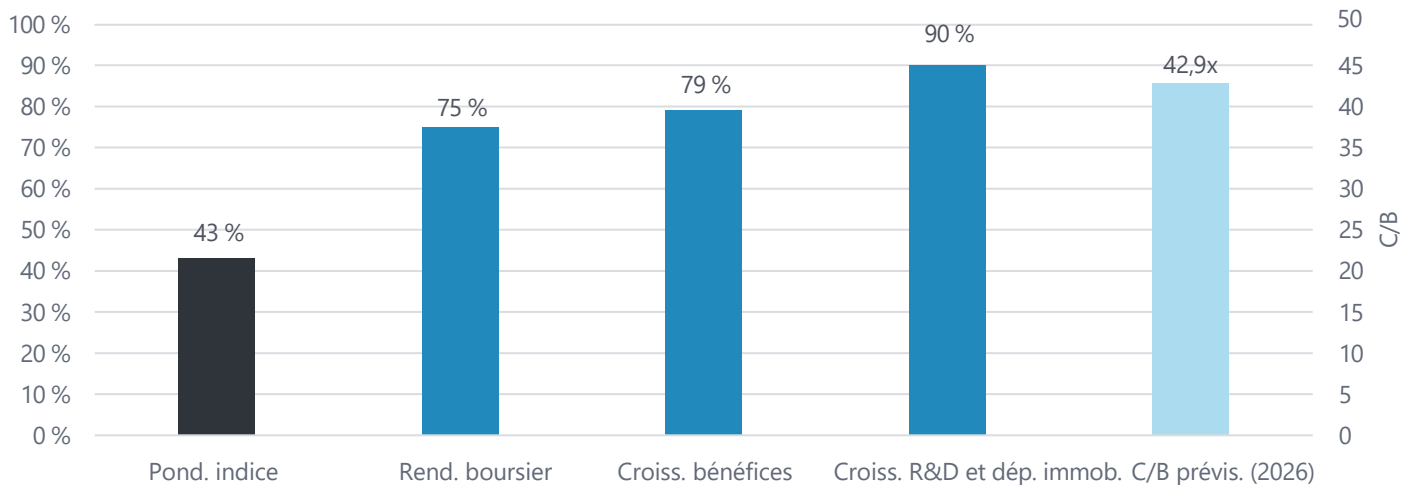
© 2025 SEI®

Tous les rendements en \$US.

Volatilité moindre, mais fragilité accrue

Les Sept Magnifiques ont connu un autre trimestre remarquable, avec des bénéfices globalement conformes aux attentes et une vague continue d'investissements dans l'intelligence artificielle (IA). Même si nous avons constaté une diversification des performances boursières au cours du trimestre, ces sept titres continuent de représenter une part importante (plus de 34 %) de la capitalisation boursière américaine, et la plupart d'entre eux ont en commun d'être des joueurs importants dans le domaine de l'IA. Nous croyons donc qu'il est important d'approfondir la question de l'IA et de l'influence de ce thème sur la croissance des bénéfices et des rendements au cours des dernières années. Nos collègues de J.P. Morgan et d'Empirical Research ont identifié 29 sociétés œuvrant *directement* dans l'IA (par opposition à celles indirectement impliquées, par exemple, les producteurs d'électricité).

Tableau 1 : Thème de l'IA ** dans l'indice S&P 500



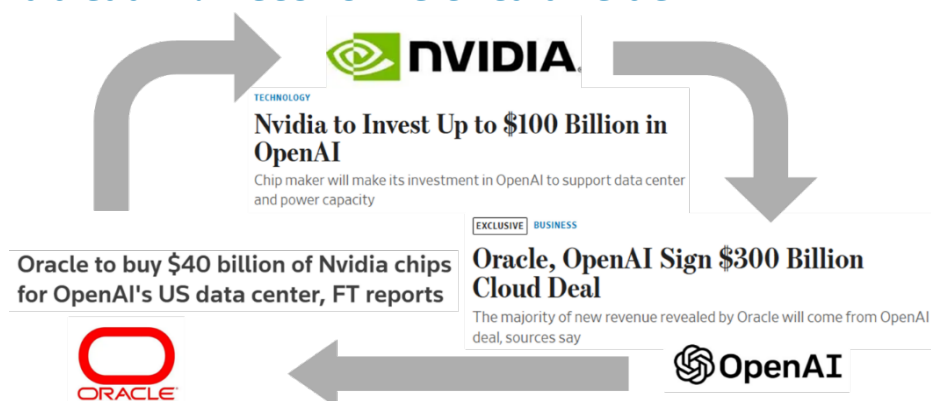
AI theme contribution since ChatGPT release on November 30, 2022

**Le thème de l'IA concerne les 29 actions (répertoriées par symbole boursier) de l'indice S&P considérées comme œuvrant directement dans l'IA : NVDA, MSFT, AAPL, AMZN, META, AVGO, GOOG, TSLA, ORCL, PLTR, AMD, IBM, CRM, UBER, NOW, QCOM, MU, ADBE, ANET, INTC, PANW, CRWD, CDNS, NXPI, DLR, FTNT, DELL, HPQ, SMC

Source : JP Morgan, Empirical Research, Bloomberg, SEI, du 30 nov. 2022 (date officielle de lancement de ChatGPT) au 25 sept. 2025.

En prenant le lancement de ChatGPT le 30 novembre 2022 comme « date de début » du thème de l'IA, nous constatons des résultats étonnants (Tableau 1). Bien que ces 29 actions représentent une part impressionnante de 43 % de la capitalisation boursière de l'indice S&P 500, elles sont à l'origine des trois quarts ou plus du rendement des cours et de la croissance des bénéfices. La quasi-totalité de la croissance des dépenses d'immobilisation et de la recherche et développement provient de ces sociétés liées au thème de l'IA. La prédominance du thème de l'IA souligne, du moins en partie, la résilience des marchés boursiers américains face aux incertitudes liées aux guerres qui font toujours rage, aux droits de douane les plus élevés depuis près d'un siècle et à une inflation toujours tenace. Cela se reflète aussi directement dans la volatilité des marchés boursiers. L'indice de volatilité CBOE, ou VIX, mesure la volatilité attendue de l'indice S&P 500 au cours des 30 prochains jours et s'est comporté de manière extrêmement satisfaisante au cours du troisième trimestre. Cependant, malgré la performance exceptionnelle et la volatilité contenue, nous constatons une fragilité croissante dans le thème de l'IA. Le Tableau 2 présente des titres récents qui ont attiré l'attention sur la nature circulaire des flux de capitaux liés à l'IA et les accords de financement apparents et de facto conclus avec les fournisseurs.

Tableau 2 : L'économie circulaire de l'IA



Sources : WSJ, Reuters, CNBC, articles publiés entre le 23 mai 2025 et le 22 septembre 2025.

© 2025 SEI®

Tous les rendements en \$US.

Ajout d'actifs à risque, mais avec une diversification. Réduction des rendements à long terme. La hausse de l'or pourrait se poursuivre.

Sans surprise, la diversification au sein des marchés boursiers constitue notre principale recommandation pour le reste de 2025. La diversification selon les régions, nos facteurs préférentiels, les secteurs, les titres individuels et les thèmes aidera les investisseurs à réduire leur exposition à ce que nous considérons comme une fragilité accrue des marchés. La gestion active semble également intéressante dans ce contexte, en particulier pour les grandes capitalisations américaines compte tenu de la forte concentration du marché.

Le crédit a reflété les évaluations élevées des marchés boursiers, comme en témoigne le faible niveau des écarts. Nous continuons de privilégier les rendements *corrigés du risque* attrayants que l'on trouve dans les secteurs titrisés, en particulier les obligations structurées adossées à des prêts.

Notre préférence pour les titres qui accentuent la pente des courbes de rendement aux États-Unis et en Europe s'est avérée judicieuse, étant donné l'influence de la politique monétaire accommodante sur le segment à court terme et les inquiétudes liées à la dette qui ont stimulé le segment à long terme. Même si les courbes de rendement ont connu des fluctuations importantes, nous estimons que les conditions restent favorables à un élargissement continu entre les rendements à court et à long terme. Dans l'ensemble, la sensibilité globale aux taux d'intérêt est neutre et se concentre sur la partie médiane de la courbe.

Enfin, en termes de positionnement, nous conservons une position longue sur l'inflation par des rendements d'équilibre, en raison de la vigueur des services et des anticipations d'une répercussion plus importante des droits de douane sur les prix et les anticipations d'inflation futures. L'or continue d'être attrayant malgré ses récents sommets, en raison des inquiétudes géopolitiques persistantes et de notre conviction que les investisseurs et les banques centrales continueront d'être des sources solides de demande.

En ce qui concerne la fermeture des services publics américains au début du quatrième trimestre, l'impact sur les marchés dépendra de la durée de cette dernière bataille budgétaire, tandis que les effets les plus immédiats comprendront la suspension de la publication des statistiques gouvernementales, y compris le rapport mensuel sur l'emploi. L'absence de données, combinée à la possibilité d'un nombre important de fonctionnaires fédéraux mis à pied temporairement, pourrait entraîner deux nouvelles baisses de taux en 2025. Bien qu'il soit parfois plus difficile de prédire l'évolution de la politique que celle du marché, nous pensons que cette situation sera résolue dans un délai raisonnable, avec un impact relativement faible sur le marché et l'économie.

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. Les prix des services affichent une vigueur surprenante, et les droits de douane continuent de se répercuter sur l'ensemble du système. • Les données relatives à la croissance américaine surprennent à la hausse. Bien que l'emploi ait été fortement revu à la baisse, aucune récession mondiale n'est encore en vue. • Actifs à risque neutre. Surpondération de l'or en raison de la situation géopolitique et de la demande soutenue.
Actions	• La diversité des actions est toujours présente, en particulier entre les régions, les capitalisations boursières et les thèmes. • Les expositions stratégiques à la valeur, à la qualité et au momentum restent inchangées, l'accent étant mis sur la valeur. • Les investisseurs devraient bénéficier de la gestion active, qui pourra les aider à éviter le risque de concentration historiquement élevé aux États-Unis.
Revenu fixe	• Nous restons positionnés en faveur d'une accentuation continue des courbes de rendement américaines et européennes. • Le positionnement en duration reste globalement neutre. • Nous continuons de privilégier les titres titrisés par rapport aux obligations d'entreprises; les obligations structurées adossées à des prêts semblent particulièrement attrayantes en fonction du rendement corrigé du risque.

Indices

* TéléscripT : 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 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 ; une option de vente donne à son détenteur le droit de vendre une action à un prix déterminé.

L'**indice FTSE Chine Technologie** suit la performance des sociétés de technologie à grande et moyenne capitalisation sur le marché boursier chinois.

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 Russell 2000** suit les performances du segment des petites capitalisations du marché américain des actions. L'indice est un sous-ensemble de l'indice Russell 3000, qui comprend les 3 000 plus grandes sociétés américaines, et inclut environ 2 000 des plus petites capitalisations en fonction d'une combinaison de leur capitalisation boursière et de leur appartenance actuelle à l'indice.

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

Glossaire

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

Les **obligations adossées à des prêts** sont des titres qui ont été créés en regroupant des actifs à revenu fixe à haut rendement, tels que des prêts bancaires. Ces groupes sont ensuite divisés en différentes tranches (une tranche ou une partie d'un titre structuré) en fonction de la qualité du crédit, de l'échéance, etc.

La **dette d'entreprise** est l'argent qu'une entreprise doit à une autre partie et peut prendre la forme d'un prêt ou d'une obligation.

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.

Le **rendement corrigé du risque** fait référence au concept consistant à ajuster le rendement d'un titre à la hausse ou à la baisse en fonction du niveau de risque associé à ce titre.

La **dette titrisée** fait référence aux obligations qui fournissent des paiements d'intérêts et de principal garantis par les flux de trésorerie provenant d'un autre groupe d'actifs.

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

Les rendements indiciaires sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels. Les rendements indiciaires ne reflètent pas les frais de gestion, les coûts de transaction et autres charges. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs. La diversification peut ne pas protéger contre le risque de marché.

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. Toutes les informations à la date indiquée. 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.

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

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

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

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