

# Raffermissement des positions : relations commerciales menacées

## Commentaire trimestriel sur les marchés

Troisième trimestre 2018

SEI Nouvelle réalité.  
Nouvelles idées.<sup>MD</sup>

- Les États-Unis ont intensifié leur guerre commerciale avec la Chine, tandis que le successeur de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) a fait les manchettes, car les États-Unis sont parvenus à des accords avec le Mexique et le Canada. Ailleurs, la première ministre britannique Theresa May a déclaré que les négociations du Brexit avaient abouti à une impasse.
- Les marchés des actions canadiennes et des titres à revenu fixe ont éprouvé le plus de difficultés pendant le trimestre, tandis que les États-Unis ont entraîné les actions étrangères à la hausse.
- Conserver une exposition aux actifs à risque peut sembler difficile à l'heure actuelle, mais nous croyons qu'il est important pour les investisseurs avec des horizons temporels à long terme de savoir que se départir de ses actions pour en racheter plus aux mauvais moments peut être très couteux.

---

### Point de vue de SEI sur le marché canadien

Tandis que la guerre commerciale avec la Chine s'intensifie, l'administration Trump est devenue plus conciliante envers d'autres pays avec lesquelles elle est entrée en conflit. Par exemple, la menace de tarifs sur les automobiles et les pièces d'automobiles européennes et japonaises a été retirée. Il peut s'agir d'une trêve temporaire, mais nous avons espoir que cela est le reflet de la réalisation par la Maison-Blanche qu'il est préférable de se faire des alliés dans sa bataille contre la Chine que de lutter sur différents fronts.

Pour ce qui est de l'ALENA, le nouvel Accord (AEUMC) États-Unis-Mexique-Canada qui remplace l'ALENA fournit une entente trilatérale avec le Mexique et le Canada pour des enjeux importants comme l'augmentation du contenu nord-américain et américain dans les automobiles et le maintien de tarifs zéro pour les produits agricoles. Les discussions avec le Canada ont atteint une résolution dramatique à la fin du trimestre, car les principaux points de friction ont été résolus, y compris le règlement de différends commerciaux, l'imposition unilatérale de tarifs, et les pratiques commerciales agricoles restrictives du Canada (particulièrement en ce qui a trait aux produits laitiers.)

Le dollar canadien s'est affaibli contre le dollar américain et le peso mexicain cette année, le reflet possible de préoccupations selon lesquelles une entente révisée d'ALENA ne sera pas conclue par l'administration Trump. Les partisans de l'ALENA s'inquiétaient qu'une rupture des négociations entraîne des tarifs punitifs sur les automobiles et les pièces d'automobiles canadiennes, ce qui nuirait aux sociétés des deux côtés de la frontière. Nous sommes soulagés qu'un terrain d'entente ait été trouvé, parce que des perturbations importantes du commerce n'auraient été dans l'intérêt économique de personne.

Les États-Unis constituent le plus important marché d'exportation du Canada, et le Canada, le plus important des États-Unis. Toutefois, étant donné que le Canada est nettement plus petit, l'impact sur le pays aurait été nettement plus grand sur l'activité économique globale en cas de guerre commerciale. Au total, le Canada a envoyé plus de 75 % de ses exportations aux États-Unis l'an dernier, selon la Direction of Trade Statistics de la base de données du Fonds monétaire international. Les exportations vers la Chine (4,3 % du total des exportations canadiennes), le Royaume-Uni (3,2 %), le Japon (2,2 %) et le Mexique (1,4 %) sont nettement à la traîne. Les combustibles minéraux, le pétrole et les combustibles distillés représentent le cinquième des exportations du Canada. Cependant, le secteur de l'automobile et de pièces d'automobiles, qui compose 15 % des exportations totales du pays, souffrirait le plus.

Les exportations canadiennes ont été relativement solides jusqu'à présent en 2018, malgré l'imposition de tarifs sur l'aluminium et l'acier par l'administration Trump. La plus grande partie de l'amélioration provient toutefois du secteur de l'énergie, qui a bénéficié de la reprise des prix du pétrole au cours des deux dernières années. À l'exception de l'énergie, la tendance dans les exportations a été faible depuis le début de 2016.

Même si l'économie canadienne se porte raisonnablement bien comparativement à d'autres pays développés pour ce qui est du PIB, la croissance a ralenti au cours de la dernière année. L'endettement des ménages constitue toujours une source de préoccupations. Les ratios service de la dette/revenu des ménages restent relativement élevés par rapport aux ménages américains et à leurs propres antécédents. La crise financière mondiale il y a dix ans n'a pas frappé l'économie canadienne aussi durement qu'ailleurs. En conséquence, les ménages canadiens n'ont pas ajusté leur comportement d'emprunt. Même si les règles hypothécaires plus strictes et les taux d'intérêt plus élevés peuvent avoir réduit la demande

pour les prêts, les ratios service de la dette/revenu au Canada devraient rester élevés tandis que les taux sur les prêts hypothécaires existants augmentent.

Nous croyons que le secteur des ménages constitue la principale vulnérabilité qui a forcé le gouvernement Trudeau à faire plus de concessions sur le commerce avec les États-Unis que ce qu'il aurait aimé. L'industrie automobile est trop importante pour l'économie pour permettre des bouleversements importants. Selon l'Association canadienne des constructeurs de véhicules, des 63 milliards de \$ CA de véhicules exportés par le Canada en 2016, 97 % l'ont été vers les États-Unis. Environ 130 000 emplois directs sont créés par le secteur de l'automobile au Canada. Lorsque les emplois qui dépendent du secteur de l'automobile sont inclus (comme les concessionnaires), ce nombre grimpe à 500 000. La production d'automobiles et de pièces automobiles représente plus de 1 % du PIB canadien.

Dans le pire des cas d'une guerre commerciale entre les États-Unis et le Canada, les emplois liés au secteur de l'automobile de dizaines de milliers de Canadiens auraient été en danger – à un moment où les revenus sont réduits par des taux d'intérêt en hausse et une inflation légèrement supérieure au taux cible de la Banque du Canada de 2 %. La banque centrale canadienne a tendance à suivre les changements de politique de la Réserve fédérale américaine. En fin de compte, le Canada a évité une crise.

Pour ce qui est des facteurs, les portefeuilles d'actions canadiennes de SEI restent surpondérés en valeur, sous-pondéré en momentum et neutre en stabilité. Les secteurs surpondérés comprennent les biens de consommation de base, la consommation discrétionnaire, les industrielles et la technologie de l'information. Les services financiers et l'énergie constituent toujours les plus importantes sous-pondérations, suivis des soins de santé, des matériaux, des services publics et des télécommunications. Les stratégies de revenu fixe restent prudentes pour ce qui est des perspectives de taux, avec la durée du portefeuille (soit la sensibilité aux mouvements de taux d'intérêt) inférieure à l'indice de référence.

### **Point de vue de SEI sur le marché mondial**

La hausse des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine est devenue la principale préoccupation des investisseurs, et ce, pour une bonne raison : ce qui se passe entre les deux pays a des répercussions mondiales. La Chine et les États-Unis ont représenté 42 % du produit intérieur brut nominal (PIB) l'an dernier.

La monnaie chinoise a nettement reculé, pas seulement contre le dollar américain, mais aussi contre un vaste panier de devises. La faiblesse de la monnaie compense en partie l'impact des tarifs imposés par les États-Unis. La compétitivité des exportations chinoise par rapport aux autres pays s'est aussi améliorée en raison de la dévaluation de cette année.

Par contre, la faiblesse de la monnaie chinoise fait en sorte qu'il est presque certain que l'administration Trump augmentera le taux des tarifs à 25 % au début de janvier. Elle pourrait aussi irriter les autres grands importateurs de biens chinois, les États-Unis auraient ainsi plus de facilité à obtenir le soutien des autres membres de l'Organisation mondiale de commerce (OMC) dans sa tentative de pénaliser la Chine pour ses pratiques commerciales injustes.

Les États-Unis sont en bonne position économique. Même si personne ne gagne dans une guerre commerciale, même les conseillers de la Maison-Blanche favorables au commerce estiment que les États-Unis seront le moins touchés des deux pays. Les investisseurs semblent être venus à la même conclusion. Tandis que les États-Unis se rapprochent de sommets historiques, l'indice composé de la bourse de Shenzhen est entré en territoire baissier pendant le troisième trimestre, reculant plus de 25 % depuis son sommet atteint à la fin janvier. Rappelons que la Chine constitue plus de 31 % de l'indice MSCI marchés émergents.

Même si le court terme comporte énormément d'incertitude, nous continuons de croire à la diversification des portefeuilles avec une exposition aux marchés émergents. Les occasions alpha (soit la capacité d'atteindre des rendements supérieurs à ceux des indices repères) sont aussi nettement plus grandes, étant donné les particularités inhérentes à la catégorie d'actifs. Le ratio cours/bénéfice se rapproche d'environ un rabais de 30 % par rapport au marché boursier américain. Ce rabais se rapproche des niveaux d'évaluation relativement attrayants observés pour la dernière fois au début de 2016.

En Europe, les problèmes courants sont toujours présents : croissance économique apathique, taux de chômage toujours élevé et désaccords sans fin à propos de l'ampleur de la politique monétaire expansionniste. L'Europe a ses propres tensions économiques à affronter. Le Royaume-Uni dépend nettement plus de l'UE que l'UE du Royaume-Uni en tant que marché d'exportation. Les services financiers et autres seraient durement touchés par un Brexit « dur » (le secteur de la fabrication ne représente que 10 % du PIB du Royaume-Uni, tandis que les services comptent pour 80 %).

Même si une entente de dernière minute est toujours possible ou si la date peut être repoussée, les craintes généralisées d'un Brexit dur peuvent être observées dans les données économiques. Les indicateurs avancés de l'OCDE montrent que le Royaume-Uni a connu la détérioration la plus spectaculaire des principales économies développées du monde.

Comme si le départ futur du deuxième plus grand membre de l'UE ne suffisait pas, les rendements des obligations italiennes ont nettement augmenté cette année, tandis que la coalition Lega/Cinq étoiles œuvre à respecter certaines de ses promesses électorales. L'Italie constitue la troisième plus importante économie de la zone euro, et son ratio dette-PIB est le quatrième le plus élevé au monde. Il va sans dire qu'une crise de la dette en Italie ne sera pas aussi facile à gérer que celle en Grèce (qui n'a vraiment pas été facile).

Un facteur qui complique la situation pour l'Italie et les autres pays très endettés est la modération des achats d'actifs par la BCE. Depuis le lancement du programme d'achats d'actifs, les achats d'obligations italiennes par la BCE équivalent à 53 % du déficit cumulé du pays depuis juillet 2018. L'Italie perdra un important acheteur d'obligations insensible aux prix et au risque à un moment inopportun.

Les actions américaines ont connu une hausse exceptionnelle au cours des neuf dernières années. La performance relative des marchés américains par rapport aux marchés boursiers des autres pays développés (indice MSCI monde hors États-Unis) et aux marchés en développement (indice MSCI marchés émergents) a été extraordinaire, qu'elle soit mesurée en dollars américains ou en monnaies locales.

Les perspectives fondamentales restent favorables pour les actions américaines malgré les préoccupations relatives à une guerre commerciale et la tendance à la hausse des taux d'intérêt. Les réductions d'impôt, la déréglementation et la forte croissance des revenus ont offert un contexte idéal pour l'appréciation des actions américaines, mais le rendement pourrait être contenu si les estimations de bénéfices diminuent en raison de l'augmentation des tarifs sur les produits marchands. Les multiples de ces bénéfices estimés pourraient aussi reculer si les taux d'intérêt grimpent à un rythme plus rapide que prévu. Cela dit, nous pensons toujours qu'il est prématuré d'adopter un point de vue négatif pour ce qui est des perspectives à court terme, étant donné la mosaïque actuelle de données économiques fondamentales. SEI estime que les risques pour le marché boursier américain sont bien équilibrés et ne semblent pas encore indiquer une baisse.

La ténacité pluriannuelle des marges bénéficiaires élevées des sociétés est très inhabituelle. Les marges bénéficiaires ont monté en flèche au cours des deux derniers trimestres, le reflet de l'impact des réductions d'impôt et de l'accélération de la croissance des ventes. Au cours des dernières étapes d'une expansion économique, les marges se contractent normalement de façon soutenue, car les coûts de main-d'œuvre, les dépenses d'intérêt et la dépréciation en hausse occupent une place plus grande.

Malgré la hausse des tensions commerciales avec la Chine, nous considérons que la Fed constitue une autre menace potentielle, plus traditionnelle, pour le marché haussier des actions. La question est de savoir quel sommet atteindra le taux des fonds fédéraux et si ce sommet sera suffisant pour garder l'inflation proche de la cible de 2 % de la banque centrale ou s'il sera excessif. Nous sommes d'accord avec le point de vue de la Fed selon lequel le taux des fonds fédéraux est toujours inférieur au taux neutre d'intérêt. D'autres hausses de taux semblent justifiées, tant que la Fed ne continue pas ses hausses après avoir atteint le taux neutre, au-delà duquel le marché boursier a par le passé éprouvé de grandes difficultés.

On peut se demander si les évaluations du marché boursier américain sont élevées, particulièrement lorsqu'on les compare aux autres marchés boursiers mondiaux, même si la croissance des bénéfices dans ces derniers a été moins robuste. L'appréciation extrême dans certaines grandes sociétés technologiques suggère également que le marché boursier américain pourrait subir une rotation abrupte de gagnants à retardataires à un certain moment. Les stratégies d'actions de SEI sont orientées dans la direction des sociétés et les secteurs plus axés sur la valeur dans nos portefeuilles activement gérés.

Prédire l'avenir est une proposition risquée la plupart du temps. En raison des incertitudes que doivent affronter les investisseurs à l'heure actuelle, faire des prédictions s'avère encore plus difficile. Ainsi, nous croyons à une méthode de placement diversifiée. Même si conserver une exposition aux actifs à risque peut sembler difficile, nous croyons que les investisseurs avec des horizons temporels à long terme devraient garder en tête que ne pas entrer et sortir du marché des actions aux bons moments peut s'avérer coûteux. De nos jours, ne pas se retirer du marché au bon moment constitue la principale préoccupation

## Contexte économique

Les États-Unis ont intensifié leur guerre commerciale avec la Chine à la fin du troisième trimestre, en promulguant des tarifs de 10 % sur 200 milliards de dollars de produits chinois et en promettant de les augmenter à 25 % l'an prochain. Le président Trump a indiqué que 267 milliards de dollars de produits chinois pourraient aussi être frappés de tarifs en cas de riposte de la Chine – ce qu'elle a fait, mais à une échelle nettement plus petite (en appliquant des tarifs de 5 à 10 % sur 60 milliards de dollars d'exportations américaines en Chine). La Chine a demandé à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) d'imposer des sanctions aux États-Unis à deux reprises pendant le trimestre en réponse à des différends remontant à plusieurs années. Le successeur de l'ALENA a fait les manchettes au troisième trimestre – d'abord lorsque les États-Unis et le Mexique sont parvenus à un accord en août, puis lorsque les États-Unis et le Canada ont réglé leurs différends au cours des quelques dernières heures de septembre. Maintenant appelé Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC), l'entente révisée devrait solidifier les provisions de contenu nord-américain de son prédécesseur et améliorer les normes de travail. Les États-Unis devraient offrir au Canada et au Mexique un allègement des barrières commerciales pour l'automobile en raison de la nouvelle entente, même si les tarifs sur l'aluminium et l'acier resteront en place.

La première ministre britannique Theresa May a déclaré que les négociations Brexit avaient abouti à une impasse pendant la deuxième moitié de septembre. Les leaders européens ont rejeté le plan de Chequers, qui était devenu un point de ralliement pour les hauts fonctionnaires du cabinet (à part ceux qui ont démissionné au début du troisième trimestre pour protester contre le plan jugé trop mou). La première ministre May a rappelé aux dirigeants de l'UE qu'elle estime qu'aucune entente vaut mieux qu'une mauvaise entente; son gouvernement a commencé à se préparer pour la possibilité de plus en plus grande d'un Brexit dur. Elle s'est servie d'une entrevue en marge du sommet des Nations Unies en septembre pour affirmer son ambition que, dans un monde post-Brexit, la Grande-Bretagne offrirait les taux d'imposition des sociétés les plus faibles du G20 (le forum international des prises de décisions économiques qui est formé de 19 pays, plus l'UE). Les organismes de réglementation des marchés du Royaume-Uni et des États-Unis ont présenté un appel partagé à l'UE au début de septembre afin de laisser d'autres pays faire le suivi de leurs qualifications pour accéder aux marchés des titres européens. L'UE et le Japon ont finalisé un important accord au début du troisième trimestre qui a éliminé la plupart des tarifs entre les deux partenaires commerciaux; la relation commerciale entre les États-Unis et l'UE a pris du mieux en juillet après une rencontre entre Jean-Claude Juncker, le président de la Commission européenne, et le président Donald Trump.

L'UE, la Russie et la Chine ont établi un véhicule qui permettrait d'accommoder les activités bancaires internationales avec l'Iran. Le système a été mis au point pour contourner les sanctions contre l'Iran qui ont été imposées par les États-Unis après que l'administration Trump s'est retirée de l'accord nucléaire multilatéral. (L'Agence internationale de l'énergie atomique a depuis affirmé que l'Iran respectait les modalités de l'accord.) Ailleurs, l'Inde a pris le contrôle d'une société de financement de l'infrastructure à la fin du trimestre en raison du risque d'échec et de déstabilisation potentielle du système financier. L'entente de financement entre l'Argentine (la deuxième plus importante économie d'Amérique du Sud) et le Fonds monétaire international a augmenté à 57 milliards de dollars à la fin du troisième trimestre. L'Argentine et la Turquie ont dû affronter un effondrement de leur monnaie au troisième trimestre lorsque leurs situations économiques nationales respectives se sont détériorées en raison de conditions financières mondiales moins accommodantes.

La Banque du Canada a augmenté son taux directeur de 0,25 % pour atteindre 1,50 % en juillet. La Banque du Canada a souligné que l'économie nationale se rapproche de sa capacité tandis que l'inflation est restée assez robuste. Avec deux autres rencontres prévues cette année, la Banque du Canada devrait continuer de procéder à des hausses de taux graduelles qui sont guidées par les données économiques. Le Federal Open Market Committee a augmenté le taux des fonds fédéraux à la fin du troisième trimestre, comme prévu, pour la troisième fois en 2018. Une hausse de taux additionnelle continue d'être attendue en décembre. Le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a augmenté le taux bancaire de 0,25 % au début d'août et s'est abstenu de prendre des mesures supplémentaires lors de sa rencontre du milieu de septembre. Le gouverneur Mark Carney a annoncé qu'il retardera son départ de la banque centrale jusqu'à janvier 2020 afin d'offrir une certaine stabilité pendant la période de transition Brexit. Ni la Banque centrale européenne ni la Banque du Japon n'ont annoncé de nouvelles mesures de politique après leurs rencontres de politique monétaire de la fin juillet et du milieu de septembre.

Selon Statistique Canada, le taux d'inflation (mesuré par le changement de l'Indice des prix à la consommation [IPC]) a augmenté de 0,1 % en août et de 2,8 % pour les douze derniers mois. Les prix de l'énergie sont restés robustes tandis que le coût des boissons alcoolisées et des produits du tabac ont aussi continué leur nette progression. Les prix aux producteurs ont été nettement plus faibles que les prix à la consommation. L'Indice des prix des produits industriels (IPPI) a reculé de 0,5 % et l'Indice des prix des matières brutes (IPMB) a chuté de 4,6 % en août. Sur douze mois, les indices ont augmenté de 5,8 % et de 15,5 % respectivement, car les prix de l'énergie ont enregistré des gains importants au cours des 12 derniers mois, malgré une certaine faiblesse récente. Les augmentations de l'emploi à temps partiel ont

entraîné la création de 63 000 nouveaux emplois en septembre, et le taux de chômage a légèrement reculé de 0,1 % pour atteindre 5,9 %. La tendance à long terme a été plus positive, car tous les 222 000 emplois créés au cours de la dernière année étaient le résultat de l'emploi à temps plein; 224 000 emplois à temps plein contre une perte de 2 000 emplois à temps partiel pendant cette période.

La croissance des services aux États-Unis a ralenti entre juillet et août, même si elle atteint toujours des niveaux sains, et en encore plus ralenti dans les rapports préliminaires de septembre. L'activité du secteur non manufacturier a reculé en juillet depuis des niveaux très élevés, et accéléré de nouveau en août. La croissance manufacturière a grimpé au début du trimestre, s'est repliée en août, puis a connu une reprise en septembre. La confiance des consommateurs a grimpé à son niveau le plus élevé des 18 dernières années pendant le troisième trimestre, car les réclamations d'assurance-chômage ont maintenu leur tendance à la baisse, atteignant un plancher des 50 dernières années. La croissance économique mondiale a augmenté à un taux annualisé de 4,2 % au deuxième trimestre, en hausse par rapport à 2,2 % au premier trimestre.

La croissance du secteur des services au Royaume-Uni a particulièrement ralenti au début du trimestre, mais a affiché une reprise partielle en août. L'activité manufacturière a connu une reprise en septembre, après s'être rapprochée du territoire de faible croissance en août. Le taux de revendications de chômage a légèrement augmenté pour atteindre 2,6 % en août. Le taux de chômage pour la période de mai à juillet est resté stable à 4 %, et la croissance des bénéficiaires sur 12 mois moyenne est passée de 2,4 % à 2,6 % pendant les mêmes trois mois. La croissance économique globale a conservé son rythme de 0,4 % pour le deuxième trimestre, mais a reculé à 1,2 % sur douze mois par rapport au premier trimestre.

La croissance manufacturière en Europe était stable au début du troisième trimestre, mais a reculé à la fin de la période; la croissance des services a ralenti au début, puis a connu une reprise partielle en septembre. Le taux de chômage dans la zone euro a légèrement reculé pendant le trimestre, terminant août à 8,1 %. Les données finales de croissance économique élargie au deuxième trimestre ont enregistré 0,4 % (ce qui est conforme au troisième trimestre) et de 2,1 % sur un an (en baisse par rapport à 2,5 % le trimestre précédent).

### **Répercussions sur les marchés (rendements indiciaires en dollars CA)**

Les marchés des titres à revenu fixe canadiens ont enregistré une baisse dans l'ensemble malgré des gains respectables dans les titres de créances hypothécaires résidentiels et les bons du Trésor à court terme. Les obligations à rendement réel ont reculé, car les données sur l'inflation, particulièrement les prix aux producteurs, se sont affaiblies en août. Les titres de créance de société ont surperformé par rapport aux obligations gouvernementales, même si les deux secteurs ont été négatifs. Les obligations à rendement élevé des États-Unis ont enregistré un trimestre solide lorsque couvertes contre le risque de change, mais les gains ont été plus modérés lorsque l'on tient compte de la vigueur récente du huard.

Les actions canadiennes ont traversé péniblement un trimestre difficile. Les grandes sociétés ont surperformé par rapport aux petites sociétés et ont accru leur avantage important depuis le début de l'année. Étant donné les difficultés dans les secteurs des matériaux et de l'énergie, et la pondération importante de ces deux groupes dans l'indice des petites capitalisations, ce résultat n'est pas surprenant. Entre-temps, les soins de santé et les industrielles ont enregistré les meilleurs rendements. Les actions américaines ont poursuivi leur forte progression avec en tête les grandes sociétés. Les autres marchés développés ont été mitigés; le Japon a connu une hausse, tandis que le Royaume-Uni a reculé. Les marchés émergents continuent d'être aux prises avec les retombées du resserrement de la Fed, un dollar solide et les préoccupations relatives aux tarifs.

### **Données indiciaires (troisième trimestre 2018)**

- L'indice composé S&P/TSX a reculé de 0,57 %.
- L'indice obligataire global universel Canada FTSE TMX a produit un rendement de -0,96 %.
- L'indice S&P 500, qui mesure les actions américaines, a grimpé de 5,84 %.
- L'indice MSCI Monde tous pays, utilisé comme étalon pour évaluer le rendement des actions mondiales, a progressé de 2,47 %.
- L'indice ICE BofAML U.S. High Yield Constrained, qui représente les marchés obligataires américains à rendement élevé, a affiché un rendement de 2,26 % (couvert) et de 0,66 % (non couvert).
- L'indice de la volatilité de la bourse d'options de Chicago, une mesure de la volatilité implicite de l'indice S&P 500 aussi connue sous le nom d'« indice de la peur », a affiché une tendance à la baisse, passant de 16,09 à la fin de juin à 12,12 à la fin du trimestre.

- Les cours du pétrole brut WTI à Cushing, un indicateur clé des fluctuations du marché pétrolier, ont reculé de plus de 8 \$ US le baril vers le milieu du trimestre, avant de remonter à 73,45 \$ US à la fin de septembre.
- Le dollar canadien s'est généralement raffermi, passant de 1,29 \$ CA par dollar américain. Le dollar américain s'est raffermi contre les autres principales devises, terminant septembre à 1,30 \$ contre la livre sterling, à 1,16 \$ contre l'euro et à 113,59 yens.

*Société de placements SEI Canada, filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company, est le gérant 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. 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.*

*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 sur lesquelles se fondent certaines informations fournies sont jugées fiables, SEI ne garantit ni leur fiabilité ni leur intégralité et ces dernières pourraient changer sans préavis.*

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

*Les rendements indiciaires sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels. Les rendements indiciaires ne reflètent pas les frais de gestion, les coûts de transaction et autres charges. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement.*

*Des commissions, frais de courtage, frais de gestion et autres frais peuvent être associés aux fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leurs valeurs fluctuent fréquemment et leurs rendements passés pourraient ne pas se reproduire.*