

Le repli du marché en fin d'année accroît l'incertitude

Commentaire trimestriel sur les marchés

Quatrième trimestre 2018

SEI Nouvelle réalité.
Nouvelles idées.^{MD}

- Pendant le dernier trimestre de 2018, des chutes précipitées ont été observées dans les marchés boursiers partout dans le monde. Les marchés ont enregistré des pertes pour l'ensemble de l'année.
- Les marchés des titres à revenu fixe canadiens ont terminé l'année sur une note généralement positive, tandis que les obligations à rendement élevé américaines ont reculé, parce que les investisseurs ont privilégié les obligations de plus grande qualité à risque plus faible.
- Même si 2018 a été pénible pour les actifs à risque, leurs fluctuations n'ont pas été hors normes. Nous observons une autre occasion favorable au risque importante en développement dans les actions et ailleurs.

Point de vue de SEI sur le marché canadien

Les Canadiens ont poussé un soupir de soulagement lorsque les États-Unis ont accepté la nouvelle entente pour remanier l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), maintenant connu par l'acronyme plutôt maladroit AEUMC (Accord États-Unis-Mexique-Canada). L'entente accorde aux États-Unis l'accès à 5 % du marché des produits laitiers du Canada, une part semblable à celle accordée aux pays de l'Europe et de la côte du Pacifique dans le cadre de l'Accord économique et commercial global États-Unis-Canada (AECG) et du Partenariat transpacifique (PTP). En échange, les États-Unis ont consenti à garder intact le mécanisme de résolution des différends de l'ALENA, appelé Chapitre 19. Les automobiles canadiennes ne seront pas non plus assujetties aux tarifs d'importation si les États-Unis décident éventuellement d'en imposer aux autres pays. L'AEUMC n'a pas encore été approuvé par le Congrès américain acrimonieux, mais nous présumons que l'accord le sera lorsque les politiciens auront dit ce qu'ils ont à dire devant les caméras et, peut-être, après avoir apporté de légères modifications pour apaiser la nouvelle majorité démocrate à la Chambre des représentants. Entre-temps, le président américain Donald Trump a en général laissé le Canada tranquille, réservant ses gazouillis anti-ALENA au Mexique et à sa frontière sud.

Ainsi, la vie économique entre le Canada et les États-Unis devrait continuer comme avant. Par contre, le Canada doit affronter d'autres défis en plus de l'ALENA. La croissance économique ajustée à l'inflation, soit le produit intérieur brut réel (PIB), a atteint un rythme d'environ 2 % au cours de la période de 12 mois terminée le 30 septembre, ce qui est supérieur à la croissance en Europe, mais est certainement décevant lorsqu'on la compare à l'accélération de 3 % aux États-Unis au cours de la même période. Par exemple, une réduction marquée de la consommation des ménages au Canada a été observée, car les taux d'intérêt en hausse et les niveaux de dette élevés ont fortement pesé sur le revenu disponible. Entre-temps, les placements fixes ont reculé au cours des derniers trimestres. Il se peut que les sociétés aient été découragées d'investir dans des usines et de l'équipement en raison de l'incertitude entourant l'ALENA. Nous observerons peut-être une certaine reprise en 2019.

L'histoire est toutefois très différente pour les investissements dans les champs de pétrole. Les producteurs de pétrole et de gaz canadiens ont enregistré une réduction de leurs activités de forage, même lorsque les prix mondiaux de pétrole étaient en hausse. Les contraintes liées au gazoduc et au transport ferroviaire qui ont fait en sorte que le pétrole canadien est resté dans l'ouest du Canada ont causé une forte hausse du rabais avec lequel le pétrole canadien se négocie par rapport au West Texas Intermediate (WTI), une catégorie de pétrole qui provient des États-Unis et est utilisée comme référence pour le prix du pétrole. Ce différentiel s'est considérablement rétréci depuis octobre, mais surtout parce que le prix du WTI s'est effondré. En plus de l'effet négatif sur les placements, les difficultés éprouvées par le pétrole canadien devraient avoir des répercussions sur les recettes des gouvernements provinciaux de l'Alberta et de la Saskatchewan.

Le commerce des biens a été mitigé. Les exportations totales (mesurées en tant que somme mobile sur 12 mois pour aplanir les fluctuations) ont augmenté de 6 % pendant l'année jusqu'à octobre. Les exportations d'énergie sont en hausse de 17 % (même si le recul des prix du pétrole devrait réduire ce montant considérablement au cours des mois à venir), tandis que d'autres exportations de marchandises ont progressé à un rythme plus lent de 3,6 %. Les exportations non pétrolières n'ont enregistré qu'une croissance légère en 2016, malgré la croissance relativement robuste observée aux États-Unis et l'avantage d'avoir une monnaie faible.

Il existe une raison évidente pour laquelle les exportations non pétrolières connaissent une croissance plus lente qu'elles ne le devraient – la compétitivité du Canada, mesurée par la tendance des coûts unitaires de main-d'œuvre, laisse beaucoup à désirer. L'augmentation cumulative des coûts unitaires de main-d'œuvre du Canada au cours des 18

dernières années est pire que celle de l'Italie. Cette performance décevante tient même compte du recul relatif des coûts unitaires de main-d'œuvre enregistré en 2012 et 2015. Cette réduction a été causée principalement par la forte dépréciation du huard contre le dollar américain et l'euro. Plus récemment, il est surprenant de constater que les taux salariaux et autres mesures de rémunération du travail ont baissé, ce qui s'est produit malgré un marché de l'emploi relativement serré. Le taux de chômage a reculé à 5,6 % en novembre, un plancher historique.

Tout comme la Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque du Canada devrait réduire le rythme de ses augmentations de taux d'intérêt en 2019. Toutefois, le taux directeur du Canada de 1,75 % reste inférieur de 75 points de base à celui du taux des fonds fédéraux américains – un différentiel substantiel qui est probablement plus que justifié par les données fondamentales économiques. Jusqu'à ce que cet écart soit réduit, nous pourrions observer une dépréciation continue du dollar canadien.

Les actions canadiennes (mesurées par l'indice MSCI Canada, rendements totaux) ont enregistré des rendements inférieurs à ceux du marché boursier américain (mesurés par l'indice MSCI mondial tous pays États-Unis, rendements totaux) en monnaie locale et en monnaie commune en 2018. Il s'agit du prolongement d'une tendance pluriannuelle de performance relative décevante qui remonte à 2011. Un huard faible a exagéré ces données en monnaie commune. Toutefois, même en monnaie locale, l'indice MSCI Canada a atteint son niveau le plus faible en 18 ans contre l'indice MSCI États-Unis.

Les gestionnaires d'actions de SEI ont apporté de légères modifications à leurs expositions sectorielles, surpondérant les actions avec des caractéristiques de valeur et sous-pondérant le momentum. Sur le plan sectoriel, nos gestionnaires d'actions de grandes capitalisations canadiennes ont conservé des surpondérations dans les biens de consommation de base, la consommation discrétionnaire, la technologie de l'information et les télécommunications. Les secteurs sous-pondérés incluent l'énergie, les services financiers, les matériaux, les services publics et l'immobilier. Nos gestionnaires du revenu fixe sont restés prudents pour ce qui est des perspectives de taux et ont favorisé les positions à durée plus courte.

Point de vue de SEI sur le marché mondial

Même si 2018 a été pénible pour les actifs à risque, leurs fluctuations n'ont pas été hors normes. Plutôt, étant donné notre point de vue selon lequel l'économie mondiale continuera de croître et que les participants du marché réagissent de façon excessive aux préoccupations actuelles, nous observons une autre occasion favorable au risque importante en développement dans les actions et autres actifs à risque. Nous croyons qu'un rééquilibrage des actifs vers les catégories sous-évaluées constitue une réponse appropriée et opportune.

Nous estimons toujours que la position économique des États-Unis est assez solide. Ses points forts incluent la position économique en amélioration des ménages américains tandis que le marché de l'emploi se resserre et que la croissance des salaires réels accélère. L'augmentation des dépenses gouvernementales a aussi aidé. Avec les démocrates qui contrôlent la Chambre des représentants et les républicains qui détiennent le pouvoir au Sénat, toute entente de politique budgétaire pendant une période d'impasse politique signifiera probablement plus de dépenses par le gouvernement fédéral, et non moins.

Le recul des prix de l'énergie constitue une nouvelle particulièrement bonne pour l'économie dans l'ensemble, étant donné qu'il réduit les préoccupations relatives à l'accélération de l'inflation au-delà de la zone de confort de la Fed à court terme. Il réduit aussi les prix pour les consommateurs et les sociétés d'une vaste gamme de produits dérivés du pétrole.

Certains dirigeants de la Fed, dont le président Jerome Powell, ont reconnu explicitement que le taux de fonds fédéraux se rapproche maintenant d'un niveau qui peut être considéré comme ni stimulant ni déflationniste. Nous nous attendons à seulement une hausse de taux en 2019, et peut-être une en 2020, mais il ne s'agit que de suppositions. Il est important de se rappeler que la banque centrale adopte une approche attentiste pour sa politique monétaire et a mis fin à ses augmentations de taux trimestrielles presque automatiques de 2017 et 2018.

Nous croyons que les cours des actions américaines devraient connaître une forte reprise pour les raisons suivantes :

- L'économie américaine devrait continuer de croître et les bénéfices des sociétés par action devraient afficher des gains à un chiffre moyen à élevé en 2019.
- Les évaluations de l'indice S&P 500 ont reculé de près de 19 fois les bénéfices prévus sur un an à un niveau attirant de près de 14 fois après le recul des cours des actions.
- Les rendements obligataires américains restent plutôt faibles et ont encore reculé à la fin de 2018, soutenant le bien-fondé des actifs plus risqués.

- L'aversion au risque des investisseurs a augmenté, et nous estimons que les cours des actifs actuels tiennent compte d'une grande partie des mauvaises nouvelles des derniers mois, ce qui crée la possibilité des hausses surprises liées aux guerres commerciales, à la trajectoire de la politique de la Fed, au Brexit, aux bénéfices des sociétés et autres.
- La politique budgétaire ne favorisera pas fortement la croissance aux États-Unis comme cela a été le cas en 2018, mais les répercussions de l'impasse politique devraient tout de même être légèrement expansionnistes.

Pour ce qui est du Brexit, nous croyons qu'il est peu probable que le Royaume-Uni se retire de l'UE sans entente en place. Un divorce sans entente frapperait durement l'économie. Selon nous, le choix réel est maintenant entre l'entente Brexit de la première ministre May ou aucun Brexit. Le scénario sans Brexit pourrait prendre deux formes. Le gouvernement britannique pourrait unilatéralement révoquer l'Article 50 et annuler le divorce de l'UE. La deuxième possibilité serait de retourner aux urnes et de tenir un deuxième référendum. Même si la légalité pourrait être remise en question, nous pensons qu'il s'agit du scénario le plus probable. Les marchés financiers réagiraient probablement assez positivement à cette décision, mais les quelques prochains mois pourraient être volatils, tandis que la date du Brexit de la fin de mars se rapproche.

Même si le système bancaire européen est en meilleur état qu'il l'était au lendemain immédiat de la crise financière mondiale, il est toujours vulnérable à un moment où la Banque centrale européenne (BCE) est en situation d'attente pour ce qui est de ses politiques, et ne dispose que de peu d'options en cas d'urgence financière. Les évaluations des marchés boursiers tiennent compte du manque d'enthousiasme pour les perspectives économiques de l'Europe : le ratio cours/bénéfices de l'indice MSCI Union économique et monétaire européenne a reculé à moins de 12 fois depuis près de 15 fois au début de l'année. Il est à souligner que les actions européennes ont surperformé par rapport aux actions américaines au quatrième trimestre de 2018.

Pour ce qui est des marchés émergents en 2019, nous sommes plutôt optimistes. La partie évaluation est déjà en place, selon nous, avec le ratio cours/bénéfices prévus reculant de 13 fois à la fin de janvier à 10,5 à la fin de l'année. Mais quels événements pourraient déclencher un revirement? Une forte expansion de la dette en Chine entraîne généralement des gains importants des actions des marchés émergents. La question est de savoir si le gouvernement chinois aura recours à la dette une fois de plus.

L'élimination de la menace des tarifs serait certainement très positive pour le pays, mais nous ne retenons pas notre souffle. Au contraire, les relations économiques entre les États-Unis et la Chine continueront probablement de se détériorer tandis que l'administration Trump tente d'établir des règles de jeu équitables – même si cela signifie un système commercial mondial moins efficient. Au bout du compte, le gouvernement chinois deviendra probablement encore plus agressif dans l'assouplissement des contraintes de prêts si la situation le justifie.

Les prix des produits de base et les bénéfices des sociétés des marchés émergents affichent une forte corrélation inverse avec les fluctuations du dollar américain. Pendant la plus grande partie de 2018, le dollar a gagné du terrain par rapport aux autres devises, ce qui a fait pression sur les prix des produits de base et les bénéfices des sociétés de l'énergie et des matériaux qui constituent une partie importante de l'indice MSCI Marchés émergents. En 2017, les conditions contraires ont prévalu.

Nous nous attendons à un autre changement dans la tendance du dollar en 2019. Selon nous, la performance de l'économie et des bénéfices des sociétés aux États-Unis se rapprochera de celle des autres pays développés. En cas de développements positifs relativement à certaines des questions qui ont ébranlé les marchés, les capitaux d'investissement pourraient sortir des États-Unis et être redistribués ailleurs dans le monde, et retirer ainsi une source importante de soutien pour le dollar américain et favoriser le reste du monde. Ce potentiel de renversement des flux d'investissement pourrait s'accélérer si la politique de la Fed adoucit le ton comparativement à ce qui est actuellement projeté par la banque centrale.

La performance très décevante des actifs à risque au quatrième trimestre peut certainement déclencher de vives émotions chez les investisseurs. Cependant, la situation économique n'est pas exactement catastrophique. Oui, il existe un nombre inhabituellement élevé d'incertitudes et de préoccupations, dont certaines pourraient avoir des répercussions importantes sur la croissance si le pire se produit. Toutefois, même dans un scénario économique extraordinairement défavorable selon lequel les guerres tarifaires avec la Chine et d'autres pays s'aggravent et la Fed augmente les taux d'intérêt trop et trop rapidement, nous ne pensons pas que l'économie américaine subirait plus qu'une légère récession d'ici 2021. Les excès de l'économie et du crédit qui précèdent une récession plus profonde ne sont tout simplement pas présents.

Pendant les périodes de volatilité comme celle que nous traversons, nous tenons à rappeler aux investisseurs l'importance de conserver une approche d'investissement stratégique et rigoureuse, conforme aux objectifs personnels et aux tolérances au risque. La diversification est essentielle à cette approche, et la construction de portefeuilles est conforme à nos hypothèses à long terme sur les marchés financiers.

En définitive, la valeur de nos hypothèses ne repose pas dans leur précision des estimations ponctuelles, mais dans leur capacité de saisir les relations importantes – ainsi que les changements dans ces relations en tant que fonction des influences sur l'économie et les marchés.

Contexte économique

Pendant le dernier trimestre de 2018, les marchés boursiers partout dans le monde ont subi des chutes abruptes, dépassant les corrections du premier trimestre et effaçant les reprises qui ont suivi au deuxième et au troisième trimestres dans certaines parties du monde, et ont enregistré des pertes pour l'ensemble de l'année. La période de trois mois a débuté avec d'importants replis rapides et marqués, suivis d'un mois de novembre comparativement stable dans la plupart des régions. Beaucoup de marchés ont subi d'importantes pertes au cours du dernier mois du trimestre, plus importantes que celles enregistrées en octobre.

Pour ce qui est du revenu fixe, les obligations gouvernementales ont affiché la meilleure performance, tandis que les segments plus risqués comme les obligations à rendement élevé ont subi les pertes les plus lourdes, ce qui va de pair avec un environnement qui privilégie la sécurité. Les rendements des obligations souveraines ont reculé au Royaume-Uni et en Europe pendant le quatrième trimestre, alors que la courbe de rendement des obligations du Trésor américain a continué de s'aplatir, car les taux à court terme ont augmenté et les taux à long terme ont reculé; les segments à moyen terme de la courbe de rendement américaine se sont inversés au début de décembre et se sont élargis jusqu'à la fin de l'année. Les prix des produits de base ont en général chuté pendant le quatrième trimestre, avec les prix du pétrole brut West Texas Intermediate baissant de 38 %.

Les élections américaines au début de novembre ont entraîné un transfert partiel du pouvoir des républicains aux démocrates au Congrès et dans les chambres législatives partout au pays. Le nouvel équilibre du pouvoir au Congrès devrait nettement limiter la capacité du président Donald Trump et des républicains de faire adopter des lois importantes. Il augmente aussi les pouvoirs d'enquête des démocrates, ce qui accroît le risque politique pour l'administration Trump. La relation commerciale entre les États-Unis et la Chine a commencé le trimestre sur une note négative, avec le président Trump menaçant d'accroître les tarifs pour essentiellement toutes les importations chinoises. La situation s'est améliorée après que les dirigeants de ces pays ont tenu une rencontre axée sur le commerce en marge du sommet du G20 au début de décembre. Ils ont convenu de retarder les mesures punitives et de produire une feuille de route de trois mois vers des progrès plus substantiels.

Les leaders de l'Union européenne ont consenti aux modalités du divorce du Royaume-Uni en novembre, établissant un ensemble de défis intérieurs pour la première ministre Theresa May étant donné l'absence de soutien d'une majorité parlementaire. Le mois de décembre a été riche en événements, avec la Cour européenne de justice stipulant que le Royaume-Uni pouvait unilatéralement arrêter le Brexit en révoquant l'Article 50; la survie de la première ministre May après un vote de confiance déclenché par un groupe de ses collègues conservateurs (en partie en promettant de quitter ses fonctions avant les prochaines législatives de 2022); et un nombre de plus en plus important de politiciens demandant un deuxième référendum. Les détails des plans de contingence Brexit sans entente ont aussi commencé à sortir au compte-gouttes des deux côtés de la Manche vers la fin de l'année, adressant une gamme de sujets allant des déplacements au commerce, en passant par les services financiers et bien plus.

Ailleurs, la chancelière allemande Angela Merkel n'a pas sollicité un autre mandat en tant que leader du parti Union chrétienne-démocrate en décembre après des résultats décevants aux élections régionales, ce qui a permis à Annegret Kramp-Karrenbauer (qui a été nommée secrétaire générale du parti par Merkel au début de 2018) de gagner la direction du parti dans un vote pour la continuité. Ce résultat signifie que la chancelière Merkel pourrait être en mesure de servir le reste de son mandat en tant que chef du gouvernement jusqu'en 2021. Pendant une grande partie du quatrième trimestre, la France a été frappée par des émeutes anti-establishment apparemment déclenchées par l'injustice perçue de la politique fiscale du président Emmanuel Macron; le président français a tenté d'apaiser les protestants en décembre avec des concessions qui incluent des baisses d'impôt pour les pensionnés, une augmentation des salaires pour les travailleurs défavorisés et le renversement de hausses de taxes prévues sur les carburants. Le gouvernement de coalition italien a adopté un budget à la fin de décembre qui a conservé certaines des mesures d'aide promises pour la classe ouvrière après que les versions initiales aient été rejetées par l'UE en raison des déficits importants inacceptables.

La Banque du Canada a conservé son taux d'intérêt directeur inchangé à 1,75 % lors de la dernière rencontre de 2018. Malgré la pause, la Banque du Canada n'a pas changé sa position en tant que l'une des banques les plus prudentes au monde pour ce qui est de ses taux directeurs. Cela dit, la Banque du Canada a récemment réaffirmé sa position dépendante des données relative à la voie de la politique future des taux d'intérêt. Le Federal Open Market Committee a augmenté le taux des fonds fédéraux au milieu de décembre – la quatrième fois en 2018 – tout en réduisant ses projections d'augmentations de taux futures. Sans surprise, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé et a émis ses achats nets finaux d'obligations dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif au milieu de décembre. Dans ses directives, elle a affirmé que les taux repère resteraient inchangés aussi longtemps que nécessaire pour atteindre la cible d'inflation de la BCE, et que son bilan élargi ne commencera pas à être réduit avant qu'elle commence à augmenter les taux. Les groupes de politique monétaire respectifs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon se sont réunis pendant le trimestre, mais n'ont introduit aucune nouvelle mesure de politique.

Selon Statistique Canada, le taux d'inflation (mesuré par le changement de l'Indice des prix à la consommation [IPC]) a reculé de 0,2 % en novembre et a ralenti à 1,7 % pour les douze derniers mois. Les coûts des soins de santé ont particulièrement reculé en novembre, tandis que les prix du pétrole brut en baisse marquée ont entraîné des augmentations nettement plus faibles des coûts de transport. Les prix du pétrole en baisse ont aussi réduit les coûts des producteurs en novembre, car l'Indice des prix des produits industriels (IPPI) a reculé de 0,8 % et l'Indice des prix des matières brutes (IPMB), de 11,7 %. Sur douze mois, l'IPPI a augmenté de 2,8 % et l'IPMB a chuté de 9,9 %, ce qui représente une décélération importante des coûts. Le taux de chômage est resté stable à un plancher historique de 5,6 % en décembre. Environ 163 000 emplois ont été ajoutés en 2018; il s'agit du rythme de création d'emploi le plus lent des deux dernières années, mais les heures travaillées ont augmenté de 0,9 %, car tous les gains ont été dans le travail à temps complet.

La croissance du secteur manufacturier a considérablement ralenti, mais a tout de même terminée 2018 à des niveaux solides. La croissance du secteur des services a été inchangée, restant en territoire d'expansion à la fin de l'année. La croissance des services au Royaume-Uni a connu une légère réaccélération en décembre, après s'être dangereusement rapprochée du territoire de contraction en novembre; l'activité manufacturière a suivi une tendance semblable, mais à des niveaux relativement plus sains. L'activité des sociétés de la zone euro a ralenti vers la fin de l'année, avec le secteur des services se rapprochant du territoire sans croissance en décembre et les conditions manufacturières de faible croissance restant stables.

Répercussions sur les marchés (rendements indiciaires en dollars CA)

Les marchés des titres à revenu fixe canadiens ont terminé l'année de façon généralement solide. Les obligations gouvernementales ont offert une performance nettement plus solide que celle des autres secteurs pendant le trimestre. Les obligations à court terme ont également bien fait, car elles ont été en mesure d'absorber rapidement les hausses de taux par la Banque du Canada et offrent maintenant des rendements obligataires plus élevés qu'au début de l'année. Les obligations à rendement réel ont offert une performance assez volatile en route vers un trimestre en baisse – leur profil de durée plus longue a nui, en raison des augmentations par la Banque du Canada, qui ont aussi aidé à contenir les attentes en matière d'inflation. Les obligations à rendement élevé américaines ont offert une performance décevante lorsque couvertes contre le risque de change, mais ont bénéficié d'un huard faible lorsque non couvertes contre le risque de change. La préférence des investisseurs pour les actifs de plus grande qualité pendant le recul des marchés et une exposition importante aux prix du pétrole ont nui à ces obligations plus risquées.

Comme le reste des marchés boursiers mondiaux, les actions canadiennes ont mal terminé l'année. L'indice composé S&P/TSX a chuté de plus de 10 % pendant le trimestre, effaçant ses faibles gains depuis le début de l'année. Les plus petites sociétés ont fait encore pires. Le secteur des soins de la santé a enregistré la pire performance, tandis que tous les secteurs cycliques, à l'exception des matériaux, ont reculé pendant le trimestre. Les secteurs défensifs, avec en tête les biens de consommation de base et les services de communication, ont mieux fait. Les actions étrangères ont enregistré des baisses généralisées, avec des reculs dans les principaux marchés comme les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Europe et le Japon. Les marchés émergents ont été quelque peu mitigés, mais en baisse dans l'ensemble, car la Chine s'est effondrée sous la pression des tarifs et d'une économie en ralentissement. Les pays comme l'Inde et le Brésil qui n'ont pas été frappés de tarifs importants par les États-Unis ont fait nettement mieux.

Données indiciaires (quatrième trimestre 2018)

- L'indice composé S&P/TSX a chuté de 10,11 %.
- L'indice obligataire global universel Canada FTSE TMX a produit un rendement de 1,76 %.
- L'indice S&P 500, qui mesure les actions américaines, a reculé de 8,62 %.

- L'indice MSCI Monde tous pays, utilisé comme étalon pour évaluer le rendement des actions mondiales, a produit -7,81 %.
- L'indice ICE BofAML U.S. High Yield Constrained, qui représente les marchés obligataires américains à rendement élevé, a affiché un rendement de -4,97 % (couvert) et de 0,73 % (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 commencé le trimestre à 12,12, mais a atteint un sommet de 36,07, avant de redescendre à 25,42.
- Les cours du pétrole brut WTI à Cushing, un indicateur clé des fluctuations du marché pétrolier, sont passés de 73,25 \$US à 45,21 \$US, car l'offre mondiale a continué d'augmenter tandis que les investisseurs ont commencé à remettre en question la demande.
- Le dollar canadien a en général été plus faible, reculant à 1,33 \$ CA par dollar américain. Le dollar américain s'est raffermi contre les autres principales devises, terminant décembre à 1,28 \$ contre la livre sterling, à 1,13 \$ contre l'euro et à 113,55 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.