

# Les actions mondiales ont bouclé la boucle en raison de la baisse des taux

## Commentaire trimestriel sur le marché

Troisième trimestre 2019

- Les marchés boursiers, qui se sont effondrés en août après avoir grimpé en juillet, ont largement regagné le terrain perdu au milieu de septembre partout dans le monde. Les taux des obligations gouvernementales ont reculé pour toutes les échéances au Royaume-Uni, aux États-Unis et dans la zone euro pendant la période de trois mois.
- Les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine ont été interrompues le 1<sup>er</sup> août avec l'annonce par le président Trump de nouveaux tarifs. Les deux côtés ont appliqué de nouveaux tarifs plus élevés le 1<sup>er</sup> septembre, mais une nouvelle ronde de négociation a été annoncée pour octobre, et les États-Unis ont retardé une mesure tarifaire prévue pour le 1<sup>er</sup> octobre.
- Même si conserver une exposition aux actions et autres actifs à risque peut parfois être difficile pendant les périodes d'incertitude, nous croyons que les investisseurs avec des horizons temporels à long terme devraient éviter de tenter d'entrer et de sortir du marché « au bon moment » et de prendre des positions sectorielles ou régionales.

---

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

Les investisseurs canadiens qui privilégient les actions nationales ont subi une longue période de rendements décevants par rapport aux actions américaines : même si l'indice MSCI Canada (net, rendements totaux) a grimpé à un taux cumulatif de 150 % depuis le début de 2009 jusqu'à septembre de cette année, l'indice MSCI États-Unis (net, rendements totaux) a gagné près de 320 % pendant la même période. Évidemment, les investisseurs canadiens ne sont pas seuls. La plupart des marchés à l'extérieur des États-Unis ont nettement tiré de l'arrière en monnaies locales au cours des 10 dernières années, et même plus lorsque l'on tient compte de l'appréciation pluriannuelle du dollar américain contre leurs monnaies locales respectives.

La bonne nouvelle est que les actions canadiennes se sont améliorées en termes relatifs, et n'ont que légèrement tiré de l'arrière par rapport aux actions américaines depuis le début de 2018. La vigueur relative s'est aplatie après une nette détérioration qui a commencé en 2011 et s'est terminée à la fin de 2017. Il peut être surprenant que les actions canadiennes aient réussi à se maintenir, compte tenu de toutes les inquiétudes liées à la guerre commerciale – avec l'imposition par le président américain Donald Trump de tarifs sur l'acier et l'aluminium pour différents pays, y compris le Canada, au début de l'an dernier (qui ont éventuellement été retirés pour certains pays, dont le Canada); la renégociation par Trump de l'Accord de libre-échange nord-américain, rebaptisée Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), qui n'a toujours pas été formellement approuvé par le Congrès américain; et la relation de plus en plus tendue du Canada et des États-Unis avec la Chine en raison de la détention à domicile par le Canada (à la demande des États-Unis) d'un haut dirigeant de Huawei qui lutte contre l'extradition aux États-Unis.

Au cours des trois dernières années, la croissance estimée des bénéfices prévus par action sur 12 mois était à peu près semblable à celle des États-Unis. Par contre, les sociétés canadiennes ont systématiquement tiré de l'arrière par rapport aux sociétés américaines de 2011 à 2016 dans la course bénéfices-rendement. Une partie du rendement inférieur des bénéfices à long terme s'explique tout simplement par le fait que l'indice MSCI Canada est fortement pondéré en services financiers, en énergie, en matières et en industrielles; ensemble, ces secteurs comptent pour les trois quarts de la capitalisation boursière de l'indice. Aussi, la technologie de l'information ne représente que 6,5 % de l'indice de référence MSCI Canada, mais 22,3 % de l'indice de référence américain. Lorsque la croissance de l'économie mondiale commence à accélérer, comme elle l'a fait en 2016, nous nous attendons à ce que le Canada, fortement dépendant des produits de base, en soit un des principaux bénéficiaires.

La croissance économique du pays a été faible, de 1,5 % à 2,0 % sur 12 mois depuis le milieu de 2018. La croissance de la consommation des ménages ralentit depuis le milieu de 2017, en raison de la dette hypothécaire élevée et des taux d'intérêt en hausse. Au deuxième trimestre de 2019, les dépenses de consommation personnelle canadiennes ont affiché leur hausse la plus petite (0,6 % selon un taux annuel désaisonnalisé) depuis le deuxième trimestre de 2012. Nous nous attendons toutefois à ce que les dépenses s'améliorent, en raison de la vigueur sous-jacente du marché de l'emploi. Le taux de chômage continue de se rapprocher de son niveau le plus faible des quatre dernières décennies. Le nombre de personnes employées a augmenté de 471 000 au cours de la période de 12 mois terminée en août. Cependant, les emplois à temps partiel représentent plus du tiers de cette amélioration, étant donné la place de plus en plus importante

de l'économie des petits boulots (« gig economy »). Néanmoins, le nombre d'emplois à temps plein plus stables et mieux rémunérés a atteint des niveaux sains au cours de la dernière année.

Le resserrement du marché du travail a exercé une pression à la hausse sur la rémunération et les coûts unitaires de main-d'œuvre. La croissance des salaires horaires moyens a dépassé la barre des 4 % sur 12 mois pour la première fois depuis la reprise initiale après la récession en 2009. Les autres mesures (rémunération horaire totale et coûts unitaires de main-d'œuvre) n'ont pas été aussi solides que la croissance des salaires horaires, mais ont tout de même accéléré depuis la fin de l'année dernière.

La tendance à la hausse des coûts de main-d'œuvre n'a pas encore entraîné une accélération inquiétante de l'inflation. L'indice des prix à la consommation (IPC) global, qui représente les prix d'ensemble, et d'autres mesures de l'inflation canadienne suivies de près par la Banque du Canada continuent d'évoluer dans une fourchette assez étroite autour de la cible d'inflation de 2 % de la Banque du Canada. Bien sûr, on peut observer que l'inflation, mesurée par l'IPC, a accéléré au cours des dernières années. De 2010 à 2015, l'IPC fondamental moins volatil a surtout fluctué près de la marque de 1,5 % sur douze mois. L'IPC global est nettement plus faible en raison des prix de l'énergie en baisse persistante.

Avec le dynamisme du marché du travail, la hausse des salaires et des coûts, et le taux d'inflation qui se rapproche de sa cible, les responsables des politiques monétaires de la Banque du Canada font face à un dilemme. Doivent-ils conserver le taux directeur actuel ou le réduire afin de conserver un écart avec le taux des fonds fédéraux américain? S'ils choisissent de garder le taux directeur inchangé, l'écart de taux d'intérêt se rétrécira, ce qui entraînera une hausse du dollar canadien par rapport au dollar américain et rendra les exportations canadiennes moins compétitives.

Les 21 octobre, les électeurs canadiens iront aux urnes pour déterminer si Justin Trudeau, le premier ministre libéral, perdra sa position contre Andrew Sheer, le candidat du Parti conservateur. Ce résultat semble de plus en plus possible, en raison des controverses récentes liées à Justin Trudeau, y compris les bévues apparentes dans l'affaire SNC-Lavalin et les photos du soi-disant *blackface* qui ont fait surface. Les libéraux et les conservateurs sont au coude-à-coude dans les sondages. Selon nous, les chances d'obtenir un gouvernement minoritaire (aucun parti avec une majorité des sièges au parlement) semblent élevées. Il existe certainement des différences entre les deux partis. Monsieur Sheer s'oppose à la taxe fédérale sur le carbone, une position qui lui a permis d'accroître sa popularité dans les provinces de l'Ouest. Toutefois, l'écart idéologique sur les questions économiques ne semble pas aussi grand entre les deux principaux partis qu'il l'est entre les républicains et les démocrates aux États-Unis, ou entre le Parti conservateur et le Parti travailliste au Royaume-Uni. Même si les conservateurs canadiens peuvent être perçus comme étant plus favorables aux entreprises, nous ne prévoyons aucun changement de politique important en cas de changement de leadership.

Les répartitions des gestionnaires d'actions canadiennes de SEI en actions avec des caractéristiques de valeur, de stabilité et de momentum sont restées neutres par rapport à leurs pondérations stratégiques. Contrairement aux actions de valeur ailleurs dans le monde, la valeur au Canada ne semble pas bon marché, ce qui inclut le secteur de l'énergie, qui compose une bonne partie de l'indice MSCI Canada. Le style de momentum a bien progressé avant de reculer en septembre; notre gestionnaire de momentum était surpondéré dans les sociétés aurifères. Quant à la stabilité, elle a continué de présenter des évaluations élevées.

Nos gestionnaires de revenu fixe ont continué d'être surpondérés en crédit de sociétés, principalement en actions financières. Ils ne pensent pas que la Banque du Canada ira de l'avant avec une baisse de taux d'intérêt, mais ils s'attendent à ce que la courbe de rendement s'aplatisse un peu entre deux et dix ans.

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

Nous avons adopté un point de vue plutôt optimiste des actions et des autres actifs axés sur le risque au cours des dix dernières années. Lorsque les marchés se corrigent fortement – comme l'ont fait plusieurs indices boursiers en 2011, 2015 et à la fin de l'an dernier – nous estimons que les replis constituent des occasions d'achat. Nous croyons que conserver ses placements a constitué une stratégie globale sensée. Aujourd'hui, nous ne sommes pas encore convaincus qu'un marché baissier réel aura lieu dans un avenir rapproché. Toutefois, nous sommes surpris de la résilience des moyennes du marché boursier pendant le troisième trimestre malgré les nombreuses incertitudes économiques et politiques aux États-Unis et partout dans le monde.

L'économie américaine reste relativement en bon état et semble ne pas courir un danger réel de contraction à court terme. Il est vrai que les secteurs manufacturiers et agricoles subissent du stress en raison de la guerre commerciale avec la Chine, mais nous pensons que la détérioration de l'activité économique connaîtra une limite. Peu d'économistes, par exemple, peuvent nier que le secteur de la consommation aux États-Unis se porte bien.

Les négociateurs du marché des contrats à terme sur fonds fédéraux s'attendent à d'autres baisses de taux à la suite des baisses du FOMC en juillet et en septembre. La banque centrale ne laisse plus son portefeuille de titres se contracter maintenant qu'elle a arrêté son assouplissement quantitatif. En cas d'affaiblissement marqué de l'économie, elle serait en mesure d'accélérer ses achats d'obligations du Trésor.

Pour ce qui est du marché boursier américain, la tendance des bénéfices prévus s'est aplatie au cours des derniers trimestres. Des périodes de bénéfices stables ou en baisse pendant plusieurs trimestres ont eu lieu pendant la période de 2014 à 2015, et en 2011, 2007 et 1998. Ces périodes coïncident avec des cours des actions stables ou en baisse, une augmentation de la volatilité et des corrections du marché de modérées à importantes.

Les styles de croissance et de momentum ont continué d'enregistrer des résultats supérieurs à la qualité et à la valeur pendant une grande partie du troisième trimestre. Toutefois, un renversement de la tendance a été observé en septembre pour la première fois depuis le début de 2018, car la valeur a surperformé. Il est difficile de dire si ce renversement sera durable, même si les gestionnaires d'actions de SEI sont positionnés pour cette éventualité.

Une trêve commerciale entre la Chine et les États-Unis pourrait constituer un soulagement, mais il ne s'agit que d'une seule pièce d'une mosaïque plus grande qui doit d'abord être assemblée. Faire en sorte que le monde connaisse une accélération de la croissance dépendra d'une reprise économique des économies nationales de la Chine et de l'Europe.

Nos attentes d'une relance économique en Chine dépendent de l'hypothèse que toutes les mesures de politiques monétaires et budgétaires mises en place au cours de la dernière année permettront à l'économie chinoise de surmonter l'important défi posé par la guerre commerciale. La dernière ronde de tarifs à l'importation vise des biens comme les vêtements et les jouets, qui ont habituellement des marges bénéficiaires minces, exigent une grande main-d'œuvre et peuvent être plus facilement produits dans d'autres pays avec une main-d'œuvre à faibles coûts que les produits de haute technologie. Nous pensons donc que le président chinois Xi Jinping est motivé à conclure une entente avec le président Trump. La dernière chose dont le président Xi a besoin est une forte hausse du chômage et des faillites de sociétés, tandis que les marges bénéficiaires sont amenuisées.

La monnaie de la Chine a continué de s'affaiblir au cours des derniers mois, chutant à un plancher des 11 dernières années contre le dollar américain en septembre 2019 qui équivaut à un recul cumulatif de 12 % depuis avril 2018, ce qui compense un peu plus de la moitié des augmentations de tarifs imposés ou annoncés. Le gouvernement chinois éprouve des réticences à encourager une dépréciation supplémentaire de sa monnaie, en raison de crainte de fuite des capitaux du pays. Il semble plutôt que la Chine devienne plus dynamique pour ce qui est des leviers monétaires et budgétaires.

Le ralentissement de la croissance en Chine, aux États-Unis et dans la zone euro n'est pas de bon augure pour les autres économies. Sur une note positive, bon nombre de pays en développement ont été en mesure de baisser leurs taux d'intérêt au cours des derniers mois. Entre-temps, les conditions des marchés financiers des pays émergents semblent toujours clémentes. Les écarts des titres de créance libellés en dollars restent au milieu de leur fourchette des huit dernières années.

Malgré tous leurs problèmes économiques et politiques, les marchés boursiers de l'ensemble de l'Europe ont enregistré des résultats plutôt favorables cette année en monnaies locales. L'indice MSCI Europe hors Royaume-Uni (net, rendements totaux) a grimpé de 21,1 % depuis le début de l'année, ce qui est semblable au rendement de l'indice MSCI États-Unis. L'indice MSCI Royaume-Uni (net, rendements totaux) a tiré de l'arrière, avec un gain de seulement 13,8 % – ce qui constitue tout de même un exploit en raison de la situation politique difficile au Royaume-Uni et de la possibilité continue d'un Brexit sans entente.

Comment expliquer la performance plutôt robuste des actions européennes? Dans une large mesure, parce qu'il n'y a pas d'autres choix. Par exemple, la courbe de rendements souverains de l'Allemagne est maintenant négative dans tout l'éventail des échéances jusqu'à 30 ans (il y a un an, les rendements étaient positifs à plus de six ans). Ses investisseurs n'ont aucun espoir de bâtir leur patrimoine avec des titres à revenu fixe moins risqués. Ils doivent donc se tourner vers les actions et autres instruments axés sur le risque. Les investisseurs partout dans le monde doivent affronter des défis semblables, mais peut-être pas dans la même mesure.

Même si l'économie allemande n'est pas manifestement en récession, son secteur manufacturier l'est certainement. De fait, le recul de 6,4 % de la production industrielle allemande depuis son sommet de novembre 2017 jusqu'à juillet 2019 est pire que la contraction de l'Italie de 2,5 % pendant la même période. Étant donné que le secteur manufacturier représente près de 23 % du PIB de l'économie allemande (une part nettement plus élevée que la moyenne pour les pays développés), il est facile de comprendre pourquoi le moral économique du pays est à plat.

Nous apprendrons bientôt si un retrait sans entente de l'UE aura lieu ou sera retardé (pour une troisième fois) après la date limite du 31 octobre. Le carnage politique causé par le Brexit est déjà incroyable. Les conservateurs ont perdu leur majorité suffisante au Parlement après l'expulsion de 21 députés du parti à la suite d'un vote pour arracher les négociations Brexit du gouvernement.

La bataille entre le premier ministre et le Parlement a entraîné une crise constitutionnelle, lorsque la décision de Johnson de suspendre les travaux du Parlement a été déclarée invalide par la Cour suprême du Royaume-Uni. Si Johnson défie la volonté du gouvernement et retire le Royaume-Uni de l'UE sans entente commerciale ni approbation parlementaire, cette crise pourrait s'empirer. Un autre retard est plus probable, avec une nouvelle date limite pour le Brexit, ce qui permettrait de tenir des élections générales et, avec un peu de chance, un nouveau mandat de l'électorat. Le paysage politique en Grande-Bretagne est en évolution. Les prochaines élections pourraient entraîner une coalition instable.

Malgré la position financière plutôt solide des ménages du Royaume-Uni, la confiance des consommateurs et des entreprises se rapproche de niveaux semblables à ceux d'une récession. Les mesures de confiance dans la zone euro, même si elles sont inférieures au sommet de 2017, n'ont pas autant reculé.

Le Japon est aux prises avec ses propres incertitudes : la hausse de la taxe de consommation est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre. Malgré un marché de l'emploi tendu, avec les emplois disponibles par candidat qui continuent de se rapprocher du sommet record, le recul de la croissance des bénéficiaires depuis l'année dernière est étonnamment marqué. Malgré tous leurs efforts, le gouvernement du premier ministre Shinzo Abe et la Banque du Japon n'ont pas été en mesure d'encourager une reflation durable de l'économie.

Comme l'Allemagne, le Japon a été frappé par le ralentissement de la croissance en Chine et le malaise général qui touche l'Asie dans l'ensemble. Pour empirer les choses, la relation politique du Japon avec la Corée du Sud s'est envenimée au cours des derniers mois. Les deux pays ont accru leurs sanctions économiques, y compris des taxes d'importation et des boycottages des consommateurs réciproques. Encore plus inquiétant, le partage direct de renseignements militaires a été interrompu à un moment où la Chine fait peser sa présence dans les mers de Chine méridionale et orientale.

Dans l'ensemble, les perspectives pour le Japon semblent en état d'inertie. Les investisseurs continueront de considérer le Japon comme un refuge en raison de sa faible volatilité. Nous croyons que le yen continuera de bien se porter dans ce scénario.

En raison des difficultés que doivent affronter les investisseurs actuellement, le jeu de prédiction est encore plus difficile qu'à l'habitude. Ainsi, comme toujours, nous croyons à une approche diversifiée en investissement. Même si conserver une exposition aux actions et autres actifs à risque peut parfois être difficile, nous croyons que les investisseurs avec des horizons temporels à long terme devraient éviter de tenter d'entrer et de sortir du marché « au bon moment » et de prendre des positions sectorielles ou régionales disproportionnées. Nous croyons qu'il est préférable de ne pas supposer, par exemple, que l'indice S&P 500 et les actions de croissance seront toujours les seuls joueurs à suivre. La volatilité récente et les rotations marquées dans les styles au cours du dernier trimestre devraient servir de rappel que les tendances ne durent pas.

## **Contexte économique**

Les marchés boursiers, qui se sont effondrés au début d'août après avoir grimpé en juillet, avaient largement récupéré leurs pertes au milieu de septembre presque partout dans le monde.

Les actions américaines, européennes et japonaises ont généralement suivi la trajectoire des actions mondiales. Toutefois, les actions américaines se sont distinguées parce qu'elles ont atteint des sommets historiques à la fin de juillet, ont chuté en raison de l'escalade des mesures dans la guerre commerciale du président Donald Trump, et n'ont pas réussi à atteindre de nouveaux sommets malgré une reprise en septembre. Les actions britanniques ont nettement reculé en août et n'ont pas connu une reprise aussi importante que celle des autres principaux marchés développés, mais elles ont poursuivi leur reprise jusqu'à la fin de septembre.

Les actions de la Chine continentale ont connu une reprise au début du trimestre plus rapide et plus hâtive que les marchés boursiers du reste du monde, et ont à nouveau reculé vers la fin de la période. Les gains du début septembre des actions de Hong Kong ont été modestes en comparaison, et ont été essentiellement renversés à la fin de septembre.

Les taux des obligations gouvernementales ont reculé pour toutes les échéances aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro pendant le troisième trimestre. Les taux à long terme ont plus reculé que les taux à court terme au Royaume-Uni et dans la zone euro, entraînant des courbes de rendement plus aplaties. Aux États-Unis, les taux à court et à moyen terme ont plus reculé que les taux à moyen terme, comprimant la différence de taux dans toutes les échéances. Après être resté négatif depuis mai, l'écart entre les obligations du Trésor à 3 mois et à 10 ans – un indicateur de récession très suivi – a été positif pendant un seul jour en juillet, mais a chuté en territoire fortement négatif à la fin d'août avant de remonter à des niveaux moins négatifs à la fin du trimestre.

Les prix du pétrole ont évolué de la même façon que les actions mondiales pendant une bonne partie de la période de trois mois. Ils ont brusquement grimpé au milieu de septembre en raison de l'annonce d'une attaque qui a ciblé une raffinerie de pétrole en Arabie Saoudite, responsable d'environ 5 % de la production mondiale de pétrole. Toutefois, la hausse des prix a été renversée à la fin du trimestre, la production étant rapidement retournée à des niveaux suffisants.

Les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine ont été interrompues le 1<sup>er</sup> août avec l'annonce par le président Trump de nouveaux tarifs (10 % sur 300 milliards de dollars de biens chinois) et la promesse subséquente de représailles par la Chine, provoquant une dépréciation déconcertante du taux de change du yuan avec le dollar américain. Les deux côtés sont allés de l'avant avec de nouveaux tarifs plus élevés le 1<sup>er</sup> septembre : les États-Unis ont imposé un tarif de 15 % sur 112 milliards de dollars de biens chinois, tandis que la Chine a repris ses tarifs de 25 % sur les voitures américaines et ajouté des tarifs de 5 à 10 % sur 75 milliards de biens américains. Avec la nouvelle ronde de négociations qui s'est matérialisée en octobre, les États-Unis ont retardé une mesure tarifaire prévue pour le 1<sup>er</sup> octobre (une augmentation de 25 % à 30 % sur 250 milliards de dollars de biens chinois).

Les États-Unis et le Japon ont conclu un accord commercial étroit à la fin de septembre, qui réduit les tarifs sur les exportations agricoles américaines et les exportations industrielles japonaises, et établit des lignes directrices pour le commerce numérique entre les deux pays.

Le premier ministre britannique a dû affronter une grande résistance dès le début de son mandat. Les députés conservateurs du Parlement ont fait défection pour soutenir un vote éliminant la possibilité d'un départ de l'UE sans entente le 31 octobre, et la Cour suprême du Royaume-Uni a renversé la tentative du premier ministre de suspendre les travaux du parlement. Des élections générales restent hors de portée pour monsieur Johnson malgré tous les revers, car les partis d'opposition ont choisi d'attendre que la menace de retrait sans entente soit retirée de la table.

Ailleurs, après des mois de démonstrations, les protestataires de Hong Kong ont connu un certain succès, lorsqu'une loi proposée qui aurait permis d'extradition vers la Chine continentale a été retirée. Les protestations ont toutefois continué, en raison de l'augmentation rapportée de la présence policière et de l'activité secrète de la Chine.

## **Banques centrales**

- La Banque du Canada a souligné que les données économiques du Canada étaient conformes à ses projections, tandis qu'elle a gardé inchangé son taux d'intérêt directeur à 1,75 % après ses rencontres du 10 juillet et du 4 septembre. La prochaine rencontre prévue est le 30 octobre.
- Le Federal Open Market Committee (FOMC) a réduit le taux des fonds fédéraux de 0,25 % au milieu de septembre. Il s'agit de la deuxième diminution seulement en 11 ans, deux mois après une baisse en juillet de même taille, qui a fait en sorte que le taux de la fourchette cible est de 1,75 % à 2,00 %. L'annonce de la fin de juillet du FOMC a aussi inclus une fin accélérée de l'assouplissement quantitatif en laissant les titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) et les obligations du Trésor des États-Unis arriver à échéance sans en réinvestir le produit. Avec la fin du programme, la banque centrale a repris ses activités de réinvestissement – en se concentrant sur le déplacement de son portefeuille de titres vers les obligations du Trésor et hors des TACH. Par ailleurs, afin de tenter de stabiliser les taux d'emprunt à court terme, la Federal Reserve Bank de New York est allée de l'avant avec des ententes de rachats temporaires (aussi appelées opérations de repo) en septembre pour la première fois depuis la crise financière mondiale, et les a conservées jusqu'à la fin du trimestre; une pénurie de réserves bancaires causée par une augmentation de l'émission de titres de créance par le Trésor, le paiement des impôts des sociétés et différents autres facteurs a entraîné une forte hausse des taux à court terme garantis, forçant une intervention.
- Le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre n'a apporté aucun changement lors de ses rencontres du 1<sup>er</sup> août et du 19 septembre, conservant sa préférence pour une politique monétaire moins accommodante. Toutefois, sa déclaration souligne maintenant que le Brexit doit avoir lieu en douceur et que les conditions économiques mondiales doivent s'améliorer avant que de nouvelles mesures de resserrement soient prises.

- La Banque centrale européenne (BCE) a tenté d'offrir un nouvel élan après sa rencontre du milieu de septembre en réduisant son taux de dépôt de -0,40 % à un niveau historique de -0,50 % – en adoptant un nouveau système pour compenser les pertes de réserves bancaires qui en résultent. La BCE a aussi réintroduit son programme d'achats d'actifs à hauteur de 20 milliards d'euros par mois, indéfiniment à compter de novembre. Finalement, elle a modifié son plus récent cycle d'opérations de refinancement à long terme ciblées pour permettre des taux d'emprunt bancaires plus faibles et d'une prolongation des échéances de deux à trois ans.
- La Banque du Japon n'a apporté aucun changement après sa rencontre de septembre. Le procès-verbal a révélé des discussions à propos de la communication de la volonté de la banque centrale d'utiliser plus de mesures de stimulation au besoin, en raison de préoccupations liées au ralentissement de la croissance économique.
- La Banque populaire de Chine a permis au yuan de se déprécier au-delà de la barrière psychologique importante du ratio de 7 à 1 avec le dollar américain au début du mois d'août après une déclaration par le président Trump que les États-Unis imposeraient de vastes nouveaux tarifs le 1<sup>er</sup> septembre. La Banque populaire de Chine a révélé en août qu'elle avait apporté des modifications au calcul du taux préférentiel pour les prêts, qui devraient entraîner une réduction graduelle des coûts d'emprunt en Chine. La banque centrale a aussi offert aux banques chinoises du secours additionnel en septembre en réduisant le ratio de réserves de 0,50, avec une réduction supplémentaire possible de 1 % pour les banques admissibles en octobre et en novembre, libérant environ 125 milliards de dollars de liquidités dans le système bancaire.

### Données économiques

- Selon Statistique Canada, le taux d'inflation (mesuré par le changement de l'Indice des prix à la consommation [IPC]) est resté inchangé en août et a augmenté de 1,9 % pour la période de 12 mois, ce qui est légèrement inférieur aux données des deux dernières années, car les prix de l'essence ont fléchi – excluant l'essence, l'IPC a augmenté à un taux annuel plus robuste de 2,4 %. Les prix aux producteurs sont toutefois restés faibles. L'Indice des prix des produits industriels (IPPI) a gagné seulement 0,2 % et l'Indice des prix des matières brutes (IPMB) a reculé de 1,8 % en août. Sur douze mois, l'IPPI a reculé de 1,0 %, tandis que l'IPMB a reculé de 6,0 %, en raison de la baisse des prix de l'énergie.
- De multiples rapports sur le secteur manufacturier aux États-Unis ont indiqué que l'activité a ralenti au troisième trimestre, affichant des signes de contraction en septembre et reculant à son niveau le plus faible en plus de 10 ans selon une mesure. L'activité dans le secteur des services a enregistré une reprise vers des niveaux d'expansion sains en juillet, décéléré fortement à des niveaux se rapprochant du point mort en août, et a légèrement augmenté en septembre. Le taux de chômage aux États-Unis est resté stable à 3,7 % en septembre pour le quatrième mois consécutif, même si le taux de participation de la main-d'œuvre a continué d'augmenter pendant la même période. Les données finales du deuxième trimestre de la croissance économique globale aux États-Unis ont baissé de 0,1 % pour atteindre un taux annualisé de 2,0 %.
- La contraction de l'activité manufacturière au Royaume-Uni est entrée dans son cinquième mois consécutif en septembre. La croissance du secteur des services s'est essentiellement interrompue au cours de ce même mois après une légère reprise en juillet et en août. L'économie élargie s'est contractée de 0,2 % pendant la période de trois mois terminée en juin, mais s'est accrue de 1,3 % sur 12 mois, selon les données finales de la croissance du produit intérieur brut au deuxième trimestre. Le taux de revendications de chômage au Royaume-Uni est resté stable à 3,2 % en juillet avant de légèrement augmenter à 3,3 % en août. La croissance des bénéfices moyenne sur 12 mois a grimpé à 4,0 % pour la période de mai à juillet (de 3,7 % et de 3,4 % pour les périodes de trois mois terminées en juin et en mai, respectivement).
- Les conditions manufacturières dans la zone euro ont continué de se détériorer en septembre, le huitième mois consécutif de contraction. L'activité du secteur des services a aussi ralenti pendant le mois, reculant sous le rythme sain conservé au cours des quelques mois précédents, mais restant en territoire d'expansion. Le taux de chômage dans la zone euro a légèrement reculé à 7,4 % en août, depuis 7,5 %, où il est resté pendant les trois mois précédents. L'économie de la zone euro a ralenti au rythme de 0,2 % pendant le deuxième trimestre – la moitié du trimestre précédent – et à 1,2 % sur douze mois (un léger recul de 0,1 %).

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

Les marchés boursiers mondiaux sont restés volatils, mais la plupart des marchés développés ont accru leurs gains depuis le début de l'année déjà solides. Les marchés émergents ont éprouvé des difficultés et ont encore pris plus de recul par rapport aux marchés développés. Aux États-Unis, les petites sociétés et les actions de valeur à cours plus faibles ont terminé le trimestre sur une note particulièrement solide, mais ont tout de même tiré de l'arrière par rapport aux grandes sociétés – et aux grandes sociétés de technologie en particulier – pour le trimestre dans l'ensemble. Dans les marchés canadiens, le secteur des services publics a de loin produit les meilleurs résultats, suivi de la consommation courante et des services financiers. Les actions des soins de santé ont nettement tiré de l'arrière, tandis que les industrielles n'ont que légèrement reculé.

Les obligations à rendement réel ont affiché les meilleurs résultats du revenu fixe, car ces obligations sensibles aux taux d'intérêt ont continué de bénéficier des taux à long terme en baisse et des rapports d'inflation des prix à la consommation assez solide. Les obligations gouvernementales ont légèrement mieux fait que les titres de créance de sociétés pendant le trimestre, même si les émissions de sociétés restent légèrement supérieures pour la période depuis le début de l'année. Les obligations à court terme et les créances hypothécaires résidentielles ont affiché des gains. Les obligations à rendement élevé américaines ont continué de bien performer.

## Données indiciaires (troisième trimestre 2019)

- L'indice composé S&P/TSX a augmenté de 2,48 %.
- L'indice obligataire global universel Canada FTSE TMX a produit un rendement de 1,19 %.
- L'indice S&P 500, qui mesure les actions américaines, a gagné 3,04 %.
- L'indice MSCI Monde tous pays, utilisé comme étalon pour évaluer le rendement des actions mondiales, a produit 1,29 %.
- L'indice ICE BofAML U.S. High Yield Constrained, qui représente les marchés obligataires américains à rendement élevé, a affiché un rendement de 1,04 % (couvert) et de 2,56 % (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 », est passé de 15,08 à 16,24 à la fin du trimestre.
- Les cours du pétrole brut WTI à Cushing, un indicateur clé des fluctuations du marché pétrolier, ont brièvement grimpé à 62,90 \$ US après une attaque sur les installations pétrolières en Arabie Saoudite au milieu de septembre. Malgré cela, le pétrole est passé de 58,47 \$ US à 54,07 \$ US pendant le trimestre.
- Le dollar canadien s'est légèrement affaibli passant à 1,32 \$ CA par dollar américain. Le dollar américain s'est raffermi par rapport aux principales devises, terminant juin à 1,23 \$ US contre la livre sterling, à 1,09 \$ US contre l'euro et à 108,08 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 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.*