

- Les marchés des actions et des titres à revenu fixe partout dans le monde ont terminé l'année 2019 avec un rendement annuel supérieur à la moyenne, ce qui a favorisé l'optimisme des investisseurs pour la nouvelle année.
- Vers le milieu de décembre, la Chine et les États-Unis ont conclu la première étape limitée de l'entente commerciale. Cette entente devrait permettre à la Chine de bénéficier d'un allègement tarifaire et aux États-Unis d'acheter des produits agricoles. Elle offre aussi l'assurance que la Chine examinera les pratiques de transfert de technologie forcé et fournira un accès amélioré au secteur des services financiers de la Chine.
- Il est presque toujours difficile de déterminer comment les investisseurs pourraient réagir à l'évolution des conditions. Dans cette optique, comme toujours, nous continuons de privilégier les placements stratégiques à long terme plutôt que les réactions tactiques aux événements à court terme.

---

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

Comme la plupart des autres économies, le Canada a progressé à faible vitesse au cours des quelques dernières années. La croissance économique continue de tirer de l'arrière par rapport aux gains des États-Unis, mais l'écart se rétrécit, car les États-Unis ralentissent. De fait, avec une croissance du produit intérieur brut corrigé de 1,7 % sur douze mois au troisième trimestre, le Canada a enregistré une des meilleures croissances parmi les économies avancées en 2019.

La situation aurait pu être nettement pire. L'année a commencé avec les relations commerciales entre les États-Unis et le Canada se rapprochant d'un creux – puis, il a fallu attendre jusqu'en novembre pour que les négociateurs s'entendent sur une nouvelle version de l'entente commerciale ACEUM pour remplacer l'ALENA. La Chambre des représentants a approuvé l'entente en décembre; le Sénat se saisira du projet de loi en 2020.

Il est aussi important de souligner que le président américain Donald Trump a retiré les tarifs sur l'aluminium et l'acier canadiens en mars. Cela a pris un certain temps, mais les relations commerciales semblent se normaliser.

Même si le relâchement des tensions constitue certainement une bonne nouvelle, les sociétés canadiennes ont éprouvé de la difficulté à progresser. Les livraisons manufacturières sont entrées en territoire négatif en juin et ont enregistré des reculs sur douze mois depuis ce temps. Les données mensuelles qui font le suivi du PIB des industries productrices de biens indiquent que la production a connu un sommet en juillet 2018 et a enregistré une chute cumulative de 2,1 % jusqu'en octobre. Une certaine reprise est possible, car la grève des travailleurs de l'automobile chez General Motors a probablement exacerbé le recul en octobre, mais la tendance à long terme a été peu reluisante.

Il ne devrait pas être surprenant que les exportations de marchandises aient laissé à désirer au cours de la dernière année. Les nouvelles commandes globales des fabricants sont étroitement corrélées aux exportations. L'incapacité des exportateurs canadiens de tirer avantage de la monnaie relativement faible est toutefois surprenante. La certitude offerte par une nouvelle entente commerciale pourrait les aider en 2020, mais cet aspect positif pourrait être compensé si le dollar canadien se raffermir.

La Banque du Canada pourrait affronter un défi de taille en 2020. L'inflation des prix à la consommation (IPC), mesurée de diverses façons, a légèrement augmenté au cours des dernières années. L'IPS total et les trois mesures d'inflation de base (excluant la nourriture et l'énergie) que la Banque du Canada privilégie pour l'utilisation à des fins de politique. Tous les quatre indices de l'IPC se rapprochent de la barre de 2 % ou la dépassent. L'IPC fondamental médian a mené le bal pendant une bonne partie de l'année.

Contrairement aux autres banques centrales, la Banque du Canada utilise une grande fourchette cible pour l'inflation, entre 1 % et 3 %. Techniquement, la Banque du Canada est toujours à même son mandat. Néanmoins, l'inflation au Canada affiche une tendance constante d'augmentation dans la partie supérieure de la fourchette cible. Si la banque centrale décide qu'elle doit appuyer cette tendance pour accélérer l'inflation, le dollar canadien pourrait se raffermir contre le dollar américain.

Cela explique peut-être pourquoi la Banque du Canada a gardé son taux directeur inchangé à 1,75 % depuis octobre 2018. Avant le renversement de la Réserve fédérale américaine vers une position plus conciliante, la Banque du Canada suivait les mouvements de la Fed, en augmentant les taux presque en tandem. La Banque du Canada a choisi de ne pas suivre le plus récent resserrement de la Fed en décembre l'an dernier, mais n'a pas du tout changé son taux directeur depuis – même si la banque centrale américaine a réduit le taux des fonds fédéraux à trois reprises en 2019. Ainsi, les taux directeurs nominaux dans les deux pays sont à peu près les mêmes pour la première fois en trois ans.

Historiquement, lorsque le taux canadien des fonds à un jour augmente par rapport au taux des fonds fédéraux, le dollar canadien a tendance à s'apprécier contre le dollar américain. Cela ne s'est pas produit en 2019. Même si le différentiel s'est considérablement réduit, le huard est resté stable par rapport à son homologue américain. Nous croyons que le huard s'appréciera nettement plus en 2020 maintenant que le différentiel de taux d'intérêt entrave moins sa hausse.

Une économie mondiale plus solide fournirait aussi le contexte nécessaire pour une monnaie plus forte étant donné que le Canada est riche en ressources. Nous avons observé une étroite corrélation entre le dollar canadien et les fluctuations du prix du pétrole. Lorsque les prix sont déprimés, le dollar canadien perd du terrain par rapport au dollar américain. Lorsque les prix sont forts, le huard a aussi tendance à être solide. Même si le pétrole brut a fortement augmenté depuis les prix extrêmement faibles enregistrés à la fin de 2018, il reste aussi faible par rapport aux niveaux enregistrés avant l'effondrement en 2014 et 2015. Avec le nombre d'appareils de forage en baisse aux États-Unis et des rapports de production plus faible que prévu en provenant des bassins de schiste vieillissants, la production de pétrole aux États-Unis pourrait ralentir depuis le rythme effréné des dernières années. La rigueur en matière de production dont les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et la Russie continuent de faire preuve, ainsi que la légère augmentation de la demande mondiale, pourraient aussi aider à entraîner à la hausse les prix du pétrole et le dollar canadien au cours de l'année à venir.

Les gestionnaires d'actions canadiennes de SEI ont accru l'exposition cyclique dans leurs portefeuilles. Les actions industrielles sont favorisées par rapport aux services financiers; la position financière surendettée des ménages canadiens et les prix élevés de l'immobilier dans les marchés de Toronto et de Vancouver font en sorte que nous sommes prudents relativement aux banques. Les gestionnaires de titres à revenu fixe ont conservé leur préférence procyclique, même s'ils sont surpondérés en titres de banques et autres services financiers. Les gestionnaires de portefeuille de SEI ont des perspectives mitigées, mais l'opinion consensuelle est que l'économie sera faible, mais évitera la récession.

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

Il y a un an, beaucoup d'investisseurs pensaient leurs plaies après une forte correction du marché boursier. Aujourd'hui, le contexte de marché est très différent, car les cours des actions ont en général terminé 2019 près de leurs sommets de l'année. Pour ce qui est de l'économie américaine, nos attentes se sont révélées un peu trop optimistes. Cependant, nous pensons qu'il est important de souligner que les fluctuations trimestrielles de la croissance du produit intérieur brut (PIB) du pays sont restées sur une trajectoire relativement étroite par rapport à leur fourchette historique beaucoup plus volatile. Une raison pour la volatilité plus faible est la croissance stable des dépenses de consommation aux États-Unis. Par contre, la contribution à la croissance du PIB des États-Unis réel de l'investissement, résidentiel et non résidentiel, affiche une tendance à la baisse; le rythme des dépenses des entreprises a nettement ralenti depuis le début de 2018. Sur le plan positif, l'absence d'essor des investissements signifie qu'il ne devrait pas y avoir d'effets secondaires. Même si une récession se développe au cours environ de la prochaine année, nous croyons qu'elle ne sera pas particulièrement pénible.

De l'autre côté de l'Atlantique, l'élection éclair du premier ministre britannique Boris Johnson a porté ses fruits. Il profite maintenant de la plus grande majorité conservatrice au Parlement depuis 1987 lorsque Margaret Thatcher a été réélue première ministre pour un troisième mandat. La victoire du Parti conservateur a éliminé la possibilité d'un remaniement dramatique de l'économie britannique ou la possibilité d'un parlement sans majorité, ce qui aurait prolongé l'incertitude entourant le Brexit.

Évidemment, l'incertitude liée au Brexit est toujours présente. Le Royaume-Uni doit maintenant négocier sa relation commerciale future avec l'UE d'ici la fin de 2020. Un Brexit sans entente aurait durement frappé le commerce de marchandises parce que les transactions avec l'UE retourneront à la règle de la nation la plus favorisée de l'Organisation mondiale du commerce. Le commerce de services financiers, une catégorie essentielle au bien-être économique du Royaume-Uni, devra affronter une augmentation de la réglementation, de la paperasse et des coûts.

Notre hypothèse de travail continue d'être qu'un Brexit sans entente sera évité. Une prolongation de la période de transition pourrait être nécessaire afin de conclure une entente pour minimiser les perturbations, même si Boris Johnson a déjà annoncé son intention de sortir de la période de transition à la date limite du 31 décembre.

Pour l'Europe, nous prévoyons un ralentissement accru de la croissance économique par rapport à 2019. Même si nous avons eu raison pour ce qui est de l'économie, nous avons été peut-être un peu trop pessimistes pour les actifs à risque européens. L'indice MSCI Europe hors Royaume-Uni a connu un rendement exceptionnel en 2019, malgré une disparité toujours importante de la croissance économique entre les États-Unis et le Continent.

Nous pensons qu'il est avisé de regarder au-delà de la morosité actuelle lorsqu'il est question de l'Europe. En 2020, la diminution des tensions commerciales et l'amélioration de la croissance économique en Chine devraient légèrement stimuler la croissance en Europe qui dépend fortement des exportations.

La politique gouvernementale vise aussi à encourager la croissance. Il existe des signes que la politique de la BCE a certains effets positifs. Le système bancaire récupère lentement. Les prêts aux ménages et aux sociétés ont affiché une faible tendance d'accélération au cours des quelques dernières années. Des discussions plus sérieuses à propos de l'assouplissement de la politique budgétaire sont aussi en cours. Même Jens Weidman, président de la Deutsche Bundesbank, membre du Conseil des gouverneurs de la BCE et « faucon » de longue date, a indiqué être d'accord pour soutenir les dépenses gouvernementales. Il y a peut-être espoir que la politique budgétaire sera positive pour la croissance dans la zone euro plutôt négative.

Nos attentes que les économies et les actions des marchés émergents connaissent une année 2019 convenable n'ont absolument pas été satisfaites. Premièrement, nous pensions que le revirement de la Chine était imminent. Le pays a mis de l'avant différentes mesures de réformes monétaires, budgétaires et structurelles visant à faire redémarrer la croissance économique, et nous avons supposé que le gouvernement chinois s'endetterait au besoin, ce qui s'est produit de façon limitée.

Un gros problème qui gêne la reprise de la croissance économique en Chine est, évidemment, la bataille commerciale perpétuelle avec les États-Unis. Nous avons souvent fait valoir qu'une guerre commerciale complète entre la Chine et les États-Unis ne serait dans l'intérêt d'aucun des deux pays. Les réverbérations politiques et économiques seraient tout simplement trop douloureuses. L'entente de première étape a au moins aidé à faire baisser la température et à arrêter l'escalade des tarifs de représailles. Nous croyons que la trêve sera maintenue jusqu'aux élections présidentielles américaines en 2020. Si nous avons raison, l'économie chinoise devrait être en mesure de tirer parti de la timide reprise de la croissance qui a commencé à se manifester dans les données économiques.

Pour ce qui est de la situation globale au cours de l'année à venir, nous nous attendons à ce que les économies américaine et mondiale continuent de croître, mais à un rythme lent, ce qui devrait permettre de contrôler l'inflation et d'encourager les banques centrales à demeurer accommodantes. L'assouplissement quantitatif devrait également contribuer à maintenir les rendements des titres à revenu fixe relativement stables, même si le déficit actif du gouvernement augmente. Dans l'ensemble, ce scénario devrait être positif pour les actifs à risque.

Nous avons résumé les grands thèmes et les questions en suspens qui pourraient amener les marchés à se comporter de façon contraire à notre positionnement en 2020 :

- Les États-Unis convergent avec le reste du monde. La croissance de l'économie et des profits aux États-Unis est en baisse. Étant donné la disparité des évaluations boursières, les marchés internationaux devraient mieux performer que les actions américaines.
- L'économie de la Chine devrait se stabiliser et s'améliorer. La trêve partielle de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et la progression stable des mesures de stimulation budgétaire et monétaire au cours des deux dernières années devraient porter leurs fruits en 2020. Les premiers signes d'amélioration peuvent déjà être observés, ce qui devrait stimuler les perspectives économiques des économies dépendantes du commerce.
- Le dollar américain devrait nettement s'inverser à la baisse. La volte-face de la Fed vers une approche dynamique pour soutenir le marché des prêts à un jour pourrait nettement faire augmenter l'offre mondiale de dollars américains. Puisque nous croyons que la monnaie est fondamentalement surévaluée, nous sommes d'avis qu'elle se dépréciera, ce qui représenterait une difficulté pour les économies et les marchés financiers non américains.
- Le style de valeur devrait prévaloir. Une légère amélioration de la croissance économique mondiale, une tendance à la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt et une disparité d'évaluation record entre les titres les plus chers et les moins chers devraient entraîner de meilleurs résultats pour les gestionnaires actifs axés sur la valeur.
- Nous prévoyons moins d'incertitude liée au Brexit, si une entente peut être conclue entre l'UE et le Royaume-Uni. Nous nous attendons à ce que la rationalité l'emporte, mais un Brexit sans entente continue de présenter un risque résiduel. Au fur et à mesure que la date d'échéance de la transition approche en 2020, les marchés du Royaume-Uni et de l'Europe pourraient connaître un retour de la volatilité si les négociations semblent s'enliser dans des différences irréconciliables.

- La politique présidentielle pourrait agiter les marchés boursiers aux États-Unis et ailleurs. En mars, nous devrions avoir une meilleure idée du candidat démocrate qui affrontera Trump aux élections présidentielles américaines lorsque 25 états et Porto Rico iront aux urnes. La Californie, le Texas et 12 autres états tiendront leurs élections primaires le « super mardi » 3 mars.
- L'impact de la politique de la Fed est une inconnue. Même si nous croyons que la possibilité est faible, la position conciliante de la Fed en période de plein emploi pourrait entraîner un effondrement des cours des actions.

Même avec les taux d'intérêt très faibles, nous considérons qu'un multiple des bénéfices prévus pour l'indice S&P 500 de plus de 20 fois constitue un signe de danger. Selon nous, une autre année exceptionnelle pour les actions américaines en 2020 constituerait une source de préoccupations plutôt que de célébration. Les actions et autres actifs à risque ne sont pas généralement bien corrélés avec les données fondamentales. De fait, comme nous l'avons observé au cours des deux dernières années, les changements des attentes des investisseurs peuvent parfois complètement annuler un changement des données fondamentales.

Dans cette optique, nous continuerons de privilégier les investissements stratégiques plutôt que les mouvements tactiques. Nous continuerons également de faire le point sur l'évolution économique et financière dans le monde et de donner notre avis sur la direction de la croissance mondiale et des taux d'intérêt. Il s'agit de la partie facile, comme le démontre l'expérience des quelques dernières années. L'exercice beaucoup plus difficile est presque toujours de deviner comment les investisseurs réagiront aux changements des conditions macroéconomiques.

### **Contexte économique**

Le dernier trimestre de 2019 pourrait être considéré comme un microcosme de l'ensemble de l'année, et même de l'ensemble de la décennie. Chaque période a commencé avec des marchés volatils qui subissaient des ventes massives et volatiles qui ont mis à l'épreuve la confiance, puis ont enregistré une forte hausse – dépassant de loin le point de redressement.

Les marchés d'actions et des titres à revenu fixe partout dans le monde ont terminé la décennie avec un rendement annuel supérieur à la moyenne, ce qui a conféré aux investisseurs un certain optimisme au moment de fêter la nouvelle année. Les actions des marchés développés se sont généralement assez bien comportées pendant la période de 12 mois par rapport aux moyennes historiques; les actions américaines ont brillé le plus, en continuant leur domination de la dernière décennie. Bien que les actions des marchés émergents aient accusé un retard au cours de l'année et de la décennie, elles ont dépassé leurs homologues des marchés développés au dernier trimestre de 2019.

Les segments les plus risqués de l'univers des titres à revenu fixe (obligations à rendement élevé et titres de créance des marchés émergents) ainsi que les titres de sociétés américaines de première qualité ont surperformé en 2019. La dette des marchés émergents en monnaie locale a été l'étoile du quatrième trimestre; toutefois, au cours de la dernière décennie, elle a été à la traîne par rapport à la dette en devises fortes, ainsi que par rapport aux obligations de sociétés américaines à rendement élevé et de première qualité.

Les taux des obligations gouvernementales ont baissé sur l'ensemble de l'année pour toutes les échéances aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro. Toutefois, les taux des obligations gouvernementales ont augmenté sur l'ensemble de la courbe de rendement au Royaume-Uni et dans la zone euro au cours du quatrième trimestre. Aux États-Unis, les taux du Trésor à long terme ont augmenté, mais les taux à court terme ont reculé au cours de la période de trois mois, ce qui a entraîné une accentuation de la courbe de rendement qui a réussi à faire disparaître l'inversion qui a commencé à la fin de 2018.

Les États-Unis et la Chine ont convenu d'une entente commerciale limitée de première étape au milieu de décembre, que les dirigeants des deux pays ont convenu de signer officiellement d'ici la mi-janvier. L'accord comprend les dispositions suivantes :

- Un engagement de la Chine d'acheter pour environ 50 milliards de dollars américains de produits agricoles sur une période de deux ans; des assurances que la Chine réévaluera sa pratique de longue date consistant à forcer le transfert de propriété intellectuelle et de technologie à ses homologues chinois en échange d'un accès au marché chinois; et une promesse de continuer à ouvrir son secteur des services financiers aux investisseurs étrangers.
- Une réduction des tarifs douaniers américains existants sur les biens chinois (de 15 % à 7,5 % sur 110 milliards de dollars de biens, un autre 240 milliards de dollars de biens étant encore soumis à des droits de douane de 25 %); un retard dans l'imposition de tarifs supplémentaires qui étaient auparavant prévus pour le 15 décembre.

Toujours en décembre, l'administration du président Donald Trump a finalement obtenu le soutien bipartite de la Chambre des représentants (la Chambre) pour l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) qui remplacera l'Accord de libre-échange nord-américain – un an après que les dirigeants respectifs des trois pays ont signé l'accord. Cette victoire pour l'administration est survenue un jour seulement après que la Chambre a approuvé des articles de destitution contre Trump, faisant de lui le troisième président américain de l'histoire ayant subi une procédure de destitution (l'équivalent politique d'une accusation criminelle). Au terme d'une enquête de trois mois, le président Trump a été officiellement accusé d'abus de pouvoir (utilisation du pouvoir de la présidence à son profit) et d'obstruction au Congrès (blocage de l'enquête du Congrès sur ses méfaits présumés). La mise en accusation d'un président américain n'entraîne pas automatiquement sa destitution; c'est au Sénat (la chambre haute du Congrès) qu'il appartient de le déterminer, et un procès doit avoir lieu une fois que la Chambre des représentants a adopté les articles. La procédure a été suspendue à la fin de l'année, car les responsables de la Chambre des représentants ont déclaré qu'ils avaient l'intention de conserver les documents jusqu'à ce que le Sénat accepte certaines règles du procès.

Le Parti conservateur du Royaume-Uni a consolidé son pouvoir lors d'une élection à la mi-décembre, remportant une majorité de sièges à la Chambre des communes. Le premier ministre Boris Johnson a ainsi obtenu l'approbation de sortir le pays de l'Union européenne, et ce, officiellement, à la fin de janvier 2020, laissant place à une période de transition de 11 mois au cours de laquelle le Royaume-Uni et l'Union européenne négocieront les modalités de leur future relation. À la fin décembre Ursula von der Leyen, présidente de la Commission européenne, a exprimé son inquiétude quant au fait que la période de transition pourrait ne pas être assez longue et qu'une prolongation pourrait être nécessaire. Monsieur Johnson a précédemment déclaré qu'il ne tolérerait pas une période de transition plus longue.

## Banques centrales

- La Banque du Canada a fait passer son taux directeur à 1,75 % il y a plus d'un an. Le Conseil de direction de la Banque du Canada a réitéré sa conviction que le taux cible est approprié lorsque l'on tient compte des effets négatifs des conflits commerciaux et de la résilience de l'économie canadienne. La prochaine réunion est prévue pour le 22 janvier.
- Le Federal Open Market Committee (FOMC) a réduit le taux des fonds fédéraux de 0,25 % en octobre. Il s'agissait de sa troisième baisse en autant de rencontres. Vers le milieu d'octobre, la banque centrale américaine a également procédé à son premier achat mensuel de 60 milliards de dollars de bons du Trésor dans le cadre d'un programme visant à accroître la liquidité du système financier. Le FOMC a laissé le taux des fonds fédéraux inchangé lors de sa rencontre de décembre et a signalé que « la grande majorité des membres du comité s'attendent à laisser les taux inchangés l'année prochaine avant de les relever très progressivement vers le point neutre au cours des trois prochaines années ». Cette citation résume les attentes contenues dans le Sommaire des projections économiques pour 2019 de la Réserve fédérale (Fed), qui décrit un ralentissement de la croissance et un raffermissement de l'inflation au cours des deux prochaines années.
- La Banque d'Angleterre a annoncé son prochain gouverneur à la fin de décembre, après la victoire électorale des conservateurs. Andrew Bailey, le chef actuel de la Financial Conduct Authority, dont les antécédents de travail avec la Banque d'Angleterre ont commencé en 1985, dirigera la Banque d'Angleterre à partir de mars 2020. Le Comité de la politique monétaire a maintenu son taux directeur inchangé à 0,75 % lors de ses réunions de novembre et de décembre. Toutefois, deux des neuf membres du comité ont voté pour une réduction de 0,25 % lors de ces deux réunions, ce qui constitue les premiers signes d'une préférence pour une baisse des taux depuis le lendemain immédiat du vote de Brexit en 2016.
- La Banque centrale européenne (BCE) n'a adopté aucune nouvelle mesure lors de ses deux dernières réunions de politique monétaire de la décennie, tenues en octobre (la dernière avec Mario Draghi comme président) et en décembre (la première avec Christine Lagarde à la barre. Cependant, un changement d'orientation a pu être observé d'un dirigeant à l'autre. À la fin de son mandat, Mario Draghi a défendu la décision de la BCE de rendre sa politique encore plus accommodante. Christine Lagarde a commencé son mandat en annonçant un examen général de la politique monétaire qui soulève des questions fondamentales sur le mandat de la banque centrale et sur sa capacité d'influer sur d'autres domaines (notamment les technologies perturbatrices, les cryptomonnaies et le changement climatique).
- La Banque du Japon n'a apporté aucun changement à sa position de politique monétaire accommodante au cours de ses réunions d'octobre et de décembre, malgré les attentes qu'elle introduise des mesures d'assouplissement supplémentaires pour compenser la pression économique créée en octobre par une augmentation de la taxe de consommation du pays.

- La Banque populaire de Chine a annoncé à la fin de décembre que le taux préférentiel de prêts servira de référence pour les prêts à taux variables existants à partir de 2020 et que les banques ne seront plus autorisées à signer des contrats de prêts fondés sur les taux de référence précédents. Ce changement a été considéré comme une mesure d'assouplissement, car la Banque populaire de Chine a réduit son taux préférentiel à 4,15 % au milieu de novembre, pour une troisième baisse au cours des derniers mois. Au même moment que les célébrations de fin d'année, la Banque populaire de Chine a annoncé sa plus récente baisse (de 0,5 %) des ratios de réserves obligatoires des banques, libérant environ 115 milliards de dollars (en dollars américains) pour les prêts bancaires.

## Données économiques

- 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 novembre et de 2,2 % pour la période de 12 mois. Excluant l'essence, la variation annuelle a été légèrement supérieure à 2,3 %. Les prix aux producteurs étaient en hausse en novembre, mais mitigés pour la période d'un an. L'Indice des prix des produits industriels (IPPI) a gagné seulement 0,1 % et l'Indice des prix des matières brutes (IPMB) a enregistré une hausse de 1,5 % en novembre. Sur douze mois, l'IPPI a reculé de 0,4 %, tandis que l'IPMB a augmenté de 9,3 %; la comptabilisation différente des coûts volatils de l'énergie a entraîné des résultats mitigés.
- Le secteur manufacturier a continué de se contracter tout au long du quatrième trimestre, terminant l'année 2018 à son niveau d'activité le plus bas depuis une décennie, selon un sondage auprès des directeurs des achats. Le secteur de services a accru son rythme de croissance pour terminer l'année à des niveaux modérément sains. Le taux de chômage aux États-Unis a reculé à 3,5 % en novembre. Il s'agit du taux le plus faible en 50 ans. Dans l'ensemble, la croissance économique aux États-Unis a atteint un taux annualisé de 2,1 % au troisième trimestre, une hausse par rapport aux données préliminaires de 2 %.
- Le ralentissement du secteur manufacturier au Royaume-Uni s'est empiré en décembre, avec une contraction pour un huitième mois consécutif. L'activité du secteur des services a également reculé davantage en territoire de contraction, mais pas dans la même mesure que le secteur manufacturier. Le taux de revendications de chômage au Royaume-Uni a poursuivi sa tendance à la hausse qui s'est maintenue pendant la plus grande partie de l'année, atteignant 3,5 % en novembre. Par ailleurs, la moyenne sur trois mois du taux de chômage au Royaume-Uni est restée relativement stable pendant la plus grande partie de 2019, soit à 3,8 % pendant la période d'août à octobre. La croissance des bénéfices moyenne sur douze mois pour la période d'août à octobre a continué de reculer pour s'établir à 3,5 % après avoir atteint un sommet de 3,9 % pendant l'été. Dans l'ensemble, la croissance économique du Royaume-Uni au troisième trimestre a atteint 0,4 % (et 1,1 % sur douze mois), en hausse par rapport aux estimations préliminaires de 0,3 % pour le trimestre (et de 1,0 % sur douze mois), et en reprise depuis la contraction de 0,2 % au deuxième trimestre.
- Le paysage manufacturier de la zone euro a continué de s'éroder en territoire de contraction en décembre, après avoir passé tous les mois de 2019 en contraction, à l'exception de janvier. Sur le plan positif, l'activité du secteur des services a accéléré pendant le dernier mois de l'année pour atteindre un niveau de croissance plus sain. Le taux de chômage de la zone euro a atteint 7,5 % à la fin d'octobre, ce qui est conforme à son rythme pendant la plus grande partie de 2019 après avoir légèrement baissé au début de l'année. Dans l'ensemble, la croissance économique de la zone euro s'est maintenue à 0,2 % au troisième trimestre et à 1,2 % sur douze mois.

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

Les marchés boursiers mondiaux ont terminé avec des gains solides pour le trimestre et pour l'ensemble de l'année. Les actions américaines ont compté parmi les plus performantes pendant le trimestre et l'année, avec les grandes sociétés enregistrant de meilleurs résultats que les plus petites sociétés. Les actions canadiennes comptent également parmi les meilleurs pour l'année, même si leur fin d'année a été peu impressionnante – le secteur de la technologie a de loin été le plus performant. Les marchés émergents ont éprouvé de la difficulté pendant une grande partie de l'année, mais ont effectué un retour en force au quatrième trimestre.

Les marchés des titres à revenu fixe ont été mitigés pendant le trimestre, mais ont produit des gains solides pour l'année. Les obligations plus risquées ont en général mieux performé, avec en tête les obligations américaines à haut rendement. Les obligations de société n'ont essentiellement pas progressé pendant le trimestre, mais ont été le secteur canadien le plus performant pendant le trimestre. Les obligations gouvernementales ont aussi éprouvé de la difficulté pendant le trimestre. Les prêts hypothécaires résidentiels ont connu des hauts et des bas pendant le trimestre, mais ont été le secteur national le plus performant. Les obligations à court terme ont produit de légers gains pour le trimestre et l'année.

## Données indicielles (quatrième trimestre 2019)

- L'indice composé S&P/TSX a augmenté de 3,17 %.
- L'indice obligataire global universel Canada FTSE TMX a produit un rendement de -0,85 %.
- L'indice S&P 500, qui mesure les actions américaines, a gagné 6,83 %.
- L'indice MSCI Monde tous pays, utilisé comme étalon pour évaluer le rendement des actions mondiales, a produit 6,71 %.
- L'indice ICE BofAML U.S. High Yield Constrained, qui représente les marchés obligataires américains à rendement élevé, a affiché un rendement de 2,47 % (couvert) et de 0,50 % (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 16,24 à 13,78 à la fin du trimestre.
- Les cours du pétrole brut WTI à Cushing, un indicateur clé des fluctuations du marché pétrolier, sont passés de 54,07 \$ US à 61,06 \$ US pendant le trimestre.
- Le dollar canadien s'est légèrement affaibli passant à 1,30 \$ CA par dollar américain. Le dollar américain s'est en général affaibli contre les autres principales devises, terminant décembre à 1,32 \$ US contre la livre sterling, à 1,23 \$ US contre l'euro et à 108,68 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.*