

Les actions en hausse malgré des vagues d'incertitude

Commentaire trimestriel sur les marchés

Deuxième trimestre 2020

SEI Nouvelle réalité.
Nouvelles idées.^{MD}

- Partout dans le monde, les actions ont profité d'une forte reprise qui a débuté à la fin mars. Les marchés des titres à revenu fixe ont aussi progressé, en raison de la chute des rendements.
- Le Canada a réalisé des progrès contre la COVID-19. La volatilité est restée élevée dans les marchés financiers, car d'autres pays, dont les États-Unis, ont continué d'éprouver des difficultés avec la maladie.
- Nous pensons que les vagues d'inquiétudes diverses au cours des mois à venir continueront de provoquer de la volatilité dans les marchés financiers. Tout plan d'investissement à long terme devrait tenir compte de telles périodes d'instabilité. Ainsi, SEI est aussi prêt que toujours à affronter la prochaine vague d'incertitudes.

Point de vue de SEI sur le marché canadien

Au cours des 26 premières semaines de 2020, une grande partie du monde a été confrontée à certaines des pires crises du dernier siècle en termes de santé publique, de bouleversements économiques et de troubles sociaux. Le nouveau coronavirus, qui est à l'origine de la COVID-19, est rapidement devenu une des pandémies les plus meurtrières depuis la grippe espagnole de 1918. Partout dans le monde, les efforts visant à ralentir les taux d'infection par la COVID-19 ont entraîné des fermetures économiques mandatées par le gouvernement qui rivalisent avec les pires années de la Grande Dépression (1929-1933). Le meurtre brutal de George Floyd, un Noir américain, par un policier blanc à Minneapolis, Minnesota, a déclenché une vague d'indignation et de protestations mondiales.

Dans un contexte mondial sombre, le Canada a réalisé des progrès contre la COVID-19. Le nombre de nouveaux cas mesurés sur une base hebdomadaire est passé d'un sommet de 12 590 pendant la semaine du 4 mai à 2 270 pour la semaine du 29 juin. Il s'agit du plus bas total en plus de trois mois. Le taux de mortalité est de 23 pour 100 000 habitants, ce qui se compare favorablement à celui des États-Unis, qui est de 38. Le Québec a connu la pire expérience, avec un taux de mortalité de 65 pour 100 000 habitants, suivi de l'Ontario (18) et de la Nouvelle-Écosse (6).

Même si le coût humain en termes de vies a été moindre qu'aux États-Unis et dans une grande partie de l'Europe, l'impact économique a été tout aussi dévastateur. En mars, l'activité économique au Canada était inférieure de 5,8 % au niveau de l'année précédente. L'enquête FactSet sur les estimations consensuelles pour l'ensemble de l'année 2020 indique une baisse de 13,95 %, contre une estimation de baisse de 5,1 % pour les États-Unis. Les industries de service ont enregistré en mars leur pire chute en glissement annuel. Les industries productrices de biens ont aussi chuté, mais dans une moindre mesure.

Comme la Fed, la Banque du Canada s'est servie de l'arsenal complet d'outils de politique monétaire pour combattre l'impact de l'arrêt de l'économie. Elle a abaissé le taux d'intérêt directeur en mars, le faisant passer de 0,75 % à 0,25 %. Il était à 1,75 % au début de l'année. La Banque a aussi lancé une série de programmes d'achat d'actifs à grande échelle pour les obligations hypothécaires, les papiers commerciaux, les acceptations bancaires, les obligations d'État ainsi que les titres de créance des gouvernements provinciaux et fédéral. Même si la Banque du Canada a été la grande banque centrale la moins agressive en matière d'achats d'actifs à grande échelle après la fin de la crise financière mondiale en 2009, elle est devenue l'une des plus agressives au cours des six derniers mois,

Les mesures prises par la Banque du Canada ont provoqué une chute spectaculaire de la courbe de rendements des obligations du Trésor. Les taux des bons du Trésor ont reculé de plus de 1,4 point de pourcentage par rapport aux niveaux de fin d'année et d'il y a un an. La partie centrale de la courbe des taux a baissé presque autant (plus de 1,3 point de pourcentage depuis le 31 décembre). La partie à long terme, quant à elle, a enregistré des baisses de rendement de 1,2 point de pourcentage pour l'échéance de 10 ans et de plus de 75 points de base pour celle de 30 ans. Même si l'agence de notation Fitch a fait reculer la dette du Canada de AAA à AA+, la détérioration des finances du pays ne semble pas plus grave que ce qui se passe dans d'autres pays développés. Soulignons que Standard & Poor's a abaissé la note de la dette des États-Unis à AA+ en août 2011, avec peu d'impact durable.

La réponse budgétaire n'a pas été aussi dynamique qu'aux États-Unis, mais elle a tout de même été importante, et atteint un montant estimé à 12,4 % du PIB. Les éléments de cette réponse comprennent une aide directe et des subventions salariales aux ménages et aux entreprises, des versements aux travailleurs qui ne bénéficient pas de prestations de

maladie, des crédits d'impôt et de l'aide à la garde d'enfants, ainsi qu'un soutien temporaire des liquidités par le biais de reports d'impôt.

Point de vue de SEI sur le marché mondial

Malgré l'augmentation des infections, des hospitalisations et des décès en raison de la pandémie — ainsi que l'arrêt sans précédent de l'activité économique mondiale — les marchés boursiers du monde entier ont connu un retour en force pendant le trimestre.

Notre hypothèse de travail est qu'il y aura probablement une autre vague importante d'infections au début de la saison de la grippe de l'automne à l'hiver. La question est de savoir dans quelle mesure elle perturbera l'économie mondiale.

Les investisseurs semblent ignorer la possibilité qu'il faudra encore longtemps, même si une reprise durable s'amorce, avant que la plupart des entreprises atteignent leurs niveaux de rentabilité antérieurs. Les marges bénéficiaires après impôt des entreprises américaines étaient déjà en baisse avant l'apparition du virus et les ordres de confinement.

Les marges resteront probablement bien en deçà de leurs sommets précédents partout dans le monde tant que la COVID-19 constituera une grave menace pour la santé. La plupart des entreprises subiront dans une certaine mesure une baisse de leurs ventes, une augmentation de leurs coûts et une baisse de leur productivité. Il y aura aussi la perte de poids mort pour les industries qui ont maintenant besoin de stocks supplémentaires afin de se prémunir contre les pénuries futures et les perturbations de la chaîne d'approvisionnement causées par des poussées périodiques de virus. La gestion des stocks « juste à temps » se transformera en gestion des stocks « juste au cas où », ce qui immobilisera l'argent. Les chaînes d'approvisionnement seront probablement encore plus diversifiées avec le temps, un processus déjà en cours en raison de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine.

Les mesures extraordinaires de confinement en mars et en avril aux États-Unis ont nécessité des mesures fiscales sans précédent, tant pour ce qui est de leur portée que de la rapidité de leur mise en œuvre. Le résultat économique a été un tsunami de données à l'encre rouge. Le Congressional Budget Office prévoit que le déficit atteindra près de 18 % du produit intérieur brut (PIB) en 2020 et ne s'améliorera qu'à 10 % du PIB en 2021. La dette par rapport au PIB devrait augmenter à 108 % d'ici la fin de l'année financière 2021 (20 points de pourcentage supérieurs aux estimations de mars) ; en comparaison, la dette par rapport au PIB était de 79 % à la fin de l'exercice 2019.

Il s'agit de données inquiétantes. Beaucoup d'investisseurs se demandent si une telle augmentation de la dette publique ne provoquera pas une nouvelle crise économique une fois la pandémie terminée. Nous ne pensons pas que ce sera le cas. L'économie des États-Unis est vaste et dynamique, ses marchés de capitaux sont profonds. Si les investisseurs étaient réellement préoccupés par la viabilité à long terme des États-Unis, la valeur de sa monnaie serait déjà en baisse nettement plus marquée et les taux d'intérêt augmenteraient plutôt que de baisser.

Les politiques récemment adoptées par la Réserve fédérale servent également à maintenir les taux d'intérêt faibles. Le bilan de la Fed a explosé cette année, dépassant de loin les augmentations enregistrées par la Banque centrale européenne et la Banque du Japon.

Les États-Unis ne sont certainement pas le seul pays à avoir une énorme réponse fiscale qui est ensuite monétisée par sa banque centrale. Selon nous, les gouvernements traitent la lutte contre la COVID-19 comme une guerre en y consacrant autant de ressources que possible, avec les efforts soutenus par l'émission de dettes qui sont absorbées en premier lieu par les banques centrales.

Ceux qui se rappellent des années 1970 s'inquiètent peut-être, à juste titre, du potentiel inflationniste d'une telle monétisation extraordinaire de la dette. Même s'il y a de l'inflation, nous ne pensons pas que cela se produira de sitôt. Étant donné que nous pensons que l'économie restera en deçà de la pleine utilisation de la main-d'œuvre ou de la capacité de production au cours des prochaines années, nous estimons qu'il est peu probable que l'inflation sorte de la fourchette de 0 à 3 % dans laquelle elle a été pendant une grande partie de la dernière décennie.

Les investisseurs ne semblent pas très préoccupés par la rapidité de la reprise en Europe ou par l'impact de la crise sanitaire sur la situation budgétaire des pays. Les rendements des obligations d'État des pays les plus économiquement fragiles restent proches de ceux des bunds allemands beaucoup plus stables, même si les écarts avec les bunds se sont creusés par rapport aux niveaux d'avant la pandémie. La Banque centrale européenne a assez bien réussi à court-circuiter la crise de liquidité et la fuite vers la sécurité qui menaçaient la structure financière de la zone euro.

Ce point de vue décontracté serait sérieusement remis en question si les 27 membres de l'UE n'approuvaient pas le fonds d'urgence de 750 milliards d'euros lorsque les membres se réuniront en juillet. Même si l'Allemagne a uni ses forces avec celles de la France pour faire approuver le fonds d'urgence, des pays comme les Pays-Bas, la Suède, le Danemark et l'Autriche continuent de résister. Il existe un désaccord, par exemple, à propos de la répartition entre les subventions et les prêts. L'Italie et l'Espagne seraient les principaux bénéficiaires des subventions destinées à compenser leurs dilemmes budgétaires actuels, tandis que le reste l'aide serait distribué sous forme de prêts conditionnels. Le paiement des subventions est une source de discorde encore plus grande. La Commission européenne serait habilitée à émettre des obligations à long terme. Ces obligations seraient remboursées en donnant à la Commission l'autorité de lever des fonds par le biais d'imposition, un pouvoir dont elle ne dispose pas actuellement. La seule autre solution serait d'augmenter les contributions des états membres (ce qui constituerait une charge plus importante maintenant que le Royaume-Uni quitte l'UE) ou d'adopter des réductions de dépenses dans d'autres parties du budget de l'UE.

Au Royaume-Uni, la crise de la COVID-19 a fait reléguer les préoccupations relatives au Brexit à l'arrière-plan. À l'approche de la date limite du 31 décembre pour le départ, le divorce pourrait devenir un facteur économique presque aussi important qu'une deuxième vague du virus. Si un accord sur les relations commerciales entre le Royaume-Uni et l'UE doit être conclu avant la fin de l'année, il devrait probablement l'être avant la fin du mois d'octobre, afin que les pays aient le temps d'approuver le traité pour qu'il ait force de loi. Tout accord de libre-échange avec l'UE reposerait sur l'acceptation par le Royaume-Uni d'une harmonisation permanente de ses règles et règlements avec ceux de l'UE dans une vaste gamme de domaines. Le Royaume-Uni supporterait essentiellement les coûts de l'adhésion à l'UE sans avoir une voix pour établir les règles. Il est de plus en plus probable qu'il y ait soit un accord modeste qui inclut les tarifs, ou (dans le pire des scénarios) aucun accord, ce qui ferait en sorte que les règles de la nation la plus favorisée de l'Organisation mondiale du commerce seront adoptées.

Même si beaucoup de facteurs déterminent la performance des actions, dans l'univers des marchés émergents, elle est corrélée à l'ampleur des perturbations économiques causées par le virus. Les pays d'Asie et d'Europe centrale ont le plus allégé les contraintes liées aux déplacements et à l'interaction sociale. L'Amérique latine et l'Inde ont allégé certaines de ces contraintes, mais pas autant que les deux autres régions. Nous continuons à surveiller de près la Chine, car elle a été la première à confiner et à déconfiner ses activités. Nous nous attendons à ce que les tendances soient semblables ailleurs dans le monde.

Les banques centrales des pays émergents contribuent à restaurer leurs économies. Les taux d'intérêt ont reculé au cours des derniers mois dans presque tous les pays, pour atteindre des niveaux planchers historiques dans bien des cas. De plus, une dizaine de banques centrales de pays émergents — dont certaines avec des réputations assez fragiles, dont l'Afrique du Sud et la Turquie — achètent ou comptent acheter la dette de leur gouvernement. Nous pensons que cette monétisation de la dette pourrait mener à un problème d'inflation à l'avenir.

On dit souvent que les marchés haussiers doivent escalader un mur d'inquiétudes. Ils doivent peut-être maintenant apprendre à nager dans les vagues d'inquiétude, entre autres :

- La possibilité d'une deuxième vague d'infections par la COVID-19 qui entraîne une autre série de fermetures massives et d'ordres de confinement et la possibilité d'une récession à double creux.
- Une rupture possible du consensus politique à propos de la voie à suivre alors que les économies tentent de retrouver leur force.
- La possibilité que la reprise économique prenne au moins un an, et même plus longtemps — et que peu d'économies sont susceptibles de pleinement remonter à leurs niveaux d'avant la pandémie, et même si la plupart des pays parviennent à éviter une deuxième vague perturbatrice du virus.
- Les attentes selon lesquelles les sociétés seront aux prises avec des coûts plus élevés et des inefficiences accrues, que les impôts augmenteront presque certainement dans de nombreuses économies au cours des années à venir, et que les faillites et les défauts de paiement grimperont lorsque les programmes d'aide publique prendront fin.

Nous pensons que les vagues d'inquiétudes diverses au cours des mois à venir continueront de provoquer de la volatilité dans les marchés financiers. Tout plan d'investissement à long terme devrait tenir compte de telles périodes d'instabilité. Ainsi, SEI est aussi prêt que toujours à affronter la prochaine vague d'incertitudes profondes.

Contexte économique

Partout dans le monde au deuxième trimestre, les actions ont profité d'une forte reprise qui a débuté à la fin mars. Les actions ont universellement enregistré une hausse pour l'ensemble du trimestre, même si tous les grands marchés, à l'exception de la Chine, ont atteint un sommet au début de juin et n'ont pas réussi à atteindre de nouveaux sommets par la suite. Les reprises ont été plus ou moins importantes, et certains marchés ont connu leur meilleur trimestre depuis plusieurs années. Selon l'indice S&P 500, les actions américaines ont enregistré leur plus forte performance trimestrielle depuis 1998.

Les taux des bons du Trésor américain avec les échéances les plus courtes et les plus longues ont augmenté pendant l'ensemble du trimestre, tandis que les taux pour les échéances de 1 à 10 ans ont reculé. Pour l'ensemble des échéances, les taux des bons du Trésor à la fin juin étaient presque identiques à ceux de la fin mai, car l'ensemble de la courbe de rendements a augmenté jusqu'au début juin avant de faire marche arrière. Les taux des obligations d'État britanniques ont reculé pour toutes les échéances pour l'ensemble de la période de trois mois. Les taux de court à moyen terme ont terminé près de leur niveau le plus bas jamais atteint, tandis que les taux à long terme ont augmenté tout au long du trimestre après avoir atteint un plancher en avril (même s'ils ne sont qu'à la mi-chemin de leur niveau atteint au premier trimestre). Les taux des obligations d'État européennes ont presque effectué un aller-retour complet pendant le deuxième trimestre — elles ont chuté en avril, grimpé en mai et chuté de nouveau fin juin à un niveau presque identique à celui de la fin du premier trimestre.

Le prix du pétrole WTI (West-Texas Intermediate) a chuté sous zéro dollar américain le baril en avril pour la première fois de l'histoire lorsque son contrat à terme pour la livraison en mai approchait de sa date limite. Les contrats suivants se sont négociés en hausse en raison d'un accord entre 23 pays, avec en tête les États-Unis, l'Arabie Saoudite et la Russie, visant à réduire la production de 10 millions de barils par jour — et le prix du WTI a atteint 39,27 \$ le baril à la fin juin. Le prix de l'or au comptant a grimpé tout au long du deuxième trimestre pour atteindre son niveau le plus élevé depuis 2012 dans un contexte de dépenses publiques sans précédent et d'incertitudes profondes quant aux perspectives économiques.

Le Bureau du représentant américain au commerce a publié un avis à la fin juin indiquant que les États-Unis envisageaient d'imposer des droits de douane sur environ 3 milliards d'importations en provenance du Royaume-Uni, de l'Allemagne, de la France et de l'Espagne. L'Organisation mondiale du commerce a approuvé des droits de douane américains de 7,5 milliards de dollars sur les produits européens à la fin de 2019, et pourrait également approuver des droits de douane européens de représailles sur les produits américains.

Les frontières américaines avec le Canada et le Mexique devraient rester fermées au moins jusqu'au 21 juillet dans le cadre de la plus récente prolongation d'un mois de la fermeture qui a débuté le 20 mars. L'accord États-Unis-Mexique-Canada (USMCA) est entré en vigueur le 1^{er} juillet et remplace officiellement l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA).

L'Union européenne a rouvert ses frontières intérieures à la mi-juin et s'est préparée à les rouvrir aux voyageurs extérieurs le 1^{er} juillet, mais avec des restrictions pour les citoyens de certains pays (dont ceux des États-Unis). Une augmentation des taux d'infection à la COVID-19 a été rapportée dans plusieurs États américains après avoir fait pression pour lever les mesures de confinement. Le Texas a déclaré un taux d'hospitalisation record lié à la COVID-19, ce qui a incité les responsables de l'État à revenir sur leurs plans de réouverture ; de nombreux autres États ont constaté une augmentation de la proportion de résultats positifs aux tests de COVID-19 dans le cadre de l'expansion générale des tests. Ainsi, plusieurs États du nord-est, soit l'épicentre initial de l'épidémie, ont annoncé des mises en quarantaine pour les visiteurs des États américains qui connaissaient des pics récents. Le premier traitement dédié à la COVID-19 — Remdesiver — est entré sur le marché à la fin juin.

Le Royaume-Uni et l'Union européenne ont éprouvé des difficultés à établir leur équivalence réglementaire dans un effort combiné pour accorder un accès mutuel à leurs marchés financiers après la période de transition pour le Brexit à la fin de 2020. Les deux parties n'ont pas réussi à parvenir à une entente avant l'échéance proposée du 30 juin. Même si le Royaume-Uni s'est dit prêt à accorder à l'Union européenne l'accès aux marchés financiers britanniques, l'Union européenne a déclaré que le Royaume-Uni n'avait pas fourni suffisamment d'informations pour qu'elle puisse compléter son évaluation.

La Chine a, en juin, adopté une nouvelle loi sur la sécurité nationale pour Hong Kong, classant un ensemble d'activités subversives dans la catégorie des comportements criminels et prévoyant des peines aussi sévères que la prison à vie. Cette décision permet également à Pékin de superviser ces activités et d'intervenir, tout en ayant le dernier mot sur l'interprétation de la loi.

Plusieurs gouvernements dans le monde ont condamné cette décision. Le Premier ministre britannique Boris Johnson a déclaré que la Grande-Bretagne envisageait une voie vers la citoyenneté et la relocalisation des ressortissants britanniques (outré-mer) (une catégorie de nationalité britannique étendue aux résidents de Hong Kong avant la rétrocession de 1997). Les États-Unis ont imposé des interdictions de visa à plusieurs représentants du gouvernement central chinois, et Pékin a riposté avec des restrictions de visa pour les Américains « qui se comportent mal dans les affaires de Hong Kong ».

Sur une note positive, le chef de la Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières a exprimé sa volonté de coopérer à des inspections conjointes des sociétés après que les États-Unis ont mentionné la possibilité d'exclure les sociétés chinoises de ses marchés financiers si elles continuaient d'empêcher les audits transparents. La Chine a aussi annoncé des plans pour accélérer les achats de produits agricoles afin de respecter ses engagements dans le cadre de la première phase de l'entente commerciale.

À la mi-juin, des soldats chinois et indiens ont eu une escarmouche (sans armes à feu) le long d'une crête frontalière contestée dans l'Himalaya. L'Inde a indiqué qu'au moins 20 de ses soldats ont été tués dans le combat, tandis que la Chine n'a pas publié d'informations à propos des morts. À la fin du mois, l'Inde a riposté en interdisant un grand nombre d'applications mobiles originaires de la Chine (dont plusieurs ont été largement téléchargées partout dans le monde).

Banques centrales

- Après avoir drastiquement réduit ses taux d'intérêt au premier trimestre, la Banque du Canada a conservé son taux directeur au taux historiquement faible de 0,25 %. En plus des taux extrêmement bas, la Banque du Canada a maintenu plusieurs autres programmes visant à fournir des liquidités et de la stabilité aux marchés financiers. La prochaine rencontre prévue est le 15 juillet 2020.
- Le Federal Open Market Committee (FOMC) a maintenu sa politique monétaire tout au long du deuxième trimestre, en donnant l'assurance au début juin qu'il n'augmenterait pas le taux des fonds fédéraux dans un avenir prévisible et qu'il maintiendrait l'assouplissement quantitatif par l'achat de titres du Trésor et de titres adossés à des créances immobilières. Le FOMC a commencé à acheter des obligations de sociétés pendant le deuxième trimestre par le biais de programmes qu'il a mis en place dans le cadre de sa réponse à la pandémie. La Fed a ordonné aux banques de réduire les dividendes et d'arrêter les rachats d'actions après des tests de stress sur la possibilité d'un ralentissement économique prolongé résultant d'un taux de défaut de remboursements des prêts plus élevé.
- Le Comité de Politique monétaire de la Banque d'Angleterre a conservé son taux d'escompte à 0,1 % pendant le deuxième trimestre ; après sa rencontre de la mi-juin, la banque centrale a annoncé qu'elle augmenterait ses achats d'actifs (d'une augmentation initiale de 200 milliards de livres sterling annoncée en mars) de 100 milliards de livres sterling supplémentaires, pour atteindre 745 milliards de livres sterling.
- La Banque centrale européenne (BCE) a conservé ses taux de référence inchangée au cours du deuxième trimestre. Elle a dévoilé en avril les opérations de refinancement à plus long terme d'urgence face à la pandémie pour contribuer à faciliter le bon fonctionnement des marchés monétaires ; au début juin, elle a également annoncé l'expansion de son Programme d'achat d'urgence face à la pandémie qui vise à faciliter les achats d'actifs, de 600 milliards d'euros pour atteindre un total de 1,35 billion d'euros.
- La Banque du Japon a maintenu le cap après sa rencontre de la mi-juin, en gardant son taux à court terme et son taux cible pour l'obligation d'État du Japon à 10 ans. Toutefois, elle a partagé une attente d'infléter 110 billions de yens dans l'économie japonaise pour compenser les effets de la crise sanitaire de la COVID-19.

Données économiques

- Selon Statistique Canada, le taux d'inflation (mesuré par la variation de l'indice des prix à la consommation [IPC]) a augmenté de 0,1 % en mars, mais a reculé de 0,4 % pour la période précédente de 12 mois. Si l'on exclut l'essence, le taux annuel de variation a été de 0,7 %, un taux tout de même positif, même s'il s'agit de la plus petite augmentation depuis janvier 2013. Les prix à la production ont affiché une reprise en mai, car l'économie a commencé à assouplir les restrictions liées à la COVID-19. L'indice des prix des produits industriels (IPPI) a augmenté de 1,2 % et l'indice des prix des matières premières (IPMP) a grimpé de 16,4 % en mai. Les gains s'expliquent principalement par une reprise des prix du pétrole et une hausse des prix des aliments, particulièrement la viande. Sur 12 mois, l'IPPI a reculé de 4,9 % et l'IPMP de 24,3 % ; malgré la reprise récente, les prix de l'énergie sont toujours nettement inférieurs aux niveaux qu'il y a un an.

- L'activité manufacturière américaine a presque retrouvé le chemin de la croissance en juin après s'être fortement contractée en avril (mais pas aussi profondément qu'au Royaume-Uni ou dans la zone euro) et améliorée en mai. L'activité du secteur des services aux États-Unis a chuté de façon nettement plus abrupte que le secteur manufacturier américain, et n'a pas rebondi dans la même mesure que le secteur manufacturier américain en juin. Les travailleurs américains ont présenté plus d'un million de demandes de chômage pendant 14 semaines consécutives jusqu'à la fin juin (un niveau de chômage jamais atteint dans la série de données de plus de 50 ans), avec un sommet à la fin mars et au début avril de 6 millions de demandes, et un net ralentissement en juin. Dans l'ensemble, l'économie américaine s'est contractée à un taux annualisé de 5,0 % pendant le premier trimestre, et le National Bureau of Economic Research a confirmé que le pays était entré en récession en février.
- Au Royaume-Uni, l'activité manufacturière a maintenu son rythme en juin — sans contraction ni expansion — ce qui représente une amélioration par rapport au ralentissement de la contraction le mois précédent, après une chute extraordinaire en avril. L'activité des services au Royaume-Uni a presque arrêté de se contracter en juin après une chute tout aussi spectaculaire en avril et une légère amélioration en mai. Le taux de chômage des demandeurs d'emploi au Royaume-Uni est passé de 3,5 % en mars à 6,3 % en avril, puis à 7,8 % en mai. L'économie britannique globale s'est contractée de 2,2 % au premier trimestre et de 1,7 % en glissement annuel.
- La contraction de l'activité manufacturière dans la zone euro a continué de s'atténuer en mai et en juin après un ralentissement sans précédent en avril. L'activité des services dans la zone euro a également chuté en avril, mais s'est quelque peu améliorée en mai avant de presque sortir de la contraction en juin. Les prêts aux sociétés européennes non financières ont accéléré pour le quatrième mois consécutif, augmentant de 7,3 % en mai après avoir gagné 3,0 % en février, 5,4 % en mars et 6,6 % en avril. L'économie globale de la zone euro s'est contractée de 3,6 % au cours du premier trimestre et de 3,1 % en glissement annuel.

Répercussions sur les marchés (rendements indiciaires en dollars CA)

Les marchés boursiers mondiaux sont restés volatils, mais ont aussi connu une reprise massive pendant le deuxième trimestre. Beaucoup d'indices boursiers ont renversé plus de la moitié des pertes subies au premier trimestre. Certains indices boursiers sont même positifs depuis le début de l'année, même s'ils affichent toujours une baisse depuis leurs sommets de février. Pour ce qui est des actions canadiennes, la technologie de l'information, les matières et la consommation discrétionnaire ont affiché les meilleurs résultats, tandis que les petites sociétés ont facilement surpassé les grandes sociétés. Les services de communication et les services publics ont tiré de l'arrière. À l'extérieur du Canada, les États-Unis ont affiché les meilleurs résultats grâce à la vigueur des actions liées à la technologie et des mégacapitalisations de technologie. Un huard nettement plus solide a pesé sur les résultats des actions internationales. Les pays qui ont enregistré les pires résultats au premier trimestre (le Brésil et l'Inde) se sont le plus redressés. Même si la Chine n'a pas réussi à garder le rythme pendant le trimestre, elle a produit des gains solides depuis le début de l'année.

Les marchés des titres à revenu fixe ont aussi connu une forte reprise, avec en tête les secteurs les plus risqués. La dette des sociétés a facilement surpassé les obligations d'État. Malgré la faiblesse des rapports sur l'inflation, les obligations à rendement réel ont été parmi les plus performantes, car elles ont tendance à avoir des échéances plus longues et sont donc plus sensibles à la baisse des taux d'intérêt. Les obligations à court terme et les obligations hypothécaires ont aussi été positives. Les obligations américaines à rendement élevé ont bénéficié de la mentalité des investisseurs favorable au risque et d'une nette amélioration des prix du pétrole brut pendant la deuxième moitié du trimestre.

Données indiciaires (deuxième trimestre 2019)

- L'indice composé S&P/TSX a progressé de 16,97 %.
- L'indice obligataire global universel Canada FTSE TMX a produit un rendement de 5,87 %.
- L'indice S&P 500, qui mesure les actions américaines, a bondi de 15,35 %.
- L'indice MSCI Monde tous pays, utilisé comme étalon pour évaluer le rendement des actions mondiales, a produit 14,08 %.
- L'indice ICE BofAML U.S. High Yield Constrained, qui représente les marchés obligataires américains à rendement élevé, a affiché un rendement de 9,37 % (couvert) et de 4,82 % (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 53,54 à un niveau toujours élevé de 30,43 à la fin du trimestre.

- Les cours du pétrole brut WTI à Cushing, un indicateur clé des fluctuations du marché pétrolier, ont été très volatils pendant le trimestre en raison de la COVID-19 qui a fait des ravages sur la dynamique de l'offre et de la demande. Même si les prix ont presque doublé, passant de 20,48 \$ US à 39,27 \$ US, ils ont plongé en territoire négatif, à -37,63 \$ US le 20 avril. Il s'agit de la première fois de l'histoire que les prix du pétrole sont inférieurs à zéro.
- Le dollar canadien s'est légèrement raffermi passant à 1,36 \$ CA par dollar américain. Le dollar américain a peu changé contre les autres principales devises, terminant mars à 1,24 \$ US contre la livre sterling, à 1,12 \$ US contre l'euro et à 107,89 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.