

# Les investisseurs aux prises avec des attentes exagérées.

- Après avoir enregistré de bons résultats au début de l'année, la plupart des marchés boursiers mondiaux ont subi un changement de direction en février. Les marchés développés ont surperformé par rapport aux marchés émergents.
- Les catégories d'actifs à revenu fixe ont affiché des pertes en février en raison de la hausse des rendements obligataires.
- Lors de la réunion de début mars, la Banque du Canada a interrompu son cycle de hausse des taux d'intérêt et a maintenu sa politique de resserrement quantitatif (réduction de ses titres obligataires). De plus, la Fed devrait continuer sa politique de resserrement monétaire en 2023, au-delà de la hausse des taux d'intérêt de 0,25 % qui a eu lieu début février.

---

### Contexte économique

Après avoir enregistré de bons résultats au début de l'année, la plupart des marchés boursiers mondiaux ont subi un changement de direction en février. Les investisseurs craignaient que les pressions inflationnistes persistantes, y compris les données du marché de l'emploi plus solides que prévu, n'incitent la Réserve fédérale américaine (Fed) et d'autres grandes banques à prolonger leurs cycles de hausses de taux d'intérêt. Les actions des marchés développés ont subi des baisses moins importantes que celles des marchés émergents au cours du mois. L'Europe a la plus performante des marchés développés et émergents en février. À l'inverse, l'Amérique du Nord a été le marché développé le moins performant, avec le Canada tirant de l'arrière par rapport aux États-Unis. Parmi les marchés émergents, l'Asie a le plus tiré de l'arrière, principalement en raison de la faiblesse de la Chine. Les actions de l'Amérique latine ont également enregistré des pertes importantes, notamment au Brésil.

Les actifs à revenu fixe américains ont enregistré des pertes en février, les rendements obligataires ayant augmenté sur l'ensemble de la courbe des taux du Trésor américain (les rendements et les prix évoluent de façon inverse). Les obligations à rendement élevé ont enregistré les baisses les plus faibles et ont été les plus performantes du mois, suivies des obligations du Trésor américain et des titres adossés à des créances hypothécaires. Les obligations de sociétés ont le plus tiré de l'arrière en février. L'augmentation des rendements des obligations du Trésor au cours du mois a été la plus prononcée dans les segments à deux, trois et cinq ans de la courbe. L'écart entre les obligations à deux et à dix ans a augmenté de 0,20 % au cours du mois, ce qui a accentué l'inversion de la courbe des rendements.

Les prix sur les marchés mondiaux de matières premières ont généralement perdu du terrain en février. Le prix au comptant du pétrole brut West Texas Intermediate a baissé de 2,3 %, tandis que le pétrole brut Brent a chuté de 2,4 % en raison de craintes que de nouvelles hausses de taux d'intérêt par les banques centrales ne pèsent sur la croissance de l'économie mondiale et réduisent la demande. Le prix du gaz naturel NYMEX a augmenté de 6,7 % au cours du mois, soutenu par le rapport de la U.S. Energy Information Administration faisant état d'une baisse des stocks plus importante que prévu au cours de la semaine se terminant le 20 février. Les prix du gaz naturel affichent un recul continu depuis la mi-décembre de l'année dernière, l'hiver exceptionnellement doux aux États-Unis ayant continué à peser sur la demande de chauffage. Le prix au comptant de l'or a baissé de 5,6 % en février, les investisseurs craignant que les hausses de taux de la Fed n'entraînent une récession aux États-Unis, ce qui freinerait la demande de métaux précieux. Les prix du blé ont chuté de 7,3 % en février, l'Égypte ayant lancé un important appel d'offres pour l'achat de blé russe à un prix relativement faible. La Russie a réduit ses prix dans le but d'être moins chère que les autres pays exportateurs de blé.

Aux États-Unis, tous les yeux (et les oreilles) étaient tournés vers la Fed en février. Lors d'une discussion à l'Economic Club of Washington, D.C., au début du mois, le président de la Fed, Jerome Powell, a déclaré que les efforts de la banque centrale pour ralentir l'inflation « prendront probablement beaucoup de temps. Les choses n'iront pas tout en douceur. Nous pensons que nous devons procéder à de nouvelles augmentations et que nous devons maintenir notre politique à un niveau restrictif pendant un certain temps. » Plus tard en février, Loretta Meester, la présidente de la Banque de réserve fédérale de Cleveland, a déclaré que le taux des fonds fédéraux devra dépasser 5 % pour ramener l'inflation au taux cible de 2 % de la banque centrale. À la lumière de cette estimation, elle croit qu'il existait « un argument économique convaincant » en faveur d'une augmentation de 50 points de base (0,50 %) lors de la réunion de la Fed du 31 janvier et 1<sup>er</sup> février. Le Federal Open Market Committee (FOMC) a approuvé une hausse des taux de 25 points de base lors de la réunion.

Le dollar américain a effectué un retour en force en février après un recul de quatre mois. Après avoir atteint un plancher le 1<sup>er</sup> février, l'indice ICE du dollar américain (DXY), qui mesure la valeur du billet vert par rapport à un panier de monnaies étrangères, a augmenté de plus de 3 %, principalement en raison des attentes d'une hausse continue des taux d'intérêt par la Fed pour tenter de contenir une inflation obstinément élevée. Le DXY a chuté de plus de 11 % entre la fin septembre 2022 et la fin janvier de cette année en raison des craintes des investisseurs à propos de la possibilité d'une récession aux États-Unis.

Il y a eu des signes de pause dans les tensions actuelles entre les employés de la fonction publique britannique et le gouvernement. L'administration du premier ministre Rishi Sunak a été confrontée à des grèves des employés de la fonction publique et à d'autres moyens de pression, car les augmentations de salaire n'ont pas suivi le taux d'inflation au Royaume-Uni, soit 10,1 % d'une année sur l'autre en janvier. M. Sunak envisage des augmentations de salaire d'un maximum de 5 % pour les employés du secteur public après que l'Office for National Statistics (ONS) a rapporté que le secteur public avait un surplus budgétaire de 5,4 milliards de dollars (6,5 milliards de dollars américains) en janvier. Au cours de l'exercice financier actuel (du 6 avril 2022 au 5 avril 2023) jusqu'en janvier, le secteur public britannique a emprunté 30,6 milliards de livres (36,7 milliards de dollars américains) de moins que l'Office for Financial Responsibility avait prévu en novembre 2022. Les coûts de crédit inférieurs aux prévisions s'expliquent principalement par des recettes fiscales plus élevées que prévu, une réduction des emprunts des autorités locales et des industries nationalisées, et des subventions gouvernementales moins élevées que prévu pour les factures d'énergie des ménages et des entreprises. Le chancelier britannique Jeremy Hunt présentera le projet de budget du gouvernement pour l'exercice 2023-2024 à la mi-mars. En réponse à la nouvelle d'une éventuelle augmentation de salaire, le Royal College of Nursing a annulé son projet de grève de 48 heures pour relancer les négociations collectives avec le National Health Service du Royaume-Uni. Dans le même ordre d'idée, le Financial Times a rapporté que, selon une note interne du HM Treasury, le ministère britannique de l'économie et des finances, le risque que des augmentations de salaire de 5 % dans le secteur public créent un précédent pour des augmentations de salaire importantes dans le secteur privé était minime.

Dans la zone euro, il existe des craintes de récession en Allemagne, l'économie du pays s'étant contractée de 0,4 % en rythme annuel au quatrième trimestre 2022, ce qui est supérieur aux prévisions. L'inflation élevée a pesé sur les dépenses de consommation et les investissements dans les bâtiments et la machinerie au cours du trimestre.

Près d'un an après le début de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, Joe Biden, le président américain a fait une visite surprise en Ukraine pour rencontrer son homologue, Volodymyr Zelenskyy, et encourager le soutien continu des alliés américains. La visite a eu lieu alors que Vladimir Putin, le président russe, a augmenté l'activité militaire dans l'est de l'Ukraine. Le voyage de M. Biden était particulièrement risqué parce qu'il ne bénéficiait d'aucune protection de l'armée américaine sur le terrain en Ukraine.

Selon le Wall Street Journal, un rapport classifié des services de renseignement récemment transmis à la Maison-Blanche et à plusieurs membres du Congrès américain a révélé que le département de l'Énergie s'est rallié à la conclusion du Federal Bureau of Investigation (FBI) selon laquelle la pandémie de COVID-19 a commencé par une fuite dans un laboratoire en Chine ; quatre autres agences américaines continuent de penser que le virus provient probablement d'une transmission naturelle. Le département de l'Énergie est parvenu à cette conclusion en fonction des nouvelles informations. Toutefois, l'agence a souligné qu'elle n'avait qu'un « faible niveau de confiance » dans son jugement. Le gouvernement chinois a vivement contesté la conclusion du département de l'Énergie. Un porte-parole du Conseil national de sécurité a déclaré que l'administration Biden n'était toujours pas parvenue à une conclusion concernant l'origine de la COVID.

## Banques centrales

- La Banque du Canada a interrompu son cycle de hausse des taux d'intérêt à l'issue de sa réunion du 8 mars. Le taux de financement à un jour a été maintenu à 4,50 %, tandis que la Banque a continué de réduire le nombre d'obligations à son bilan – une politique appelée resserrement quantitatif. Cette décision a mis fin à une série de huit hausses de taux consécutives totalisant 4,25 % en 2022 et au début de 2023. La Banque du Canada a indiqué qu'elle s'attendait à une modération continue de l'indice des prix à la consommation jusqu'à environ 3 % au milieu de 2023. Elle a également souligné qu'un niveau d'inflation de 3 % était encore trop élevé et qu'il devrait continuer de diminuer – d'autres hausses de taux pourraient être justifiées selon les conditions économiques. La prochaine réunion est prévue le 12 avril.
- Il semble que la Fed estime qu'elle devra relever le taux des fonds fédéraux au-delà de la médiane de 5,1 % prévue pour la fin de l'année 2023, comme indiqué dans son « dot plot » de projections économiques publié en décembre dernier. Dans le compte-rendu de sa réunion du 1<sup>er</sup> février, le FOMC a observé « qu'une orientation de la politique monétaire qui s'avérerait insuffisamment restrictive pourrait mettre fin aux progrès récents dans la modération des pressions inflationnistes, ce qui ferait en sorte que l'inflation soit supérieure à l'objectif de 2 % du Comité pendant une période prolongée, et poserait un risque que les attentes d'inflation ne puissent plus être ancrées. »
- La Banque d'Angleterre a publié son enquête mensuelle sur la politique monétaire auprès de 59 participants des marchés financiers. Les participants au sondage prévoient que la banque centrale augmentera le taux d'escompte de 0,25 % lors de sa prochaine réunion à la fin mars, puis le laissera inchangé pendant le reste de l'année. La banque centrale a mené l'enquête du 18 au 20 janvier, de sorte que les participants pourraient ne pas faire preuve d'autant d'optimisme dans la prochaine enquête mensuelle, car le taux d'inflation d'une année sur l'autre au Royaume-Uni reste supérieur à dix pour cent. La Banque d'Angleterre a augmenté son taux directeur de 0,5 % pour le porter à 4,0 % au début février.
- Les répondants à l'enquête de la Banque centrale européenne auprès des prévisionnistes professionnels pour le premier trimestre de 2023 ont revu à la hausse leurs prévisions d'inflation dans la zone euro, à des taux annuels de 5,9 % pour 2023 et de 2,7 % pour 2024, contre des estimations de 5,8 % et de 2,4 % respectivement, dans l'enquête du quatrième trimestre 2022 publiée à la fin du mois d'octobre. Les participants ont également prévu que le PIB de la zone euro augmenterait de 0,2 % en 2023 et de 1,4 % en 2024, par rapport à leurs estimations précédentes de 0,1 % et de 1,6 % pour les années civiles correspondantes.
- Dans un discours devant la Diète du Japon, l'organe législatif national, Kazue Ueda, candidat au poste de gouverneur de la Banque du Japon, a indiqué qu'il maintiendrait la politique monétaire accommodante de la banque centrale, même si l'inflation annuelle de 4,3 % en janvier est nettement supérieure à l'objectif de 2 % de la Banque du Japon. M. Ueda a déclaré : « Je pense qu'il est avisé de poursuivre les mesures d'assouplissement monétaire tout en faisant preuve de créativité en fonction de la situation. » Il a mis en garde qu'un relèvement des taux d'intérêt à court terme pourrait ralentir l'économie, étant donné qu'une forte demande n'est pas à l'origine de la hausse actuelle de l'inflation. M. Ueda et les deux candidats au poste de gouverneur adjoint devraient être confirmés par la Diète en mars.

## Données économiques (sauf indication contraire, données provenant de Bloomberg)

- Selon Statistique Canada, Canada, le taux d'inflation (mesuré par la variation de l'indice des prix à la consommation [IPC]) a augmenté de 0,5 % en janvier, mais a ralenti pour atteindre une hausse de 5,9 % sur un an. Dans l'ensemble, les prix restent élevés, mais l'alimentation, l'énergie et les coûts des intérêts hypothécaires ont tous dépassé l'augmentation des prix sur un an. Les prix à la production ont été mitigés en janvier, mais les pressions sur les coûts ont continué de s'atténuer par rapport à l'année précédente. L'indice des prix des produits industriels (IPPI) a augmenté de 0,4 % en janvier, tandis que l'indice des prix des matières brutes (IPMB) a enregistré une légère baisse de 0,1 %. D'une année sur l'autre, l'IPPI a augmenté de 5,4 % et l'IPMB a connu une hausse de 1,2 %. Même s'il reste encore beaucoup à faire relativement à l'inflation, il est encourageant de constater que les données en glissement annuel continuent de se rapprocher de la zone cible de la Banque du Canada, et qu'au moins l'IPMB n'est plus

supérieur à l'objectif. Au moment d'écrire ces lignes, le plus récent rapport sur l'emploi date de janvier et révèle que l'économie a créé 150 000 emplois au cours du mois, la majorité des emplois à temps plein. Le taux de chômage est resté stable à 5,0 %, juste au-dessus du plus bas niveau historique de 4,9 % enregistré en juillet 2022.

- Les données sur l'inflation pour le mois de janvier ont envoyé des signaux mitigés. L'indice des prix à la consommation (IPC) du département du Travail américain s'est accéléré sur une base mensuelle (hausse de 0,5 % contre 0,1 % en décembre). Toutefois, l'indice a enregistré sa plus faible progression annuelle depuis octobre 2021, car il a ralenti à 6,4 % d'une année sur l'autre, contre 6,5 % en décembre. Les coûts du logement ont contribué de manière significative à l'inflation, tant pour le mois que pour l'exercice 2022. Les prix des aliments et de l'énergie (en particulier l'essence) ont connu une nette augmentation en janvier. L'inflation de base, mesurée par l'IPC pour toutes les composantes, à l'exception des aliments et de l'énergie, a augmenté de 0,4 % pour le mois et de 5,6 % sur douze mois. Selon le département du Commerce américain, l'indice des prix des dépenses personnelles de consommation (DPC) a enregistré des augmentations plus importantes que prévu de 0,6 % en janvier et de 5,4 % au cours des 12 mois précédents. L'indice des prix des DPC suit l'évolution des prix payés par les consommateurs ou en leur nom pour un ensemble plus complet de biens et de services que l'indice des prix à la consommation. Par conséquent, l'indice des prix des DPC est la mesure d'inflation privilégiée de la Fed. Les biens et services énergétiques ont constitué l'essentiel de la hausse de l'indice des prix des DPC en janvier, avec une augmentation de 2,0 %. Les prix des biens non durables ont augmenté de 0,8 % pour le mois après avoir reculé de 0,7 % en décembre. Les coûts des biens et services alimentaires et énergétiques ont enregistré des hausses respectives de 11,1 % et de 9,6 % d'une année sur l'autre. Le Census Bureau a indiqué que les ventes au détail aux États-Unis – un indicateur des dépenses de consommation qui représente plus des deux tiers du produit intérieur brut (PIB) – ont augmenté de 3,0 % en janvier et de 6,4 % d'une année sur l'autre. Toutes les 13 catégories du commerce de détail ont enregistré une croissance des ventes au cours du mois, les gains les plus importants ayant été enregistrés dans les services de restauration et les débits de boisson, les concessionnaires de véhicules automobiles et de pièces détachées, et les magasins de meubles et d'accessoires de maison. La croissance annuelle a été la plus forte dans les services de restauration et les débits de boissons, tandis que les magasins d'articles de sport, d'articles de loisirs, d'instruments de musique et les librairies ont également enregistré de bons résultats. Par contre, les ventes des magasins électroniques et d'appareils ménagers ont baissé au cours de la période de 12 mois précédente. Selon le département du Commerce, le PIB des États-Unis a augmenté à un taux annuel de 2,7 % au quatrième trimestre 2022, ce qui représente un ralentissement par rapport à la hausse de 3,2 % enregistrée au troisième trimestre. Ces données sont légèrement inférieures à l'estimation initiale du gouvernement pour le quatrième trimestre, qui était de 2,9 %. Le gouvernement a attribué la révision de l'estimation à une révision à la baisse des dépenses de consommation et à une augmentation des importations (qui sont soustraites du calcul du PIB). L'économie américaine a progressé de 2,1 % au cours de l'année civile 2022.
- Selon l'Officer for National Statistics (ONS), les prix à la consommation au Royaume-Uni ont reculé de 0,4 % d'un mois sur l'autre en janvier – un renversement de la hausse de 0,4 % en décembre 2022. Le taux d'inflation a reculé à 10,1 % au cours de la période de 12 mois, comparativement à une augmentation de 10,5 % sur 12 mois en décembre. Le logement et les services aux ménages (principalement l'électricité, le gaz et les autres combustibles), ainsi que les produits alimentaires et les boissons non alcoolisées, ont le plus contribué à l'augmentation annuelle des prix. L'ONS a également indiqué que le PIB du Royaume-Uni a baissé de 0,5 % en décembre 2022, après une croissance marginale de 0,1 % en novembre, et qu'il est resté stable au cours de la période de trois mois terminée en décembre. L'économie a progressé de 4,1 % pour l'exercice 2022. La production a augmenté de 0,3 % en décembre, entraînée par la fourniture d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné. À l'inverse, le secteur des services a reculé de 0,8 % pour le mois, principalement en raison de la baisse des activités de santé humaine et d'action sociale, ainsi que de l'éducation. L'indice S&P Global/CIPS Flash UK Manufacturing Output a augmenté de 4,6 pour atteindre 51,6 en janvier (un sommet des neuf derniers mois). Il s'agissait de la première augmentation de l'activité en sept mois. Des données supérieures à 50 indiquent une expansion. L'indice S&P Global/CIPS Flash UK Services PMI Business Activity a augmenté de 4,6 pour atteindre 53,3 en janvier. Le secteur des services a été particulièrement dynamique après quatre mois consécutifs de légère baisse de l'activité.
- L'inflation dans la zone euro a ralenti de 0,6 % pour atteindre 8,6 % pour la période de 12 mois terminée en janvier. Les prix de l'énergie et des aliments, de l'alcool et du tabac ont augmenté de plus de dix pour

cent pour l'année. L'activité manufacturière de la zone euro s'est accrue en février, avec une augmentation de 1,5 point de l'indice S&P Global Flash Eurozone Manufacturing Purchasing Managers (PMI) qui a atteint 50,4. L'activité des services dans la zone euro a atteint un sommet de huit mois en février, l'indice S&P Global Flash Eurozone Services PMI augmentant de 2,2 points pour atteindre 53,0. Selon l'estimation révisée d'Eurostat publiée à la mi-février, l'économie de la zone euro a progressé de 0,1 % au quatrième trimestre 2022, sans changement par rapport à l'estimation initiale de la croissance publiée en janvier. Le PIB a augmenté de 1,9 % en glissement annuel au quatrième trimestre et de 3,5 % pour l'année civile 2022.

### Données indicielles (février 2023)

- L'indice composé S&P/TSX a reculé de 2,45 %.
- L'indice obligataire universel Canada FTSE TMX a produit -1,99 %.
- L'indice S&P 500, qui mesure les actions américaines, a reculé de 0,46 %.
- L'indice MSCI Monde tous pays (net), utilisé comme étalon pour évaluer le rendement des actions mondiales, a enregistré une baisse de 0,89 %.
- L'indice ICE BofA US High Yield Constrained, qui représente les marchés obligataires américains à rendement élevé, a produit -1,33 % (couvert contre le risque de change) et 0,72 % (non couvert).
- L'indice de la volatilité de la bourse d'options de Chicago, une mesure de la volatilité implicite de l'indice S&P 500 aussi connue sous le nom d'« indice de la peur », a légèrement augmenté passant de 19,40 à 20,70.
- Les cours du pétrole brut WTI Cushing, un indicateur clé des fluctuations du marché pétrolier, ont diminué, passant de 78,87 \$ US à 77,05 \$ US le baril à la fin de février.
- Le dollar canadien s'est affaibli terminant à 1,36 \$ CA par \$ US. Le dollar américain s'est généralement raffermi par rapport aux principales devises mondiales. Il a terminé le mois de novembre à 1,06 \$ US contre l'euro, à 1,21 \$ US contre la livre sterling et à 136,22 yens.

*Société de placements SEI Canada, filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company, est le gestionnaire des fonds de placement et le gestionnaire de portefeuille 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 ou autres sur lesquelles se fondent certaines informations fournies sont jugées fiables, Société de placements SEI Canada ne garantit ni leur fiabilité ni leur intégralité et ces dernières pourraient changer sans préavis. Les sources comprennent Bloomberg, FactSet, MorningStar et BlackRock.*

*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.*