

## Une façon simple de penser aux tarifs douaniers

### Auteur



Robert M. Almeida  
Gestionnaire de portefeuille et  
Stratège en placements mondiaux

### En résumé

- L'investissement est simple, tout en étant difficile
- Qui paie? Le consommateur ou le producteur?
- Les entreprises affrontant peu de concurrence offrent une protection

Pour les fabricants des marchés développés, l'attrait des marges plus élevées attribuable à la fabrication à faibles coûts dans des endroits lointains a alimenté une période de mondialisation qui s'est échelonnée sur plusieurs décennies. Le résultat, bien sûr, est un vaste réseau très intégré de chaînes d'approvisionnement dont la complexité, selon moi, vient d'être reconnue par les participants au marché.

Prenons l'exemple d'une simple paire de jeans. Même si certains producteurs américains s'approvisionnent localement en coton, la majorité du denim provient de la Chine, de l'Inde et du Pakistan. Certains pantalons haut de gamme sont fabriqués au Zimbabwe, en Turquie et en Égypte. Une grande partie de la teinture est appliquée en Chine et en Allemagne, et les fermetures éclair proviennent du Japon. Même s'il ne s'agit pas du portrait d'ensemble, vous comprenez l'idée.

### L'investissement est simple, tout en étant difficile

Prenons un peu de recul pour nous souvenir que l'investissement est simple, tout en étant difficile. Simple parce que la fourchette des flux de trésorerie potentiels d'une entreprise détermine à la fois son cours boursier et sa volatilité. Difficile parce que l'avenir est incertain et que les prévisions de bénéfices changent, parfois radicalement, lorsque de nouvelles informations émergent.

Au cours des dernières semaines, l'incertitude entourant les tarifs douaniers et la politique monétaire, alliée à la prise de conscience croissante de la complexité des chaînes d'approvisionnement mondiales, ont soulevé des doutes sur les bénéfices futurs et accru la volatilité.

Existe-t-il une façon simple de penser à ce facteur de risque?

### Qui paie? Le consommateur ou le producteur?

Le mot tarif est dérivé d'un terme arabe qui signifie « aviser » et a été utilisé il y a environ 1 000 ans pour faire référence aux droits de douane. Considérez ce terme simplement comme une taxe ou un péage.

Même si les investisseurs et les commentateurs des marchés débattent des répercussions économiques possibles, ils devraient se soucier des résultats financiers. Quelqu'un doit porter le fardeau de cette nouvelle taxe. Comme les cours boursiers découlent des résultats de bénéfices, la seule question qui compte vraiment du point de vue des placements est de savoir qui paie la taxe, le consommateur ou le producteur?



Les producteurs de biens à faible élasticité de la demande peuvent répercuter les pressions sur les prix sur leurs clients. Cette inélasticité s'explique par les substituts limités et la qualité supérieure. Quelle qu'en soit la raison, cet avantage économique donne au producteur la capacité de répercuter le tarif sur ses clients. Dans ce scénario, c'est le consommateur qui porte le fardeau, ce qui a un effet inflationniste – et effrite la croissance – car il y a moins de ressources.

À l'inverse, pour les biens affichant une élasticité des prix grâce à la présence de substituts viables, le fardeau des coûts supplémentaires incombe au producteur sous forme de compression des marges.

Même si les marchés financiers prennent de plus en plus compte de l'incidence des tarifs sur les sociétés, il y a probablement d'autres variables en jeu. Je pense que la réalité sera une combinaison des deux, c'est-à-dire que les clients paieront une taxe sur les biens qui leur sont indispensables et que les producteurs de biens reproductibles décevront les investisseurs par des bénéfices atones.

Comment pourrions-nous envisager la chose du point de vue de la construction de portefeuille?

### **Les entreprises affrontant peu de concurrence offrent une protection**

Comme nous vivons dans un monde capitaliste, où les entrepreneurs recherchent des rendements et sont toujours incités à perturber, les entreprises dont le profil de bénéfices est supérieur à la moyenne, mais aussi durable, font des choses que les autres ne peuvent pas faire. Les barrières à l'entrée élevées, quelles qu'elles soient, restreignent la concurrence et favorisent les marges bénéficiaires. Nous avons toujours eu l'impression, par exemple, que les producteurs d'outils et d'équipement qui vendent leurs produits aux sociétés spécialisées dans les sciences de la vie incarnent ces caractéristiques.

Ce sont des fournisseurs essentiels pour les sociétés des sciences de la vie et ils ont historiquement figuré parmi les sociétés par excellence du secteur de la santé. Ils vendent des instruments, des produits consommables connexes, des services et d'autres produits à des sociétés pharmaceutiques et biotechnologiques, des hôpitaux, des laboratoires, des universités et des gouvernements. Leurs outils mesurent, séparent, purifient, quantifient et diagnostiquent. Ils sont d'une importance cruciale dans le cadre d'un éventail de projets allant de la mise au point de médicaments aux essais cliniques, en passant par la biofabrication et bien d'autres.

Pour simplifier les choses, leur modèle d'affaires ressemble au modèle du « rasoir et lames ». Ils vendent un instrument ayant une durée de vie utile de 5 à 10 ans qui nécessite l'achat répété de produits consommables et de contrats de service. Ces sociétés affichent un cycle long, compte tenu du processus pluriannuel habituellement requis pour commercialiser un traitement ou un médicament. Leurs clients, qui se soucient beaucoup de la qualité, sont prêts à payer un peu plus pour assurer la qualité et la fiabilité d'un élément qui est relativement peu coûteux par rapport aux coûts importants de la démarche générale.

Même si ces producteurs ont aussi des chaînes d'approvisionnement mondiales complexes et que leurs coûts augmenteront en raison de la guerre tarifaire, la nature essentielle de ce qu'ils offrent, combinée à la confiance de leurs clients à l'égard de leurs biens, peut les protéger contre le risque de substitution, élément absent dans nombre d'autres industries.

Nous pouvons présenter des arguments semblables pour les sociétés de matériel électrique qui fabriquent des composantes destinées à l'ensemble des marchés industriels finaux, comme les infrastructures d'intelligence artificielle, l'énergie et le transport d'électricité, les véhicules électriques et d'autres industries à croissance durable. Le risque de substituer un bien moins cher pour épargner quelques dollars n'en vaut souvent pas la peine pour ces clients importants et bien financés.

## Conclusion

Même si nous ne connaissons pas la citation exacte de Socrate au sujet de la connaissance, j'ai toujours aimé la version qui se lit comme suit : « Tout ce que je sais, c'est que je ne sais rien, et je ne suis pas certain que je sais cela. » Même si le niveau précis des tarifs douaniers nous était connu, la complexité des chaînes d'approvisionnement rend difficile, voire impossible, d'évaluer les effets en aval sur l'économie. Du moins, je pense que c'est ce que Socrate croirait et, si c'est le cas, je suis d'accord.

Concentrons-nous plutôt sur les sociétés qui seront en mesure d'absorber les droits et celles qui ne le seront pas. C'est cet élément qui déterminera les résultats des actions, et n'est-ce pas ce pour quoi nous sommes payés en tant que fiduciaires? Je pense que le contexte actuel entraînera un changement de paradigme à l'égard de la valeur des portefeuilles discrétionnaires et des facteurs fondamentaux. ▲

Les points de vue exprimés sont ceux du ou des auteurs et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

### RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS<sup>MD</sup> et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays. Distribué par : **États-Unis** – MFS Investment Management; **Amérique latine** – MFS International Ltd.

**Veillez noter qu'en Europe et dans la région Asie-Pacifique, le présent document est réservé aux professionnels en placement et est destiné à un usage institutionnel seulement. Au Canada, le présent document est réservé aux clients institutionnels. Au Qatar, le présent document est réservé aux investisseurs avertis et aux particuliers à valeur nette élevée.**

**Note à l'intention des lecteurs du Canada** : Publié au Canada par MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** :

Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS<sup>MD</sup>, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux), une entreprise autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg, qui offre des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800.

Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*; **Pour les lecteurs en**

**Arabie Saoudite, au Koweït, à Oman et aux Émirats arabes unis (à l'exclusion du centre financier international de Dubaï et du centre financier international d'Abou Dhabi). Au Qatar, réservé aux investisseurs avertis et aux particuliers fortunés. À Bahreïn, pour les investisseurs institutionnels seulement** : Les renseignements contenus dans le présent document sont strictement destinés aux investisseurs professionnels. Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas et ne doivent pas être interprétés comme une offre, une invitation ou une proposition de faire une offre ou une recommandation de demander un produit, un service ou une stratégie de nature financière, ou un avis ou des conseils à cet égard. Même si nous avons pris grand soin de nous assurer que les renseignements contenus dans le présent document sont exacts, aucune responsabilité ne peut être assumée à l'égard de toute erreur ou omission ou de toute mesure prise sur la foi de ces renseignements. Vous ne pouvez reproduire, diffuser et utiliser le présent document (ou une partie de celui-ci) qu'avec le consentement de MFS International U.K. Ltd (« MIL UK »). Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils ne sont pas destinés au public et ne doivent pas être diffusés au public ni utilisés par celui-ci. Les renseignements contenus dans le présent document peuvent contenir des énoncés qui ne sont pas de nature purement historique, mais qui sont des énoncés prospectifs. Ceux-ci comprennent, entre autres, des projections, des prévisions ou des estimations de revenu. Ces énoncés prospectifs sont fondés sur des hypothèses, dont certaines sont décrites dans d'autres documents pertinents. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé. Veillez noter que tous les documents envoyés par l'émetteur (MIL UK) ont été envoyés par voie électronique à partir de l'étranger. **Afrique du Sud** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas une offre publique de titres en Afrique du Sud et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Ce document ne doit pas être largement diffusé au public en Afrique du Sud. Le présent document n'a pas été approuvé par la Financial Sector Conduct Authority et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente au public en Afrique du Sud.