

L'incertitude pourrait offrir des occasions

MAI 2025

AUTEUR



Ross Cartwright
Stratège principal
Groupe des stratégies
et analyses

Que s'est-il passé? Les risques de baisse macroéconomiques grimpent

L'imposition énergique de tarifs douaniers par les États-Unis a intensifié les préoccupations géopolitiques déjà croissantes. Il en a résulté un changement radical non seulement des attentes de croissance et d'inflation, mais aussi des politiques budgétaires et, potentiellement, une érosion de la confiance à l'égard des actifs américains, ce qui a entraîné un retrait des capitaux étrangers, comme en témoigne l'importante dépréciation du dollar américain.

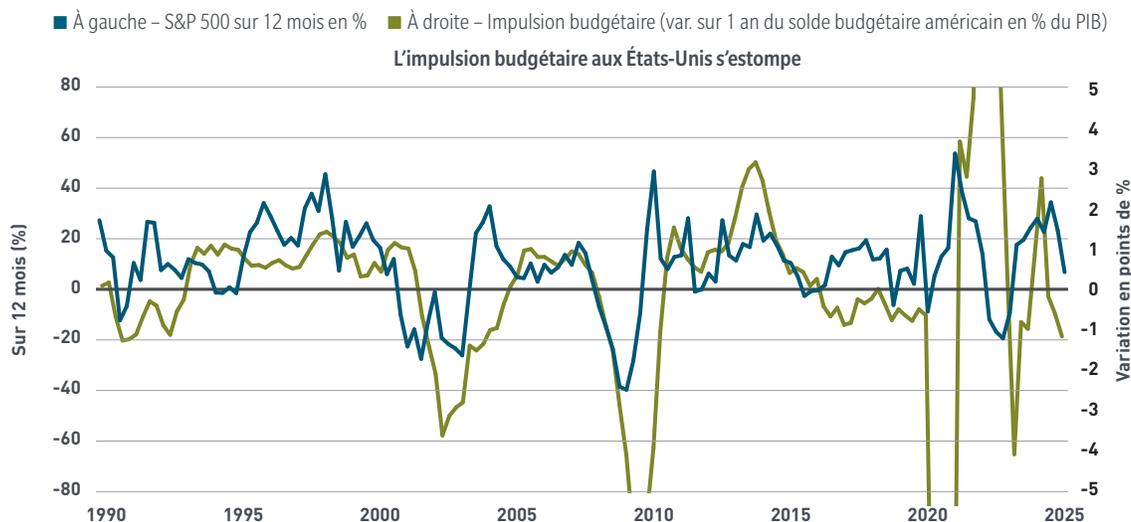
L'incidence de l'inflation pourrait se révéler transitoire; son incidence sur la croissance mondiale pourrait être la plus préoccupante. Les indicateurs de confiance sont résolument négatifs, et les données à court terme pourraient continuer d'être influencées par les entreprises et les consommateurs qui cherchent à devancer les tarifs.

Les consommateurs sont susceptibles d'être touchés de plusieurs façons, ce qui pourrait entraîner un changement de leur comportement.

Parmi les facteurs qui expliquent ce changement, mentionnons le pessimisme qui pourrait entraîner une hausse de l'épargne et une baisse de la consommation, ainsi que la crainte de pertes d'emplois en raison de la réduction des échanges commerciaux à l'échelle mondiale et du ralentissement des bénéfices des sociétés. Il y a également des réactions défavorables potentielles contre les marques en raison de la colère croissante à l'égard de l'approche de l'administration américaine. Il y a déjà des signes d'une diminution du nombre de touristes étrangers aux États-Unis.

Même si les données ne montrent pas encore de signes importants de faiblesse économique, les prochains mois seront cruciaux. En plus des tarifs douaniers, les États-Unis resserrent leur politique budgétaire dans le but de résorber le déficit. La réduction des dépenses publiques est positive pour la santé financière des États-Unis à long terme, mais elle aura des conséquences négatives sur l'économie à court terme.

Figure 1 : Les États-Unis ne peuvent plus compter sur les dépenses budgétaires pour stimuler la croissance



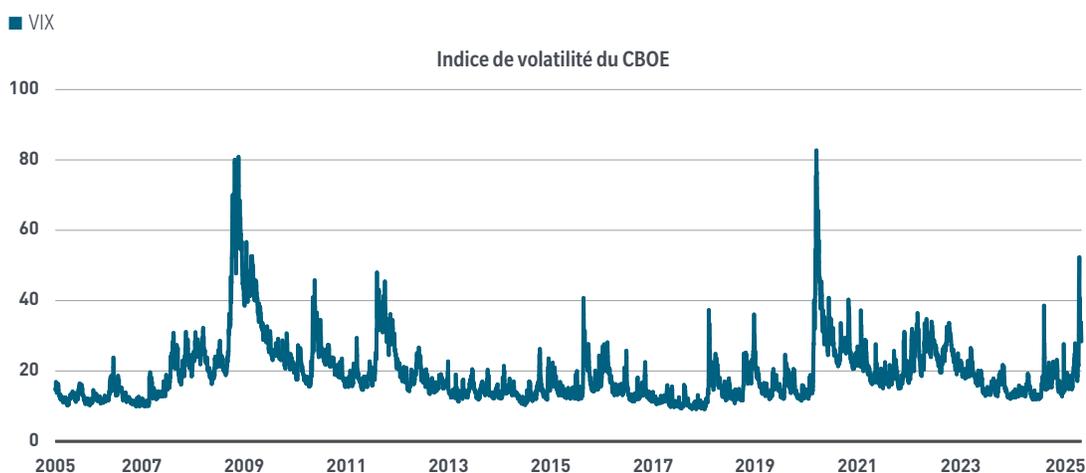
Source : Bloomberg. Données trimestrielles du 31 décembre 1989 au 31 mars 2025.

Pourquoi est-ce important? Il faut s'attendre à une volatilité accrue des marchés

Les transitions créent des frictions et, dans ce contexte, nous nous attendons à ce que la volatilité demeure élevée. Les marchés boursiers pourraient réagir davantage aux annonces qu'aux données à court terme, car les analystes tentent de rajuster leurs prévisions à l'égard des bénéfices des sociétés dans un contexte macroéconomique et politique en constante évolution. En tant qu'important importateur, les États-Unis sont confrontés à des perturbations de l'offre beaucoup plus complexes et difficiles à gérer qu'un repli de la demande intérieure.

Nous avons l'impression de connaître la cause et le remède. Habituellement, la volatilité est alimentée par les événements du marché et les décideurs collaborent pour régler les problèmes. Bien qu'il puisse y avoir de l'incertitude quant à savoir si les politiques donneront les résultats souhaités, elles évoluent habituellement dans la même direction. Dans ce cas, ce sont les politiques et le manque de transparence quant aux objectifs qui expliquent la volatilité. Cette situation pourrait être corrigée, mais nul ne sait si et quand cela pourrait se produire; et comme on pouvait s'y attendre, les relations traditionnelles sont perturbées, comme celle entre le dollar américain et la faiblesse des titres du Trésor dans un contexte d'aversion pour le risque.

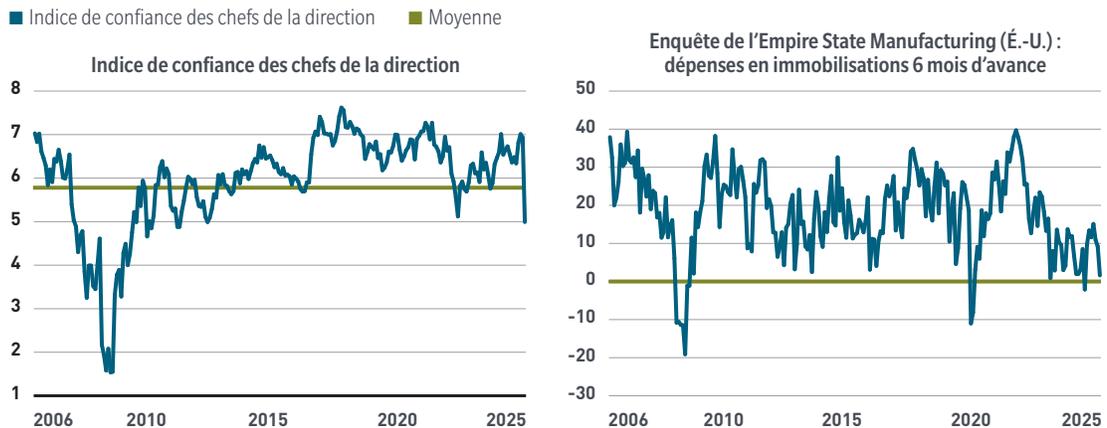
Figure 2 : Volatilité considérablement élevée des marchés boursiers



Source : Données quotidiennes de Bloomberg, du 17 avril 2005 au 17 avril 2025.

Les bénéficiaires des sociétés traversent des difficultés, car la croissance économique semble devoir ralentir en raison des tarifs douaniers et des restrictions commerciales. Il reste encore à voir comment évoluera la situation quant aux tarifs, ce qui découle des négociations réciproques et comment d'autres pays ripostent. Tous ces facteurs créent un environnement incertain dans lequel les sociétés doivent prendre des décisions quant aux dépenses en immobilisations à long terme. Les engagements peuvent ou non se transformer en investissements jusqu'à ce que les politiques soient claires, et il faudra des années pour produire des résultats et voir le rendement des projets. De plus, cette situation devrait entraîner un renforcement des exigences en matière de fonds de roulement, ce qui aura une incidence négative sur les marges.

Figure 3 : Forte baisse de la confiance des sociétés américaines et des dépenses en immobilisations

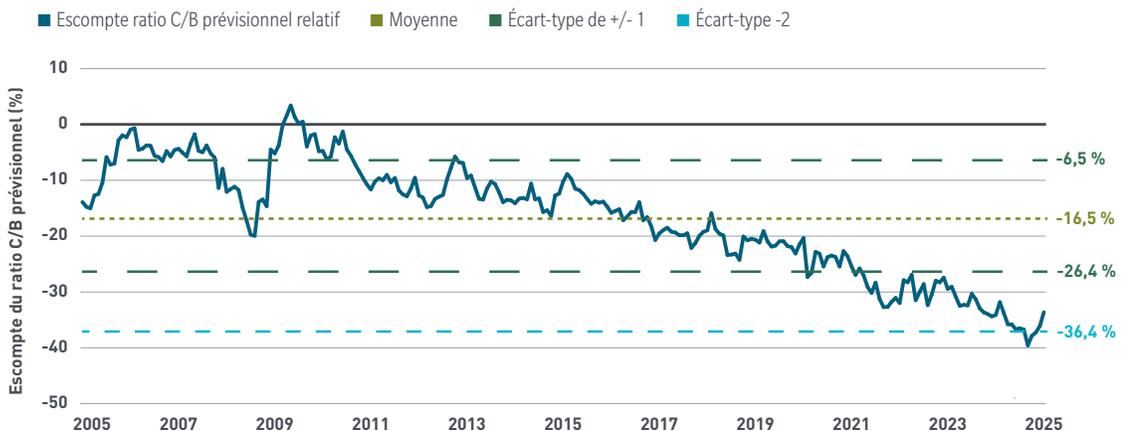


Source : FactSet Market Aggregates. Données mensuelles du 31 mars 2005 au 31 mars 2025. Prévisionnel = prévisions des 12 prochains mois. É.-U. = S&P 500. Actions non américaines = indice MSCI Monde tous pays hors États-Unis. À gauche – Escompte du ratio C/B prévisionnel = ratio C/B prévisionnel de l'indice MSCI Monde tous pays hors É.-U. divisé par le ratio C/B prévisionnel de l'indice S&P 500 moins 1.

Quel sera l'effet sur les investisseurs? Connaître ce que vous détenez

Les points de départ sont importants, alors il vaut la peine de regarder au-delà des États-Unis. Les actions américaines se négocient à des évaluations historiquement élevées, tandis que celles des actions mondiales demeurent conformes ou inférieures à leurs moyennes à long terme. Alors que les États-Unis amorcent un resserrement budgétaire en même temps que l'expansion budgétaire en Europe et en Chine, il est judicieux d'accorder un certain poids aux actions non américaines pour diversifier les portefeuilles et chercher à accroître la marge de sécurité.

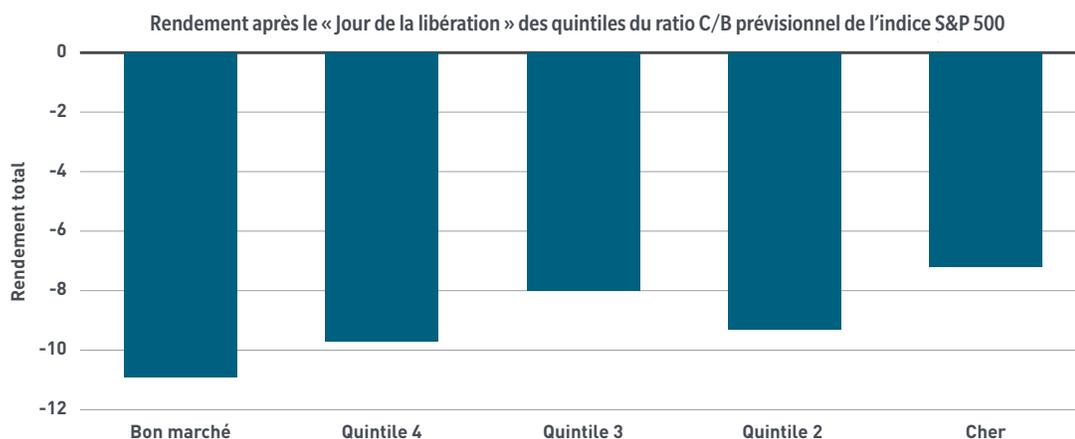
Figure 4 : Évaluations des actions non américaines à forte décote par rapport aux actions américaines



Source : FactSet Market Aggregates. Données mensuelles du 31 mars 2005 au 31 mars 2025. Prévisionnel = prévisions des 12 prochains mois. É.-U. = S&P 500. Actions non américaines = indice MSCI Monde tous pays hors États-Unis. À gauche – Escompte du ratio C/B prévisionnel = ratio C/B prévisionnel de l'indice MSCI Monde tous pays hors É.-U. divisé par le ratio C/B prévisionnel de l'indice S&P 500 moins 1.

Dans ce contexte, les investisseurs doivent rechercher des sociétés résilientes qui peuvent composer avec l'incertitude. Les évaluations, qui sont le moteur des flux de trésorerie et des risques qui y sont associés, prennent une importance accrue. Tout cela entraîne une dispersion accrue entre les secteurs et les régions, ce qui devrait être avantageux pour les gestionnaires actifs, car ils ciblent les gagnants et évitent les perdants. Les indices généraux pourraient être surexposés aux sociétés et aux régions plus à risque.

Figure 5 : Évaluation n'égale pas valeur – le prix bon marché n'aide pas nécessairement



Source : FactSet, analyse de portefeuille. Données quotidiennes du 2 avril 2025 au 21 avril 2025. Les actions sont classées d'un rang élevé à un rang faible en fonction de leur ratio C/B prévisionnel quotidien et les quintiles sont construits à l'aide d'une méthode équipondérée. Prévisionnel = 12 prochains mois. Bon marché = quintile 5. Cher = quintile 1.

Être sélectif. Nous continuons de préférer les autres pays aux États-Unis en raison des évaluations relatives et des différences de politique. Nous croyons que le contexte actuel favorise l'alpha par rapport au bêta. Même si certains secteurs, régions ou facteurs font face à des difficultés plus importantes, les sociétés, même celles qui font des choses similaires, pourraient être touchées différemment en raison de leur base manufacturière, de leurs chaînes d'approvisionnement et de leur emplacement. Celles qui offrent des produits essentiels non commercialisables et qui ont un pouvoir de fixation des prix sont bien positionnées.

Les gagnants passés pourraient ne pas être les gagnants futurs. La situation pourrait changer à mesure que le niveau de perturbation des échanges commerciaux et des systèmes financiers mondiaux entraînera des changements structurels. Nous continuons de croire qu'une position défensive est appropriée et que les facteurs suivants offrent des occasions intéressantes; toutefois, la sélectivité demeure essentielle :

- Au sein des pays hors États-Unis, Europe et Japon > Marchés émergents
- Valeur > Croissance
- Grandes capitalisations > Petites capitalisations
- Bêta inférieur > Bêta supérieur

RÉSUMÉ : DES OCCASIONS DANS L'INCERTITUDE

Les ventes massives offrent des occasions aux investisseurs patients qui ont la capacité d'ignorer les perturbations et de se concentrer sur ce qui compte pour qu'une société survive et puisse prospérer non seulement en traversant les turbulences actuelles, mais aussi grâce à sa capacité à s'adapter aux changements structurels que cette situation entraîne.

Ce n'est pas une période normale; en raison des risques de ralentissement de la croissance et des bénéfices, les investisseurs devraient se concentrer sur les sociétés de croissance résilientes dotées d'actifs de grande qualité à des évaluations raisonnables.

Chaque société sera touchée de façon différente par les tarifs douaniers et cet effet dépendra de la façon dont les chaînes d'approvisionnement sont structurées. Dans le contexte actuel, il est essentiel de savoir ce que vous possédez.

Source : Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG^{MD} est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg. Bloomberg n'approuve ni n'endosse ce document, n'offre de garantie quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des renseignements qu'il contient ou n'offre de garantie, expresse ou implicite, relativement aux résultats pouvant être obtenus par suite de leur utilisation et, dans toute la mesure où cela est permis par la loi, ne saurait être tenue responsable des préjudices ou dommages pouvant en découler.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles du Groupe des stratégies et analyses de MFS au sein de l'unité de distribution de MFS et peuvent différer de celles des gestionnaires de portefeuille ainsi que des analystes de recherche de MFS. Ces opinions peuvent changer sans préavis et ne doivent pas être interprétées comme des conseils de placement, des recommandations de titres ou une indication d'intention de placement du conseiller au nom de MFS. Les prévisions ne sont pas garanties.

La diversification ne garantit pas un gain ou une protection contre les pertes. 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^{MD} et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par :

États-Unis – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd; **Canada** – 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^{MD}, se trouve au One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER; **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 »), entreprise 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) N° 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. Veuillez 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.