

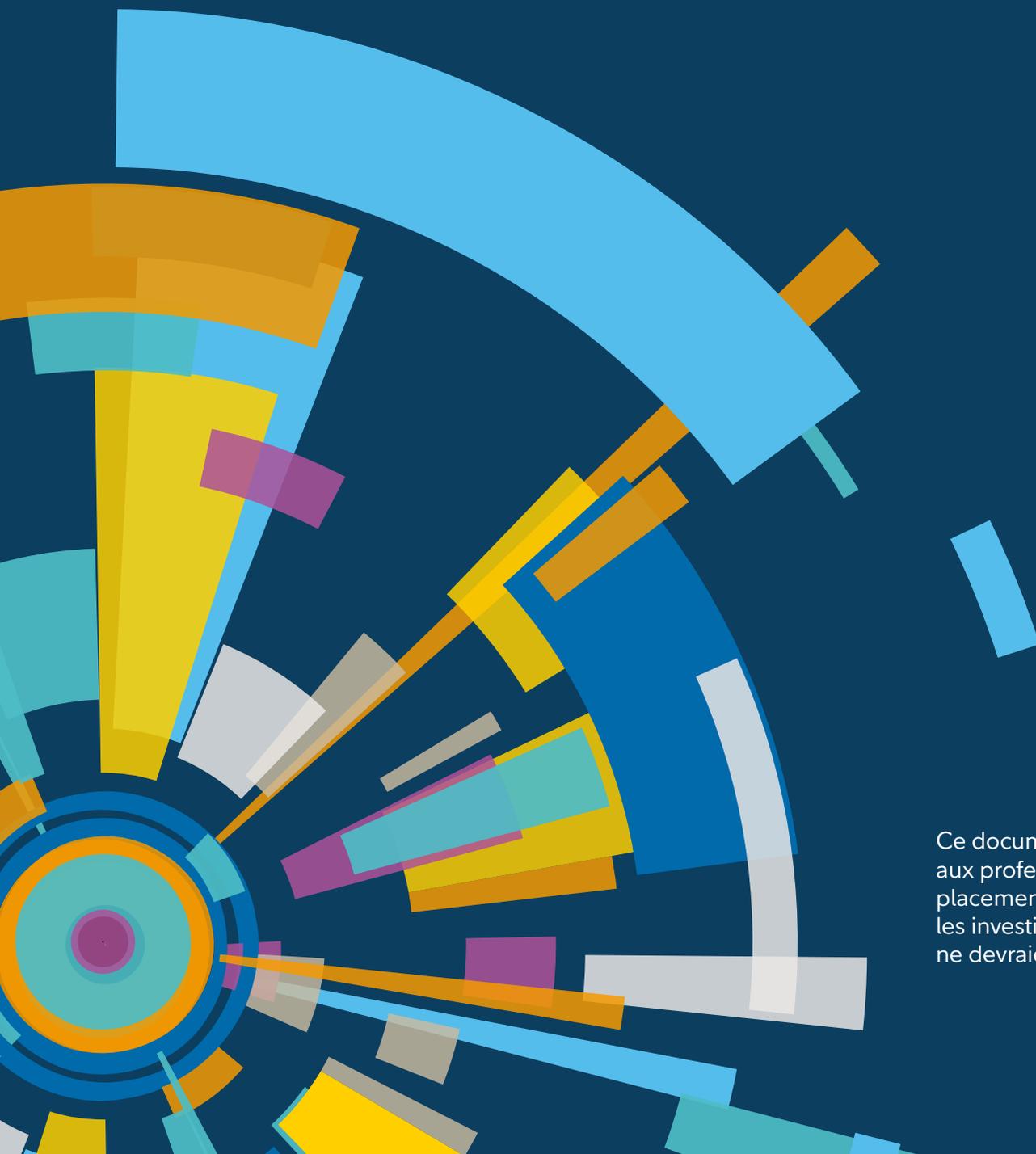


Perspectives de mi-année 2025

Placements fondés sur la recherche

Un remaniement mondial

Première publication par Fidelity International en juin 2025.



Ce document s'adresse
aux professionnels en
placement seulement;
les investisseurs privés
ne devraient pas s'y fier.

Perspectives éclairées

Dans un environnement marqué par des politiques et des marchés plus instables, l'expertise devient un atout incontournable.

Les équipes de placement sous notre direction ont passé beaucoup de temps, au début de l'année 2025, à débattre des valorisations. L'intensité de nos efforts témoignait de notre réalité. Bien que la situation ne soit pas aussi alarmante que lors de la bulle Internet, des doutes subsistaient quant à la capacité des valeurs technologiques ou des titres de sociétés des États-Unis à poursuivre leur trajectoire actuelle.

Au début du mois de juin, à l'heure où nous écrivons ces lignes, force est de constater que nos intuitions se sont réalisées, parallèlement à une série d'événements qui redéfinissent l'ordre économique et sécuritaire mondial. Alors que l'incertitude entourant la politique américaine atteint des niveaux sans précédent, les écarts de taux ont progressé, les devises et les taux à long terme ont subi des variations marquées, et la volatilité des marchés boursiers a amené les investisseurs à réévaluer la solidité sous-jacente des entreprises dans lesquelles leur argent était placé. Il s'agit là d'un exercice que nos analystes réalisent jour après jour et, en tant qu'institution, nous avons démontré notre capacité à nous adapter aux changements des derniers mois.

Les risques sont toujours bien présents, tant du côté des profits que des pertes. Comme le souligne notre équipe macroéconomique, les perspectives sur l'économie américaine se sont considérablement dégradées. D'autres économies affichent également des signes de vulnérabilité, alors que la volatilité sur les marchés mondiaux a pris de l'ampleur. Les grands investisseurs mondiaux sont naturellement aussi les principaux détenteurs d'actifs traditionnels, mais la pensée dominante est mise à l'épreuve d'une manière jamais vue depuis une génération. Il est encore trop tôt pour savoir comment les effets du Trésor américain et le dollar évolueront d'ici la fin de l'année. Néanmoins, nous pouvons faire des projections éclairées afin d'orienter les décisions de placement dans les différentes catégories d'actifs.

En ce sens, nos perspectives de mi-année comprennent une multitude de points de vue, qu'ils soient d'ordre macroéconomique, liés à certaines catégories d'actifs ou propres à des secteurs particuliers. Les enjeux économiques américains pour les prochains mois sont au cœur de nos préoccupations. Dans cette série d'articles, vous trouverez des échanges intéressants sur l'importance de la diversification, le principal moyen de défense des investisseurs en période de fortes turbulences sur les marchés et dans l'économie.

L'importance de l'Europe s'est manifestement accentuée, comme en témoignent le marché et notre perspective sur les bénéfices futurs. Les dépenses militaires sont appelées à augmenter et, peu importe les débats politiques internes, il est désormais évident que l'Allemagne investira davantage dans ce secteur. D'autres économies d'Europe centrale arrivent à maturité et sont peu affectées par les droits de douane américains. Nous pensons également que la Chine n'hésitera pas à déployer ses ressources fiscales pour réaliser ses ambitions économiques et politiques.

Le passage à des stratégies bien gérées axées sur le revenu est devenu une option attrayante pour plusieurs. En ce qui concerne les titres à revenu fixe, la solution facile de détenir des liquidités s'est également révélée populaire face à la volatilité des marchés. Cependant, à mesure que les taux diminuent, il viendra un moment où les investisseurs chercheront des rendements plus intéressants. Tandis que les investisseurs asiatiques portent un regard plus attentif sur les titres de créance européens, on perçoit un regain d'intérêt pour les marchés émergents alors que la tendance haussière du dollar, qui dure depuis 2013, semble prête à s'inverser.

Henk-Jan Rikkerink et Salman Ahmed mettent en lumière la fragmentation profonde de l'ordre mondial, qui pourrait être alimentée par les changements de politiques en cours, ainsi que les conséquences macroéconomiques et commerciales qui en découlent; Lei Zhu et Matthew Quaife examinent les répercussions pour la Chine et le reste de l'Asie; et notre dernière enquête auprès des analystes de Fidelity International évalue les effets des droits de douane sur le terrain dans différentes régions.

Nous espérons que leurs idées vous inspireront autant que nous.



Niamh Brodie-Machura
Chef des placements, Actions



Andrew Wells
Chef adjoint des placements, Titres à revenu fixe,
placements multi-actifs et actifs immobiliers



« La pensée dominante est mise à l'épreuve d'une manière jamais vue depuis une génération. »

Table des matières

Perspectives de placement	5
Un remaniement mondial	6
Asie : l'art de la diversification	9
Sondage auprès des analystes : les gagnants et les perdants du nouvel ordre commercial	12



Perspectives de placement



Un remaniement mondial

Le monde est en voie de se fragmenter au fil de l'année 2025 et au-delà. Les investisseurs auraient intérêt à ajuster leurs portefeuilles pour tenir compte de ce nouvel ordre.



Henk-Jan Rikkerink

Chef mondial des placements multi-actifs, immobiliers et systématiques



Salman Ahmed

Chef mondial de la macroéconomie et de la répartition stratégique de l'actif

- Le premier semestre 2025 a été marqué par des changements rapides sur les marchés, et cette volatilité devrait persister pour le reste de l'année.
- La fragmentation profonde de l'ordre mondial, induite par des changements de politiques aux États-Unis et en Chine, redéfinira les échanges commerciaux et les flux de capitaux, incitant ainsi les investisseurs à diversifier leurs actifs.
- Les actifs privés, l'immobilier et les marchés émergents comme l'Inde et l'Amérique latine offrent des occasions attrayantes compte tenu de leurs valorisations relativement bon marché.

Droits de douane, négociation d'accords commerciaux et accès de colère : les six premiers mois de l'année nous ont montré à quel point les marchés peuvent réagir vite. Préparez-vous à de nouveaux soubresauts d'ici la fin de l'année 2025.

Ce qui est plus intéressant pour les investisseurs à long terme, c'est la fragmentation profonde de l'ordre mondial qui découlera des changements de politiques actuels. Les États-Unis mettent les bouchées doubles pour s'entourer d'alliés fiables afin de sécuriser leurs chaînes d'approvisionnement, tandis que la Chine est poussée à réduire ses mesures de stimulation de l'offre pour favoriser la consommation intérieure. Une dissociation contrôlée de ces deux pays dans certains secteurs stratégiques redessinera les échanges commerciaux et les flux de capitaux selon de nouvelles configurations géostratégiques.

Cela risque de brouiller les cartes pour les investisseurs, qui ont souvent vu les États-Unis comme un refuge relativement sûr lors des périodes de turbulences passées.

La diversification vers d'autres régions sera primordiale dans cette nouvelle ère.

Voici quelques-unes de nos principales convictions pour le reste de l'année.

- 1. Portefeuilles diversifiés à l'échelle mondiale :** la répartition géographique sera de plus en plus importante en raison de la volatilité accrue observée du côté des actifs américains.
- 2. Obligations des marchés émergents libellées en monnaies fortes et en monnaies locales :** ces obligations ont tout à gagner de la faiblesse du dollar américain. Bon nombre d'entre elles sont très bon marché. Certaines, notamment les obligations brésiliennes et mexicaines, affichent des rendements attrayants.
- 3. Euro et yen japonais :** ces devises devraient s'avérer relativement stables et offrir certaines des qualités défensives perdues à cause des turbulences du dollar.
- 4. Actions des marchés émergents :** la reprise actuelle en Chine repose sur des fondements plus solides que par le passé. Les valorisations sont relativement bon marché. La Chine, l'Inde et l'Amérique latine présentent des occasions intéressantes.
- 5. Or :** il est probable que l'or joue son rôle traditionnel de valeur refuge alors que le dollar s'affaiblit.

Macroéconomie américaine : préparez-vous à faire face à l'inflation

Les droits de douane s'élèvent actuellement à environ 14 %. Cela devrait entraîner une hausse de l'inflation aux États-Unis, qui pourrait se situer autour de 3,5 % cette année. Nous pensons qu'il y a une probabilité de 40 % que cela se traduise par une reflation économique et une probabilité équivalente que nous soyons confrontés à une stagflation (période durant laquelle les prix augmentent alors même que la croissance diminue). En parallèle, les biens produits à l'étranger se feront concurrence pour se repositionner sur d'autres marchés à mesure que la demande diminuera aux États-Unis, ce qui devrait entraîner une déflation dans le reste du monde.

Scénarios pour les États-Unis en 2025

Notre probabilité combinée de stagflation et de récession a diminué, mais reste élevée, à 60 %.



Remarque : Les données entre parenthèses reflètent les probabilités antérieures. Le taux d'inflation est mesuré par l'indice de base des dépenses personnelles de consommation américain. Source : Fidelity International, mai 2025.

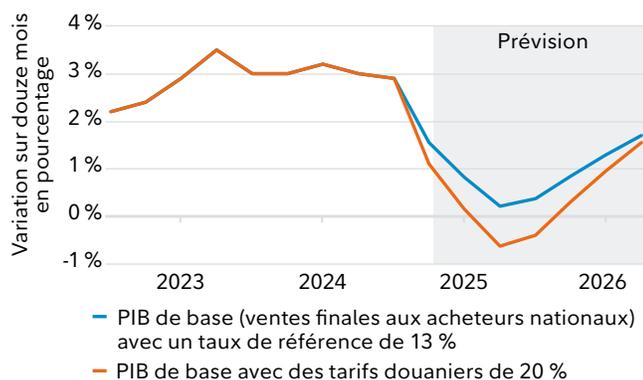
L'augmentation des droits de douane et l'instabilité des politiques commerciales ramèneront également la croissance à environ 1 % cette année. Bien qu'une récession généralisée semble moins à craindre si les tensions avec la Chine s'apaisent, la situation demeure incertaine. En cas

d'augmentation des droits de douane à 20 %, une récession se profilerait de nouveau à l'horizon.

La Réserve fédérale américaine (Fed) se trouve donc dans une position délicate, où l'équilibre est difficile à atteindre. Selon nous, en raison de l'assouplissement des droits de douane et de l'inflation persistante, il est peu probable que la Fed réduise ses taux cette année (contrairement aux attentes du marché). Mais tant que la situation tarifaire n'est pas éclaircie, les attentes concernant sa politique monétaire resteront dans le flou.

Compte tenu des risques de stagflation aux États-Unis, les investisseurs se tourneront désormais vers d'autres horizons pour protéger leurs placements. La plupart des autres banques centrales, mises à part celles du Japon et du Brésil, se trouvent actuellement dans un cycle de baisse des taux. Nous prévoyons que la Banque centrale européenne continuera de réduire son taux directeur sur une base trimestrielle jusqu'à ce qu'elle atteigne sa cible de 1,5 % (voire moins si la guerre commerciale s'intensifie). Parallèlement, l'amélioration des données sur l'inflation dans un contexte de ralentissement du marché du travail au Royaume-Uni pourrait également inciter la Banque d'Angleterre à envisager d'autres baisses de taux.

Tableau 1 – L'imposition de tarifs douaniers de 20 % entraînerait les États-Unis en récession.



Source : Fidelity International, calculs de l'équipe de macroéconomie mondiale de Fidelity International, Macrobond, BEA, mai 2025.

De nouveaux horizons

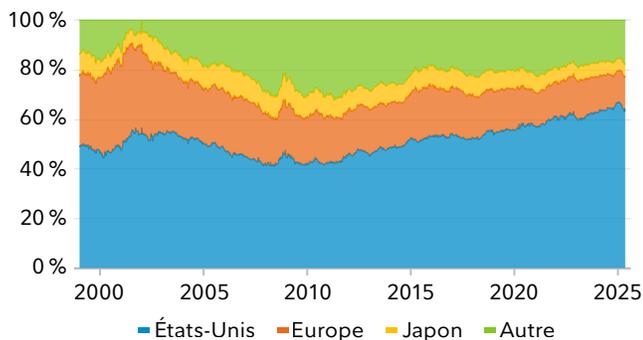
Les divergences en matière d'inflation sont symptomatiques d'un remaniement structurel plus profond de l'économie mondiale. Le président Trump est déterminé à revitaliser le secteur manufacturier aux États-Unis et à réduire le déficit du compte courant américain en imposant des droits de douane, tout en négociant des accords commerciaux avec des pays alliés. De même, la Chine tente de soutenir la consommation intérieure et de faire croître son économie de services. À long terme, nous nous attendons à une fragmentation de l'ordre économique, technologique et sécuritaire mondial, les deux pays poursuivant des politiques plus isolationnistes.

L'une des conséquences probables de ces changements est un rééquilibrage potentiel des actifs américains dans les portefeuilles des investisseurs. Le dollar américain est manifestement à risque, car son rôle de monnaie de réserve mondiale a contribué au double déficit que le président Trump tente maintenant de réduire. L'efficacité du dollar américain en tant que protection contre le risque boursier est également remise en question, surtout en raison de la dépréciation actuelle du dollar, alors que les investisseurs étrangers ajustent leurs ratios de couverture.

La diversification a toujours été importante. Or, elle est désormais essentielle pour les portefeuilles qui sont devenus de plus en plus dépendants des actifs américains au cours des 25 dernières années. Les sorties de capitaux et la dépréciation du dollar vont transformer radicalement les pondérations des indices à l'avenir. Les investisseurs qui devanceront ces tendances structurelles pourront bénéficier du rééquilibrage des portefeuilles.

Tableau 2 – Les actifs américains dominent les portefeuilles d'aujourd'hui.

Indice MSCI Monde tous pays



Source : Fidelity International, mai 2025.

Le rapatriement des capitaux pourrait se révéler très bénéfique pour l'euro, tandis que la politique budgétaire allemande nouvellement expansionniste ouvre la porte à une possible relance de la région. De plus, la valorisation et les

caractéristiques défensives du yen japonais rendent cette monnaie attrayante, tandis que l'or devrait continuer à bien réagir en cas de nouvelles perturbations géopolitiques.

Les marchés émergents sont attrayants. La dépréciation du dollar alimentera l'endettement, et certains pays, comme le Brésil et le Mexique, offrent déjà des rendements très intéressants. Les actions des pays émergents semblent relativement bon marché. Le marché est soutenu par les actions chinoises, qui ont pris un tournant grâce aux progrès de ce pays en intelligence artificielle (IA).

Les actifs privés, notamment ceux du secteur de l'immobilier, offrent un potentiel de diversification supplémentaire. Ces titres se révèlent particulièrement utiles compte tenu de leur horizon de placement à long terme et de leur contribution active à de nombreuses stratégies, ce qui permet aux investisseurs d'ajuster leur approche face aux dynamiques changeantes du marché. De même, les investisseurs peuvent explorer d'autres avenues dans le secteur de l'immobilier, notamment sur les marchés européens à rendement élevé, qui offrent une protection contre l'inflation, tout en tirant parti de la valeur ajoutée du « verdissement » de bâtiments auparavant non durables.

Par ailleurs, les actions américaines ont encore leur place dans un portefeuille diversifié. L'indice S&P 500 regroupe plusieurs des plus grandes entreprises du monde, reconnues pour leur innovation, leur rentabilité élevée et leur attention envers les actionnaires. Il serait imprudent de se positionner entièrement contre les États-Unis, mais il existe d'autres avenues à explorer.

Une politique fiscale instable

La politique budgétaire renforce elle aussi l'argument en faveur d'un rééquilibrage des portefeuilles. Il est impossible d'ignorer le poids de la dette des États-Unis, qui ne montre aucun signe de stabilisation. Ce pays affiche des déficits comparables à ceux des temps de guerre alors que le taux de chômage atteint des creux cycliques. Les émissions massives de valeurs du Trésor, combinées à la volatilité actuelle, entraînent une prime de risque sur les titres de créance à long terme, alors que les déséquilibres entre l'offre et la demande s'accroissent. Cela réduit encore davantage l'attrait des valeurs du Trésor américain en tant que refuge sûr et met en lumière l'importance de diversifier ses choix de placement.

Les obligations d'État allemandes constituent une piste intéressante à explorer. La politique étrangère des États-Unis et la nécessité pour l'Allemagne de renforcer ses investissements internes dans les infrastructures et la défense ont incité le pays à opérer un virage fiscal considérable au début de l'année. Compte tenu de sa réputation en matière de rigueur budgétaire, l'Allemagne dispose encore d'une grande marge de manœuvre pour émettre de nouveaux titres.

Asie : l'art de la diversification

La divergence croissante entre les économies constitue une nouvelle réalité pour l'Asie. Parallèlement, cela ouvre la porte à des possibilités de diversification intéressantes dans toute la région.



Lei Zhu

Chef des titres à revenu fixe asiatiques



Matthew Quaife

Chef mondial des placements multi-actifs

- Étant fortement tributaire du commerce, l'Asie est très vulnérable aux tensions tarifaires. Cependant, de nombreuses banques centrales de la région ont la capacité d'assouplir leur politique monétaire, ce qui pourrait constituer un rempart efficace.
- Les investisseurs délaissent les refuges traditionnels pour se tourner vers l'Asie, attirés par son potentiel de croissance, la valorisation de ses monnaies et l'évolution de ses marchés de consommation.
- Malgré l'incertitude à court terme causée par les droits de douane américains, les perspectives de croissance à long terme de l'Asie demeurent solides, soutenues par des changements structurels favorables en Chine, au Japon et en Inde, et par les positions stratégiques de pays comme la Corée du Sud et Taïwan dans la chaîne.

Les marchés asiatiques ont poussé un soupir de soulagement une fois que les États-Unis et la Chine sont parvenus à un accord temporaire sur les droits de douane en mai. Toutefois, après toutes les surprises et les péripéties survenues cette année, il est presque devenu banal de dire que l'incertitude persiste.

Une chose est sûre : nous sommes entrés dans une nouvelle ère de fragmentation géoéconomique. Ni les États-Unis ni la Chine n'affirment vouloir se dissocier entièrement de l'autre, mais les signes d'une telle séparation sont de plus en plus nombreux dans certains domaines stratégiques. En s'appuyant sur le commerce pour alimenter sa croissance, l'Asie se trouve particulièrement sensible à ces frictions. Par ailleurs, les fréquents changements et revirements en matière de politique commerciale rendent la tâche deux fois plus ardue pour les gouvernements, qui doivent réagir aux politiques fiscales et monétaires en temps opportun.

Toutefois, comparativement à d'autres, de nombreuses banques centrales asiatiques disposent d'une plus grande marge de manœuvre monétaire pour atténuer les effets des droits de douane sur leurs économies. Alors que l'inflation demeure un enjeu aux États-Unis, elle montre des signes de relâchement dans la plupart des pays d'Asie, et la récente

appréciation des monnaies locales laisse plus de latitude aux banques centrales. Nous nous attendons à ce que l'assouplissement monétaire se poursuive au cours du second semestre de 2025. Les investisseurs qui cherchent à diversifier leurs portefeuilles dans cette nouvelle ère découvriront de belles occasions en Asie.

Voici quelques-unes de nos principales convictions pour les mois à venir.

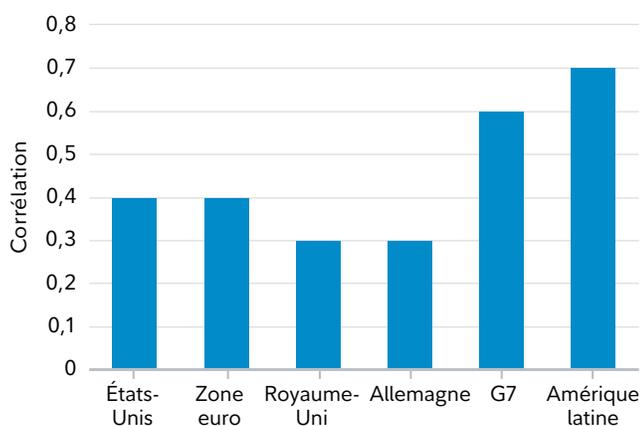
- 1. Obligations d'État asiatiques de qualité en monnaie locale :** ces placements constituent maintenant une option de diversification attrayante, qui pourrait bénéficier d'éventuelles baisses de taux d'intérêt.
- 2. Devises :** les monnaies continuent de se négocier à des niveaux historiquement bas, même après la récente reprise.
- 3. Actions technologiques chinoises :** la transition actuelle de la Chine, qui abandonne son image d'usine du monde pour se repositionner comme le leader mondial de l'innovation, catalysera la croissance des entreprises technologiques.

Arguments solides en faveur de la diversification

L'incertitude entourant la politique commerciale des États-Unis, combinée au fardeau croissant de leur dette, pousse les investisseurs mondiaux à se détourner des valeurs refuges traditionnelles comme le dollar américain et les obligations du Trésor américain à long terme. Plusieurs secteurs en Asie sont prêts à tirer profit de ce changement.

Les obligations d'État asiatiques de qualité en monnaie locale suscitent notamment notre intérêt. Cette catégorie d'actifs affiche des corrélations faibles à modérées avec leurs principaux homologues mondiaux, ce qui en fait un bon outil de diversification. Après des années de développement, les marchés ont beaucoup gagné en profondeur grâce à la croissance des économies et au soutien accru des régulateurs. De plus en plus de fournisseurs d'indices ont intégré les obligations en monnaie locale de la région dans leurs indices mondiaux, renforçant ainsi l'attrait de cette catégorie d'actifs. Les baisses de taux des banques centrales et le potentiel d'appréciation des monnaies devraient stimuler la demande pour cette catégorie d'actifs.

Tableau 3 – Corrélation sur 10 ans entre les obligations d'État asiatiques en monnaie locale et leurs principaux pairs mondiaux



Sources : Bloomberg et Fidelity International, juin 2025. Remarque : Les données sur la corrélation sont fondées sur les rendements mensuels (non couverts) des indices Bloomberg, ICE BofA, FTSE et JP Morgan qui sont axés sur les titres de créance souverains. Données au 31 mars 2025.

Malgré la récente reprise, les monnaies asiatiques demeurent à bon prix par rapport à leurs moyennes historiques à long terme, selon le taux de change effectif réel.

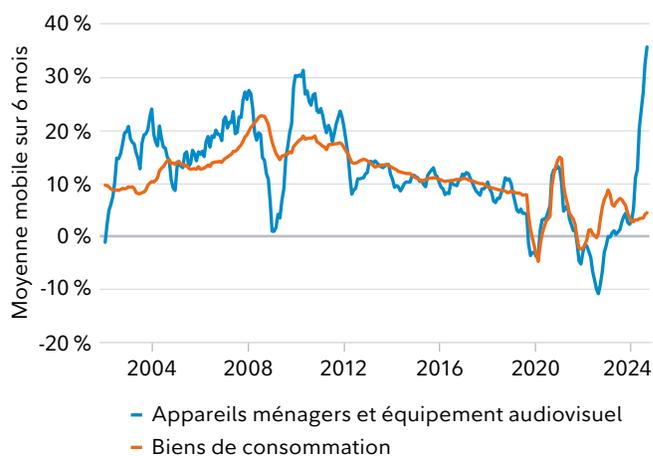
La demande pour les monnaies de la région devrait encore s'intensifier, alors que les investisseurs cherchent des solutions de rechange au dollar et se positionnent en vue des négociations tarifaires en cours.

Le vent tourne

Les changements structurels au sein des plus grandes économies d'Asie soutiennent aussi les arguments en faveur d'une répartition géographique. Les décideurs chinois se sont davantage efforcés de soutenir les consommateurs nationaux dans le cadre des mesures prises par le pays pour atteindre son objectif de croissance d'environ 5 % cette année. En mars 2025, le gouvernement a décidé d'augmenter la portée d'un programme de subventions publiques qui prévoit des rabais sur l'achat de nouveaux biens de consommation. Son approche ciblée commence à porter ses fruits : la moyenne mobile sur six mois des ventes d'appareils électroménagers a connu une hausse record en avril.

Tableau 4 – Les mesures de relance fonctionnent.

Les ventes d'appareils ménagers en Chine ont monté en flèche grâce au soutien du gouvernement.



Sources : China National Bureau of Statistics, Macrobond et Fidelity International, juin 2025.

Toutefois, le pays a encore du chemin à parcourir pour rééquilibrer son économie vers un modèle de croissance axée sur la consommation, notamment en renforçant son filet de sécurité sociale défaillant et en canalisant davantage de ressources des industries vers les ménages.

Au début de l'année, l'ascension fulgurante de DeepSeek, une entreprise en démarrage spécialisée dans l'IA, a pris le monde par surprise, redéfinissant la façon dont les investisseurs mondiaux perçoivent le secteur technologique chinois. La Chine n'est plus seulement l'usine du monde, elle se positionne désormais comme un concurrent de taille pour le titre de leader mondial de l'innovation. Malgré les mesures de contrôle des exportations américaines, des progrès sont réalisés dans l'ensemble des secteurs, le pays adoptant de nombreuses nouvelles technologies à un rythme plus rapide que partout ailleurs. Nous pensons que cette dynamique n'a pas encore atteint son sommet et que le potentiel de croissance des valeurs technologiques est encore plus important.

Au-delà de la Chine, le scénario de reflation au Japon demeure inchangé. Après des décennies de stagnation, le « cycle vertueux salaires-prix » souhaité par les décideurs est en bonne voie. Les grandes entreprises japonaises ont promis d'importantes augmentations de salaire à leurs employés cette année. La croissance des salaires devrait se traduire par une reprise de la consommation. Alors que les secteurs axés sur l'exportation sont ébranlés par les droits de douane américains, les entreprises orientées vers le marché intérieur, comme les banques, devraient s'en sortir avec un meilleur bilan.

Grâce à sa population nombreuse et jeune, ainsi qu'à sa faible dépendance aux exportations, l'Inde est bien placée pour faire face aux incertitudes liées à un ralentissement du commerce mondial. Dans un contexte d'assouplissement des politiques monétaires et de consolidation budgétaire, le paysage économique est propice à un virage vers une croissance stimulée par le secteur privé. Les réductions de l'impôt sur le revenu renforceront le pouvoir d'achat de la classe moyenne en pleine expansion au pays, ce qui aidera à compenser le ralentissement de la demande à l'échelle mondiale.

D'autres acteurs pourraient aussi profiter de l'essor de l'IA. Nous pensons notamment aux principaux fabricants de puces en Corée du Sud et à Taïwan, grâce à leur position stratégique dans la chaîne d'approvisionnement de l'IA. Malgré l'incertitude entourant d'éventuels droits de douane, l'engouement pour l'IA favorisera un avenir prometteur.

Les perspectives à long terme

Il ne fait aucun doute que les obstacles posés par la politique commerciale américaine affectent l'Asie de manière considérable et pourraient provoquer un ralentissement des exportations, en plus de miner la confiance des entreprises et de retarder leurs plans d'investissement.

Bien que les perspectives économiques de la région puissent être remises en question à court terme, la transformation de l'ordre mondial dans les secteurs de la fabrication, du commerce et des technologies signifie que les investisseurs mondiaux ne peuvent pas ignorer les avantages de la diversification et le potentiel de croissance structurelle à long terme de l'Asie.





Sondage auprès des analystes : les gagnants et les perdants du nouvel ordre commercial

Les tarifs douaniers, ainsi que les conséquences qui en découlent, génèrent de nouvelles pressions sur les coûts pour les entreprises de partout dans le monde. Cependant, les répercussions ne se feront pas sentir de manière uniforme partout.



Monica Li
Directrice en chef
de la recherche



Terry Raven
Directeur en chef
de la recherche



Rebecca Motta
Directrice en chef
de la recherche

- Les analystes de Fidelity International soulignent que les entreprises disposant d'un pouvoir de fixation des prix, en particulier dans des secteurs tels que les technologies de l'information, les produits de première nécessité, les soins de santé et l'industrie, sont mieux équipées pour faire face aux pressions sur les coûts engendrées par les droits de douane. Toutefois, une demande faible dans certains sous-secteurs, comme les produits de luxe, pourrait limiter le pouvoir de fixation des prix.
- D'après nos analystes, le fait de relocaliser les sites de production pourrait atténuer certains coûts liés aux tarifs douaniers, bien que cela puisse entraîner de nouvelles pressions inflationnistes, notamment des pénuries de main-d'œuvre.
- Les entreprises des marchés développés risquent de ressentir plus durement les tensions commerciales que celles de régions comme l'Asie-Pacifique et la Chine, où nos analystes rapportent des effets plus positifs ou neutres face aux changements de politiques.

La question de la guerre commerciale risque de monopoliser les analyses pour le reste de 2025, créant un fossé dans le monde des affaires entre les prudents qui se préparent à encaisser le choc et les opportunistes qui n'hésitent pas à bondir sur de nouvelles occasions.

Les investisseurs voudront naturellement clarifier le rôle de chacun en tenant compte des effets indirects et relatifs, tout en gardant à l'esprit le contexte macroéconomique.

Les craintes liées à l'inflation des coûts varient selon les régions

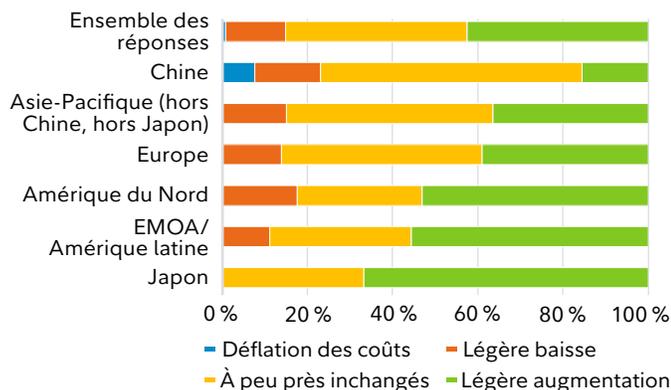
La vision ascendante des analystes de Fidelity International révèle des divergences régionales en ce qui concerne les prévisions d'inflation des coûts, ce qui fait écho à nos perspectives globales de mi-année.

Par exemple, 53 % des analystes couvrant l'Amérique du Nord prévoient une hausse modérée de l'inflation des coûts, une attente également partagée par une majorité des analystes axés sur le Japon et la région EMOA/Amérique latine.

Ailleurs, cependant, alors qu'un bon nombre d'entre eux prévoient des pressions inflationnistes plus fortes sur les coûts des entreprises qu'ils surveillent, la majorité des analystes s'attendent à ce que ces pressions demeurent constantes ou s'atténuent.

« 53 % des analystes couvrant l'Amérique du Nord s'attendent à une hausse modérée de l'inflation des coûts. »

Tableau 5 – Attentes divergentes quant à l’inflation des coûts des sociétés.



Question : Comment, le cas échéant, pensez-vous que les pressions inflationnistes sur les coûts de base de vos sociétés évolueront-elles au cours des 12 prochains mois? Le graphique montre le pourcentage d’analystes.
Source : Fidelity International, mai 2025.

La baisse des prix du pétrole est un facteur qui pourrait permettre de contenir la hausse des coûts.

« L’OPEP+ rétablit son offre plus rapidement que prévu, remarque James Trafford, analyste des actions couvrant ce secteur. Pour l’instant, le prix du pétrole est resté étonnamment stable, mais il pourrait connaître une baisse au cours du second semestre, une fois que ces barils commenceront à être réellement produits. »

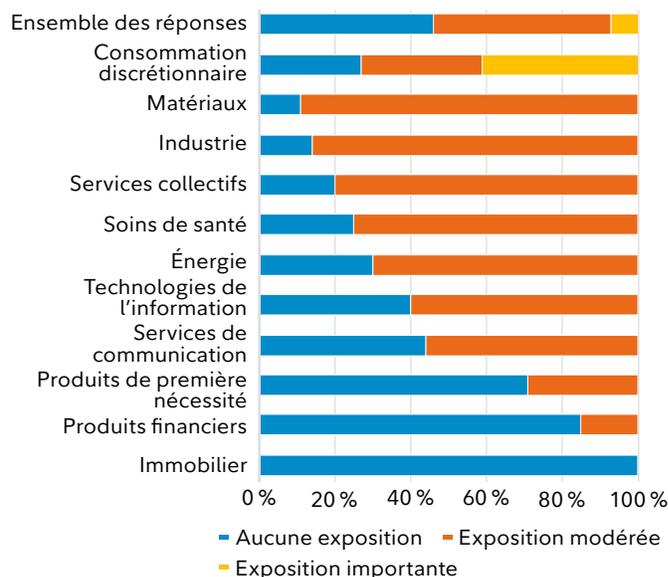
Bien entendu, l’augmentation des droits de douane représente une source évidente d’inflation ponctuelle due à la hausse des coûts, surtout pour les entreprises de consommation discrétionnaire qui semblent particulièrement vulnérables.

« Une grande partie des produits de mes entreprises sont importés d’Asie », affirme Cameron Ho, analyste spécialisé dans la vente au détail en Amérique du Nord.

Zak Gibson, analyste du secteur de la consommation discrétionnaire dans la région de l’EMOA et de l’Amérique latine, partage cet avis : « Les vêtements proviennent à 90 % de la Chine. »

« Les détaillants ont géré l’inflation alimentaire sans problème au cours du cycle inflationniste de 2022–2023, et l’inflation tarifaire s’annonce moins prononcée. »

Tableau 6 – Exposition aux tarifs douaniers.



Question : Selon vous, dans quelle mesure les coûts de vos sociétés sont-ils exposés à des changements permanents selon le niveau des tarifs douaniers auxquels ils sont confrontés? Le graphique montre le pourcentage d’analystes.
Source : Fidelity International, mai 2025.

En revanche, les secteurs des produits financiers, de l’immobilier et des produits de première nécessité se distinguent par la faible proportion d’analystes qui croient que les coûts de leurs entreprises sont affectés par les changements tarifaires.

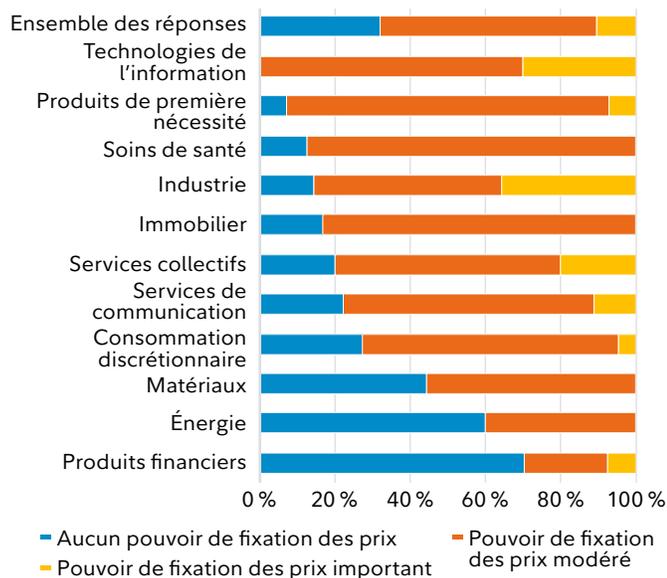
« Les banques consomment une quantité négligeable de produits importés », souligne Thomas Goldthorpe, analyste axé sur le secteur des produits financiers au Canada, qui précise toutefois que les droits de douane pourraient avoir pour effet de ralentir la croissance des prêts si l’économie s’affaiblit.

Quelles entreprises sont en mesure de fixer des prix en refilant les changements tarifaires à la clientèle?

Les entreprises dont les coûts sont plus vulnérables aux droits de douane devront compter sur leur pouvoir de fixation des prix pour préserver leurs marges bénéficiaires. Là encore, le bilan est mitigé. Les technologies de l’information, les produits de première nécessité, les soins de santé et l’industrie sont les secteurs où l’on retrouve la plus grande proportion d’analystes qui estiment que leurs entreprises disposent d’un pouvoir de fixation des prix modéré ou important.

« Les détaillants ont géré l’inflation alimentaire sans problème au cours du cycle inflationniste de 2022-2023, souligne Andrew Hall, analyste du secteur des produits de première nécessité en Amérique du Nord, et l’inflation tarifaire s’annonce moins prononcée. »

Tableau 7 – Pouvoir (de répercuter les coûts) sur les consommateurs.



Question : Dans quelle mesure pensez-vous que vos sociétés ont le pouvoir de fixer les prix pour répercuter les coûts des changements de tarifs douaniers sur leurs clients? Le graphique montre le pourcentage d'analystes. Source : Fidelity International, mai 2025.

« Les fabricants de moteurs ont le meilleur pouvoir de fixation des prix dans le domaine industriel, ajoute Oliver Trimmingham, qui couvre l'industrie aérospatiale européenne. Ils se trouvent dans une situation de monopole ou de duopole, avec d'énormes barrières à l'entrée et des clients totalement captifs. »

Jonathan Tseng affirme que des dynamiques similaires confèrent un pouvoir de fixation des prix important aux producteurs de semi-conducteurs sous sa surveillance : « Il s'agit d'un secteur consolidé, et il est difficile de fabriquer ce type de produit. »

« La majorité de mes entreprises sont de haute qualité avec un pouvoir de fixation des prix et des pairs dont les chaînes d'approvisionnement sont similaires, mentionne Dominic Hayes, analyste des actions du secteur de l'industrie axé sur les fabricants de biens d'équipement. Ainsi, la question fondamentale est de savoir dans quelle mesure la demande sera touchée. »

Dans certains sous-secteurs, la faiblesse de la demande impose déjà une contrainte sur le pouvoir de fixation des prix.

« Dans le passé, j'aurais dit que mes entreprises ont un pouvoir de fixation des prix important, confie l'analyste Emma Cunningham. Cependant, les sociétés de produits de luxe ont trop gonflé leurs prix depuis la pandémie de COVID-19, ce qui leur laisse moins de marge de manœuvre à l'heure actuelle. La demande des consommateurs est irrégulière, et une certaine lassitude s'installe dans de nombreux segments du secteur de la consommation, notamment les produits de luxe. »

Avantages et coûts d'une relocalisation de la production

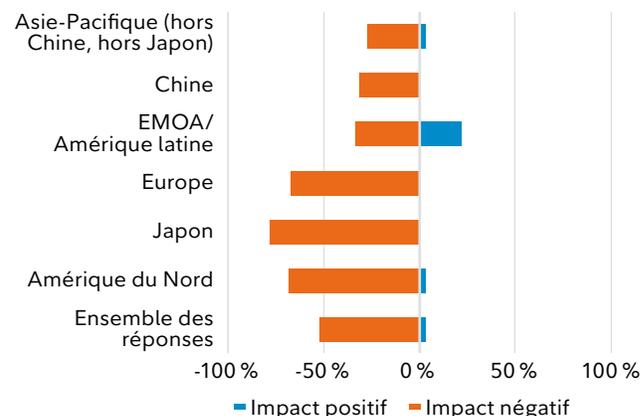
À ce stade, la plupart des analystes affirment que les politiques commerciales actuelles ont une incidence négative sur leurs entreprises.

Les entreprises peuvent s'adapter à l'augmentation des coûts en déplaçant leur production vers d'autres régions, selon les droits de douane en vigueur.

« Je pense que mes entreprises peuvent restructurer leur chaîne d'approvisionnement, ajoute Penn Bowers, analyste en actions couvrant les sociétés de jeux vidéo japonaises. À court terme, elles sont susceptibles de subir les répercussions des changements tarifaires, mais à plus long terme, elles peuvent s'adapter assez facilement. »

Pour certains secteurs, cependant, une relocalisation de la production ne serait pas une solution simple, surtout si de nombreuses entreprises s'engagent dans cette voie en même temps. Bien qu'une réorganisation des chaînes d'approvisionnement mondiales puisse réduire les coûts liés aux droits de douane pour chacune des entreprises concernées, elle pourrait également entraîner une nouvelle poussée inflationniste au-delà du choc tarifaire initial.

Tableau 8 – Chaînes d'approvisionnement sous tension.



Question : Dans quelle mesure les politiques commerciales actuelles influent-elles sur les chaînes d'approvisionnement de vos sociétés par rapport à leur fonctionnement habituel? Le graphique montre le pourcentage d'analystes. Les analystes qui ont répondu « Aucune incidence » ne sont pas représentés dans le graphique. Source : Fidelity International, mai 2025.

« Si les entreprises s'empressent de s'établir aux États-Unis, cela pourrait entraîner des pénuries de main-d'œuvre et une hausse des coûts de la main-d'œuvre », explique Andras Karman, analyste des titres à revenu fixe couvrant le secteur automobile.

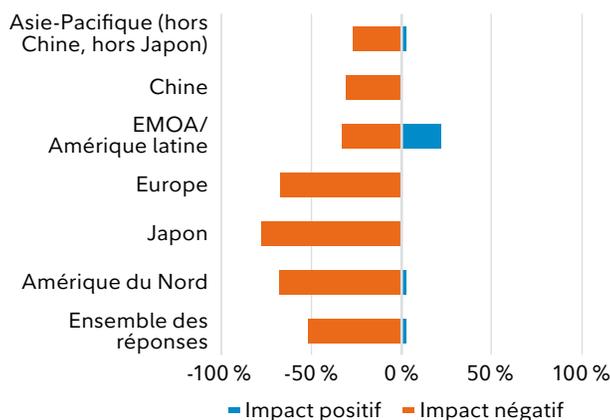
Les analystes axés sur l'Asie sont relativement optimistes

Il est intéressant de noter, comme le montre le tableau 8 ci-dessus, que la majorité des analystes couvrant l'Asie-Pacifique, la Chine et la région EMOA/Amérique latine estiment que les politiques commerciales actuelles n'ont pas d'incidence ou ont une incidence positive sur le fonctionnement actuel de leurs entreprises. Cela suggère que si les tensions commerciales persistent, ce sont les entreprises des marchés développés qui pourraient en pâtir le plus.

Le tableau 9 présente une situation similaire : une proportion nettement plus faible d'analystes couvrant la région Asie-Pacifique et la Chine s'attendent à ce que les problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement aient une incidence négative sur les bénéfices de leurs entreprises, par rapport à d'autres régions.

« Les droits de douane n'ont aucun effet direct important sur la consommation intérieure », constate Alex Dong, analyste spécialisé dans les produits de première nécessité et les vêtements de sport en Chine. Cependant, il ajoute que la situation générale se dégrade peu à peu, alors que les mesures fiscales pour stimuler la consommation sont plutôt restreintes.

Tableau 9 – Calme relatif en Asie en matière de pénurie d'offre.



Question : Comment, le cas échéant, les pénuries/problèmes d'offre (non liés à la main-d'œuvre) pourraient-ils avoir une incidence sur les bénéfices de vos sociétés au cours des 12 prochains mois? Le graphique montre le pourcentage d'analystes. Les analystes qui ont répondu « Aucune incidence » ne sont pas représentés dans le graphique. Source : Fidelity International, mai 2025.

Evan Delaney, qui analyse les titres à revenu fixe dans le domaine des télécommunications en Amérique du Nord, constate que son secteur est confronté à des obstacles plus directement liés aux droits de douane : « Les droits

de douane risquent d'augmenter le prix des téléphones, notamment celui des appareils iPhone. Si toutes les autres variables demeurent inchangées, les consommateurs seront moins enclins à changer de forfait, ce qui freinera la croissance des abonnés et des prix. »

Toutefois, ce n'est pas seulement l'effet absolu des droits de douane que les investisseurs doivent garder à l'esprit. Les effets relatifs joueront un rôle majeur pour déterminer les gagnants et les perdants.

« L'hypothèse de base actuelle est que les fabricants de textiles en Inde pourraient bénéficier de droits de douane relativement plus avantageux par rapport à leurs homologues, observe Priyadarsh Dasmohapatra, analyste en actions qui couvre ce secteur. Si c'est le cas, ils finiront par avoir un meilleur pouvoir de négociation. »

« Les consommateurs seront moins enclins à changer de forfait [de téléphone], ce qui freinera la croissance des abonnés et des prix. »

Comme toujours, il faut également tenir compte des effets secondaires. Si, comme prévu, l'inflation persiste aux États-Unis pour le reste de l'année, certains s'en sortiront gagnants tandis que d'autres seront laissés pour compte.

« Puisque la probabilité d'une baisse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine a diminué depuis l'imposition des droits de douane, je m'attends à ce que les banques conservent des marges d'intérêt nettes relativement solides au cours des 12 prochains mois, reconnaît Sukhy Kaur, analyste des titres à revenu fixe du secteur des produits financiers. Une inflation élevée est généralement favorable au secteur des courtiers en assurances. »

Pour terminer sur une note positive, cependant, peu importe les défis que les droits de douane pourraient présenter, il ne s'agit pas des premières épreuves majeures auxquelles les équipes de gestion sont confrontées au cours de la dernière décennie.

« Je pense que les défis liés à la chaîne d'approvisionnement durant la pandémie de COVID-19 ont renforcé la résilience des modèles d'affaires face à cette conjoncture, remarque Abhishek Dhawan, analyste spécialisé dans le secteur de l'industrie en Europe. Il ne faut donc pas sous-estimer la capacité des valeurs cycliques à s'en sortir mieux que par le passé. »

Contributeurs

Judy Chen

Patrick Graham

Thao Hua

Tony Lee

Toby Sims

Ben Traynor

Rédacteurs sur les placements

Mark Hamilton

Concepteur de l'édition

Oliver Godwin-Brown

Concepteur graphique

Toby Sims

Chef de production

Seb Morton-Clark

Rédacteur en chef

Avis important

Ce document est publié par Fidelity Investments Canada s.r.i. (« FIC »). Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles de Fidelity International qui agit à titre de sous-conseiller pour certains mandats et produits de placements institutionnels de FIC.

L'information que contient ce document est fournie à titre indicatif seulement et elle s'adresse exclusivement à la personne ou à l'entité à qui elle est transmise. Il est interdit de le reproduire ou de le transmettre à quiconque sans l'autorisation préalable de Fidelity.

Le contenu de ce document ne constitue pas une distribution ni une offre ou une sollicitation de recourir aux services de gestion de placement de Fidelity; il ne constitue pas non plus une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente de titres dans tout territoire ou pays où une telle distribution ou une telle offre ne sont pas autorisées ou contreviendraient aux lois et règlements régionaux. Fidelity ne prétend pas que ce contenu soit pertinent dans toutes les régions ni que les opérations ou les services qui y sont mentionnés soient disponibles ou appropriés pour la vente ou l'utilisation dans tout pays ou toute juridiction, ou par tout investisseur ou toute contrepartie.

Ce document ne s'adresse pas aux personnes se trouvant aux États-Unis et ces dernières ne doivent prendre aucune décision en fonction de l'information qu'il contient; ce contenu est uniquement destiné aux personnes qui résident dans les territoires où la distribution des fonds correspondants est autorisée, ou dans lesquels cette autorisation n'est pas nécessaire. Fidelity n'est pas habilitée à gérer ou à distribuer des fonds ou des produits de placement aux personnes qui résident en Chine continentale ni à leur fournir des services de gestion ou de conseils en placement. Toute personne ou entité qui consulte cette information le fait de sa propre initiative, s'engage à respecter les lois et les réglementations locales applicables et devrait s'adresser à des conseillers professionnels.

Toute référence dans le présent document à des titres en particulier ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'achat ou de vente de ces titres; elle est incluse à titre d'information seulement. Les investisseurs doivent également noter que les opinions exprimées ne sont peut-être plus d'actualité et que Fidelity peut avoir déjà pris des mesures en fonction de celles-ci. Les recherches et les analyses contenues dans le présent document ont été obtenues par Fidelity pour ses propres besoins à titre de gestionnaire de placements et peuvent déjà avoir été utilisées à ces fins. Ce document a été créé par Fidelity International.

Ce document peut contenir des « énoncés prospectifs » qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Ces énoncés prospectifs se fondent sur l'information disponible à la date à laquelle ils sont préparés et FIC décline toute obligation de les mettre à jour. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses. Il est impossible de garantir que les énoncés de nature prévisionnelle, y compris ceux qui présentent des rendements projetés, se concrétiseront, ou que l'état du marché ou les rendements réels ne différeront pas de manière importante ou défavorable de ceux qui sont prévus. Le rendement antérieur n'est pas une indication fiable des résultats futurs.

Ce document peut contenir de l'information provenant de sociétés qui ne sont pas affiliées à Fidelity (« contenu de tierces parties »). Fidelity n'a pas participé à la préparation, au choix ou à la rédaction de ce contenu de tierces parties et elle n'approuve ni ne recommande cette information, que ce soit de façon explicite ou implicite.

Fidelity International se rapporte au groupe de sociétés qui constitue l'organisation mondiale de gestion des placements et fournit des produits et des services dans des territoires à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International et le symbole F sont des marques de commerce de FIL Limited. Fidelity ne fait que transmettre des renseignements sur les produits et services, et ne fournit aucun conseil en placement fondé sur la situation personnelle des investisseurs.

© 2025 Fidelity Investments Canada s.r.i. Tous droits réservés.

2773900-v2025619 FCI 2756151 07/25



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}