



Le 29 mai 2020



Stuart Morrow
Vice-président
et chef des investissements
RBC Phillips, Hager & North
Services-conseils en placements inc.

Mondialisation ou localisation : conséquences pour les investisseurs

Mes proches savent que j'adore la comédie de situation *Seinfeld*, si populaire dans les années 1990. Comme la plupart de ses adeptes, j'en cite des répliques chaque fois que cela est possible. En réfléchissant au sujet de cet article, je me suis souvenu d'un épisode de la cinquième saison, intitulé « Les montagnards sont là ». Pour faire court, l'un des personnages principaux, Elaine, réalise qu'il n'y a plus de papier dans les toilettes où elle se trouve ; elle demande alors à sa voisine de lui en passer. La femme refuse, affirmant qu'elle ne peut vraiment pas la dépanner. Plus tard dans l'épisode, Jerry découvre que c'est sa petite amie qui a refusé d'aider Elaine. Prenant sa défense, il dit à Elaine qu'on ne peut pas juger une personne dans une situation comme celle-là, que ce serait comme demander la bouteille d'eau de quelqu'un dans le désert et que la situation est comparable à ce qui se passerait en temps de guerre.



L'intégration des économies nationales dans un système économique mondial a été l'un des phénomènes les plus importants du siècle dernier. Ce processus, appelé mondialisation, s'est traduit par une croissance impressionnante des échanges commerciaux (graphique 1). Le graphique 1 montre l'évolution de l'« indice d'ouverture des marchés ». Il correspond à la somme des exportations et des importations mondiales, divisée par le PIB mondial.

À lui seul, le changement de direction visible dans le graphique n'est pas significatif. Par contre, lorsqu'on tient également compte des fractures géopolitiques, on peut en déduire une tendance à la localisation à court terme (tendance baissière). Il serait irresponsable de notre part d'affirmer que l'orientation de la courbe indique un renversement de tendance généralisé du commerce mondial. Toutefois, dans cet article, nous en examinons les conséquences à long terme.

Suite à la page 2

Mondialisation contre localisation – conséquences pour les investisseurs

Suite de la page 1

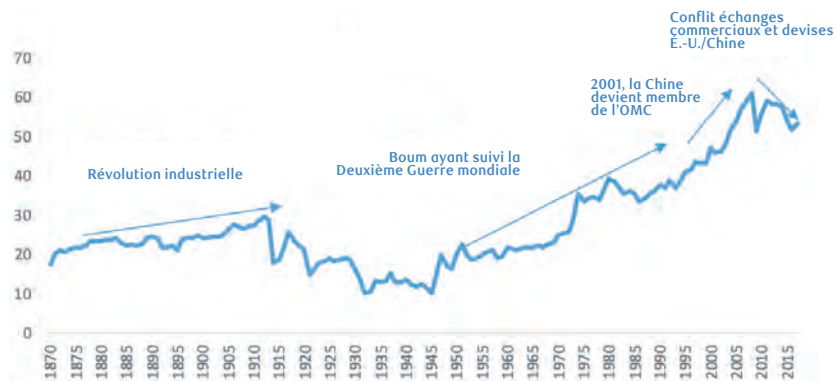
La COVID-19 pourrait accélérer le déclin de la mondialisation

Au vu de la propagation du coronavirus dans le monde, les pays ont mis en place des restrictions sur l'exportation de matériel médical et d'autres articles essentiels. Pour préserver leurs intérêts, les pays ont refusé de « dépanner » et défendu leur position sur la scène mondiale en arguant que la situation était semblable à un conflit. D'autres discussions sur les restrictions liées à la sécurité nationale (technologie, soins de santé et aérospatiale/défense) sont en cours, et l'épidémie semble favoriser les changements.

Les frontières se dressent de nouveau. Les différends sur les échanges commerciaux et les monnaies ne constituent pas des risques nouveaux pour les marchés financiers. Toutefois, la COVID-19 semble avoir exacerbé le nationalisme dans certaines régions, alors même qu'on commence à rouvrir les frontières physiques. Abstraction faite des querelles politiques, les deux principaux partis américains sont de plus en plus enclins à penser que les relations économiques entre les États-Unis et la Chine doivent être revues en profondeur. Cela pourrait infléchir la tendance à l'externalisation et à la mondialisation qui existe depuis des décennies et qui, selon nous, a été une bénédiction pour la plupart des investisseurs et des consommateurs.

Les relations contemporaines entre les États-Unis et la Chine ont véritablement commencé lorsque Richard Nixon s'est rendu en Chine en 1972, marquant la première visite d'un président américain en exercice. M. Nixon a estimé que cette semaine avait changé le monde et, près de 50 ans plus tard, il semble bien qu'il avait raison. Au cours des décennies suivantes, les liens entre les deux pays se sont renforcés : des dirigeants et des responsables chinois ont effectué des visites aux États-Unis ; la Chine a adhéré à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en 2001, un événement qui a marqué un tournant dans les relations ; et enfin, la Chine a coopéré avec les États-Unis pour lutter contre le terrorisme, après les

Graphique 1 : La mondialisation est-elle en recul pour la première fois depuis 1945 ?



Source : Our World In Data (<https://ourworldindata.org/>), MARIKO KLASING ET PETROS MILIONIS, *Journal of International Economics*, 2014, vol. 92, n° 1, p. 185-197. Échanges commerciaux internationaux en tant que part du PIB, selon les estimations de MM. Klasing et Milionis, fondées sur des prévisions du PIB non corrigées en fonction de la PPA. Notez que « PPA » renvoie à « parité des pouvoirs d'achat », laquelle évalue le niveau de vie au sein de différents pays en comparant le prix d'un éventail de biens en tenant compte du taux de change de la monnaie du pays par rapport à une devise de référence de manière à mesurer le pouvoir d'achat absolu. La littérature sur l'évolution du commerce international avant la Deuxième Guerre mondiale fait généralement état d'un essor durable qui aurait démarré vers 1870 et d'un effondrement qui, lui, aurait commencé en 1914. Ce discours, cependant, repose sur des mesures du degré d'ouverture aux échanges qui ne prennent pas pleinement en considération les différences de pouvoir d'achat qui existent d'un pays à l'autre. En raison du manque de données de remplacement, les mesures utilisées dans la littérature se fondent habituellement sur les données commerciales non corrigées en fonction de la PPA établies en fonction de données sur le PIB corrigées en fonction de la PPA. Nous tentons dans ce billet d'éliminer cette incohérence en établissant de nouveaux paramètres pour mesurer la part de 62 pays dans les échanges commerciaux internationaux, ces pays ayant représenté 90 % du PIB mondial, pour la période allant de 1870 à 1949. Période variable entre 1870 et 1949. Données publiées par Mariko J. Klasing et P. Milionis (2014). « Quantifying the Evolution of World Trade, 1870-1949 », *Journal of International Economics*, vol. 92, n° 1, p. 185-197. La source de l'éditeur combine des données historiques sur les importations et les exportations. Données consultées le 25 mai 2020 : <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0022199613001074?via=ih>. Pour plus de cohérence, les 62 pays retenus par MM. Klasing et Milionis ont été utilisés pour calculer la part des échanges commerciaux internationaux dans le PIB, de 1950 à 2011. La liste de ces pays est présentée à l'annexe A2 de leur rapport.

attentats du 11 septembre 2001. En 2017, le président chinois Xi Jinping a rencontré Donald Trump dans son centre de villégiature de Mar-A-Lago. Le président américain a alors qualifié ces réunions de positives et de fructueuses.

Différends sur les échanges commerciaux et les monnaies

Avant sa victoire à l'élection présidentielle de novembre 2016, M. Trump avait déjà exprimé ses préoccupations à l'égard des pratiques commerciales déloyales de la Chine. Il lui reprochait notamment de subventionner sa production industrielle et dénonçait l'obligation de transférer des technologies américaines exclusives. Il envisageait d'appliquer des tarifs douaniers, en vertu des articles 201 et 301 de la *Trade Act* de 1974. En mars 2017, le président Trump a exigé un resserrement des tarifs pour répondre à des cas de subvention et de dumping, ainsi qu'une analyse du déficit commercial des États-Unis. Bien que leur première réunion ait été « fructueuse », en juillet 2017, les deux parties n'ont pas réussi à se mettre d'accord sur les mesures à prendre pour réduire, dans un délai de 100 jours, le déficit commercial

que les États-Unis enregistrent face à la Chine. En août 2017, M. Trump a ordonné une enquête aux termes de l'article 301 sur un vol présumé de propriété intellectuelle par la Chine. Cette décision a marqué le début d'une série d'actions du pouvoir exécutif, de lois commerciales, de gazouillis, de poursuites auprès de l'OMC et de menaces qui a duré trois ans, selon une approche assez inhabituelle des relations commerciales.

Au début de 2018, la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine a vraiment commencé à prendre de l'ampleur. Dans un premier temps, M. Trump a imposé des tarifs sur toutes les importations de machines à laver et de panneaux solaires, et pas seulement celles provenant de Chine. Puis, les importations d'acier et d'aluminium ont elles aussi été taxées et la Chine a infligé de droits de douane sur plus de 100 produits américains, comme les avions et le soja, frappant les partisans de M. Trump en plein cœur. Les droits de douane et les taxes sur les importations américaines et chinoises ont augmenté à plusieurs reprises,

Mondialisation contre localisation – conséquences pour les investisseurs

Suite de la page 2

tandis que pendant la majeure partie de l'année, les négociations commerciales ont été interrompues de nombreuses fois avant de reprendre. En 2019, les États-Unis ont interdit au géant chinois des télécommunications Huawei Technologies d'acheter des pièces et des composants à des entreprises américaines. Au printemps de la même année, on entrevoyait un nouvel accord commercial entre les États-Unis et la Chine, alors que d'intenses discussions ont été menées pendant quelques jours. Cependant, les pourparlers n'ont pas abouti. De plus, voulant sans doute montrer son savoir-faire en matière de négociation, le président américain Trump a annoncé des tarifs additionnels de 10 % sur des importations chinoises d'une valeur de 300 milliards de dollars. Deux semaines plus tard, en août 2019, le Trésor américain a accusé la Chine de « manipuler sa monnaie » et les marchés boursiers ont chuté.

Accord commercial « de phase un » entériné au début de 2020

Reculons en janvier 2020. Les États-Unis et la Chine entérinaient « l'important » accord commercial ; laissant en place un niveau record de tarifs douaniers et forçant la Chine à acheter 200 milliards de dollars de produits déterminés au cours des deux années suivantes. Et, le 14 février 2020, la phase un de l'entente intitulée « Economic and Trade Agreement between the United States of America and the People's Republic of China » était lancée.

Certains enjeux clés du conflit commercial de longue date opposant ces deux pays ne sont cependant pas abordés dans ce premier acte de conciliation. La cybersécurité ainsi que le contrôle étroit exercé par la Chine sur la manière dont les sociétés traitent les données et gèrent l'informatique en nuage sont de bons exemples de litiges toujours non résolus. La Chine a rejeté les demandes voulant que le libellé de l'entente renferme des promesses de sa part de réfréner les attaques informatiques contre les sociétés américaines, affirmant qu'il ne s'agissait pas d'un enjeu commercial.

L'accord contient en revanche un engagement des deux parties à ne pas dévaluer leur monnaie dans le but d'obtenir un avantage sur les marchés d'exportation. Aucun arrangement n'a été trouvé en revanche quant au fait que la Chine subventionne et soutienne des secteurs d'activité de premier plan qui entrent en concurrence avec des industries américaines, comme

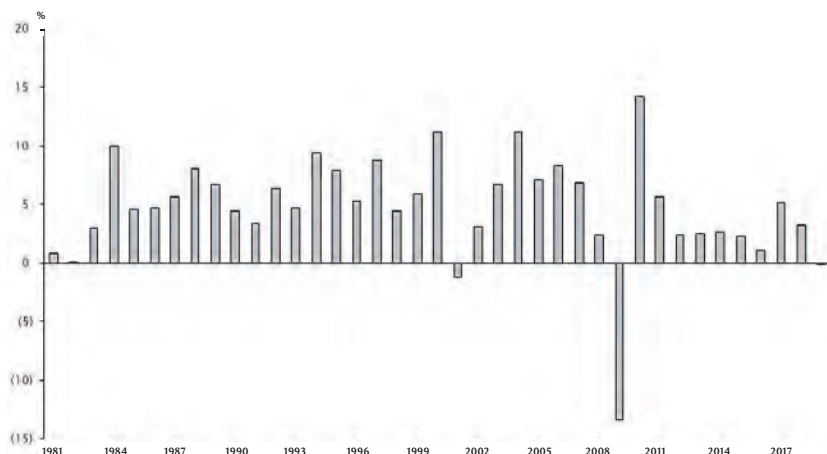
l'énergie solaire et l'acier. Les sociétés américaines attribuent le déferlement de produits chinois bon marché sur les marchés américains à ces programmes d'aide financière et le dénoncent. Il est possible, du moins, que ces questions soient abordées, d'une manière ou d'une autre, dans la phase deux de l'accord, prévue après les élections américaines en novembre.

Graphique 2 : Indices des prix à la consommation des biens et importations américaines de produits chinois



Source : Empirical Research Partners, LLC, imprimé de nouveau avec permission (date de publication : 13 mai 2020). Source des données : Bureau of Labor Statistics, analyses publiées par Empirical Research Partners. Tous les biens, à l'exception des produits alimentaires et énergétiques. Les marchandises, moins les produits alimentaires et énergétiques, dans les villes moyennes américaines, tous les consommateurs urbains, désaisonnalisés. Période de base de 1982 à 1984 = 100.

Graphique 3 : Importations mondiales de produits manufacturés, variation du volume d'une année sur l'autre (de 1981 à 2019)



Source : Empirical Research Partners, LLC, imprimé de nouveau avec permission (date de publication : 13 mai 2020). Source des données : Organisation mondiale du commerce (OMC), Indices du volume des importations de marchandises – données annuelles (Indice - (année précédente = 100), données de 1981 à 2019).

Mondialisation contre localisation – conséquences pour les investisseurs

Suite de la page 3

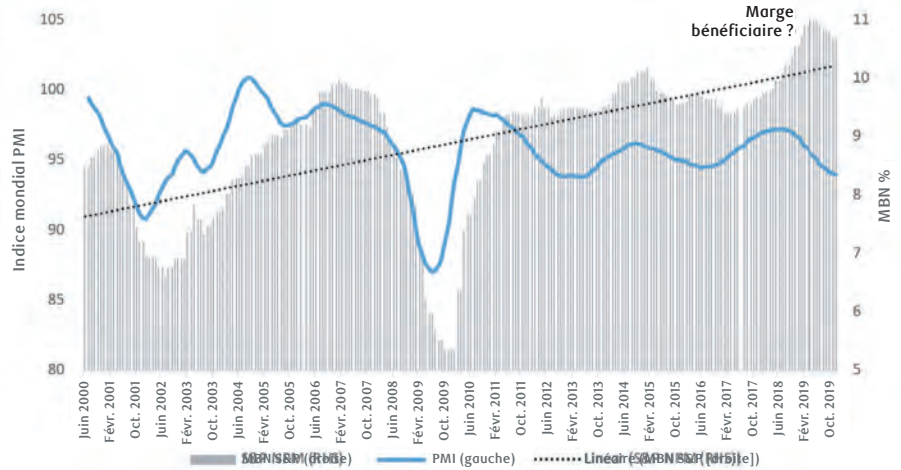
La plus récente progression de la mondialisation s'est amorcée lorsque la Chine a grossi les rangs de l'OMC en 2001. En effet, après 2001, les importations américaines en tant que pourcentage du PIB des États-Unis ont monté en flèche, alors que de plus en plus de produits de consommation américains provenaient de l'importation, et surtout de la Chine, qui profitait elle-même d'un essor dans les investissements. Les États-Unis et d'autres consommateurs partout dans le monde ont tiré parti du fait d'avoir accès à des produits à des prix relativement plus faibles qui provenaient de la Chine (graphique 2, page précédente).

Une tendance vers un rapatriement de certaines activités et une montée des mesures protectionnistes, au détriment de la mondialisation, se dessinait déjà bien avant l'éclosion de la COVID-19, à cause entre autres de différents commerciaux existants (notamment entre les É.-U. et la Chine, entre les É.-U. et l'Europe ou entre le Japon et la Corée) et d'un discours anti-immigration de la part de certains politiciens. Les échanges commerciaux de produits manufacturés ont repris lentement après la crise financière mondiale de 2008, mais ils ne se sont pas accrus du tout l'an dernier (graphique 3, page précédente).

Les investisseurs ont profité de la mondialisation

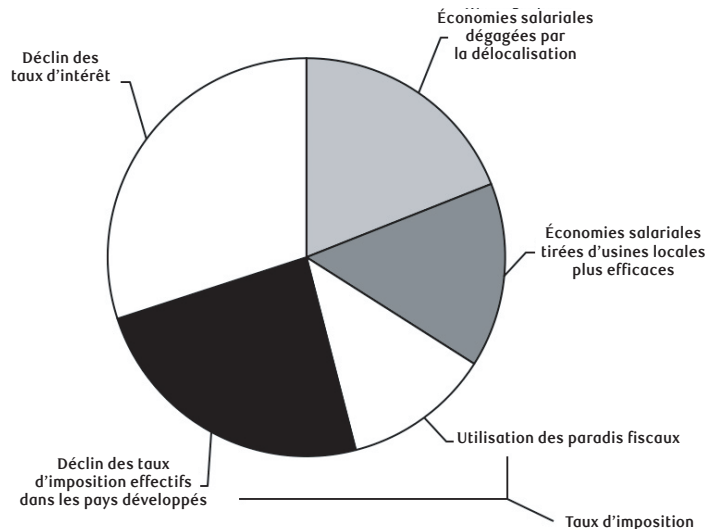
Nous nous sommes efforcés de conserver un ton politiquement neutre dans ce billet, laissant de côté les conséquences humanitaires de la mondialisation sur les habitants des pays en voie de développement. Il ne fait toutefois aucun doute que la mondialisation, malgré les avantages qu'elle a procurés aux consommateurs et aux investisseurs locaux, a eu un impact environnemental et social, mais cela ne fait pas l'objet des présentes. Nous en discuterons dans une édition future de *Selon Stuart*, dans laquelle nous parlerons également des répercussions de cet impact sur le rendement des investisseurs.

Graphique 4 : Le secteur manufacturier mondial profite des marges bénéficiaires enregistrées à l'échelle nationale



Source : RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. M-LAB pour l'indice mondial des directeurs d'achats (PMI) JP Morgan, différence sur 1 mois (D1) ; l'indice mondial PMI JPM est la version mondiale de l'indice PMI É.-U. (indice des directeurs d'achats de l'industrie manufacturière), qui est un indice composite reflétant les conditions commerciales et la robustesse du secteur manufacturier au cours d'un mois donné. Le rapport mondial sur le secteur manufacturier est préparé par Markit en se fondant sur les résultats d'études menées auprès de 10 000 directeurs d'achats répartis dans 32 pays. Ensemble, ces pays constituent 89 % de la production manufacturière mondiale. Pour prolonger la portée de cet indicateur, les valeurs précédant janvier 1998 ont été remblayées avec des données de l'indice PMI manufacturier de l'ISM É.-U. Les données sont présentées dans la forme d'indices de dispersion des valeurs, lesquels indices, s'ils se situent au-dessus de 50,0, indiquent une hausse de la variable par rapport au mois précédent et, s'ils se situent au-dessous de 50,0, indiquent une baisse. Les marges bénéficiaires nettes (%) enregistrées par les sociétés qui composent l'indice S&P 500, dont les données ont été tirées de FactSet, représentent les marges bénéficiaires nettes sur 12 mois consécutifs (formule des MBN% = revenus nets/revenus totaux) de juin 2000 à décembre 2019.

Graphique 5 : Facteurs contribuant à la marge bénéficiaire nette des sociétés manufacturières composant l'indice S&P 500 (2019 contre 2000)



Source : Empirical Research Partners, LLC, imprimé de nouveau avec permission (date de publication : 13 mai 2020). Sources incluant le Bureau of Labor Statistics des É.-U., le Census Bureau des É.-U., des rapports de sociétés et des analyses publiées par Empirical Research Partners. Les économies salariales dégagées par la délocalisation supposent que les emplois perdus aux États-Unis ont été remplacés un par un par des emplois en Chine à un salaire moindre. Les économies salariales tirées d'usines locales plus efficaces supposent que la diminution du coefficient de main-d'œuvre dans ces usines coïncide avec la diminution du coefficient de main-d'œuvre du système manufacturier américain tout entier. Les sociétés manufacturières comprennent les sociétés faisant partie de l'indice S&P 500 dans les secteurs d'activité suivants : technologie logicielle, semi-conducteurs, matériel informatique, pharmaceutique et biotechnologie, équipement de soins de santé, produits ménagers et soins personnels, produits alimentaires/boissons/tabac, biens de consommation durables, automobiles et pièces automobiles, et biens d'équipement industriel.

Mondialisation contre localisation – conséquences pour les investisseurs

Suite de la page 4

Pour ceux qui investissent dans des sociétés américaines, nous pouvons observer dans le graphique 4, à la page précédente, les avantages apportés par la mondialisation durant les dernières décennies. Nous pouvons constater l'évolution des marges bénéficiaires nettes enregistrées par les sociétés constituant l'indice S&P 500 par rapport aux résultats de l'indice PMI de l'industrie manufacturière mondiale de JP Morgan au cours des 20 dernières années, à compter de 2001, année de l'adhésion de la Chine à l'OMC. Nous nous interrogeons à savoir ce qui se passerait si les marges bénéficiaires des sociétés américaines avaient en fait atteint leur point le plus haut, et que les avantages antérieurs fournis par la mondialisation stagnaient en raison du conflit politique opposant les États-Unis et la Chine ou en raison d'une certaine sélection naturelle qui pousse les sociétés américaines à diversifier leurs chaînes d'approvisionnement, en dehors de la Chine.

Évaluer les répercussions éventuelles de la fin des tendances à la mondialisation

Dans le graphique 5, à la page 4, nous donnons un aperçu de l'effet de divers facteurs agissant sur les marges bénéficiaires nettes des sociétés manufacturières américaines au cours des 20 dernières années. La composition du groupe de sociétés manufacturières représentées dans le graphique est presque répartie en parts égales entre dix secteurs d'activité différents, incluant les semi-conducteurs, les biens d'équipement industriel, la technologie logicielle et les équipements de soin de santé. Étonnamment, bien que la délocalisation des chaînes d'approvisionnement mondiale ait compté pour environ un cinquième de l'augmentation des marges au cours des deux dernières décennies, des moteurs de croissance tout aussi importants étaient à l'œuvre, mais retenaient moins l'attention politique.

Dans la même mesure, les marges bénéficiaires nettes ont augmenté grâce à l'automatisation et au réseautage, qui

ont entraîné une baisse à long terme des coûts de main-d'œuvre dans les usines. Toutefois, cette tendance s'est inversée au début des années 2010, alors que la délocalisation était déjà une réalité. Ainsi, l'expansion des marges au sein de l'indice S&P 500 est attribuable en partie à la diminution des coûts de main-d'œuvre, mais beaucoup moins que la baisse des taux d'intérêt et des impôts. Afin d'évaluer les risques que le délaissement de la mondialisation pourrait comporter pour les marges de l'indice S&P 500, les investisseurs doivent également tenir compte de l'effet compensatoire que pourraient avoir ces autres facteurs ou déterminants de marges. La probabilité de voir les taux d'intérêt ou les impôts demeurer bas ou continuer de baisser est plus faible aujourd'hui qu'il y a 10 ou 20 ans.

Tendances récentes de gestion des chaînes logistiques en raison de la COVID-19

En avril 2020, RBC Gestion mondiale d'actifs a publié un rapport intitulé *Gestion du risque des chaînes logistiques en période de pandémie*. On y apprend qu'au cours des dernières années, l'intensification de la concurrence et la contraction des marges bénéficiaires ont poussé les entreprises à adopter diverses stratégies de réduction des coûts et d'amélioration de l'efficacité des chaînes logistiques. Les entreprises revoient continuellement leurs pratiques de gestion des chaînes logistiques afin d'en optimiser le rendement. Bien qu'on se concentre actuellement (à juste titre) sur la gestion des besoins immédiats découlant de la crise, la pandémie de COVID-19 a révélé certaines faiblesses dans les chaînes logistiques mondiales.

RBC Gestion mondiale d'actifs a également indiqué qu'une fois la crise passée, cette expérience pourrait inciter les entreprises à se préoccuper davantage des facteurs suivants :

- Solutions numériques – télétravail et opérations à distance grâce aux technologies ;
- Répertoire et diversification des fournisseurs – tendance qui

risque de se poursuivre un certain temps encore ;

- Gestion de la main-d'œuvre – santé et sécurité, relations de travail.

Quatre tendances accélèrent le passage d'une mondialisation des chaînes logistiques à une localisation : la relocalisation, la diversification, la modularisation et l'automatisation. Par ailleurs, certaines entreprises transforment leur chaîne logistique non pas pour répondre aux besoins à mesure qu'ils se présentent, mais bien pour se préparer à toute éventualité. Ainsi, elles établissent des plans d'urgence pour faire face à des perturbations découlant par exemple de mises en quarantaine, comme celles que nous vivons présentement. En outre, les sociétés mettent moins l'accent sur la gestion des coûts et plus sur la résilience. Elles sont donc conscientes du besoin de diversifier la chaîne logistique sans nécessairement réduire les coûts au maximum. En raison de la COVID-19, les chefs de direction et les conseils d'administration doivent protéger leur chaîne logistique contre des risques de perturbations auxquels ils n'avaient pas pensé auparavant. L'efficacité est évaluée sous l'angle de la résilience de la production juste à temps, le but étant de repérer ce qui est devenu essentiel à la lumière des perturbations liées à la pandémie et aux tarifs douaniers.

Certaines mégasociétés pharmaceutiques mondiales ont d'ailleurs annoncé qu'elles rapatrieraient dans leurs pays d'origine leurs activités de fabrication présentement exercées en Chine. Par exemple, en février 2020, la multinationale pharmaceutique française Sanofi S.A. a annoncé qu'un volume croissant de sa production retournerait en France. Un dirigeant de la société a déclaré : « Notre calcul est stratégique avant d'être économique. Certes, nos coûts de fabrication seront plus élevés qu'en Asie, entre 10 % et 15 %, mais c'est le prix à payer pour maintenir une industrie pharmaceutique en Europe. »

Mondialisation contre localisation – conséquences pour les investisseurs

Suite de la page 5

En mai 2020, Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., le plus grand fabricant à façon de puces en silicone au monde, a affirmé qu'il consacrerait 12 milliards de dollars américains à la construction d'une usine de puces en Arizona, alors que les États-Unis s'inquiètent de plus en plus de leur dépendance envers l'Asie pour leurs technologies essentielles. Pour rapprocher leurs chaînes logistiques de leurs marchés locaux, les entreprises doivent simplifier la conception de leurs produits et modulariser leurs composants de manière à faciliter leur assemblage. Elles peuvent également profiter de l'automatisation pour atténuer les pressions sur les coûts causées par le déplacement vers un pays où les salaires sont plus élevés.

Effets potentiels sur la constitution de portefeuilles

La fin de la mondialisation aurait des conséquences sur une multitude de secteurs et d'entreprises. Si cette tendance se concrétise, les investisseurs devront se familiariser avec la façon dont les équipes de direction pourront changer leurs modèles d'affaires, leurs chaînes logistiques et leur orientation stratégique.

Sur le plan sectoriel, certaines industries seront plus vulnérables que d'autres à la démondialisation. Le secteur de la fabrication, qu'il s'agisse d'automobiles, d'électronique, de biens durables ou de machinerie, est sans doute susceptible de subir des perturbations à long terme, alors que les secteurs axés sur le marché intérieur, par exemple l'immobilier, les télécommunications et les services publics, seront moins sensibles à ces changements. Les entreprises liées à l'automatisation industrielle, au génie robotique et logiciel, à l'aérospatiale et aux contrats de défense devraient profiter du rapatriement de la fabrication. D'un point de vue politique, la propriété intellectuelle de certaines entreprises pourrait même devenir un enjeu stratégique et créer des obstacles supplémentaires à l'entrée de concurrents. Tous ces facteurs auront des retombées sur les évaluations de certains indices et de certaines régions,

compte tenu de leurs titres sous-jacents. Plus que jamais, il sera important de se familiariser avec ces composantes, ce qui porte à croire que les placements passifs ne devraient pas être placés sur un pied d'égalité.

Il convient de se pencher sur les perturbations qui pourraient découler de la localisation dans des secteurs comme l'automobile et les soins de santé. Soulignons que la plupart des formules pharmaceutiques les plus prisées sont fabriquées en Chine. Ce pays produit notamment 95 % de l'ibuprofène, 90 % de la vitamine C, 91 % de l'hydrocortisone, 70 % de l'acétaminophène, 80 % des antibiotiques et 45 % de la pénicilline. L'un des pays qui profitera le plus de la sortie des activités de fabrication de la Chine est le Vietnam, fort de sa main-d'œuvre bon marché et de ses chaînes logistiques et infrastructures relativement plus solides. Pour sa part, Taïwan jouit de vastes compétences dans le domaine technologique. Quant à la population de l'Inde, elle se prête bien aux volets qui demandent beaucoup de volume et de travail.

Il serait possible de dresser un portrait régional en superposant les secteurs qui profiteront et qui pâtiront de ces tendances. Ce scénario suppose que les pays concernés n'offriront aucun incitatif financier aux entreprises pour les encourager à maintenir leurs chaînes logistiques dans leur état actuel. Pourtant, sur le plan régional, certains pays d'Asie du Sud-Est pourraient être plus sensibles à la démondialisation, puisque leurs exportations proviennent en grande partie de secteurs de fabrication (automobile, machinerie, vêtement, électronique). Si les tendances en matière de technologie et d'automatisation se poursuivaient, elles pourraient nuire encore plus aux régions autrefois capables d'attirer des entreprises préférant la faiblesse des coûts de main-d'œuvre à la souplesse des chaînes logistiques. Ainsi, la main-d'œuvre ne représente qu'une fraction des coûts de fabrication, et certaines régions pâtiront des économies en frais de transport réalisées en rapprochant la production de la demande finale.

Le déclin de la mondialisation pourrait-il alimenter l'inflation ? En théorie, il devrait exercer une pression haussière sur les prix et possiblement sur les salaires, puisque les activités de fabrication sortiront de pays où la main-d'œuvre est bon marché. Le graphique 1 nous rappelle que le commerce international a reculé, tout particulièrement aux États-Unis, où les importations (hors pétrole et gaz) avaient atteint un sommet de presque 15 % du PIB nominal en 2014 contre 13,3 % en décembre 2019. Pourtant, le taux annuel d'inflation aux États-Unis est demeuré relativement faible (graphique 2). Toutefois, nul ne sait comment évoluera cette tendance au cours des prochaines années. Les gouvernements accordent une importance croissante au soutien à la part de la main-d'œuvre dans le revenu national, la croissance de la masse monétaire dans les principales économies s'accélère, et le choc déflationniste de la COVID-19 finira par s'essouffler. C'est pourquoi il faut considérer les pressions inflationnistes ultérieures au sein des portefeuilles. Nous avons parlé de quelques instruments potentiels de couverture contre l'inflation dans notre article intitulé « Or, actions et marchés baissiers » (*Selon Stuart*, 11 mai 2020).

Ce que nous surveillons

Depuis notre dernière publication, nous avons vraiment l'impression que la situation est devenue « moins mauvaise », autant sur le plan de la santé que du point de vue économique. Je dirais que les deux dernières semaines ont eu un effet net positif, puisque les tendances évoluent dans la bonne direction. Si l'on se fie aux indices S&P 500 et MSCI Monde, les marchés sont pratiquement retournés aux niveaux précédant la liquidation massive de février, ce qui est remarquable. Pourtant, on a encore l'impression d'être dans une zone tampon déchirée entre l'optimisme et le pessimisme. Alors que l'activité économique reprend d'une façon ou d'une autre dans la plupart des régions, on peut se demander quelle sera l'incidence concrète de cette situation au cours des deux ou trois prochains mois, après que les

Mondialisation contre localisation – conséquences pour les investisseurs

Suite de la page 6

politiques monétaires et budgétaires auront réussi à écarter un scénario de baisse extrême. Nul doute que tout le monde a tiré des leçons de la Grande Dépression et de la crise financière mondiale de 2008. Jusqu'ici, la réponse des autorités est la plus rapide et la plus importante en temps de paix, alors que dans les années 1930, l'absence de filet social et l'extrême timidité des mesures budgétaires ont provoqué une dépression d'une dizaine d'années.

Pour le moment, le contexte ne justifie pas de miser gros sur les conséquences à court terme que la COVID-19 aurait sur les marchés financiers, qu'elles soient positives ou négatives. Nous continuons de recommander une diversification en bonne et due forme des portefeuilles selon différentes facettes (catégories d'actif, région, stratégie de placement), d'investir à long terme plutôt que d'essayer

d'anticiper le marché, de privilégier la simplicité plutôt que la complexité et de rééquilibrer systématiquement les actifs en fonction des pondérations stratégiques appropriées. Ces sages principes d'investissement conviennent à n'importe quel marché.

Portez-vous bien,
Stu



Gestion de patrimoine
PH&N Services-conseils
en placements

Indice S&P 500 : L'indice S&P 500 est composé de 500 sociétés représentant divers secteurs d'activité de l'économie américaine. L'indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, de façon à ce que les plus grandes sociétés constituent la majeure partie de l'indice, par rapport aux petites sociétés. L'indice vise à mesurer la performance économique générale des États-Unis en se fondant sur les fluctuations de la valeur marchande globale des plus grandes sociétés américaines.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Le présent document a été préparé pour l'usage de RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc. (RBC PH&N SCP). Les renseignements contenus dans ce document sont fondés sur des données jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude ni l'intégralité, et ils ne doivent pas être interprétés comme tels. Les opinions et les estimations contenues dans ce document représentent le jugement de RBC PH&N SCP et de RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) en date du présent rapport, sont susceptibles de changer sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente non plus que la sollicitation d'une offre d'achat de titres. Les personnes, les opinions et les publications citées ne représentent pas nécessairement l'opinion de RBC PH&N SCP. Ces renseignements ne constituent pas des conseils de placement et doivent être utilisés uniquement pendant une discussion avec votre représentant-conseil de RBC PH&N SCP. Ainsi, votre situation particulière sera prise en considération comme il se doit et vos décisions seront fondées sur la plus récente information qui soit. Ni RBC PH&N SCP, ni l'une ou l'autre de ses sociétés affiliées, ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe ou indirecte découlant de toute utilisation de cette présentation ou des données qui y sont contenues. Ce document est présenté uniquement à des fins d'information et ne doit d'aucune façon être considéré comme une source de conseils en matière de fiscalité ou de droit. Nous invitons les particuliers à s'adresser à un conseiller fiscal et à un conseiller juridique compétents avant de prendre des décisions fondées sur les renseignements qui y figurent.

Veillez consulter votre conseiller et lire le prospectus ou le document *Aperçu du fonds* avant d'investir. Les placements en fonds communs peuvent entraîner des commissions, des frais de suivi et des frais et dépenses de gestion. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leurs rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement. Les fonds RBC, les fonds BlueBay et les fonds PH&N sont offerts par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.) et distribués au Canada par des courtiers autorisés.

RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), division de gestion d'actifs de la Banque Royale du Canada, regroupe RBC GMA Inc. et RBC Global Asset Management (UK) Limited. Les renseignements fournis représentent l'opinion de RBC GMA uniquement à la date de publication. Ils ne visent pas à fournir des conseils de placement, financiers ou autres et ne devraient pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir de l'information à jour, exacte et fiable, et croit qu'elle l'est lorsqu'elle est affichée. Les taux d'intérêt, les conditions des marchés, la réglementation fiscale et d'autres facteurs de placement changent rapidement, ce qui peut avoir une incidence importante sur l'analyse qui se trouve dans ce document.

RBC PH&N SCP n'offre pas forcément tous les produits et services mentionnés dans ce document. Cependant, les partenaires de RBC peuvent les proposer. Communiquez avec votre représentant-conseil si vous voulez que l'on vous adresse à l'un de nos partenaires RBC qui offre les produits ou services énoncés. RBC PH&N SCP, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Private Counsel (USA) Inc., Société Trust Royal du Canada, Compagnie Trust Royal, RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. Les membres de l'équipe Services de gestion de patrimoine RBC sont des employés de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. RBC PH&N SCP est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de la Banque Royale du Canada. ® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada. RBC, RBC Gestion de patrimoine et RBC Dominion valeurs mobilières sont des marques déposées de Banque Royale du Canada. Utilisation sous licence. © RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc., 2020. Tous droits réservés. 20_13945_1023 (2020-05)