



« Chinamérique » : une séparation teintée de vengeance

James R. Solloway, CFA, stratège en chef des marchés et gestionnaire de portefeuille principal

Niall Ferguson, historien renommé et professeur à l'Université Harvard, a inventé le terme « Chinamérique » en 2006. Il s'agissait d'une manière astucieuse de souligner le fait que les économies chinoises et américaines étaient devenues si étroitement liées qu'elles pouvaient être considérées comme une seule et même économie. Comme l'a observé le professeur Ferguson dans un article de 2019, « Les Chinois ont épargné, les Américains ont dépensé. Les Chinois ont exporté, les Américains ont importé. Les Chinois ont prêté, les Américains ont emprunté. »¹

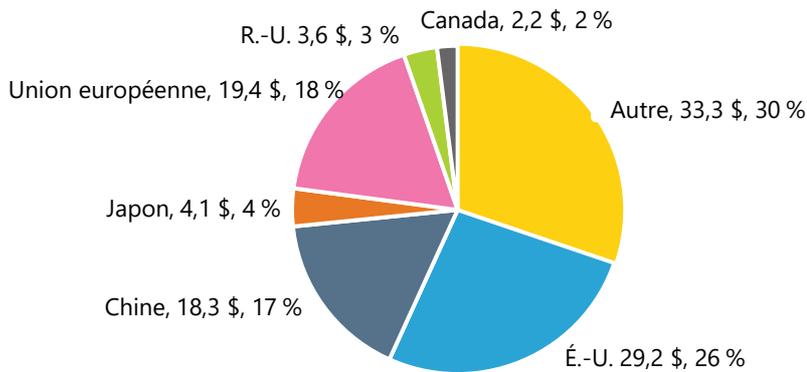
Cette relation symbiotique, mais non viable, a commencé à se détériorer il y a environ 15 ans, au lendemain de la crise financière. La reprise extrêmement lente des États-Unis après la récession économique la plus grave de l'après-guerre et les difficultés économiques des personnes vivant dans les communautés qui ont perdu leur base industrielle ont entraîné une désillusion généralisée quant aux avantages du libre-échange. De plus, l'idée s'est répandue que la Chine ne respectait plus l'esprit de l'accord de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) qui prévoyait l'ouverture de ses marchés aux autres pays en échange de leur pleine intégration dans le système commercial mondial. Les subventions accordées aux entreprises publiques chinoises, qui leur conféraient un avantage concurrentiel déloyal, et le fait d'obliger les entreprises étrangères à partager leurs informations et leurs technologies exclusives en échange d'un accès au marché sont également devenus des sources de friction. Les démonstrations de force de la Chine en mer de Chine orientale et en mer de Chine méridionale sous le régime du président Xi Jinping, sans parler de son comportement souvent intimidant près de l'île de Taïwan, ont ajouté une dimension géopolitique aux tensions économiques croissantes entre la Chine et les États-Unis. Cette détérioration s'est accélérée pendant le premier mandat de Donald Trump et a été aggravée par la pandémie de COVID-19, qui a souligné le manque de fiabilité de la Chine en tant que partenaire commercial pour des biens essentiels tels que les équipements de protection individuelle.

L'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine atteint maintenant un point tel que les flux de biens et de services entre les deux pays vont connaître une chute abrupte si les droits de douane exorbitants imposés par les deux pays (145 % sur les produits chinois, 125 % sur les produits américains) ne sont pas réduits. Il s'agit d'une bataille entre deux géants économiques et les autres pays tentent de ne pas y être entremêlés. Ce qui se passe entre les deux pays aura des répercussions à l'échelle mondiale sur les économies et les marchés financiers. Comme le montre le Graphique 1 à la page suivante, la Chine et les États-Unis représentaient ensemble 43 % du produit intérieur brut (PIB) nominal mondial l'année dernière, soit 17 % et 26 % respectivement, en dollars américains. Aucun autre pays ne s'en approche : l'autre grand bloc commercial, l'Union européenne, représente 18 % du PIB mondial. Toutefois, cette union est composée de 27 pays. L'Allemagne, le plus grand membre de l'UE, ne représente que 4,3 % du PIB mondial.

¹ Ferguson, Niall. « "Chimerica" Is Heading for Divorce, » Niall Ferguson (blogue), Newsweek/Daily Beast, 18 août 2009, <https://www.newsweek.com/us-china-economic-partnership-through-79067>

Tableau 1 : La Chine et les États-Unis font tourner le monde

PIB mondial en milliers de milliards de dollars américains, 2024



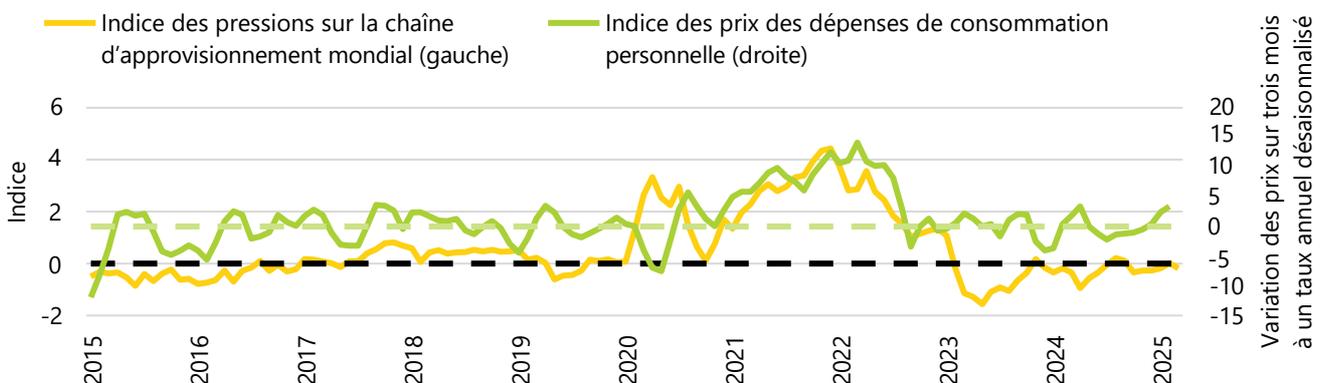
Source : Fonds monétaire international (FMI), SEI.

Les chaînes d’approvisionnement des multinationales sont devenues extrêmement intégrées au cours des dernières décennies. L’Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), établi en 1984, a étroitement lié les États-Unis, le Canada et le Mexique dans une relation que même l’administration Trump semble réticente à rompre complètement malgré les propos virulents tenus par la Maison-Blanche. Il est vrai que des droits de douane de 25 % ont été imposés sur l’aluminium et l’acier ainsi que sur les produits non conformes à l’Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM). Cependant, les produits conformes à l’ACEUM, soit environ 50 % des exportations du Mexique vers les États-Unis et près de 40 % des exportations canadiennes, restent exemptés de tout droit de douane, y compris le droit de base de 10 % appliqué à presque tous les autres pays. Outre le bloc d’échanges commerciaux de l’Amérique du Nord, l’expansion vers l’est de la Communauté européenne (précurseur de l’UE) après l’effondrement de l’Union soviétique en 1989 et l’établissement de la zone euro en 1999 ont suscité un essor économique pour l’Europe (du moins, jusqu’à la crise financière mondiale de la fin des années 2000, suivie de la débâcle de la dette en Grèce et dans d’autres pays de la périphérie européenne). Mais le principal catalyseur de la croissance mondiale a été l’adhésion de la Chine à l’OMC en 2011. De nos jours, ce cadre commercial est menacé.

Avant l’escalade de la guerre commerciale, les pressions sur les chaînes d’approvisionnement étaient encore assez faibles, selon les données publiées par la Réserve fédérale de New York. L’indice des pressions sur la chaîne d’approvisionnement mondiale, présenté dans le Graphique 2, mesure les coûts de transport et les composantes liés à la chaîne d’approvisionnement dérivée de l’indice des directeurs d’achat d’IHS Markit^{MC}.

Graphique 2 : Pressions sur les chaînes d’approvisionnement

Pressions sur la chaîne d’approvisionnement mondiale par rapport à l’inflation des biens aux États-Unis



Source : FRBNY, SEI

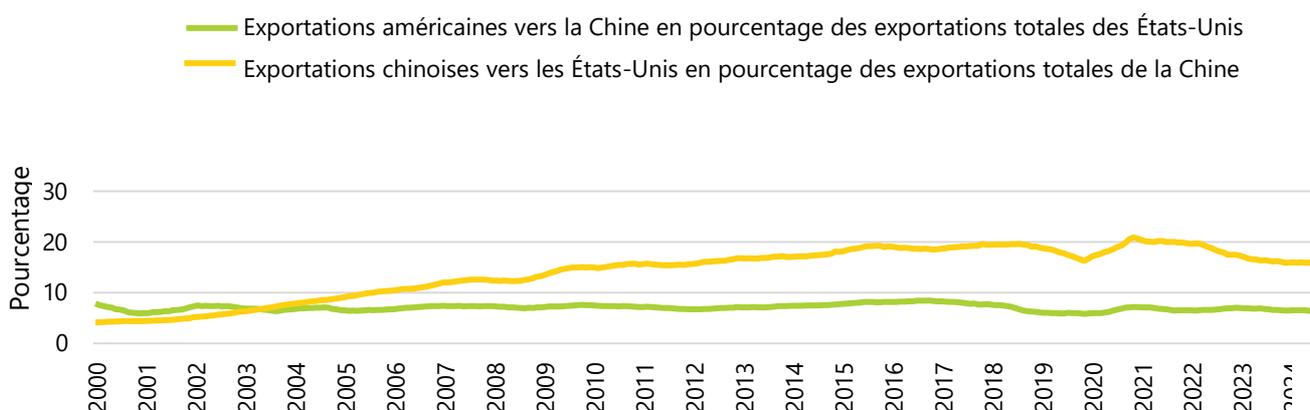
Il utilise des données d'enquêtes auprès des fabricants dans sept économies interconnectées : la Chine, le Japon, la Corée du Sud, Taïwan, le Royaume-Uni, les États-Unis et la zone euro. Cet indice retire la demande pour isoler les pressions qui touchent les chaînes d'approvisionnement mondiales. Pendant la pandémie de COVID-19 et par la suite, les chaînes d'approvisionnement ont été gravement perturbées, ce qui a entraîné des retards et des pénuries qui ont aggravé la flambée d'inflation à cette époque. Cette statistique sera à surveiller au cours des mois à venir, alors que les droits de douane sur les produits chinois commencent à se faire sentir et que les entreprises peinent à adapter leurs chaînes d'approvisionnement. De plus, l'administration Trump menace d'imposer des taxes sur les navires construits en Chine et de propriété chinoise mis à quai aux États-Unis, ce qui augmenterait encore les coûts de transport. L'inflation des biens pourrait ne pas atteindre les sommets enregistrés en 2021, mais elle pourrait s'accélérer pour atteindre 5 à 10 %, du moins de façon temporaire.

Ce mariage semé d'embûches se transformera-t-il en divorce amer ?

En mars 2024, l'actrice Gwyneth Paltrow a annoncé sa séparation d'avec son mari Chris Martin. Il s'agissait apparemment d'une rupture à l'amiable, qu'elle a qualifiée de séparation mûrement réfléchi. Par contre, la rupture entre la Chine et les États-Unis semblent plus teintée de vengeance qu'amical, et s'accompagne d'une série de griefs qui remontent à de nombreuses années. À l'instar d'un mariage qui bat de l'aile depuis un certain temps, les deux parties s'éloignent l'une de l'autre depuis un certain temps déjà. Comme le montre le Graphique 3, la part des exportations totales de la Chine vers les États-Unis est tombée à son plus bas niveau en 12 ans, passant d'un sommet d'environ 20 % à un niveau se rapprochant davantage de 15 % récemment. Cette part s'effondra si la guerre commerciale s'éternise. Entre-temps, la part des exportations américaines vers la Chine n'est guère plus élevée aujourd'hui qu'au moment de l'entrée de la Chine dans l'OMC. La Chine pourrait souffrir davantage de l'arrêt des échanges commerciaux, mais l'impact direct ne dépasserait pas 2,5 % du PIB du pays.

Graphique 3 : Des parts très différentes

Parts des échanges commerciaux entre les États-Unis et la Chine



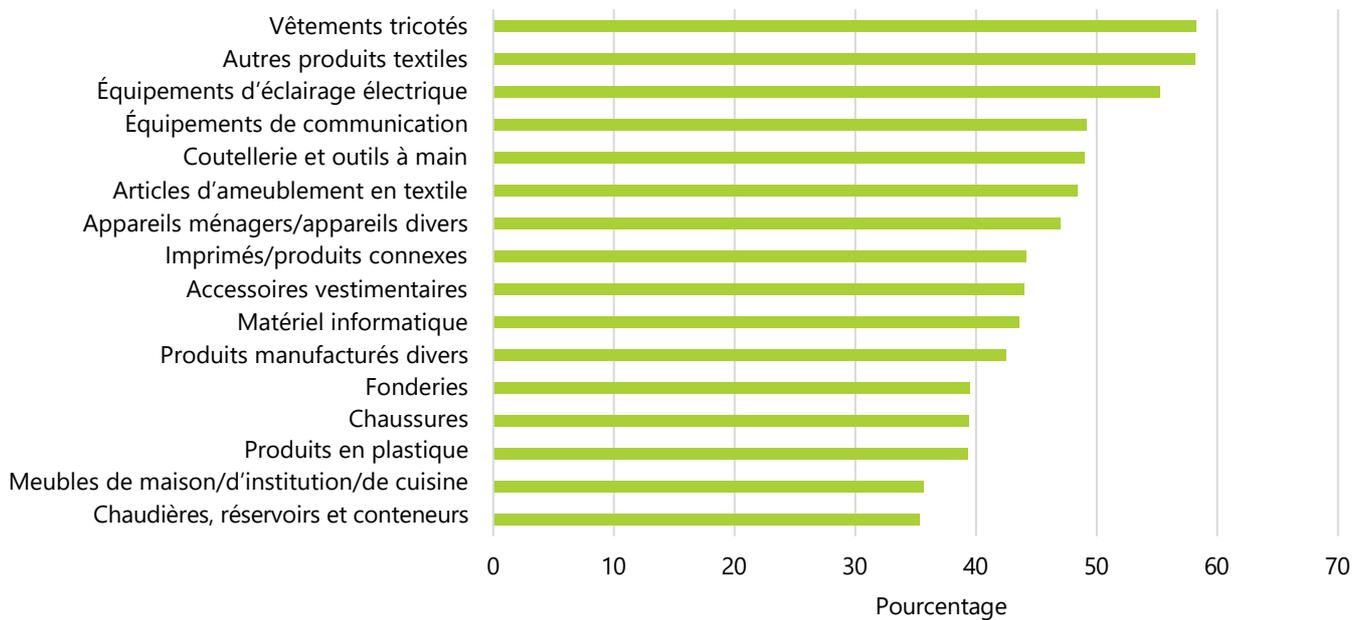
Source : Fonds monétaire international (FMI), SEI. Données au 24 décembre. Moyennes mobiles sur 12 mois.

Les États-Unis souffriront aussi

Même si les exportations américaines vers la Chine sont nettement inférieures à celles de la Chine vers les États-Unis, les ménages et les entreprises américaines ressentiront considérablement les effets de cette mesure. Heureusement, Donald Trump a accordé un sursis pour les droits de douane sur les téléphones portables, les ordinateurs et autres produits électroniques. Mais les États-Unis dépendent de la Chine pour bien d'autres produits. Le Graphique 4 présente la part de la Chine dans les importations américaines pour différents secteurs. Les États-Unis importent de Chine plus de 50 % des vêtements en maille, d'autres produits textiles et d'appareils d'éclairage électrique. Cette part dépasse 40 % dans plusieurs autres secteurs. Les autres partenaires commerciaux éprouveront de la difficulté à prendre le relais, compte tenu de leurs propres contraintes de capacité. Le résultat ? Des pénuries d'approvisionnement, une réduction des choix des consommateurs et une hausse des prix de nombreux produits.

Graphique 4 : Ne pas avoir accès aux produits chinois sera difficile

Parts de la Chine dans les importations américaines, 2020-2024



Source : Haver Analytics, U.S. Census, SEI

Nous trouvons inconcevable que l'administration Trump maintienne un régime tarifaire qui coupe pratiquement tous les échanges commerciaux avec la Chine. Le secrétaire au Trésor Scott Bessent l'a affirmé. Néanmoins, le processus de désescalade pourrait s'avérer délicat, car aucune des deux parties ne veut « perdre la face ». Il est également peu probable que les relations entre les deux pays reviennent au statu quo ante. Le style de négociation de M. Trump est maintenant bien connu. Il adopte une position maximaliste presque extrême, puis négocie à la baisse dans le but d'atteindre son objectif. Nous pensons qu'il souhaite réellement affranchir les États-Unis de leur dépendance envers la Chine et empêcher ce pays d'atteindre la parité économique et géopolitique avec les États-Unis. Les droits de douane finiront très certainement par être maintenus à un niveau plus élevé sur la plupart des produits.

Même si nous croyons que l'imposition de droits de douane aura des conséquences négatives sur la croissance, l'inflation et la rentabilité des entreprises, il est encore difficile d'en mesurer l'ampleur. De nombreux facteurs entrent en jeu. La Chine, par exemple, pourrait choisir de dévaluer sa monnaie afin de conserver son avantage concurrentiel. Il existe toutefois d'autres possibilités que la dévaluation du renminbi. Par exemple, si une entreprise chinoise ou une filiale chinoise d'une multinationale exporte un composant intermédiaire essentiel ou un produit de consommation très recherché, les acheteurs américains devront probablement absorber le coût des droits de douane. Si la marge bénéficiaire du produit est élevée, l'entreprise importatrice pourrait plutôt absorber la majeure partie des coûts supplémentaires. Les produits à faible technologie et à faible marge bénéficiaire, tels que les vêtements et les chaussures, pourraient devoir être fabriqués ailleurs, dans des pays à faibles coûts dont le Vietnam, le Bangladesh ou le Laos. La rapidité avec laquelle les chaînes d'approvisionnement pourront être relocalisées sera un facteur déterminant pour exacerber ou atténuer les répercussions des droits de douane sur la Chine ainsi que sur les consommateurs et les entreprises américaines. Cela dépendra de la complexité du processus de fabrication, des compétences et du niveau de formation de la main-d'œuvre locale, ainsi que des capacités et des infrastructures disponibles dans le pays d'accueil potentiel.

Alors que la guerre commerciale avec la Chine s'intensifie, l'administration Trump s'est montrée plus conciliante avec les autres pays avec lesquels elle a un différend. La menace de droits de douane réciproques sur d'autres partenaires commerciaux, par exemple, a été levée, du moins pour les prochains mois. Même si cette concession a été qualifiée de pause, nous espérons qu'elle traduit la prise de conscience de la Maison-Blanche qu'il vaut mieux gagner des alliés dans sa bataille contre la Chine que de mener une lutte sur plusieurs fronts.

L'importance de maintenir le cap

L'incertitude générée par les politiques commerciales de l'administration Trump a fortement perturbé les marchés. Les actions, les obligations et les devises ont enregistré une forte hausse de la volatilité. Toutefois, les dommages réels subis par les portefeuilles ont été plutôt limités jusqu'à présent. L'indice MSCI États-Unis rendement total a reculé de 12 % depuis le début de l'année, mais des corrections de 20 % se sont produites à plusieurs reprises depuis la crise financière mondiale, la dernière remontant à 2022. De plus, l'indice MSCI Monde hors États-Unis rendement total a progressé de 7 % pendant la même période, en partie grâce à la baisse du dollar américain, tandis que le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans de référence est inférieur de près de 20 points de base à son niveau du début de l'année. Les Sept magnifiques et le secteur de la technologie en général ont été durement touchés, mais cette partie du marché était devenue exceptionnellement chère. Le ratio cours/bénéfice du secteur technologique, basé sur les estimations de bénéfices des analystes pour l'année à venir, s'est effondré, passant d'un sommet de 27 fois le bénéfice au plus haut le 19 février à 21 actuellement, ce qui représente une valorisation beaucoup plus raisonnable.

Prédire l'avenir est une entreprise risquée la plupart du temps. En raison des incertitudes auxquelles sont confrontés les investisseurs, le jeu des prévisions est peut-être encore plus difficile actuellement. Il se peut que les investisseurs institutionnels et individuels ne soient pas à l'aise de conserver une exposition aux actifs à risque. Néanmoins, pour ceux qui ont des horizons temporels raisonnablement longs, il est important de ne pas oublier que des entrées et des sorties mal synchronisées dans les marchés peuvent être très coûteuses. Les antécédents historiques nous apprennent qu'il est préférable de maintenir le cap que de procéder à des changements radicaux dans un portefeuille qui modifieraient son profil de risque et de rendement d'une manière incompatible avec les objectifs stratégiques de l'investisseur.

Il est impossible de nier que l'incertitude politique est particulièrement élevée à l'heure actuelle. La guerre tarifaire menée par Donald Trump menace l'ordre mondial fondé sur des règles dont les États-Unis ont bénéficié (dans l'ensemble), mais il est trop tôt pour envisager le pire scénario. Donald Trump est déjà revenu sur certaines de ses propositions tarifaires les plus mal conçues. Il y aura probablement d'autres changements à mesure que les négociations avec les partenaires commerciaux s'intensifient. Entre-temps, nous croyons qu'un positionnement de portefeuille stratégique favorisant la valeur, le momentum et la qualité, ainsi qu'une vaste diversification entre les actifs et les régions, devrait contribuer à limiter les dégâts.

Glossaire

Le **produit intérieur brut (PIB)** est la valeur monétaire ou marchande totale de tous les biens et services produits dans un pays au cours d'une période donnée.

Les **Sept magnifiques** désignent un groupe de sept grandes entreprises de technologie (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla) qui ont fortement influencé les indices boursiers tels que le S&P 500 grâce à leurs solides performances et à leur position dominante sur le marché.

Le **momentum** est une stratégie d'investissement qui consiste à suivre les tendances en faisant acquisition des actifs dont le prix, les bénéfices ou d'autres données fondamentales pertinentes ont récemment connu une amélioration.

Le **ratio cours/bénéfice** est calculé en divisant le cours actuel d'une action par le bénéfice par action. Les ratios cours/bénéfices sont souvent utilisés pour comparer des entreprises d'un même secteur ou pour évaluer les performances historiques d'une entreprise individuelle.

La **qualité** comprend une stratégie d'achat et de conservation à long terme qui repose sur l'acquisition d'actions d'entreprises présentant une rentabilité solide et stable et des barrières à l'entrée élevées (des facteurs qui peuvent empêcher ou entraver de nouveaux acteurs dans un marché ou un secteur d'activités, limitant ainsi la concurrence).

La **valeur** est une stratégie d'investissement basée sur l'acquisition d'actifs à un prix inférieur à leur juste valeur. Le retour à la moyenne est une théorie selon laquelle les prix et les rendements finissent par revenir à leur moyenne historique.

Définition des indices

L'indice **Global Supply Chain Pressure Index** est un indicateur développé par la Banque fédérale de réserve de New York pour mesurer l'intensité des perturbations affectant les chaînes d'approvisionnement mondiales. Il combine des données provenant de diverses sources, notamment les coûts de transport, les indicateurs de production et les niveaux des stocks.

L'**indice des directeurs d'achat IHS Markit** est une enquête menée auprès des directeurs d'achat dans les secteurs de la fabrication et des services, qui fournit des informations sur la santé d'une économie. Les données supérieures à 50 indiquent une expansion, tandis que celles inférieures à 50 suggèrent une contraction.

L'**indice MSCI États-Unis** suit la performance des segments des grandes et des moyennes capitalisations du marché boursier américain. Les 624 composantes de l'indice représentent environ 85 % de la capitalisation boursière à fluctuations libres (c'est-à-dire en incluant uniquement les actions disponibles à la négociation publique) aux États-Unis.

L'**indice MSCI Monde hors États-Unis** suit la performance des segments des grandes et des moyennes capitalisations de 22 des 23 pays développés, à l'exclusion des États-Unis.

L'**indice S&P 500^{MD}** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui suit la performance de 500 des plus grandes sociétés cotées en bourse aux États-Unis. Il est généralement considéré comme représentatif du marché boursier américain.

Renseignements importants

Le présent document est une évaluation de la situation des marchés à un moment précis et ne constitue pas une prévision d'événements à venir ou une garantie de rendements futurs. Les positions et les titres en portefeuille sont sous réserve de modifications. Toutes les informations à la date indiquée. L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. Le lecteur ne devrait pas se fier aux informations fournies comme s'il s'agissait de résultats de recherche ou de conseils en placement (à moins que vous n'ayez conclu séparément un accord écrit avec SEI pour l'offre de conseils en placement) ni les interpréter comme une recommandation quant à l'achat ou à la vente d'un titre. Le lecteur devrait consulter son propre spécialiste en placement pour obtenir de plus amples renseignements.

Les déclarations qui ne sont pas de nature factuelle, dont les opinions, les projections et les estimations, supposent certaines conditions économiques et évolutions des secteurs, et ne constituent que des opinions actuelles qui peuvent être modifiées sans préavis. Rien dans le présent document n'est destiné à être une prévision d'événement futur ni une garantie de résultats futurs.

Certaines informations relatives à l'économie et aux marchés contenues aux présentes ont été obtenues à partir de sources publiées préparées par d'autres parties, qui, dans certains cas, n'ont pas été mises à jour à la date du présent document. Bien que ces sources soient jugées fiables, ni SEI ni ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et ces informations n'ont pas été vérifiées de manière indépendante par SEI.

L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent aussi bien diminuer qu'augmenter. Les investisseurs peuvent récupérer moins que le montant initial investi. Les rendements peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises. Les rendements passés ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs. Le placement peut ne pas convenir à tous.

Les rendements indiciaires sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels. Les rendements indiciaires ne reflètent pas les frais de gestion, les coûts de transaction et autres charges. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

Ce document n'est pas destiné aux personnes pour lesquelles (en raison de leur nationalité, de leur résidence ou pour toute autre raison) la publication ou la disponibilité de ce document est interdite. Les personnes auxquelles s'appliquent ces interdictions ne doivent pas se fier à ces informations à quelque titre que ce soit.

Les informations fournies le sont à titre d'information générale et d'éducation et ne constituent pas un avis juridique, fiscal, comptable, un conseil financier ou de placement à propos des Fonds ou de tout autre titre en particulier, ni une opinion à l'égard de la pertinence d'un placement. Les informations ne devraient pas être interprétées comme une recommandation d'achat ou de vente d'un titre, d'un produit dérivé ou d'un contrat à terme. Il n'est pas recommandé d'agir en fonction de l'information contenue dans le présent document sans solliciter un avis juridique, fiscal, comptable et financier auprès d'un professionnel en placement.

Les opinions contenues aux présentes ne doivent pas être considérées comme un conseil ou une recommandation d'achat ou de vente d'investissement dans une juridiction quelconque. Nos perspectives contiennent des énoncés prospectifs qui sont des jugements fondés sur nos hypothèses, croyances et attentes actuelles. Si l'un des facteurs sous-jacents à nos hypothèses, croyances ou attentes actuelles change, nos déclarations relatives à des événements ou résultats futurs potentiels peuvent être incorrectes. Nous ne nous engageons pas à mettre à jour nos énoncés prospectifs.

Les informations aux États-Unis sont fournies par SEI Investments Management Corporation (SIMC), une filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company (SEI).

Les informations au Canada sont fournies par Société de placements SEI Canada, une filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company (SEI) et le gestionnaire des Fonds SEI au Canada.

Les informations au Royaume-Uni et dans l'Espace économique européen sont fournies par SEI Investments (Europe) Limited, 1 st Floor, Alphabeta, 14-18 Finsbury Square, London EC2A 1BR, qui est autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority. Les investissements dans les Fonds SEI sont généralement des placements de moyen à long terme.

Le contenu de ce document n'a pas été examiné par un organisme de réglementation à Hong Kong. Il vous est conseillé de faire preuve de prudence en ce qui concerne l'offre. En cas de doute sur le contenu de ce document, nous vous conseillons d'obtenir l'avis d'un spécialiste indépendant.

Ce document n'a pas été enregistré en tant que prospectus auprès de l'Autorité monétaire de Singapour.

Ces informations sont mises à disposition en Amérique latine et au Moyen-Orient UNIQUEMENT POUR UN USAGE PROFESSIONNEL (non commercial) par SIEL.

Toute question relative à son contenu doit être adressée exclusivement à votre distributeur. Si vous ne savez pas qui est votre distributeur, vous ne pouvez vous fier à aucune partie de ce document, à quelque titre que ce soit.

SIEL ne détient pas de licence en vertu de la loi d'Israël 5755-1995 sur la réglementation du conseil en investissement, de la commercialisation des investissements et de la gestion du portefeuille (la « Loi sur le conseil ») et ne souscrit pas d'assurance conformément à la Loi sur le conseil. Aucune mesure n'a été ou ne sera prise en Israël qui permettrait une offre publique ou une distribution au public des Fonds SEI mentionnés dans ce courriel en Israël. Ce document et les Fonds SEI qui y sont mentionnés n'ont pas été approuvés par l'Autorité israélienne des valeurs mobilières.

Émis en Afrique du Sud par SEI Investments (South Africa) (Pty) Limited FSP No. 13186, un fournisseur de services financiers autorisé et réglementé par la Financial Sector Conduct Authority (FSCA). Siège social : 3 Melrose Boulevard, 1 st Floor, Melrose Arch 2196, Johannesburg, Afrique du Sud.