



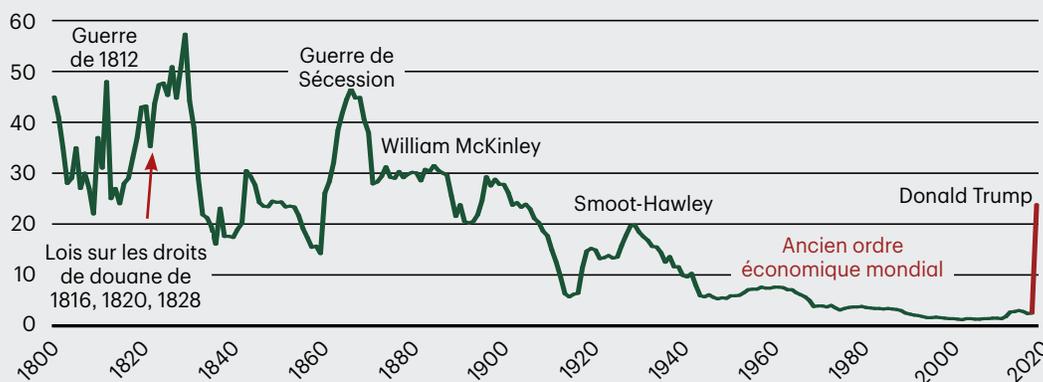
Kevin Hebner, Ph. D.
Directeur général et
stratège en placements
mondiaux, TD Epoch

William Booth, CFA
Directeur général,
chef des placements
et gestionnaire de
portefeuille, TD Epoch

Le « jour de la libération »... et après?

Depuis que Donald Trump a annoncé l'imposition de droits de douane réciproques à environ 90 pays, à l'occasion de ce qu'il a appelé le « jour de la libération », les médias ne parlent pratiquement plus que de ça. Cette journée-là, le président américain a décrété une surtaxe de base de 10 % sur les importations, qui était déjà largement prise en compte par les marchés. Cependant, les droits de douane supplémentaires propres aux différents pays visés ont fait passer le taux tarifaire effectif moyen au-delà de 23 %, un sommet en plus de 100 ans (**figure 1**) et un niveau que les droits de douane supplémentaires de la plupart des pays, la surtaxe de 10 % reste en place.

Figure 1 : Taux tarifaire effectif moyen aux États-Unis (%) – le plus élevé depuis 1910



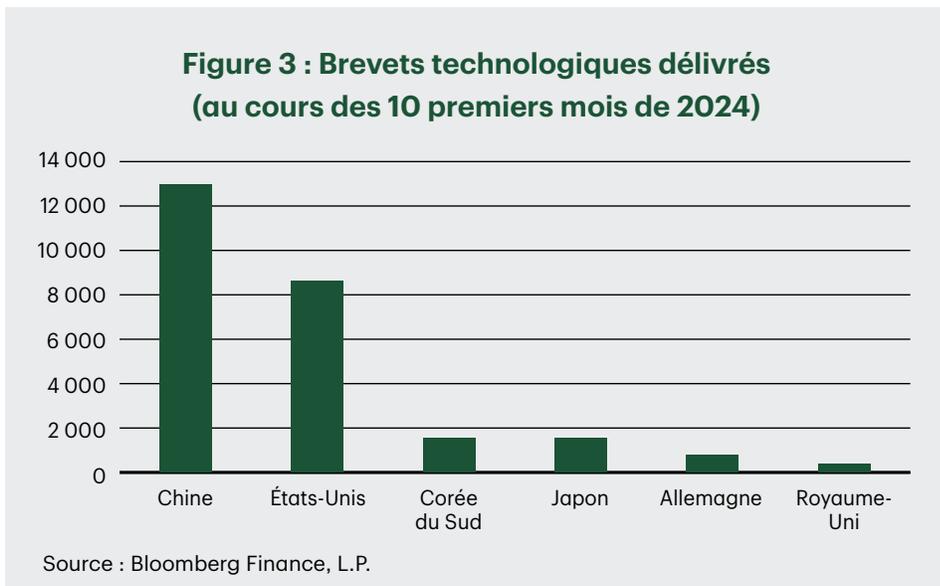
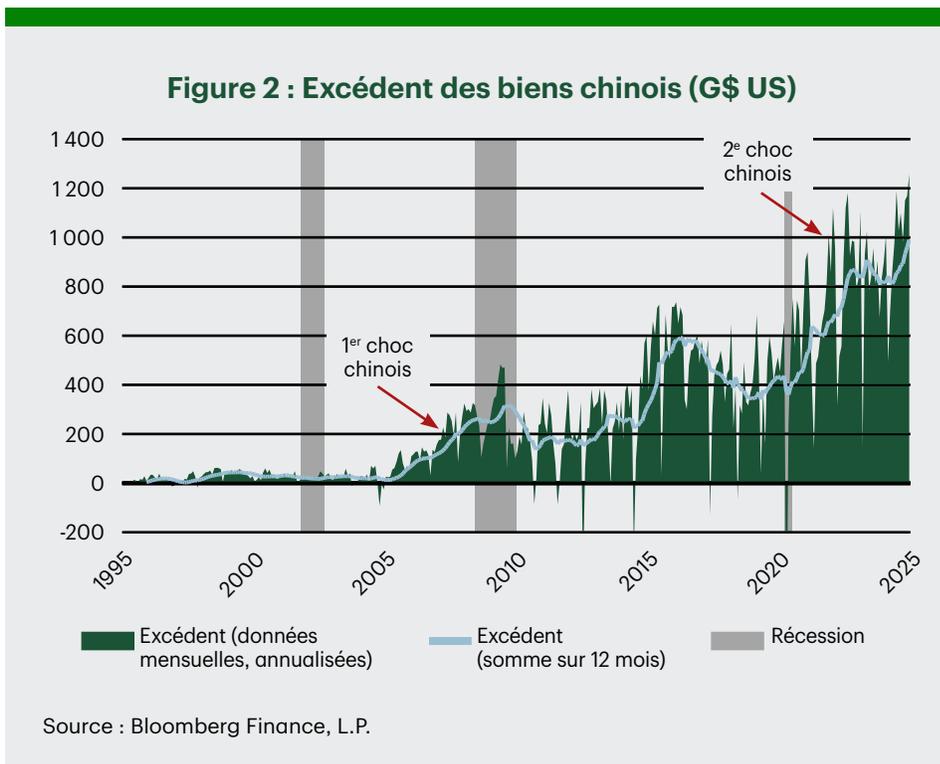
Source : Census.gov, Bloomberg Finance L.P.

Si les annonces du « jour de la libération » englobaient de très nombreux pays, le nouvel ordre mondial que le président tente d'instaurer se concentre surtout sur la Chine et, de façon secondaire, sur l'Union européenne, comme nous l'avons mentionné dans notre article intitulé [Trump, droits de douane et échanges commerciaux : vers un nouvel ordre économique mondial](#). En fait, c'est la Chine qui a renversé l'ancien ordre mondial, défiant les États-Unis à l'égard des trois axes du pouvoir : la vigueur économique, les prouesses technologiques et les capacités de défense. La figure 2 révèle que l'excédent des biens chinois par rapport aux biens américains s'élève à 1 000 milliards de dollars (en rythme annualisé), en grande partie parce que la Chine ne croit qu'au commerce à sens unique. En ce qui concerne les technologies, la Chine a obtenu beaucoup plus de brevets que les États-Unis au cours des 10 premiers mois de 2024, tel qu'on le voit à la figure 3. Il est toutefois important de noter que les brevets américains sont cités sept fois plus souvent. Enfin, sur le plan de la défense, ensemble, la Chine et la Russie dépensent maintenant autant d'argent que les États-Unis.

La Chine a d'abord riposté aux États-Unis en imposant des droits de douane de 34 % sur les importations américaines et en dévaluant sa monnaie. En conséquence, le président Trump a haussé ses droits de douane à 104 %, et la Chine a fait de même, les portant à 84 %. Le locataire du Bureau ovale a ensuite surenchéri à 125 % et a exclu Beijing du sursis de 90 jours. Reste à voir combien de temps cette escalade va durer.

Compte tenu de l'imprévisibilité des politiques tarifaires de M. Trump (serait-ce délibéré?), beaucoup d'investisseurs se demandent si les droits de douane perdureront. Cette question préoccupe également bon nombre des dirigeants des pays visés par ces droits de douane. En fait, selon la Maison-Blanche, plus de 50 pays ont communiqué avec les États-Unis pour entamer des négociations et quelques-uns ont déjà envoyé des représentants commerciaux à Washington. Les pays du nord-est de l'Asie, comme le Japon, la Corée du Sud et Taïwan, disposent d'une marge de manœuvre importante pour conclure un accord. D'autres pays dont les dirigeants sont proches du président, notamment Israël et l'Inde, devaient assez facilement s'entendre avec lui. Il sera sans doute plus compliqué de parvenir à une entente avec l'Union européenne. En effet, la relation est marquée par certaines difficultés, y compris la taxe sur la valeur ajoutée que l'administration Trump considère comme un obstacle au commerce, la taxe sur les services numériques qui touche les grandes sociétés technologiques américaines, et la politique agricole commune qui porte sur les subventions en agriculture.

Le principal risque d'escalade réside dans la possibilité que le président se tourne résolument vers « l'art de la négociation ». Washington détient maintenant un levier considérable et pourrait soutenir des gains faciles si ses alliés augmentent leurs dépenses de défense, s'engagent à construire des usines sur le territoire de l'Oncle Sam, à réduire leurs droits de douane et leurs barrières



non tarifaires, ainsi qu'à acheter plus de gaz naturel liquéfié et de produits agricoles américains, laissent leur monnaie s'apprécier, et collaborent plus étroitement avec les États-Unis afin de lutter contre leurs rivaux communs.

Après les négociations, l'administration Trump a l'intention de mettre l'accent sur un programme favorable à la croissance comprenant des baisses d'impôt, une déréglementation et une promotion des technologies. Si le plan se déroule comme prévu – ce qui est certes optimiste –,

les marchés et l'économie vont reprendre de la vigueur avant les élections de mi-mandat de 2026.

Même s'il est certain que des négociations auront lieu et probable qu'il y ait des changements, nous croyons que de nombreux droits de douane ne disparaîtront pas complètement. Comme nous l'avons déjà mentionné, le président est déterminé à restructurer l'ordre économique mondial et les tarifs douaniers sont un outil clé pour concrétiser cette vision. En outre, l'administration Trump

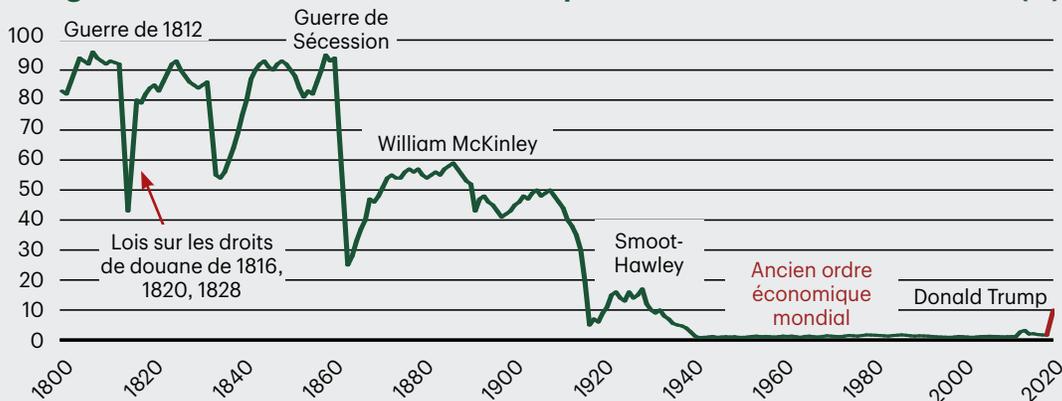
espère utiliser la part des recettes fédérales provenant des droits de douane pour financer les nouvelles réductions d'impôts prévues cette année dans le cadre du « beau grand projet de loi ». Selon certaines prévisions, cette part pourrait atteindre 500 milliards de dollars en 2025, comme le montre la **figure 4**.

Bien que ce soit peu probable, si les droits de douane annoncés

demeurent en place, nous évaluons à 60 % la probabilité d'une récession en 2025. Si l'on se fie aux sites de paris financiers et économiques, les marchés estiment qu'il y a deux chances sur trois que le PIB tombe sous 0 %. Dans ce scénario, nous pensons que l'inflation dépassera 3,5 %, soit un niveau supérieur à la moyenne des 10 dernières années. Enfin, les marchés ont anticipé quatre ou cinq réductions du taux

directeur au cours des 12 prochains mois. Cela dit, la Fed n'a pas réussi son dernier pari sur une inflation transitoire, ce qui pourrait la mettre mal à l'aise. Répétons qu'il s'agit là d'hypothèses advenant le maintien des droits de douane annoncés, mais nous sommes d'avis que bon nombre d'entre eux feront l'objet de modifications importantes. En définitive, il semble n'y avoir qu'une seule certitude : l'incertitude.

Figure 4 : Part des recettes fédérales provenant des droits de douane (%)



Source : Census.gov, Bloomberg Finance L.P.

Quelles conséquences pour les investisseurs?

En période d'incertitude sur les marchés, comme c'est le cas actuellement en raison des tensions commerciales qui déstabilisent l'ordre géopolitique, il est tout à fait naturel de se sentir inquiet. Les manchettes vont dans tous les sens, la volatilité explose et l'avenir est incertain. Or, c'est dans des moments comme celui-ci que notre philosophie et nos processus de placement prennent toute leur importance. Depuis la création de TD Epoch en 2004, nous gérons les actifs des clients en fonction d'une philosophie de placement unique axée sur les flux de trésorerie disponibles et la répartition du capital. Cette philosophie est ancrée dans les principes fondamentaux de la finance et a résisté à l'épreuve du temps, aussi bien durant les périodes haussières que baissières et lors de chocs importants, dont la crise financière mondiale de 2008 et la pandémie de COVID-19 en 2020.

Nos processus de placement mettent l'accent sur une analyse fondamentale rigoureuse et une gestion intégrée des risques. Le fait de rester fidèles à nos processus de génération des idées, d'analyse des sociétés, de construction des portefeuilles et de gestion des risques nous sert de point d'ancrage et de boussole pour naviguer dans ces eaux agitées sans que les émotions prennent le dessus. Notre approche s'inscrit dans une perspective à long terme, ce qui nous aide à éviter les réactions excessives face aux perturbations. L'histoire montre que les investisseurs patients finissent par être récompensés. Personne ne peut prédire comment ni quand la guerre tarifaire actuelle se terminera. Quoi qu'il en soit, nous sommes convaincus que les sociétés dans lesquelles nous investissons – celles qui présentent de solides avantages concurrentiels, génèrent des flux

de trésorerie disponibles, ont un bilan solide et sont gérées par d'excellentes équipes de direction – devraient être en mesure de s'adapter à cet environnement et même d'en ressortir plus fortes. Au niveau du portefeuille, la diversification entre les régions, les secteurs et les modèles d'affaires offre une protection supplémentaire contre l'incertitude et la volatilité qui sévissent en ce moment.

Dans ce contexte tumultueux, nous nous engageons à gérer les actifs de nos clients avec rigueur et avec l'humilité d'admettre que l'avenir est incertain, mais que notre philosophie et notre processus peuvent nous guider.



Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD exerce ses activités au Canada et TD Epoch, aux États-Unis. Ces deux entités sont des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion.

Les renseignements aux présentes ont été fournis par GPTD/TD Epoch à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun.

Les produits de GPTD et de TD Epoch sont également offerts par l'intermédiaire d'un réseau de distributeurs affiliés et non affiliés. Pour en savoir plus, veuillez communiquer avec nos partenaires de distribution.

Ce document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Ce document n'a été examiné par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et n'est pas enregistré auprès de ceux-ci.

Toute analyse ou opinion générale contenue dans ce document concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et sous réserve de changement. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer.

Les titres mentionnés peuvent constituer ou non un placement actuel d'une stratégie. Toute référence à une société donnée indiquée aux présentes ne constitue pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver des titres d'une telle société, ni une recommandation d'investir directement dans une telle société.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces attentes et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier.

^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.