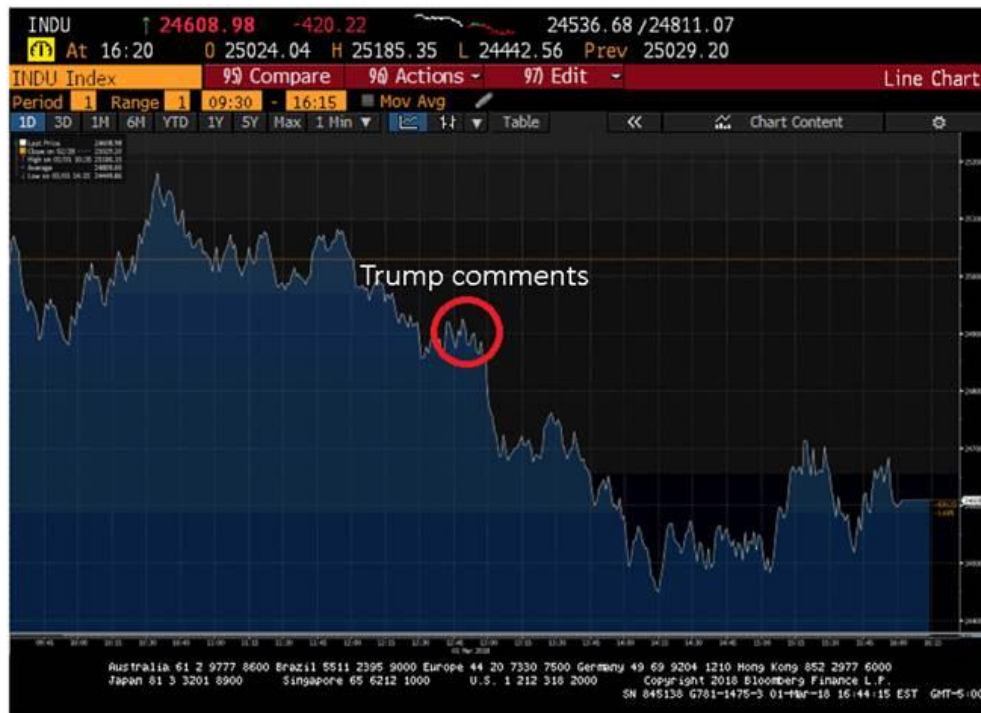


Tarifs douaniers de Trump et réaction des marchés

Dans l'après-midi du 1^{er} mars, le président américain Donald Trump a annoncé que son administration imposera des tarifs douaniers sur les importations d'acier et d'aluminium dès la semaine prochaine. **M. Trump a déclaré que les États-Unis imposeront des tarifs douaniers de 25 % sur les importations d'acier et de 10 % sur l'aluminium.** On ne connaît pas encore tous les détails et il se peut que certains pays soient exemptés. En réaction à cette annonce, les marchés boursiers ont commencé à se replier en raison de l'inquiétude des investisseurs; l'indice Dow a chuté de 586 points, pour ensuite remonter dans l'après-midi. L'indice a clôturé en baisse de 420 points le 1^{er} mars, perdant 1,7 % de sa valeur. Ce sont les secteurs des biens d'équipement, de l'automobile et de l'aérospatiale qui ont été les plus durement touchés.

Graphique intrajournalier moyen de l'indice Dow Jones des valeurs industrielles (1^{er} mars 2018)



Source : Bloomberg, au 1^{er} mars 2018

Pour replacer la situation dans son contexte, le 16 février, le département du Commerce américain a rédigé un rapport selon lequel les importations compromettent la sécurité nationale et ébranlent les assises industrielles du pays. Les trois recommandations qui émanent de ce

rapport sont l'imposition d'un quota uniforme sur toutes les importations, soit une combinaison d'un quota et de tarifs douaniers, soit l'imposition d'un tarif global sur l'ensemble des importations d'acier et d'aluminium. Les marchés ont dès lors commencé à escompter la réaction des investisseurs, mais l'annonce faite aujourd'hui par M. Trump sur les tarifs douaniers (25 % sur l'acier et 10 % sur l'aluminium) s'avère plus stricte que les recommandations du rapport et constitue l'indication la plus claire à ce jour d'une possible menace protectionniste.

Voici un aperçu des facteurs clés à prendre en considération :

- **Retombées sur les consommateurs et l'économie américaine** – Les grands perdants de l'imposition de tarifs douaniers seront probablement les consommateurs d'aluminium et d'acier, en l'occurrence les entreprises qui utilisent ces métaux. Une réaction de l'offre dans la chaîne d'approvisionnement prendrait beaucoup de temps à se concrétiser, ce qui revient à dire que l'imposition de tarifs douaniers aurait ni plus ni moins l'effet d'une taxe sur ces entreprises. Plusieurs secteurs, comme les boissons, l'aérospatiale, l'automobile et bien d'autres, utilisent l'acier et l'aluminium et risquent d'en souffrir. La question est de savoir si ces entreprises répercuteront la hausse des coûts aux consommateurs. Dans la négative, leurs marges bénéficiaires chuteront. Dans l'affirmative, cela aura un effet inflationniste pour les consommateurs, ce qui pourrait inciter la Réserve fédérale américaine à adopter une position plus sévère (autrement dit, la contraindre à relever les taux d'intérêt plus vite que prévu). **D'une manière ou d'une autre, les tarifs douaniers nuisent aux actions (hausse du taux d'inflation ou baisse des marges bénéficiaires des sociétés).**
- **Incidences sur les producteurs** – La réaction instinctive des producteurs américains d'acier a été positive et le cours des actions d'acier a grimpé d'environ cinq pour cent le 1^{er} mars. Cependant, nos vérifications auprès de ce secteur indiquent que les producteurs d'acier ne s'enthousiasment pas non plus outre mesure, car ils craignent que cette mesure ait des répercussions sur les ventes d'acier américain à l'étranger.
- **Retombées sur le Canada** – La principale préoccupation du Canada est de savoir s'il sera exempté de ces tarifs douaniers. C'est particulièrement vrai pour le secteur de l'aluminium : les États-Unis importent environ 80 % de l'aluminium dont ils ont besoin (environ 5 millions de tonnes), mais environ la moitié provient du Canada. En ce qui concerne les exemptions, il existe un précédent : en 2002, le président américain George W. Bush avait imposé des tarifs douaniers pouvant atteindre 30 % sur les importations d'acier, mais avait exempté le Canada et le Mexique. Or, comme les négociations sur l'ALENA piétinent et que l'Administration Trump durcit sans cesse le ton, les investisseurs ne peuvent pas se fier aux précédents pour tenter d'anticiper les décisions de cette dernière. Dans ce contexte, l'action du producteur d'acier canadien Stelco Holdings a chuté de 5 % le 1^{er} mars, en réaction à cette annonce.

Rappelez-vous le livre *The Art of the Deal* (L'art de la négociation)

« La pire chose à faire dans une négociation, c'est de donner l'impression de vouloir désespérément conclure une entente. L'autre partie sort alors les crocs et vous perdez tout pouvoir de négociation. La meilleure chose à faire est de toujours garder le dessus et de vous donner un levier de négociation. Un levier est un avantage que vous avez sur votre interlocuteur. Ou, mieux encore, c'est posséder quelque chose dont votre interlocuteur a absolument besoin. » - Donald Trump, *The Art of the Deal*

Serait-ce simplement de la poudre aux yeux? Après tout, comme le président peut prendre des mesures unilatérales en matière de commerce, il s'agit d'une stratégie sur mesure pour M. Trump, qui a tendance à s'ancrer sur des positions radicales (quitte à perturber les marchés) pour finalement convenir de conditions favorables aux deux parties, mais plus avantageuses pour les États-Unis. Étant donné que la septième ronde de négociations sur l'ALENA est en cours au Mexique, nous ne serions pas étonnés si cela faisait partie du calcul. Il est fort probable que cette mesure vise la Chine, bien qu'elle ne soit que le onzième exportateur d'acier vers les États-Unis (rappelons que le Canada est le premier). Les investisseurs surveilleront les représailles de la Chine (et des autres pays touchés) en réaction à ces mesures au fil du temps.

Tout cela nous rappelle qu'il faut s'attendre à un degré de volatilité plus élevé que celui auquel nous avons été habitués au cours des années antérieures. **À l'approche des élections de mi-mandat en novembre 2018, M. Trump veut à tout prix plaire à son électorat, entre autres en mettant en avant les politiques commerciales sur lesquelles il a fait campagne, comme « Achetez américain » et d'autres mesures protectionnistes.** Par conséquent, nous ne serions pas surpris d'assister à un nombre accru d'épisodes de volatilité dans les prochains jours et les prochains mois, et ce, en dépit d'une conjoncture macroéconomique encore forte. À suivre.

Les commentaires que renferme le présent document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général fondés sur des informations disponibles au 1^{er} mars 2018 et ne devraient pas être considérés comme des conseils personnels en matière de placement, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Nous avons pris les mesures nécessaires pour nous assurer de l'exactitude de ces commentaires au moment de leur publication, mais cette exactitude n'est pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer et le gestionnaire de portefeuille n'accepte aucune responsabilité pour des décisions de placement prises par des individus et découlant de l'utilisation ou sur la foi des renseignements contenus dans le présent document. Nous invitons les investisseurs à obtenir les conseils d'un conseiller financier.

Toute référence concernant des titres spécifiques est présentée uniquement pour illustrer l'application de notre philosophie de placement et ne doit pas être considérée comme étant une recommandation. Les titres spécifiques identifiés et décrits dans ce commentaire ne représentent pas tous les titres achetés, vendus ou recommandés pour le portefeuille et il ne faut pas supposer que les investissements dans les titres identifiés étaient ou seraient rentables.

Placements AGF est un groupe de filiales en propriété exclusive de La Société de Gestion AGF Limitée, un émetteur assujéti au Canada. Les filiales faisant partie de Placements AGF sont Placements AGF Inc. (« PAGFI »), AGF Investments America Inc. (« AGFA »), AGF Asset Management (Asia) Limited (« AGF AM Asia ») et AGF International Advisors Company Limited (« AGFIA »). AGFA est inscrite aux États-Unis à titre de conseiller. PAGFI est inscrite à titre de gestionnaire de portefeuille auprès des commissions de valeurs mobilières canadiennes. AGFIA est réglementée par la Central Bank of Ireland et est inscrite auprès de l'Australian Securities & Investments Commission. AGF AM Asia est inscrite à Singapour à titre de gestionnaire de portefeuille. Les filiales faisant partie de Placements AGF gèrent plusieurs mandats comprenant des actions, des titres à revenu fixe et des éléments d'actif équilibrés.

Date de publication : 2 mars 2018