

Il est temps de reconsidérer la diversification géographique

Un monde multipolaire implique une révision de l'allocation des actifs

Un monde multipolaire

Depuis la fin de la Guerre froide, le monde a essentiellement évolué dans un système unipolaire dominé par les États-Unis sur les plans politique, militaire, économique et technologique. Cependant, l'établissement de l'Union européenne dans les années 1990 et la montée en puissance de la Chine dans les années 2000 ont progressivement remodelé cet équilibre tandis que des puissances régionales émergentes comme l'Inde, le Brésil et l'Arabie Saoudite ont également accru leur influence. Si la multipolarité du monde était en gestation depuis un certain temps, l'isolationnisme de l'administration Trump et sa guerre commerciale en ont précipité l'avènement, au moins du point de vue économique.

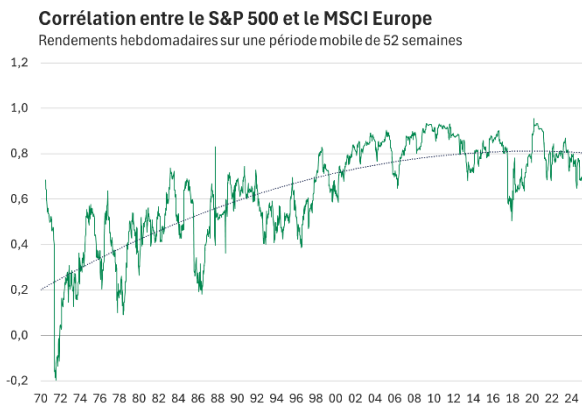
Ce changement de régime n'est évidemment pas sans conséquence. Un monde multipolaire est plus fragmenté et moins prévisible. De nouvelles dynamiques géopolitiques s'établissent, alors que certaines grandes puissances rivalisent pour accroître leur influence, tandis que d'autres se rapprochent et intensifient leurs échanges commerciaux. Un monde multipolaire peut donc se réorganiser en fonction d'intérêts politiques et économiques changeants, contrairement à ce que semblent croire les conseillers stratégiques de l'administration Trump qui ont agi comme si l'exceptionnalisme américain était une vérité immuable. Si la diversification géographique n'a pas été un critère important pour les investisseurs dans un contexte unipolaire, la perspective de ce nouveau régime rend la surexposition des investisseurs aux actifs américains de plus en plus difficile à justifier.

Les corrélations historiques pourraient bien changer

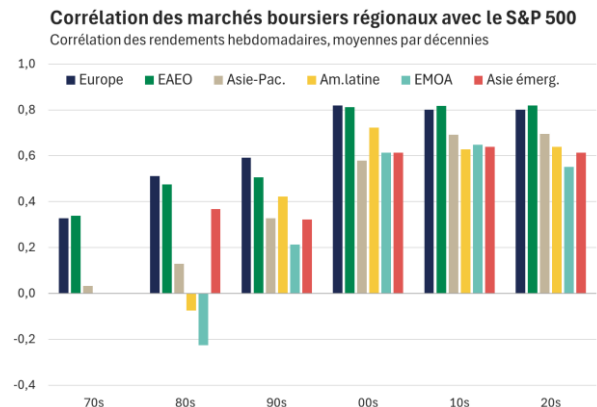
Depuis l'intégration de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce en 2001, la mondialisation s'est intensifiée, entraînant une hausse marquée de la corrélation des rendements boursiers entre les pays. Dans ce contexte, la diversification géographique a été moins utile. La surperformance prolongée du marché boursier américain depuis 2010 a également contribué au désintérêt des investisseurs pour les actions internationales. Par ailleurs, les investisseurs institutionnels ont privilégié une approche de gestion par facteurs (styles, secteurs, thématiques, etc.) plutôt que de chercher une exposition à un pays où une région en particulier. Enfin, le poids croissant des

multinationales qui sont, par définition, exposées au monde entier, a aussi réduit la nécessité d'allouer les actifs sur une base géographique.

La corrélation des rendements entre les marchés boursiers a augmenté depuis les années 2000



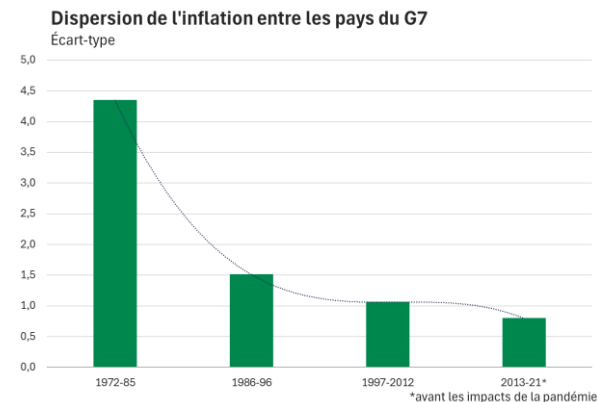
Sources : DGIA, LSEG, avril 2025



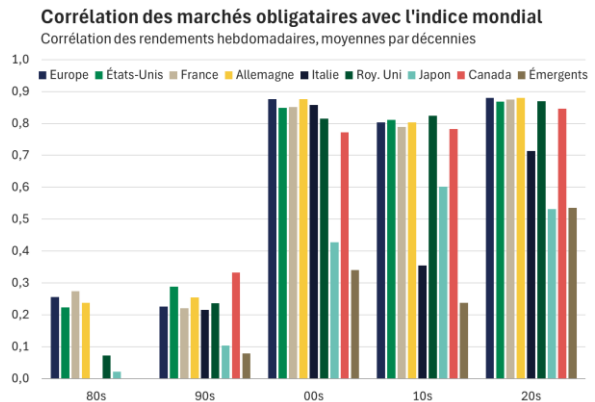
Sources : DGIA, LSEG, MSCI, avril 2025

Une hausse similaire de la corrélation entre les marchés obligataires s'observe également depuis les années 2000. La mondialisation et la fluidité grandissante des échanges commerciaux ont significativement réduit le différentiel d'inflation entre les pays. Cette convergence a contribué à réduire la dispersion des rendements sur le marché de la dette gouvernementale. Un monde multipolaire pourrait se traduire par une remontée des écarts d'inflation – même à court terme –, en raison des tarifs américains et des ripostes qui affectent les chaînes d'approvisionnement et les coûts de production de façon inégale dans différents marchés.

La baisse des écarts d'inflation entre pays a contribué à la hausse de la corrélation sur le marché obligataire



Sources : DGIA, LSEG, mai 2025



Sources : DGIA, LSEG, Bloomberg, avril 2025

Le nouveau régime commercial perturbe la chaîne d'approvisionnement

L'optimisation de la chaîne d'approvisionnement mondiale repose sur les avantages comparatifs des pays, la qualité de leurs infrastructures et sur les décisions stratégiques des entreprises pour en bénéficier. Cela permet des marges bénéficiaires plus élevées pour les entreprises et des prix plus bas pour les consommateurs. La concurrence internationale contribue ainsi à contenir l'inflation, favorisant des taux d'intérêt bas et la croissance économique. Dans les années 1980, le président

républicain Ronald Reagan défendait cette concurrence qu'il considérait comme un moteur d'innovation, contrairement au protectionnisme.

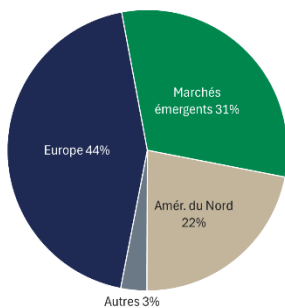
Dans le régime tarifaire de l'administration Trump, la chaîne d'approvisionnement des entreprises américaines n'est plus optimisée en fonction des coûts de production, mais en fonction de l'origine des composantes. Les entreprises doivent absorber la hausse de coût inhérente dans leur marge bénéficiaire ou tenter d'en refiler une partie aux consommateurs sous forme d'inflation. Les grands importateurs, comme les détaillants et l'industrie automobile, sont parmi les plus touchés. Sur les marchés internationaux, les multinationales américaines se voient également imposer des tarifs en riposte aux mesures de leur gouvernement.

En revanche, les multinationales européennes et asiatiques bénéficient non seulement d'une chaîne d'approvisionnement moins perturbée, mais également de la perte de compétitivité de leurs concurrentes américaines sur les marchés internationaux, parfois même de leur boycott (p.ex. : Boeing, Tesla). Elles doivent toutefois compenser la perte de parts de marché aux États-Unis en développant de nouveaux débouchés. De nouvelles ententes commerciales entre pays jugés « partenaires fiables » seront nécessaires, et ce, aux dépens des firmes américaines aux prises avec l'isolationnisme de leur gouvernement. L'accord de libre-échange survenu récemment entre l'Inde et le Royaume-Uni, de même que l'accélération des pourparlers commerciaux entre la Chine, le Japon et la Corée du Sud témoignent de la réorganisation en cours.

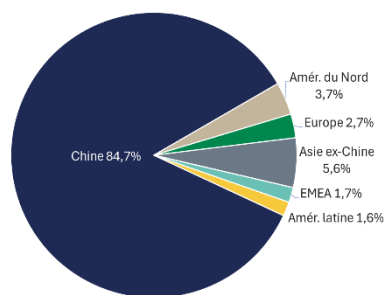
Évidemment, les firmes asiatiques et européennes ne sont pas exemptes de difficultés dans ce régime. Celles qui choisissent de jouer le jeu de l'administration Trump afin de maintenir leurs parts de marché aux États-Unis doivent investir dans des activités peu ou non rentables en sol américain et absorber une partie des tarifs dans leur marge bénéficiaire. Même si la croissance est ailleurs, les États-Unis demeurent un marché clé, notamment pour les constructeurs automobiles.

La part des revenus provenant des États-Unis est faible pour les entreprises chinoises, mais plus significative pour les entreprises européennes et japonaises

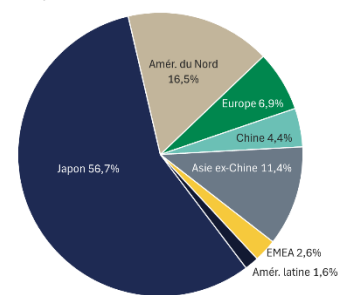
Provenance des revenus des entreprises - Europe
Entreprises cotées en bourse



Provenance des revenus des entreprises - Chine
Entreprises cotées en bourse



Provenance des revenus des entreprises - Japon
Entreprises cotées en bourse



Source : Morgan Stanley Research, 2024

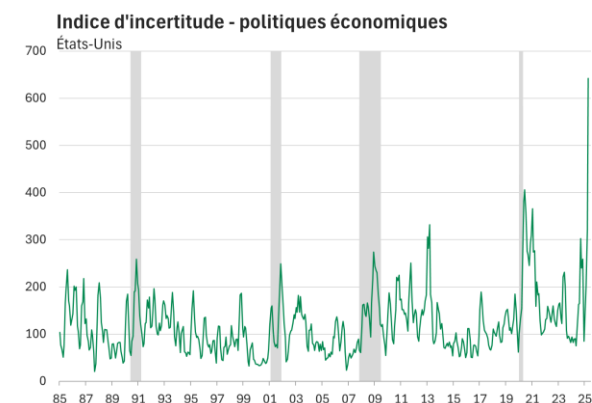
L'incertitude : un autre boulet pour les entreprises américaines

Si les avantages comparatifs déterminent la place d'un pays sur l'échiquier économique mondial, les décisions idéologiques des chefs d'État peuvent la compromettre en freinant l'investissement, la recherche et le développement ainsi que les progrès d'une nation. Le manque de prévisibilité sur les politiques économiques que nous observons cette année est extrêmement défavorable à l'investissement des entreprises. Dans un tel contexte, les décisions d'investissement à long terme qui nécessitent des capitaux importants risquent d'être reportées ou annulées. Si une firme anticipait

que l'administration Trump – ou la suivante – réduise ou annule les tarifs, elle mettrait son projet d'expansion « forcée » en sol américain sur la glace.

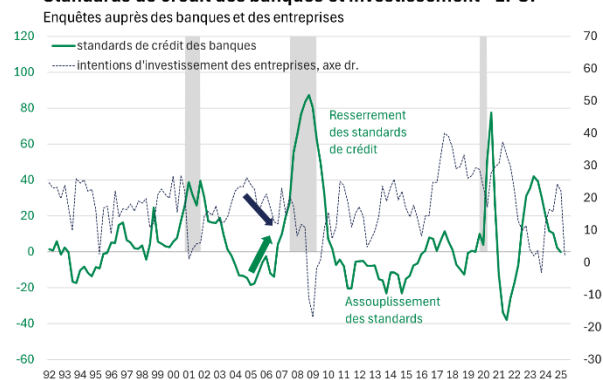
La propension des banques à fournir les capitaux nécessaires pourrait aussi être un enjeu. Si elles resserrent leurs standards de crédit en raison de l'incertitude, l'investissement sera d'autant plus limité. La chute drastique des intentions d'investissement des entreprises américaines observée cette année illustre bien l'impact négatif de l'incertitude sur les dépenses en capital.

Un environnement imprévisible est défavorable à l'investissement



Sources : DGIA, Economic Policy Uncertainty, mai 2025

Standards de crédit des banques et investissement - É.-U.



Sources : DGIA, LSEG, Réserve fédérale, Fed de Philadelphie, mai 2025

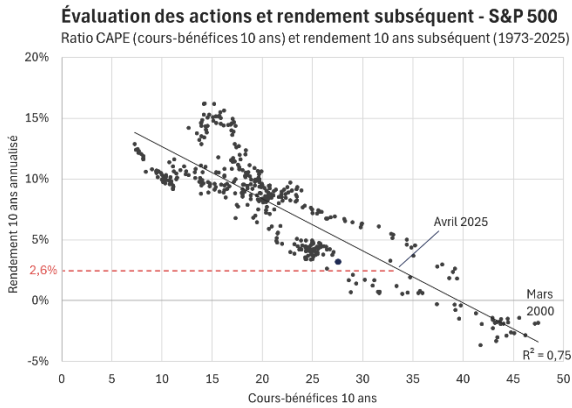
À l'opposé, la Chine, le Japon, la Corée du Sud et les pays de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) se sont récemment engagés à collaborer davantage, à intensifier leurs échanges et à fournir aux entreprises un environnement plus prévisible.

L'évaluation relative des marchés boursiers offre un point de départ intéressant pour se diversifier

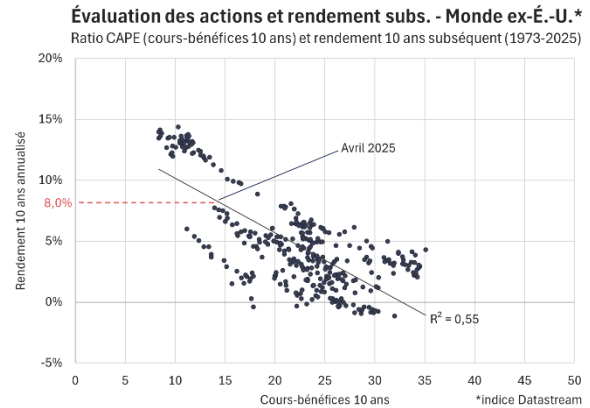
Pour l'investisseur à long terme, le moment semble opportun pour se diversifier, et ce, tant du point de vue de l'évaluation relative que du sentiment de marché (appétit des investisseurs).

En effet, l'évaluation des actions américaines est extrêmement chère tant par rapport à son propre historique, que vis-à-vis des autres marchés boursiers. Jusqu'à tout récemment, on justifiait cet « exceptionnalisme américain » par la meilleure rentabilité et l'avance technologique des entreprises. Or, les nouvelles taxes à l'importation et les coûts de production moins compétitifs en territoire américain viendront miner la rentabilité. Quant à l'avance technologique des États-Unis, elle diminue rapidement face aux avancées de la Chine.

La cherté des actions américaines implique des rendements futurs moins intéressants que ceux des actions internationales, qui sont bien meilleur marché



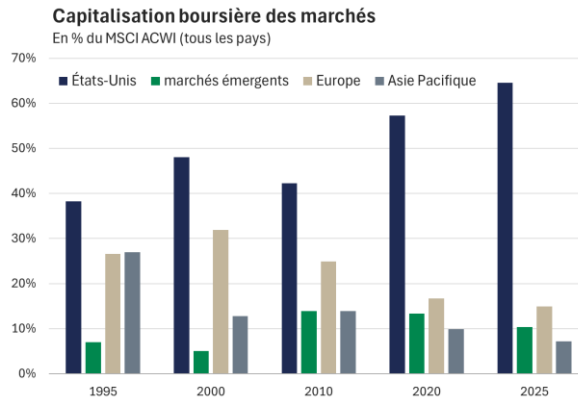
Sources : DGIA, LSEG, mai 2025



Sources : DGIA, LSEG, mai 2025

L'appétit des investisseurs pour les actifs financiers américains a été indéniable ces dernières années. L'allocation extrêmement élevée à ces actifs, de même que la concentration record du MSCI ACWI (tous les pays) en actions américaines (plus de 64 % en 2025 vs 50 % en 2014) en témoignent. Il y a donc beaucoup de chemin à parcourir en termes de rééquilibrage et de diversification. L'imprévisibilité de l'administration Trump, ou simplement ses propos choquants, risque de continuer à faire fuir les capitaux. La dévaluation du dollar américain illustre bien la baisse de l'intérêt pour les actifs financiers américains depuis le début de l'année. La surperformance des actions internationales observée cette année pourrait bien marquer le début d'un long rééquilibrage.

Le poids des actions américaines dans l'indice boursier Mondial a beaucoup augmenté au fil des années



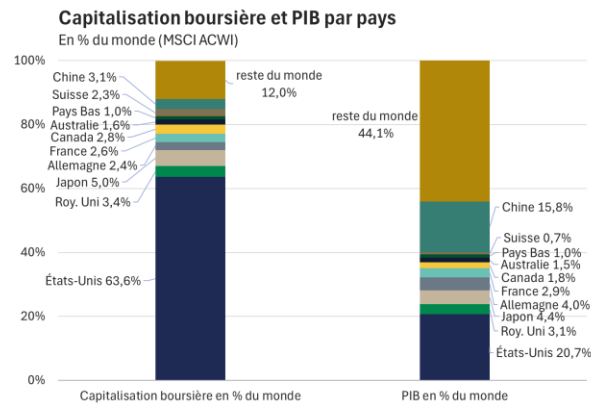
Sources : DGIA, LSEG, MSCI, avril 2025

Conclusion

L'isolationnisme américain constitue un changement de régime qui a rapidement entraîné une série d'ajustements fondamentaux dans le monde allant du programme de modernisation de la défense et des infrastructures en Allemagne aux accords commerciaux signés en Asie et en Europe. Tous veulent réduire rapidement leur dépendance aux États-Unis et diversifier leurs sources de revenus.

La part des États-Unis dans l'économie mondiale – autour de 20 % – demeure importante, mais en décroissance. À l'opposé, le poids des actions américaines dans la capitalisation boursière mondiale, à plus de 63 %, s'est fortement accru au fil des années, et ce, bien au-delà que ce que justifient les éléments fondamentaux et les perspectives de croissance.

**Il existe d'importants déséquilibres entre l'importance des pays
dans la capitalisation boursière mondiale et leur véritable poids économique**



Sources : DGIA, LSEG, MSCI, Visual Capitalist, mai 2025

Nous sommes d'avis qu'un rééquilibrage est fortement probable. L'évaluation relativement attrayante des marchés boursiers à l'extérieur des États-Unis et le faible positionnement des investisseurs dans ces marchés militent aussi en faveur d'un rééquilibrage. Rappelons que près de 80% de l'activité économique mondiale se trouve à l'extérieur des États-Unis. Les marchés où la classe moyenne croît le plus rapidement, où les besoins en infrastructures sont les plus importants et où la main-d'œuvre est la plus abondante se trouvent en Asie. Le fait que l'Europe, dont le poids économique est aussi important que celui des États-Unis, se retrouve les manches et s'unifie face aux nombreux défis qui l'attendent pourrait bien donner son impulsion à un virage structurel porteur à moyen et long terme.

Dans ce monde à nouveau multipolaire, il nous apparaît pertinent de réviser les idées bien établies sur les sources de diversification et de revoir les politiques d'investissement en termes de positionnement géographique, dont les bornes sont, très souvent, dictées par les indices boursiers et obligataires de référence. Si le monde change, il faudra être audacieux et regarder au-delà des limites imposées par les indices de référence actuels pour en bénéficier.

N'hésitez pas à communiquer directement avec nous pour tirer pleinement parti des bénéfices offerts par la diversification géographique. Nous proposons des stratégies en actions mondiales de type top-down, où la répartition géographique joue un rôle clé dans le processus décisionnel.

Jean-Pierre Couture

Économiste et gestionnaire de portefeuille principal
Desjardins Gestion internationale d'actifs

Sources :

Raphaël Cecchi, *Monde : Un nouvel ordre multipolaire est en train de se former, avec des répercussions considérables*, Credendo, mars 2024.

Karen Karnio-Tambour, Alexa Rozario, *Where Can Investors Find Geographic Diversification Today?*, Bridgewater Associates, février 2024.

Rudolf G. Adam, *Prospects for a Multipolar World Order*, Geopolitical Intelligence Services AG, juin 2023.

Robert Muggah, *Why geopolitics matters more than ever in a multipolar world*, World Economic Forum, mai 2024.

Le présent document a été préparé par Desjardins Gestion internationale d'actifs inc. (DGIA) à titre informatif seulement. Les informations incluses dans ce document sont présentées à des fins d'illustrations et de discussion seulement. Les renseignements ont été obtenus de sources que DGIA croit fiables, mais ils ne sont pas garantis et peuvent être incomplets. Les informations sont à jour à la date indiquée dans le présent document. DGIA n'assume aucune obligation de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets, les titres ou stratégies évoqués. Les informations présentées ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achats ou de ventes de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. Rien dans le présent document ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation d'un investisseur. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres, stratégies ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul document, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion de DGIA. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis.

Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations de DGIA à l'égard des marchés dans leur ensemble et sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différentes.

Les informations sont présentées de manières confidentielles et ne s'adressent qu'aux investisseurs institutionnels uniquement. En aucun cas, ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient, sans avoir obtenu le consentement préalable écrit de DGIA.

La marque Desjardins est une marque de commerce de la Fédération des caisses Desjardins du Québec utilisée sous licence.