

### Auteur



Ross Cartwright  
Stratège principal  
Groupe des solutions de placement

### En résumé

- **L'IA et les facteurs macroéconomiques continuent de stimuler les marchés boursiers**
- **Les ratios et les Sept Magnifiques font le gros du travail**
- **La marge de sécurité des sociétés américaines s'est resserrée par rapport à celle des sociétés européennes**

**L'IA et les facteurs macroéconomiques continuent de stimuler les marchés boursiers**, mais les arguments macroéconomiques aux États-Unis ont changé. Alors qu'ils s'appuyaient auparavant sur la modification de la composition des émissions de titres de créance du département du Trésor américain l'automne dernier et sur le ton plus conciliant de la Réserve fédérale américaine (la « Fed »), ils reposent maintenant sur l'idée que le contexte est idéal pour les marchés boursiers : une croissance vigoureuse, une inflation qui, croit-on, se rapproche de la cible de 2 % de la Fed (malgré la légère hausse en janvier) et des marchés de l'emploi stables, qui soutiennent les consommateurs. Ce triumvirat a propulsé les marchés à des sommets inégalés. La hausse de 50 points de base du taux des obligations à 10 ans et les attentes tablant désormais sur seulement trois réductions de taux en 2024 (par rapport à six en janvier) n'ont pas réussi à décourager les investisseurs en actions. Soudainement, nous avons abandonné l'idée que les baisses de taux allaient stimuler les actions et misons maintenant sur la croissance et le rebond de la productivité. Parlant de productivité, Goldman Sachs a publié un rapport qui indique que la vague actuelle d'innovations dans le domaine de la santé, comme la découverte de médicaments propulsée par l'IA, conjuguée aux médicaments GLP-1 (médicaments contre l'obésité et le diabète), pourrait faire augmenter le PIB des États-Unis de 1,3 %.

L'appétit pour le risque a été soutenu par les résultats de Nvidia, de Meta et d'Amazon, qui ont retenu toute l'attention, et une bonne partie du marché a suivi la parade. Étonnamment, Meta a réduit son effectif d'un tiers tout en doublant son bénéfice par action, une tendance que Scott Galloway qualifie avec éloquence d'Ozempic des affaires. Est-ce le début des gains de productivité liés à l'IA? Même si beaucoup de capitaux sont investis dans la construction d'infrastructures et de solutions d'IA, seules quelques sociétés ont vu leurs revenus ou leurs marges s'améliorer. Les sociétés à mégacapitalisation semblent les mieux placées pour en profiter, ce que le marché reconnaît, mais même si les capitaux se ruent sur les « actions de l'IA », certaines seront décevantes.

Malgré les bénéfices substantiels de quelques sociétés à mégacapitalisation, c'est l'expansion des ratios C/B qui continue de stimuler l'ensemble du marché. Le ratio C/B de l'indice S&P 500 a augmenté de 6 % pour s'établir à 24,4 au cours des deux premiers mois de 2024, tandis que celui de l'indice de rendement total S&P 500 a progressé de 7,1 % pendant cette même période. Parallèlement, le ratio de l'indice Bloomberg des Sept Magnifiques est passé de 35x à 40x. Si l'on creuse un peu, on voit que ce sont les Sept Magnifiques qui sont le moteur de croissance des bénéfices. Les bénéfices de l'indice S&P 500 ont augmenté de 8 % au dernier trimestre, mais sans les Sept Magnifiques, cette donnée est plutôt de -2 %. Nous croyons cependant que la croissance des bénéfices en 2024 sera probablement plus généralisée, à mesure que la croissance économique reprendra.



La vigueur des données économiques a déclenché des débats sur la persistance de l'inflation et sur la question de savoir si la Fed réduira les taux, même une seule fois, cette année. Étant donné qu'il s'agit d'une année électorale, la Fed est sur la corde raide, car il y a fort à parier que ses décisions seront reprises par les deux principaux partis politiques pour soutenir des arguments divergents. Bien que les signes pointant vers des perspectives favorables pour l'économie soient nombreux, trois thèmes doivent être surveillés de près :

- **Dépenses de consommation** – Des marques de faiblesse croissante apparaissent.
- **Chômage** – Comme il s'agit d'un indicateur à retardement, il faut analyser les indicateurs comme les heures travaillées et les postes vacants.
- **Petites entreprises** – La hausse des taux d'intérêt et des coûts des intrants pèse lourd.

**Les actions européennes se sont également redressées**, soutenues par la vague de l'IA, mais peut-être aussi par l'amélioration des données économiques régionales, alors que les produits de luxe profitent de la résilience de la demande des consommateurs chinois. L'année a bien commencé pour bon nombre des marchés boursiers dans le monde, y compris le Japon, qui a atteint de nouveaux sommets. La hausse des actions japonaises est attribuable à l'amélioration de la gouvernance d'entreprise, à la répartition du capital et à la volonté accrue de mobiliser les actionnaires. De plus, les pressions exercées par la Bourse de Tokyo poussent les sociétés à bonifier le rendement des capitaux propres et à dénouer les participations croisées.

Au 29 février 2024, le ratio de l'indice MSCI Europe était de 14x, ce qui représente un escompte important par rapport à l'indice S&P 500. Et même en tenant compte de l'écart entre les secteurs qui composent les indices, les actions européennes se négocient à un escompte important. Les actions américaines devraient se négocier avec une prime, mais elles profitent de certains avantages, comme le fait que le pays est le chef de file mondial de la technologie, des coûts de l'énergie inférieurs (et l'autonomie), une situation démographique plus saine, une plus grande souplesse de la main-d'œuvre et une meilleure productivité, ce qui se traduit par une croissance des bénéfices et une surcote supérieures. Les marchés boursiers européens ne sont toutefois pas aussi concentrés que ceux des États-Unis, même si leurs titres les plus importants affichent également des ratios élevés. Selon ASR, les cinq titres les plus performants en Europe se négociaient à un ratio C/B prévisionnel de 28x au 29 février 2024. La réalité des marchés boursiers américains et européens est différente, et la marge de sécurité des sociétés américaines s'est resserrée en regard de celle des sociétés européennes. ▲

# Analyse des actions

Mars 2024



« Standard & Poor's<sup>MD</sup> » et « S&P<sup>MD</sup> » sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») et Dow Jones est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »). Les marques déposées ont été accordées sous licence aux fins d'utilisation par S&P Dow Jones Indices LLC et ont fait l'objet d'une sous-licence à certaines fins en faveur de MFS. L'indice S&P 500<sup>MD</sup> est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC utilisé sous licence par MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P et leurs sociétés affiliées respectives ne parrainent pas les produits de MFS, pas plus qu'elles ne les appuient, n'en vendent les parts ou n'en font la promotion. Elles ne font en outre aucune déclaration quant à l'occasion d'effectuer un placement dans ces produits.

Source des données de l'indice : MSCI. MSCI ne donne aucune garantie ni ne fait aucune déclaration, explicite ou implicite, et ne peut être tenue responsable quant aux données présentées dans le présent document. Il est interdit de diffuser les données de MSCI ou de les utiliser comme base pour d'autres indices, valeurs mobilières ou produits financiers. MSCI n'a pas approuvé, revu ou produit le présent document.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles du Groupe des solutions de placement de MFS au sein de l'unité de distribution de MFS et peuvent différer de celles des gestionnaires de portefeuille ainsi que des analystes de recherche de MFS. Ces opinions peuvent changer sans préavis et ne doivent pas être interprétées comme des conseils de placement, des recommandations de titres ou une indication d'intention de placement du conseiller au nom de MFS.

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS<sup>MD</sup> et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** : Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS<sup>MD</sup>, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*; **Bahreïn** – Ce document n'a pas été approuvé par la Central Bank of Bahrain, qui n'assume aucune responsabilité à l'égard de son contenu. Il n'y aura aucune offre publique dans le royaume de Bahreïn et le présent document ne doit être lu que par le destinataire et ne doit pas être transmis, fourni ou montré au public en général. La Central Bank of Bahrain n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des déclarations et des renseignements contenus dans le présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive à la fiabilité accordée à la totalité ou à une partie du contenu du présent document. Le conseil d'administration et la direction de l'émetteur acceptent la responsabilité des renseignements contenus dans le présent document. Au meilleur des connaissances et des convictions du conseil d'administration et de la direction, qui ont tous pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer qu'il en soit ainsi, les renseignements contenus dans le présent document sont conformes aux faits et n'omettent rien qui soit à même d'avoir une incidence sur la fiabilité de ces renseignements; **Koweït** – Ce document ne doit pas être largement diffusé au public au Koweït. Les renseignements n'ont pas été autorisés à des fins d'offre par la Kuwait Capital Markets Authority ou tout autre organisme gouvernemental pertinent du Koweït. Aucune offre privée ou publique à l'égard des renseignements n'est présentée au Koweït, et aucune entente relative aux renseignements ne sera conclue au Koweït. Aucune activité de marketing, de sollicitation ou d'incitation n'est utilisée pour offrir ou commercialiser les renseignements au Koweït; **Oman** – Pour les résidents du Sultanat d'Oman : Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas une offre publique de titres dans le Sultanat d'Oman, comme le prévoient la Commercial Companies Law of Oman (décret royal 4/74) ou la Capital Market Law of Oman (décret royal 80/98). Ces renseignements sont diffusés de façon limitée strictement aux entités constituées en personne morale qui correspondent à la description des investisseurs avertis (article 139 des dispositions réglementaires de la Capital Market Law). Le destinataire reconnaît être un investisseur averti qui possède de l'expérience en affaires et en finances et qui est en mesure d'évaluer les avantages et les risques d'un placement; **Afrique du Sud** – Le présent document n'a pas été approuvé par le Financial Services Board et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente publique en Afrique du Sud; **Émirats arabes unis** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres aux Émirats arabes unis et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Les renseignements ne sont offerts qu'à un nombre limité d'investisseurs exemptés des Émirats arabes unis qui appartiennent à l'une des catégories suivantes d'investisseurs qualifiés non physiques : 1) un investisseur capable de gérer ses placements lui-même, notamment : a) le gouvernement fédéral, les gouvernements locaux, les entités gouvernementales et les autorités ou les sociétés détenues en propriété exclusive par ces entités; b) les entités et organisations internationales; ou c) une personne autorisée à exercer une activité commerciale dans les Émirats arabes unis; à condition que le placement soit l'un des objets de cette personne; ou 2) un investisseur représenté par un gestionnaire de placement inscrit auprès de la Securities and Commodities Authority (individuellement un « investisseur qualifié non physique »). Les renseignements et les données n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Central Bank of the UAE, la Securities and Commodities Authority, la Dubai Financial Services Authority, la Financial Services Regulatory Authority ou toute autre autorité compétente en matière d'octroi de permis ou tout autre organisme gouvernemental des Émirats arabes unis (les « autorités »). Les autorités n'assument aucune responsabilité à l'égard des placements que le destinataire désigné effectue à titre d'investisseur qualifié non physique en fonction de l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Arabie saoudite** – Le présent document ne peut être distribué dans le royaume sauf aux personnes autorisées en vertu des Investment Funds Regulations publiés par la Capital Market Authority. La Capital Market Authority ne fait aucune déclaration quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive, ou découlant de la fiabilité accordée, à toute partie du présent document. Les acheteurs éventuels des titres offerts aux présentes doivent effectuer leur propre contrôle diligent pour vérifier l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Qatar** – Ce document/fonds n'est offert qu'à un nombre limité d'investisseurs qui sont disposés et aptes à mener une enquête indépendante sur les risques associés à un placement au titre de ce document/fonds. Le document ne constitue pas une offre publique et est réservé à l'usage du destinataire désigné; il ne doit pas être remis ou montré à toute autre personne (mis à part les employés, les agents ou les consultants dans le cadre de l'examen du destinataire). Le fonds n'a pas été et ne sera pas enregistré auprès de la Qatar Central Bank ni en vertu des lois de l'État du Qatar. Aucune opération ne sera conclue dans votre territoire et toute demande de renseignements concernant le document/fonds doit être adressée à votre personne-ressource à l'extérieur du Qatar.