

PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIF

Du bêta de l'IA à la création de valeur sur les marchés des titres à revenu fixe

SEPTEMBRE 2026

Sommaire d'information

Il est désormais évident que le développement de l'IA et les dépenses en immobilisations qu'elle entraîne ne concernent plus seulement les actions. Elle devient également un thème majeur pour les titres à revenu fixe, car elles influent sur les émissions, la qualité du crédit, la dispersion sectorielle, les coûts de financement et l'équilibre entre le bêta et la création de valeur. Pour les investisseurs en titres à revenu fixe, la question clé n'est pas simplement de savoir qui profite des dépenses liées à l'IA, mais qui peut les financer, en tirer un rendement adéquat et préserver la solidité de son bilan tout au long du cycle. D'où le rôle crucial de la création de valeur par la sélection des titres.

Principaux points à retenir

- **Les dépenses en immobilisations liées à l'IA constituent un thème durable sur les marchés des titres de créance, mais qui exige une plus grande sélectivité.** Le développement des infrastructures devrait continuer de favoriser la croissance, mais les résultats sur les marchés des titres de créance dépendront des paramètres fondamentaux propres à chaque société, notamment de sa structure de financement, de son endettement et de la prévisibilité de ses flux de trésorerie.
- **Surveillez les facteurs techniques.** Les emprunteurs liés à l'IA pourraient représenter une part croissante des émissions de titres de catégorie investissement, en particulier dans les secteurs de la technologie, des services publics, des infrastructures, des centres de données, des télécommunications et dans certains segments du secteur des produits industriels.
- **On observe une polarisation croissante des paramètres fondamentaux des titres de créance.** L'IA entraîne une plus grande dispersion des paramètres fondamentaux des titres de créance entre les secteurs, ce qui accroît l'importance de l'analyse du crédit.
- **La dispersion devrait augmenter.** Les marchés devraient faire la distinction entre les sociétés qui peuvent autofinancer une partie de leur croissance et celles qui doivent recourir largement à l'endettement, aux capitaux privés ou au financement de projets.
- **La sélection des titres est le principal levier de création de valeur.** Les écarts de taux serrés et les paramètres fondamentaux inégaux des émetteurs rendent une large exposition au bêta moins intéressante que la sélection des titres fondée sur une analyse ascendante.

L'essor de l'IA s'étend désormais aux marchés à revenu fixe

L'IA est passée du statut de moteur de croissance des marchés boursiers à celui de moteur de financement sur les marchés à revenu fixe. Ce qui a commencé comme un thème restreint aux actions du secteur de la technologie est maintenant à l'origine de l'un des plus importants cycles de dépenses en immobilisations depuis des décennies, alimenté par le rythme élevé des dépenses des fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle et par un ensemble de mesures fiscales adopté en 2025 qui a encouragé la recherche et le développement ainsi que les investissements en immobilisations. L'incidence macroéconomique a été importante : les dépenses liées à l'IA ont soutenu la croissance, tandis que les bénéfices des sociétés concernées sont demeurés résilients. Mais la prochaine étape du déploiement de l'IA est de plus en plus financée par les marchés des titres de créance. Ce changement est important pour les investisseurs obligataires, car chaque dollar supplémentaire de dépenses en immobilisations liées à l'IA soulève des questions sur l'endettement, les charges d'intérêts, l'accès au financement et le rendement du capital investi.

AUTEURS

BENOIT ANNE

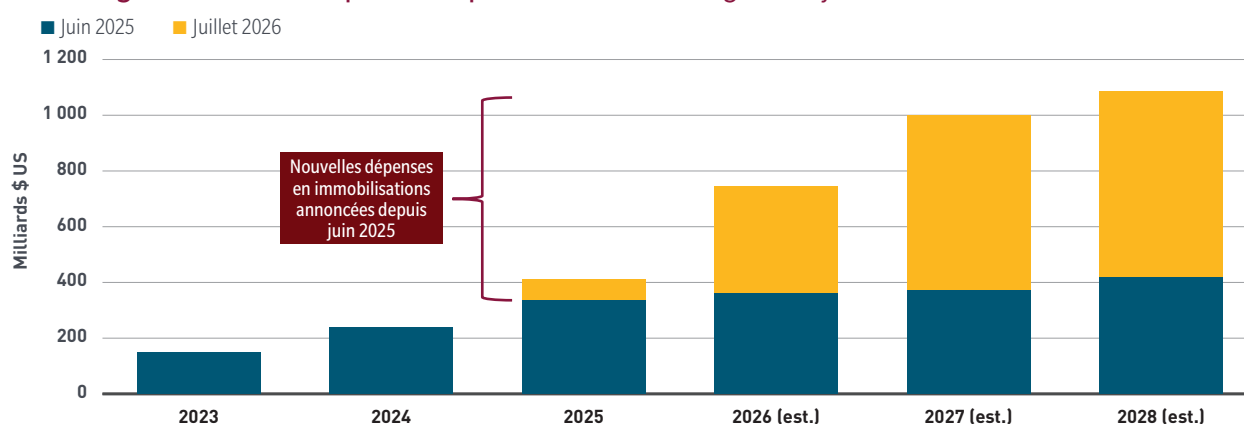
Directeur général,
Groupe des stratégies
et analyses

DAVID PETERSON

Analyste principal,
Groupe des stratégies
et analyses

À mesure que les investissements dans l'IA financés par emprunt augmentent, les résultats sur les marchés des titres de créance devraient devenir plus dispersés, ce qui ferait de la sélection des titres un facteur plus important du rendement de la gestion active des titres à revenu fixe.

Figure 1 : Plans de dépenses en immobilisations des fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle depuis l'adoption de la loi *One Big Beautiful Bill Act*

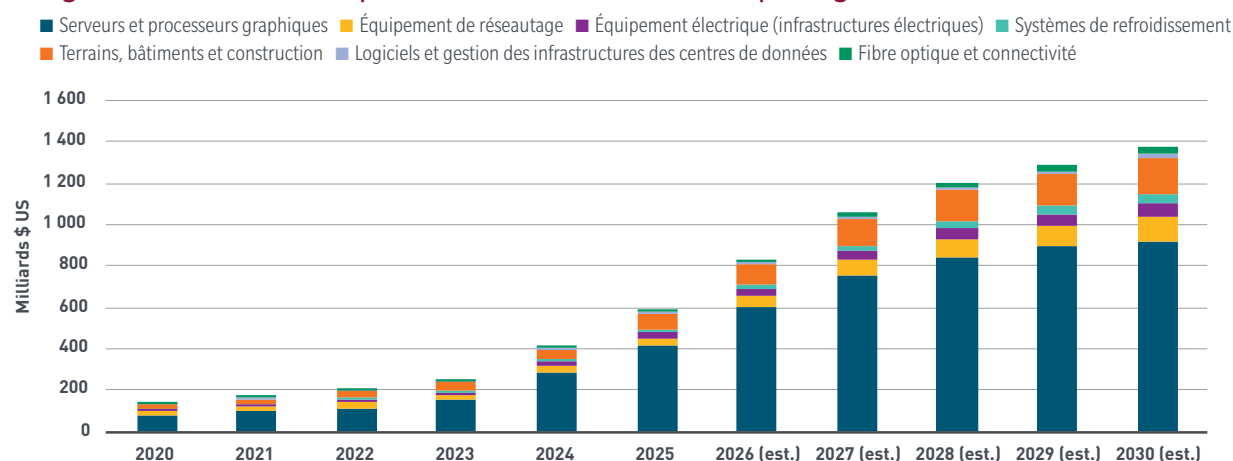


Source : FactSet. Données au 31 juillet 2026. Les barres dorées représentent les augmentations des prévisions de dépenses en immobilisations entre le 30 juin 2025 et le 31 juillet 2026. Fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle = Microsoft, Google, Oracle, Meta et Amazon. Les titres sont présentés à titre d'exemple seulement et ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement ni une indication d'intention de négociation à l'égard de tout produit de MFS.

Le cycle des dépenses en immobilisations liées à l'IA : démystifier les centres de données

Lorsque les investisseurs parlent de l'expansion de l'IA, ils parlent habituellement du cycle des centres de données. Les centres de données sont des installations informatiques à l'échelle industrielle qui nécessitent de l'électricité, des systèmes de refroidissement, des processeurs centraux et graphiques, de la mémoire, de l'équipement de réseau ainsi qu'une connectivité par fibre optique. Une grande partie des dépenses initiales a servi à établir les infrastructures physiques : terrains, construction, infrastructures électriques et systèmes de refroidissement. Cela a déjà profité à un large éventail de secteurs, de l'équipement de construction aux fournisseurs de systèmes d'alimentation électrique modulaires. À mesure que ces installations seront achevées, les dépenses devraient se réorienter vers les puces, les serveurs et l'équipement de réseau qui y seront installés. Cette transition contribue à expliquer pourquoi les carnets de commandes de semi-conducteurs s'étendent désormais sur plusieurs trimestres et pourquoi le cycle des dépenses en immobilisations liées à l'IA touche maintenant un plus grand nombre d'émetteurs de titres de créance et de secteurs.

Figure 2 : Marché total disponible des centres de données par segment

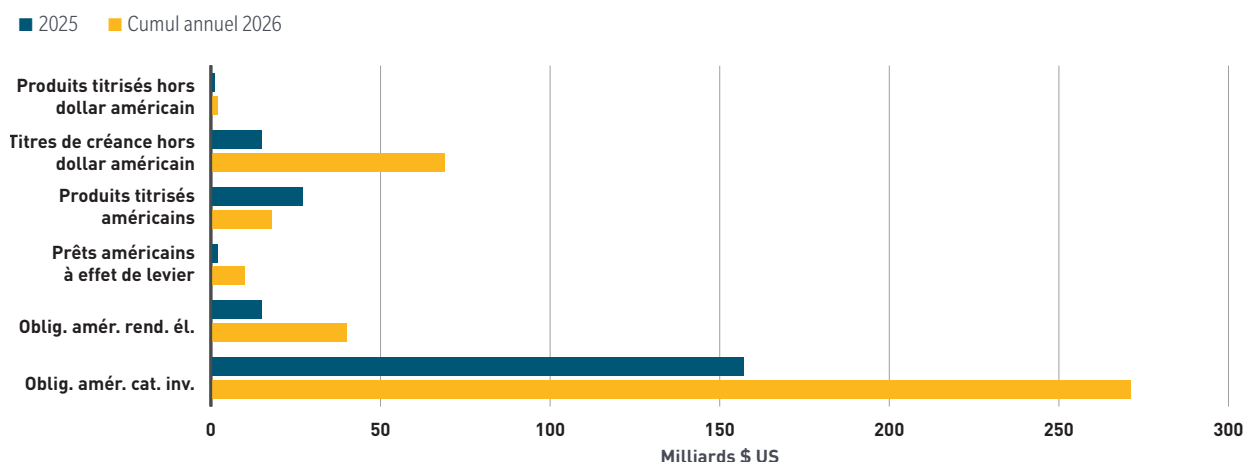


Source : Bloomberg. « Cost, Spending and Capex: The Making of a Data Center », 29 mai 2026.

Les canaux de transmission aux marchés des titres à revenu fixe

Le principal canal de transmission aux marchés des titres à revenu fixe est celui des émissions. Les centres de données ont déjà attiré des centaines de milliards de dollars d'investissements, et les dépenses annuelles devraient se rapprocher de plusieurs milliers de milliards de dollars d'ici la fin de la décennie. Les fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle, soit Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta et Oracle, demeurent la principale source de demande. Leurs cotes de catégorie investissement et leurs solides flux de trésorerie leur ont permis de financer le développement de l'IA sur les marchés publics des titres de créance, à des écarts de taux historiquement serrés. Comme le montre la figure 3, les titres de créance de catégorie investissement ont jusqu'à présent constitué le principal segment des émissions de titres de créance liés à l'IA.

Figure 3 : Émissions de titres de créance liés à l'IA sur les différents marchés



Source : Morgan Stanley Research. Données au 19 août 2026.

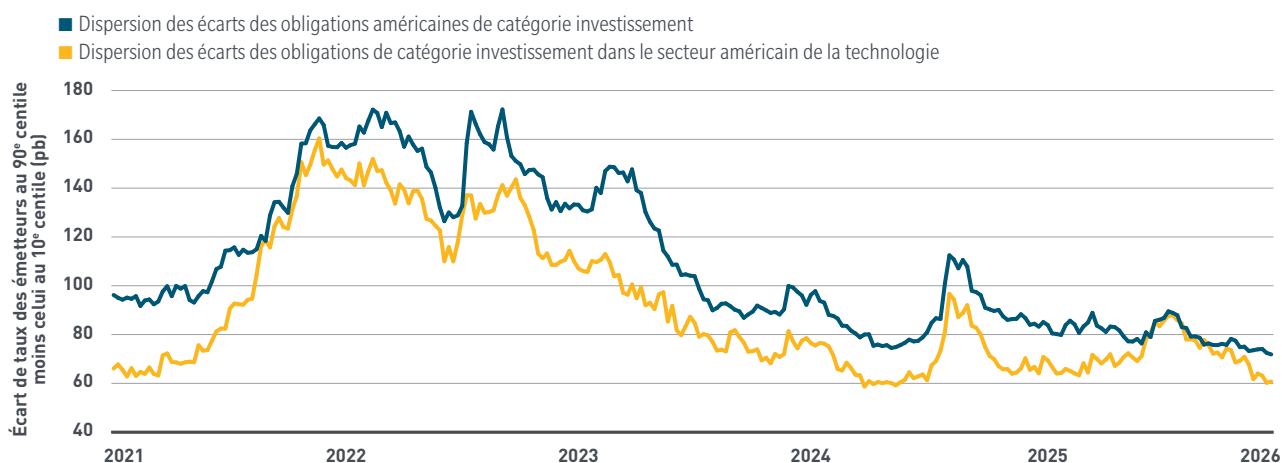
À mesure que l'écosystème de l'IA s'élargit, les emprunteurs moins bien notés entrent également sur les marchés des titres de créance publics et privés. Par rapport aux fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle, ces émetteurs ont souvent des bilans moins solides et des modèles d'affaires moins éprouvés, et font face à une plus grande incertitude à l'égard de la demande future. Certaines sociétés émergentes offrant des services de capacité de calcul à la demande ont, par exemple, eu recours à des structures de financement inédites dans lesquelles des processeurs graphiques sont donnés en garantie. Les taux de rendement peuvent être intéressants, mais le risque de crédit est plus complexe à évaluer : la demande de capacité de calcul excédentaire, les taux d'utilisation et la valeur des garanties sont tous importants. Pour les gestionnaires de titres à revenu fixe, il s'agit de déterminer quels emprunteurs peuvent assumer de nouveaux niveaux d'endettement grâce à des flux de trésorerie durables et lesquels sont plus vulnérables si la croissance n'est pas à la hauteur des attentes. À mesure que les émissions augmentent, la dispersion des paramètres fondamentaux des émetteurs de titres de créance liés à l'IA devrait s'accroître.

L'incidence des facteurs techniques pourrait devenir tout aussi importante que celle des paramètres fondamentaux. Les émissions liées à l'IA devraient se concentrer dans une poignée de secteurs, dont la technologie, les services de communication, les services publics, les infrastructures et certains segments du secteur des produits industriels. Au fil du temps, cela pourrait accroître leur pondération dans les indices de référence des titres de créance et réduire la prédominance relative de secteurs traditionnellement très présents, comme les services bancaires. Jusqu'à présent, la demande a absorbé l'offre : les émissions importantes liées à l'IA ont généralement comporté plusieurs échéances et suscité des ordres de souscription supérieurs aux montants offerts, ce qui a permis aux emprunteurs de se financer à des conditions intéressantes. Mais cet équilibre n'est pas garanti. Si la demande des investisseurs diminue alors que l'offre demeure élevée, les écarts de taux pourraient devoir s'élargir pour permettre au marché d'absorber cette offre.

Pourquoi la sélection des titres devient essentielle

C'est pourquoi la sélection des titres devient le principal levier de création de valeur. Les écarts de taux dans le secteur de la technologie demeurent historiquement serrés, et la différence entre les écarts les plus élevés et les plus faibles parmi les émetteurs est exceptionnellement faible. Dans les faits, les marchés continuent d'évaluer de nombreux titres de créance liés à l'IA comme si les paramètres fondamentaux de leurs émetteurs évoluaient de concert. La figure 4 indique le contraire. Lorsque la volatilité a augmenté en 2025 et en 2026, la dispersion des écarts de taux dans le secteur de la technologie s'est accentuée davantage que dans l'ensemble du marché des titres de catégorie investissement. Cela laisse entrevoir la présence, au sein du secteur, d'un segment d'émetteurs au bêta plus élevé : leurs titres peuvent changer de prix rapidement lorsque les investisseurs commencent à distinguer les sociétés aux bilans solides de celles qui sont plus endettées ou dont les perspectives de croissance sont plus spéculatives.

Figure 4 : Dispersion des écarts des obligations de sociétés américaines de catégorie investissement et de celles du secteur de la technologie



Source : Bloomberg. Données hebdomadaires du 10 septembre 2021 au 28 août 2026. Les écarts sont ajustés en fonction des options. La dispersion correspond à l'écart de taux des émetteurs au 90^e centile moins celui des émetteurs au 10^e centile (en points de base).

Pour les gestionnaires actifs, la combinaison d'évaluations élevées, d'émissions croissantes et d'une dispersion accrue entre les émetteurs crée un contexte plus favorable à la sélection des titres de créance fondée sur une analyse ascendante. Il ne s'agit pas simplement d'investir dans le thème de l'IA, mais de distinguer les sociétés dotées de flux de trésorerie résilients, de plans de financement crédibles et d'un endettement maîtrisable de celles qui s'appuient sur des hypothèses très optimistes ou des structures de financement fragiles. Dans un marché où les écarts de taux globaux offrent une rémunération limitée, la capacité de faire cette distinction devrait être essentielle au rendement de la gestion active.

Conclusion : Du bêta de l'IA à la création de valeur sur les marchés des titres à revenu fixe

Les dépenses en immobilisations liées à l'IA devraient demeurer un thème de marché durable, mais, pour les titres à revenu fixe, la prochaine phase devrait se caractériser moins par une participation générale au thème de l'IA que par une différenciation entre les émetteurs. À mesure que le développement de l'IA passe de l'enthousiasme des marchés boursiers au financement par les marchés des titres de créance, les investisseurs devront déterminer qui peut financer sa croissance, maintenir le rendement de son capital investi et préserver la solidité de son bilan tout au long du cycle. C'est là que le potentiel de création de valeur devient plus intéressant. Les écarts de taux serrés et la hausse des émissions laissent moins de place à une exposition passive à ce thème, tandis que l'élargissement de la dispersion favorise la sélection des titres de créance fondée sur une analyse ascendante. Pour les investisseurs en titres à revenu fixe, l'essentiel n'est pas de suivre l'engouement pour les placements liés à l'IA, mais de distinguer les profils de crédit durables des montages financiers trop prisés ou fragiles. À notre avis, l'essor de l'IA devrait récompenser les investisseurs capables de tirer parti de la dispersion entre les émetteurs par une sélection rigoureuse des titres, pour passer du bêta de l'IA à la création de valeur sur les marchés des titres à revenu fixe.

Source : Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG^{MD} est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). BARCLAYS^{MD} est une marque de commerce et de service de Barclays Bank Plc (collectivement avec ses sociétés affiliées, « Barclays »), utilisée sous licence. Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg, y compris Barclays, détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg Barclays. Ni Bloomberg ni Barclays n'approuve ni n'endosse ce document, n'offre de garantie quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des renseignements qu'il contient ou n'offre de garantie, expresse ou implicite, relativement aux résultats pouvant être obtenus par suite de leur utilisation et, dans toute la mesure où cela est permis par la loi, ne saurait être tenue responsable des préjudices ou dommages pouvant en découler.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles du Groupe des stratégies et analyses 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. Les prévisions ne sont pas garanties.

Aucun style de placement ne garantit un gain ou une protection contre les pertes. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

N'oubliez pas que tous les placements, y compris les fonds communs de placement, comportent certains risques, et notamment la possibilité de perdre le capital investi.

RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS^{MD} 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^{MD}, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER); **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), une entreprise autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg, qui offre 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 »), entreprise 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 société 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) N° 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*. **Pour les lecteurs en Arabie Saoudite, au Koweït, à Oman et aux Émirats arabes unis (à l'exclusion du centre financier international de Dubaï et du centre financier international d'Abou Dhabi).** **Au Qatar, réservé aux investisseurs avertis et aux particuliers fortunés. À Bahreïn, pour les investisseurs institutionnels seulement :** Les renseignements contenus dans le présent document sont strictement destinés aux investisseurs professionnels. Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas et ne doivent pas être interprétés comme une offre, une invitation ou une proposition de faire une offre ou une recommandation de demander un produit, un service ou une stratégie de nature financière, ou un avis ou des conseils à cet égard. Même si nous avons pris grand soin de nous assurer que les renseignements contenus dans le présent document sont exacts, aucune responsabilité ne peut être assumée à l'égard de toute erreur ou omission ou de toute mesure prise sur la foi de ces renseignements. Vous ne pouvez reproduire, diffuser et utiliser le présent document (ou une partie de celui-ci) qu'avec le consentement de MFS international U.K. Ltd (« MIL UK »). Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils ne sont pas destinés au public et ne doivent pas être diffusés au public ni utilisés par celui-ci. Les renseignements contenus dans le présent document peuvent contenir des énoncés qui ne sont pas de nature purement historique, mais qui sont des énoncés prospectifs. Ceux-ci comprennent, entre autres, des projections, des prévisions ou des estimations de revenu. Ces énoncés prospectifs sont fondés sur des hypothèses, dont certaines sont décrites dans d'autres documents pertinents. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé. Veuillez noter que tous les documents envoyés par l'émetteur (MIL UK) ont été envoyés par voie électronique à partir de l'étranger. **Afrique du Sud** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas une offre publique de titres en Afrique du Sud et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Ce document ne doit pas être largement diffusé au public en Afrique du Sud. Le présent document n'a pas été approuvé par la Financial Sector Conduct Authority et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente au public en Afrique du Sud. Massachusetts Financial Services, Inc.[®]