

POINTS DE VUE SUR LES MARCHÉS

Les thèmes clés du second semestre de 2026

JUIN 2026 | ÉQUIPE POINTS DE VUE SUR LES MARCHÉS DE MFS

RÉSUMÉ

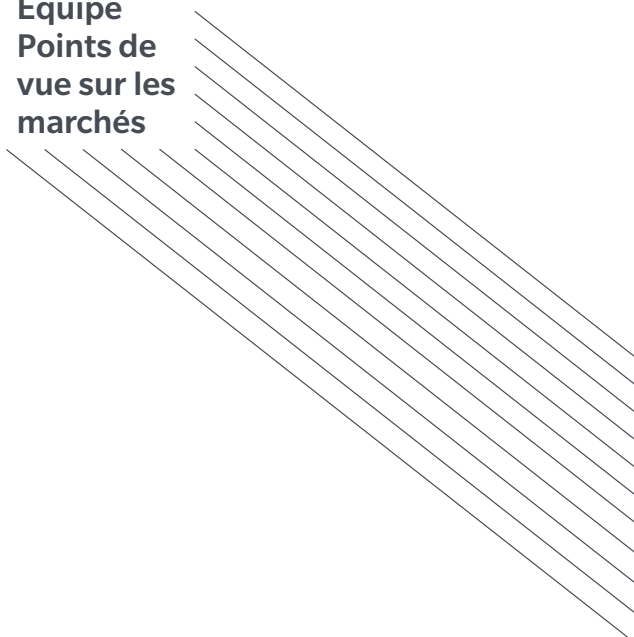
Alors que les investisseurs abordent la seconde moitié de 2026, plusieurs grands thèmes – des perturbations liées à l'intelligence artificielle (IA) aux pressions du côté de l'offre en passant par la faiblesse du dollar – devraient façonner l'environnement macroéconomique et les conditions des marchés. Les arguments en faveur d'une grande diversification se sont renforcés. Les rendements des sociétés américaines à grande capitalisation ont été fortement stimulés par un petit groupe de sociétés technologiques à mégacapitalisation, mais les signes croissants d'élargissement du marché, notamment l'amélioration des perspectives de bénéfices à l'extérieur des États-Unis et la remontée des sociétés à petite et à moyenne capitalisation, laissent entrevoir un élargissement de la participation. Les actions non américaines offrent des évaluations intéressantes et différents facteurs de rendement, tandis que les titres de créance mondiaux de grande qualité, les titres de créance souverains des marchés émergents et les stratégies non traditionnelles peuvent améliorer la résilience du portefeuille. Parallèlement, le paysage du secteur de la sécurité s'étend bien au-delà de la défense traditionnelle. Les dépenses militaires mondiales s'accroissent, chaque membre de l'OTAN atteignant maintenant sa cible de 2 % du PIB, et le secteur global de la sécurité s'élargit pour inclure l'énergie, les minéraux essentiels et les chaînes d'approvisionnement. Ce type de dépenses, habituellement financé par un déficit, est porteur de croissance mais également légèrement inflationniste.

L'intelligence artificielle demeure une force déterminante sur l'ensemble des marchés, mais il est essentiel de faire preuve de sélectivité. Les perturbations redistribuent la valeur entre les secteurs, récompensant les entreprises offrant des données exclusives et des flux de travail essentiels, tout en menaçant celles qui sont exposées à la banalisation et aux pressions sur les marges. La rigueur des évaluations est essentielle, car l'enthousiasme peut exagérer la valeur des

bénéficiaires évidents et masquer les occasions sous-estimées. Parallèlement, l'augmentation des dépenses en immobilisations liées à l'IA s'étend au-delà des sociétés technologiques à très grande échelle pour profiter aux semi-conducteurs, aux services publics, aux infrastructures électriques et à certains segments des produits industriels. Du côté des titres à revenu fixe, la structure de financement et la capacité du bilan devraient produire des résultats à mesure que les émissions de dette augmentent.

Les pressions du côté de l'offre ajoutent une autre couche de complexité. La rareté de la main-d'œuvre, les contraintes énergétiques et le sous-investissement dans les infrastructures maintiennent les coûts de production à des niveaux élevés, ce qui crée un risque de hausse de l'inflation et exerce des pressions sur les marges des entreprises. La dispersion entre les sociétés ayant un pouvoir de fixation des prix et celles présentes sur des marchés banalisés s'élargit, ce qui rend la sélection des actions de plus en plus importante. Dans ce contexte, une approche fondée sur la CAPR – la croissance à prix raisonnable – offre un moyen rigoureux de composer avec le changement de leadership sur les marchés en se concentrant sur les sociétés à forte croissance de grande qualité bénéficiant d'une demande durable, d'une capacité d'adaptation et d'évaluations raisonnables. Par ailleurs, la domination du dollar américain s'érode à la marge, les remises en cause de l'exceptionnalisme américain renforçant l'attractivité des actifs autres que le dollar, notamment l'or, les monnaies des marchés émergents et la dette en monnaie locale. Enfin, les titres de créance privés font face à leur premier véritable test de résistance : les écarts de taux des titres des sociétés de développement des affaires se sont élargis, les prêts non productifs ont augmenté, et la prime d'illiquidité s'est resserrée. Même si le risque systémique reste contenu, la réévaluation renforce l'attrait relatif des titres à revenu fixe cotés comme point d'ancrage du portefeuille.

Équipe
Points de
vue sur les
marchés



La diversification, moyen de défense – et source d'occasions

Les arguments en faveur de la diversification sont de plus en plus convaincants, alors que les investisseurs doivent composer avec un marché façonné par une forte concentration, l'enthousiasme suscité par l'IA et des risques macroéconomiques en évolution constante. Ces dernières années, les rendements des sociétés américaines à grande capitalisation ont été essentiellement portés par un petit groupe de sociétés technologiques à mégacapitalisation, ce qui a entraîné une augmentation de l'exposition des portefeuilles pondérés en fonction de la capitalisation à un secteur unique et à une poignée d'entreprises. Avec les PAPE importants attendus au cours de la prochaine année, la concentration du marché pourrait encore s'accroître. Dans ce contexte, une grande diversification au sein des catégories d'actif et des régions peut aider à atténuer les risques en répartissant l'exposition entre les secteurs, les régions et les facteurs de rendement qui se comportent différemment selon les cycles économiques.

MESURES À ENVISAGER

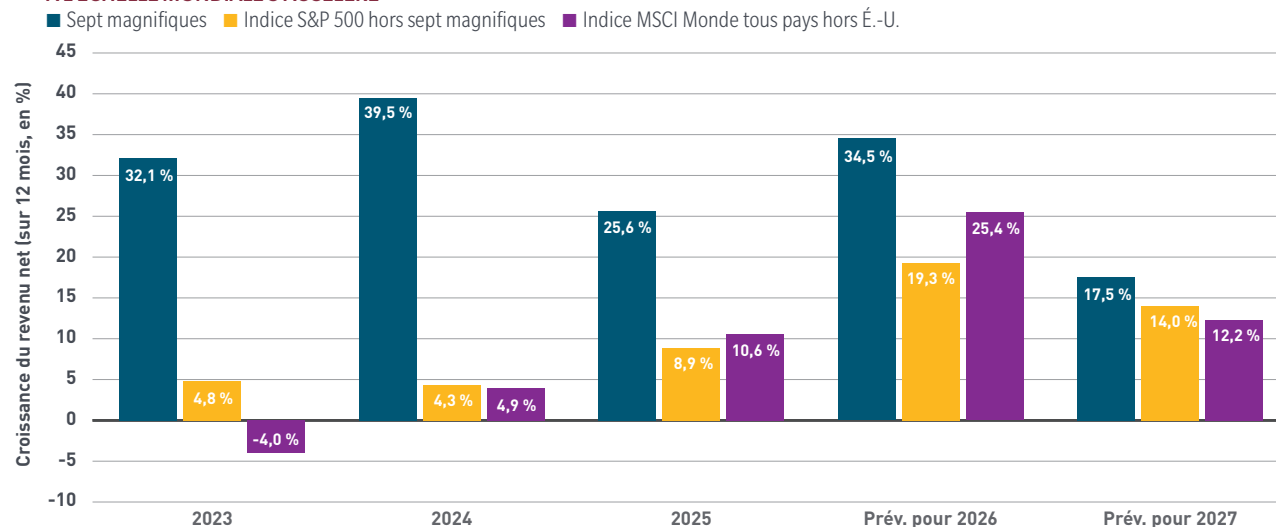
- ➔ Du côté des actions américaines, diversifier au-delà des sociétés à mégacapitalisation vers les actions à petite et à moyenne capitalisation axées sur la valeur.
- ➔ Élargir l'exposition aux marchés développés non américains – en particulier l'Europe et le Japon – et aux marchés émergents, en mettant l'accent sur les sociétés à l'avant-garde de l'innovation technologique et du développement de la chaîne d'approvisionnement, en particulier à Taïwan et en Corée du Sud.
- ➔ Renforcer la résilience des portefeuilles et améliorer les rendements ajustés au risque en investissant dans des titres de créance mondiaux de grande qualité et des placements non traditionnels comme les produits de base et les FPI.

Les signaux croissants d'élargissement des marchés boursiers renforcent l'argument en faveur d'une exposition globale. Même si les « sept magnifiques » ont alimenté une grande partie de la croissance des bénéfices du début des années 2020, on s'attend désormais à un élargissement de la participation avec une accélération prévue de l'essor du reste de l'indice S&P 500. Les actions américaines à petite et à moyenne capitalisation se sont redressées depuis le début de l'année, les investisseurs délaissant les sociétés à mégacapitalisation en raison d'un rétrécissement des écarts d'évaluation et de l'amélioration des perspectives de bénéfices. Même si les sociétés américaines continuent de dépasser les prévisions de bénéfices, les perspectives de croissance se sont considérablement améliorées à l'extérieur des États-Unis, en particulier en Europe et dans les marchés émergents. L'Europe et le Japon devraient profiter de la poursuite des réformes structurelles et des réformes des entreprises, tandis que les marchés émergents réalisent des progrès notables dans le secteur de l'IA, le secteur manufacturier et les énergies renouvelables.

Les investisseurs mettent davantage l'accent sur la gestion du risque dans un contexte d'incertitude géopolitique accrue. Les actions américaines continuent de profiter des dépenses liées à l'IA et d'une forte rentabilité,

mais les évaluations élevées et la concentration du marché demeurent des facteurs de risque. De leur côté, les actions non américaines offrent des évaluations relativement intéressantes et une exposition à différents facteurs économiques, différentes dynamiques de politique monétaire et différentes devises. Par ailleurs, le fait que les entreprises en tête des bénéfices sont plus nombreuses laisse entrevoir une économie mondiale plus saine, ce qui constitue un contexte favorable pour les titres à revenu fixe, en particulier les titres de créance mondiaux et les titres de créance souverains des marchés émergents. Malgré l'incertitude géopolitique, la solidité des données fondamentales des entreprises et l'amélioration des flux de trésorerie disponibles continuent de soutenir les obligations de catégorie investissement, en particulier les émetteurs de qualité supérieure. Bien que les taux obligataires aient reculé depuis leurs sommets de 2022, ils restent attractifs sur les marchés des titres de créance mondiaux. De plus, les actifs non américains sont bien placés pour profiter d'un éventuel affaiblissement continu du dollar américain. Dans l'ensemble, le contexte complexe actuel renforce l'importance stratégique de la diversification à l'échelle des catégories d'actif, des secteurs et des régions afin d'améliorer les rendements ajustés au risque à long terme.

FIGURE 1 : À MESURE QUE LA DOMINATION DES SOCIÉTÉS À MÉGACAPITALISATION S'ATTÉNUÉ, LA CROISSANCE DES BÉNÉFICES À L'ÉCHELLE MONDIALE S'ACCÉLÈRE



Source : FactSet, analyse de portefeuille. Prévisions de bénéfices au 31 mai 2026. Les données annuelles sur les bénéfices sont exprimées en dollars américains et sont fondées sur la variation sur 12 mois des résultats réels et estimatifs par année civile. Les « sept magnifiques » comprennent les sociétés Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA et Tesla. Les renseignements ci-dessus de même que les sociétés ou les titres mentionnés ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement, des recommandations d'achat ou de vente d'un titre ou une indication des opérations prévues à l'égard de tout produit de placement de MFS.

Le secteur élargi de la sécurité

Les dépenses de défense n'augmentent plus de manière graduelle – elles s'accroissent à l'échelle mondiale. Pour la première fois depuis des décennies, tous les membres de l'OTAN ont atteint leur cible de 2 % du PIB pour les dépenses de défense en 2025. En tête de peloton de cette évolution, et en raison du conflit en Ukraine, l'Europe a vu ses dépenses réelles de défense augmenter de près de 20 % en 2024 et en 2025. La tendance s'étend au-delà de l'Europe : ces deux dernières années, le Japon a augmenté ses dépenses militaires à un rythme d'environ 10 % par an, malgré sa constitution pacifiste, tandis que les États-Unis restent au cœur de l'architecture de défense mondiale, à la fois en tant qu'ancre de l'OTAN et en tant que grand exportateur de systèmes d'armes de pointe.

MESURES À ENVISAGER

- ➔ Les projets de défense et de sécurité financés par un déficit devraient favoriser la croissance mondiale, mais aussi causer une légère hausse de l'inflation à moyen terme.
- ➔ La hausse des déficits et de l'inflation devrait entraîner une stabilisation des taux obligataires mondiaux à un niveau structurellement plus élevé que celui observé lors du précédent cycle économique.
- ➔ Des occasions peuvent se présenter dans des secteurs historiquement sous-investis auxquels les gouvernements attribuent une importance stratégique. Les risques sont orientés vers une baisse de la consommation si ces projets sont davantage financés par le rapprochement budgétaire que par l'émission de nouvelles dettes.

L'histoire montre que les dépenses militaires sont cycliques – et nous entrons dans une nouvelle phase de hausse. Après des décennies de conflits relativement modérés après la guerre froide, nous sommes à l'aube d'un nouveau cycle de défense. Ces périodes sont rarement financées uniquement par la croissance; elles entraînent habituellement une hausse des déficits, une augmentation des émissions de titres de créance et une plus grande pression sur les dépenses sociales.

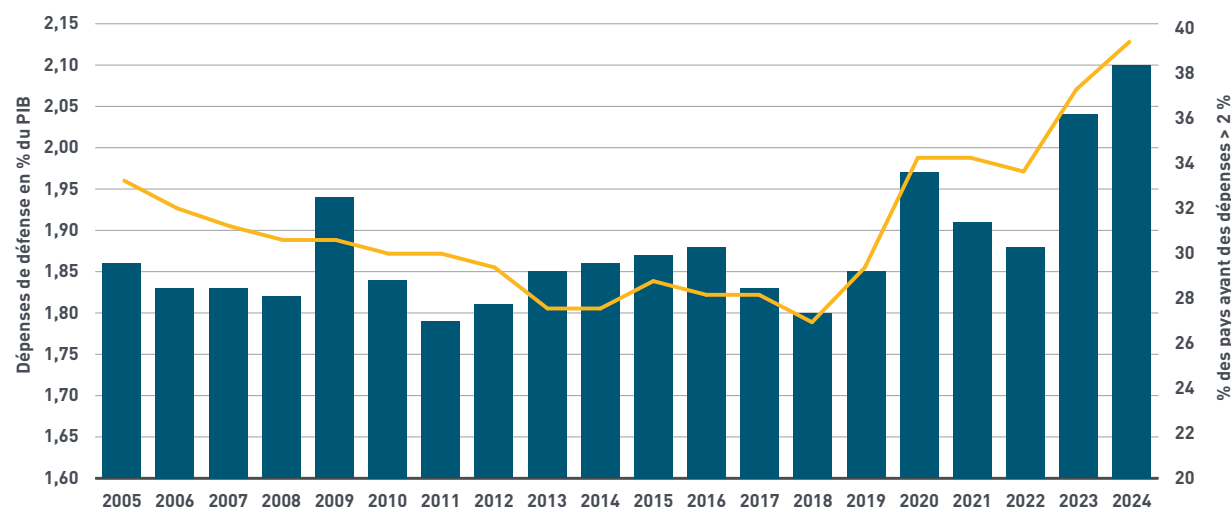
L'incidence macroéconomique est généralement contrastée : si ces dépenses favorisent la croissance, elles sont également inflationnistes. La hausse des dépenses militaires peut stimuler l'activité économique, mais elle tend également à faire grimper légèrement l'inflation. Le contexte géopolitique actuel renforce cette dynamique. Les États-Unis sont relativement à l'abri des principaux chocs énergétiques en raison de leur statut d'exportateur net de pétrole et de gaz, mais l'Europe, qui dépend structurellement des importations de pétrole, demeure plus exposée.

Le secteur de la sécurité s'étend maintenant au-delà des capacités militaires. L'accès aux ressources essentielles – en particulier les minéraux de terres rares utilisés dans la défense, l'IA et les technologies de pointe – a pris une importance stratégique. Les restrictions à l'exportation décidées par la Chine en 2025 ont mis en évidence cette vulnérabilité, ce qui a incité le reste du monde à chercher d'autres sources de minéraux stratégiques. Les chaînes d'approvisionnement elles-mêmes sont maintenant des actifs géopolitiques, et les pays sans ressources nationales doivent assurer leur approvisionnement à l'externe, souvent à un coût plus élevé.

Le secteur de la sécurité s'étend désormais à l'énergie, aux minéraux et aux chaînes d'approvisionnement. Son maintien nécessitera des dépenses soutenues, ce qui contraindra les gouvernements à faire des choix difficiles quant aux projets à prioriser dans les dépenses budgétaires. La géopolitique et la politique budgétaire sont de plus en plus entremêlées, et les marchés obligataires réagissent.

FIGURE 2 : LES DÉPENSES DE DÉFENSE SONT EN HAUSSE

■ Moyenne mondiale des dépenses de défense (gauche) ■ Pourcentage des pays dont les dépenses de défense sont supérieures à 2 % du PIB (droite)



Sources : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, Gethin 2024; SIPRI Military Expenditure Database; World Human Capital Expenditure Database. Données au 15 avril 2026.

Composer avec les perturbations liées à l'IA

L'intelligence artificielle redéfinit les avantages concurrentiels dans les différents secteurs, créant à la fois de puissantes occasions et des risques importants pour les investisseurs. Pour composer avec ces perturbations, il faut faire appel à un processus d'analyse rigoureux permettant de distinguer les gagnants durables des acteurs bien établis vulnérables. La question clé n'est pas simplement de savoir quelles sociétés utilisent l'IA, mais quelles sociétés peuvent convertir l'IA en atouts économiques plus solides. Les gagnants potentiels peuvent être des sociétés offrant des ensembles de données exclusifs, des logiciels essentiels et des relations avec la clientèle solides, ou bénéficiant d'un pouvoir de fixation des prix ou de la capacité à intégrer avec succès l'IA dans les produits existants afin d'améliorer la productivité et la fidélisation. Les perdants potentiels pourraient être des entreprises exposées à l'automatisation, à la banalisation, à la pression sur les marges ou à la désintermédiation des clients. Les investisseurs devraient évaluer l'incidence de l'IA sur la croissance des revenus, les structures de coûts, les obstacles à l'entrée, l'intensité du capital et le rendement à long terme du capital investi.

MESURES À ENVISAGER

- ➔ Évaluer les entreprises pour lesquelles l'IA renforce les avantages économiques tout en évitant celles qui pourraient connaître une banalisation ou devoir répercuter leurs coûts.
- ➔ Cibler les bénéficiaires structurels, notamment les plateformes riches en données, l'électricité et les infrastructures.
- ➔ Rechercher des occasions mal évaluées où le potentiel de hausse de l'IA est sous-estimé ou pour lesquelles le risque de perturbation est surestimé.

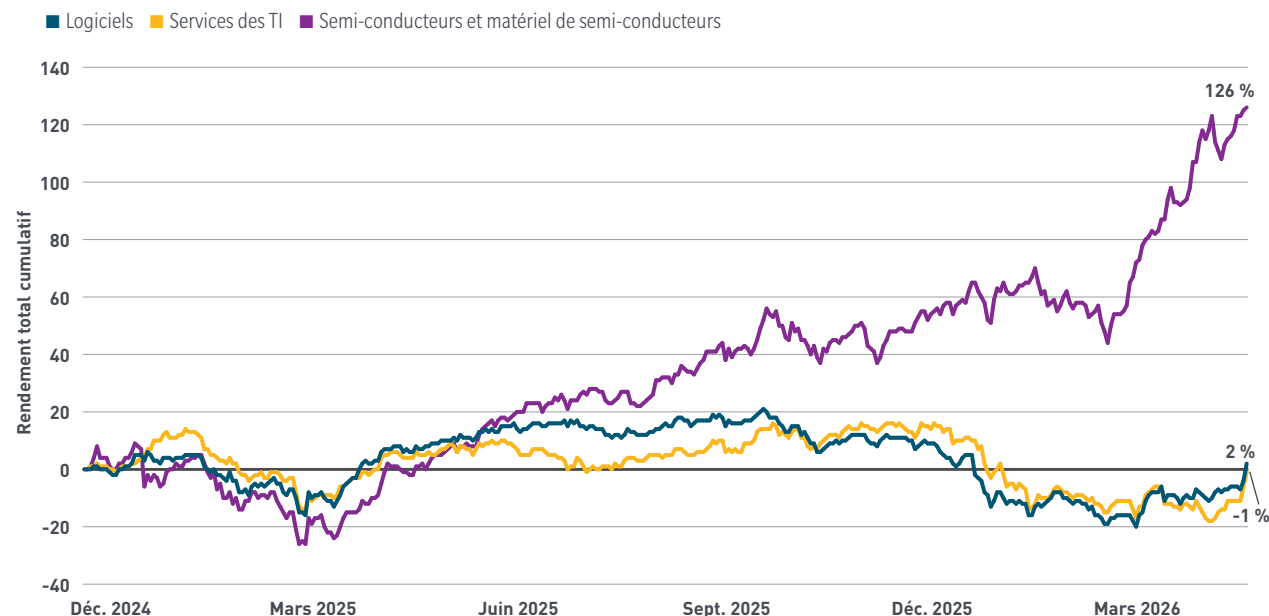
À mesure que l'IA réduit le coût des prévisions, de l'automatisation et de la production de contenu, le marché devrait récompenser les entreprises possédant des actifs de données rares et de grande qualité, contrôlant des flux de travail exclusifs ou fournissant des infrastructures d'IA essentielles. Les entreprises riches en données peuvent devenir de plus en plus stratégiques, car leurs ensembles de données peuvent améliorer le rendement des modèles, approfondir la connaissance des clients ou renforcer les avantages concurrentiels. Dans un monde où les algorithmes sont de plus en plus disponibles, la différenciation en matière de données, de distribution, de confiance et d'expertise du domaine pourrait être plus importante que la technologie elle-même.

La rigueur des évaluations est tout aussi importante. L'enthousiasme à l'égard de l'IA peut mener à surévaluer certains bénéficiaires plus évidents et à négliger des sociétés dont le potentiel de hausse lié à l'IA est sous-estimé ou pour lesquelles le risque de perturbation est exagéré. Des occasions de placement intéressantes peuvent émerger si le marché évalue mal le moment,

l'ampleur ou la distribution des bénéfices de l'IA. En revanche, des attentes élevées peuvent créer un risque si les évaluations supposent déjà une exécution sans faille et une monétisation rapide.

Les perturbations liées à l'IA présentent également des risques et des occasions plus larges. La surveillance réglementaire, les préoccupations liées à la confidentialité des données et à la propriété intellectuelle, les menaces à la cybersécurité, la fiabilité des modèles et les coûts de mise en œuvre pourraient tous avoir une incidence sur l'adoption et la rentabilité de l'IA. En parallèle, l'IA peut également élargir les marchés cibles, améliorer la productivité et la prise de décisions et créer de nouveaux modèles d'affaires. Le défi de placement consiste à éviter la spéculation thématique et à appliquer plutôt une analyse fondamentale pour déterminer où l'IA renforce – ou érode – les avantages concurrentiels et où l'évaluation offre une marge de sécurité. Les occasions ne résident pas tant dans le fait de détenir des titres liés à l'IA de manière indistincte que dans la compréhension de la façon dont les perturbations peuvent redistribuer la valeur.

FIGURE 3 : BIFURCATION SPECTACULAIRE DES RENDEMENTS DANS LE SECTEUR DES TI



Source : FactSet SPAR. Rendements quotidiens du 31 décembre 2024 au 29 mai 2026. Regroupements sectoriels fondés sur la classification GICS. Les rendements totaux sont nets en dollars américains.

Les dépenses en immobilisations liées à l'IA redéfinissent les marchés

L'augmentation des dépenses en immobilisations liées à l'IA est l'un des plus importants cycles d'investissement des sociétés de l'histoire moderne des États-Unis, et ses répercussions vont bien au-delà des technologies.

Alors que les sociétés technologiques à très grande échelle, les sociétés de semi-conducteurs, les sociétés de services publics, les sociétés de produits industriels et les fournisseurs d'infrastructures investissent pour soutenir les charges de travail liées à l'IA, l'éventail d'occasions s'élargit. Les perspectives de croissance restent optimistes pour les secteurs de la capacité de calcul, de la connectivité, de l'électricité, du refroidissement et pour l'expansion des centres de données. Les fabricants de semi-conducteurs et de matériel de semi-conducteurs sont les bénéficiaires les plus évidents, mais à mesure que la capacité de l'IA continue de croître, les occasions se propagent pour englober les équipements et les infrastructures électriques, la modernisation du réseau et certains produits industriels.

MESURES À ENVISAGER

- ➔ Du côté des actions, regarder au-delà des sociétés technologiques à très grande échelle et des grands fournisseurs de modèles. Une exposition aux secteurs des matières, des services publics et des produits industriels profitera elle aussi de l'expansion des centres de données pour l'IA.
- ➔ Du côté des titres à revenu fixe, le niveau de financement des dépenses en immobilisations attendu des marchés des titres de créance continue d'augmenter, ce qui pourrait exercer une légère pression sur les écarts de taux.
- ➔ À court terme, ce niveau de dépenses en immobilisations stimule fortement la croissance économique, mais on pourrait s'inquiéter d'une éventuelle surcapacité à long terme.

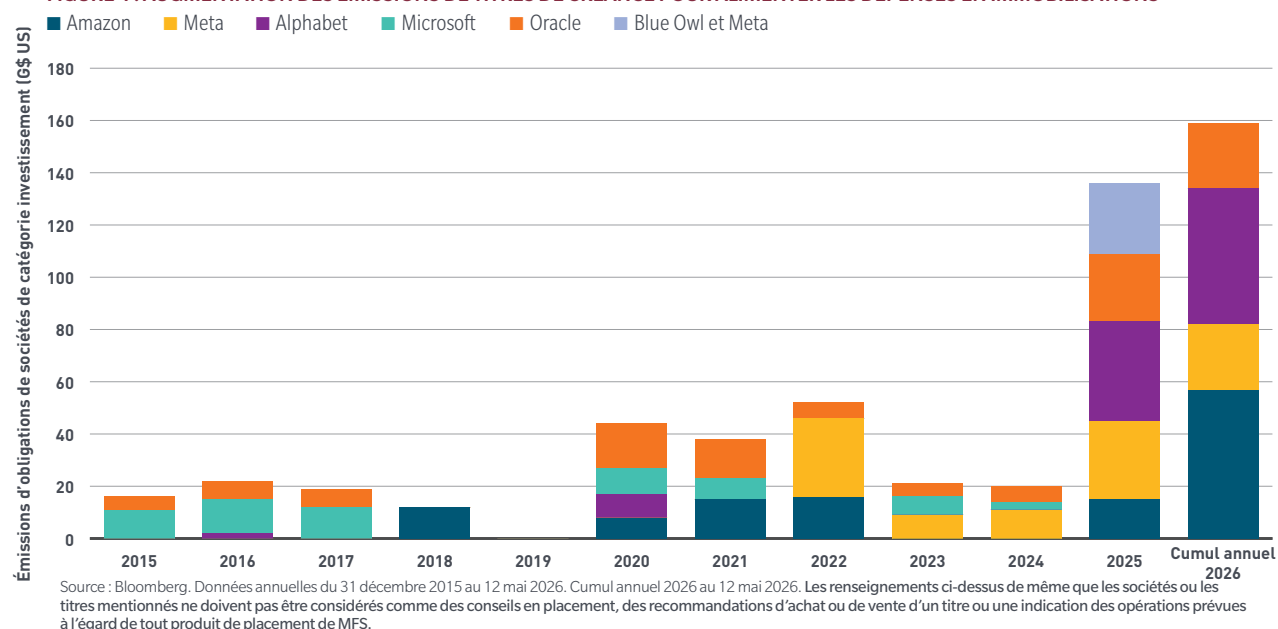
Les dépenses des sociétés technologiques à très grande échelle semblent durables, car ces sociétés allient une urgence stratégique à la capacité financière nécessaire pour poursuivre leurs investissements. Elles bénéficient de flux de trésorerie solides, de plateformes infonuagiques dominantes et de relations approfondies avec les clients. Leur envergure crée également des avantages en matière d'approvisionnement, d'efficacité des infrastructures, d'accès aux données et de déploiement de modèles. Les dépenses en IA sont à forte intensité en capital, mais peu de sociétés sont mieux placées pour les financer tout au long du cycle. Si l'IA stimule la demande d'infonuagique, l'adoption de logiciels et de nouveaux revenus pour les plateformes, les dépenses en immobilisations actuelles pourraient se traduire par une croissance durable.

Toutefois, le volet financement de l'expansion de l'IA est tout aussi important. L'investissement requis est considérable, et tous les participants n'ont pas la souplesse des plus grandes sociétés de plateforme. Les constructeurs de centres de données, les services publics, les fournisseurs de services de télécommunications et d'autres emprunteurs liés au secteur des infrastructures pourraient devoir recourir davantage aux titres de créance, au financement de projets, au capital privé ou à l'émission de capitaux propres.

Cela augmente le risque d'une plus grande dispersion entre les sociétés qui peuvent s'autofinancer et celles qui font face à un effet de levier et à des coûts de financement plus élevés, ou à un risque d'exécution.

Du côté des titres à revenu fixe, les dépenses en immobilisations liées à l'IA sont principalement considérées du point de vue du financement et des aspects techniques plutôt que de celui de la croissance. Les émissions plus importantes des emprunteurs liés aux infrastructures pourraient exercer des pressions sur les écarts si l'offre surpasse la demande, surtout lorsque l'endettement augmente. Jusqu'à présent, la demande de transactions liées à l'IA est restée suffisamment forte pour maintenir l'équilibre du marché et soutenir les évaluations. La sélectivité est toutefois essentielle. Les investisseurs doivent distinguer les emprunteurs qui financent des infrastructures durables soutenues par des flux de trésorerie de ceux qui poursuivent une expansion plus spéculative. Certes, les dépenses en immobilisations liées à l'IA sont un thème haussier pour les actions, mais dans le secteur des titres de créance, plus sélectif, les résultats devraient être davantage portés par la structure de financement, la capacité du bilan et les données techniques de l'offre.

FIGURE 4 : AUGMENTATION DES ÉMISSIONS DE TITRES DE CRÉANCE POUR ALIMENTER LES DÉPENSES EN IMMOBILISATIONS



Quand l'offre fait face à la rareté : le risque d'une crise des coûts de production

Les goulots d'étranglement de l'offre sont redevenus une caractéristique déterminante du contexte macroéconomique actuel. Cette situation a remis en question la stratégie de l'après-crise financière mondiale, qui reposait sur des coûts stables et une expansion des marges. Comme le souligne Rob Almeida, stratège en placements mondiaux de MFS, les bénéfices reflètent, au bout du compte, la différence entre les revenus et les coûts – et aujourd'hui, la composante coûts de cette équation devient de plus en plus incertaine.

La rareté de la main-d'œuvre représente un risque important. Des années de sous-investissement dans les capacités physiques, combinées à la demande croissante de travailleurs qualifiés liée au déploiement d'infrastructures et de technologies, ont resserré les marchés de l'emploi. Cette situation fait grimper les salaires et contribue à maintenir les bases de coûts des entreprises à un niveau structurellement élevé, en particulier dans les secteurs qui dépendent des talents spécialisés.

MESURES À ENVISAGER

- ➔ Privilégier les sociétés dotées d'un pouvoir de fixation des prix et positionnées en vue de la rareté.
- ➔ La dispersion devant augmenter, se concentrer sur des sociétés qui présentent un avantage concurrentiel durable.

Parallèlement, les contraintes liées à l'énergie et aux infrastructures amplifient les coûts de production.

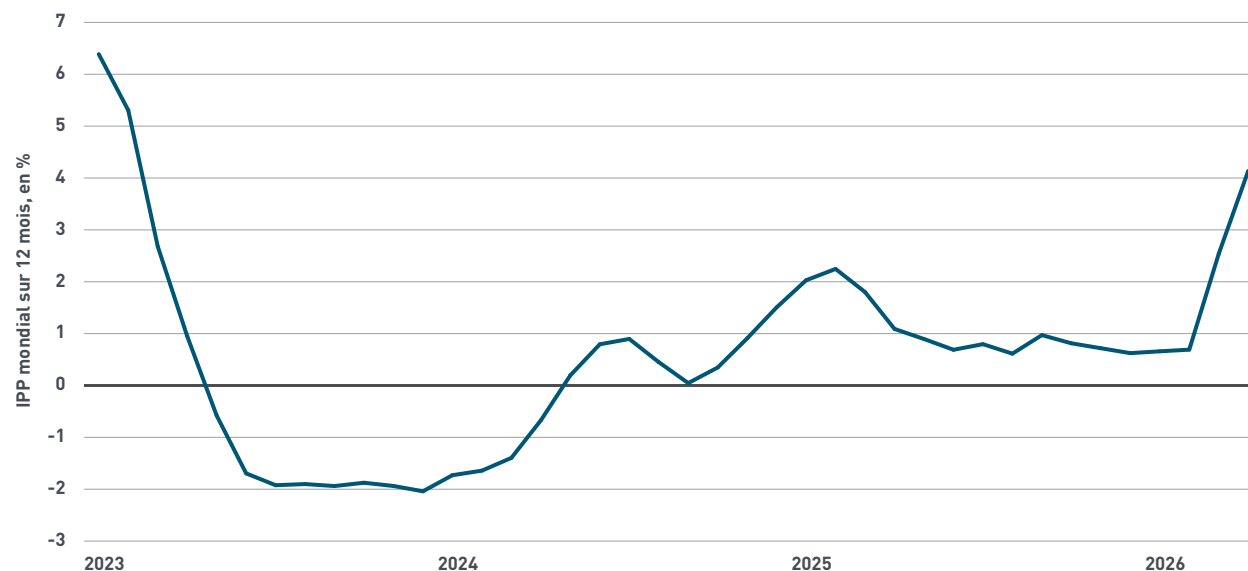
La transition vers une économie à plus forte intensité en capital – qui exige des investissements dans la production, le transport et la capacité industrielle électriques – signifie que les sociétés sont de plus en plus exposées à la hausse des coûts des intrants dans les secteurs de l'énergie, des matières et de la logistique. Ces pressions ne sont pas temporaires; elles reflètent un système qui a intégré ce cycle alors qu'il était insuffisamment construit et qui doit aujourd'hui opérer un rattrapage.

Ensemble, ces forces pourraient risquer de faire grimper l'inflation. Même si la demande ralentit, les tensions du côté de l'offre maintiennent les coûts à un niveau élevé, ce qui limite le rythme auquel l'inflation peut se normaliser. Historiquement, même si les flambées inflationnistes peuvent soutenir le pouvoir de fixation des prix à court terme, elles intègrent souvent des coûts plus élevés qui ont tendance à persister, ce qui finit par peser sur les marges.

Ce contexte remet en question la résilience des bénéfices des sociétés. À mesure que la croissance et les revenus ralentissent, la hausse des coûts fixes – main-d'œuvre, énergie et coût des biens vendus – devient plus difficile à absorber. Les chocs négatifs de l'offre pourraient à la fois peser sur les revenus et faire grimper les coûts, une combinaison qui accélère la compression des marges et peut entraîner une décélération plus rapide que prévu des bénéfices.

Les conséquences pour les investisseurs sont inégales. Les sociétés qui contrôlent les ressources rares, possèdent des infrastructures essentielles ou ont un solide pouvoir de fixation des prix pourraient être mieux placées pour protéger leurs marges. En revanche, celles qui exercent leurs activités dans des marchés banalisés ou à forte concurrence pourraient avoir de la difficulté à répercuter les hausses des coûts. Ainsi, la dispersion entre gagnants et perdants s'accroît, ce qui rend la sélection des titres, plutôt que l'exposition à l'ensemble du marché, de plus en plus importante dans un contexte où l'offre est limitée.

FIGURE 5 : L'INDICE MONDIAL DES PRIX À LA PRODUCTION A FORTEMENT AUGMENTÉ



Sources : Bloomberg et FMI. Données mensuelles du 31 janvier 2023 au 30 avril 2026. Selon les données de l'IPPI pour les pays/régions suivants : États-Unis, Royaume-Uni, zone euro, Japon, Chine, Corée, Brésil, Mexique, Inde et Indonésie. Données jusqu'en avril 2026. L'indice agrégé utilise les PIB nominaux du FMI pour 2024 pour déterminer la pondération de chaque pays.

CAPR : trouver une croissance résiliente dans un marché en évolution

La croissance à un prix raisonnable, ou CAPR, est une approche d'investissement dans les sociétés de croissance où la durabilité des bénéfices, la répartition du capital et l'évaluation jouent toutes un rôle important.

Cela signifie qu'il faut se concentrer sur les entreprises de qualité à forte croissance et à un prix raisonnable. Cette approche est particulièrement pertinente dans un marché où les meneurs de jeu ont été peu nombreux et où l'attention des investisseurs s'est concentrée sur un petit ensemble de récits dominants, de sorte que d'autres sociétés de grande qualité ont été sous-estimées.

Le marché évolue d'une manière qui semble plus structurelle que cyclique. La technologie réduit les barrières à l'entrée, accélère les changements dans le paysage de la concurrence et redistribue les réserves de bénéfices, tandis que les dépenses en immobilisations liées à l'IA, la hausse des coûts de financement et la résilience de la chaîne d'approvisionnement changent la destination des flux de capitaux et redéfinissent le leadership du marché. Certaines de ces forces sont de nature cyclique, mais ce qui importe avant tout, c'est que les sources de rendement évoluent. Cela pourrait élargir le fossé entre les entreprises qui peuvent soutenir les rendements par le changement

MESURES À ENVISAGER

- ➔ Mettre l'accent sur les sociétés affichant des bénéfices durables, un pouvoir de fixation des prix, un bilan sain et une capacité à s'adapter à l'évolution des conditions.
- ➔ Équilibrer l'exposition aux thèmes dominants du marché avec des entreprises de qualité sous-estimées susceptibles d'élargir les facteurs de rendement.

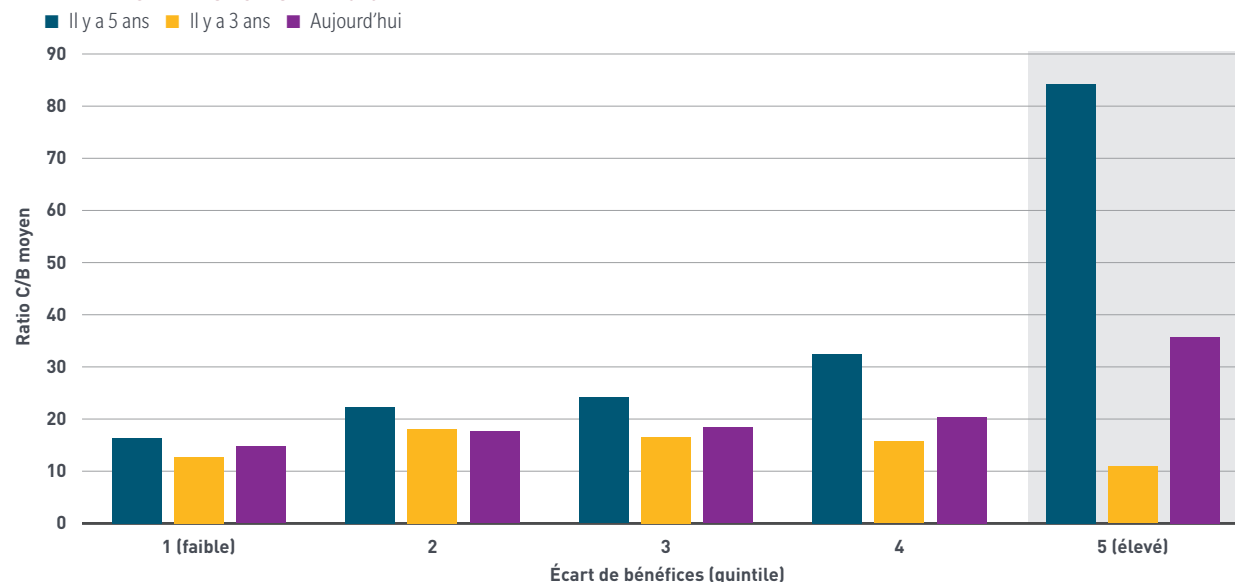
et celles dont les résultats restent plus tributaires du cycle. L'un des principaux risques serait de confondre la vigueur cyclique avec une croissance durable et de payer trop cher pour des bénéfices approchant leur sommet. Comme il est indiqué ci-dessous, les évaluations du quintile 5 sont passées de 84x en 2021 à 11x en 2023 et à 36x aujourd'hui. Ce type de fluctuation des ratios souligne pourquoi l'accent mis par la CAPR sur les bénéfices durables et la rigueur de l'évaluation peut offrir une trajectoire de capitalisation plus stable.

On peut trouver des occasions parmi les entreprises affichant une demande durable, un pouvoir de fixation des prix, un bilan sain et des équipes de direction en mesure de s'adapter à l'évolution des conditions. Bon nombre de ces entreprises sont délaissées par le marché, mais leurs rendements à long terme peuvent souvent être portés davantage par les bénéfices composés que par la confiance. Dans de nombreux cas, ces entreprises ne sont pas moins pertinentes; elles attirent simplement moins l'attention dans un marché axé sur un plus petit nombre de gagnants. C'est le genre d'entreprises qui pourraient être en mesure de croître par le changement plutôt que de dépendre du cycle.

Le nombre restreint de chefs de file peut cacher un groupe plus important d'entreprises mieux outillées pour un marché défini par une accélération des perturbations et un élargissement des facteurs de rendement. À mesure que les avantages concurrentiels sont de plus en plus remis en question, l'adaptabilité peut être tout aussi importante que l'envergure. Les investisseurs peuvent toujours participer à de puissants thèmes structurels tout en détenant des titres de qualité sous-évalués et ne faisant pas partie du discours dominant. Cela peut élargir les facteurs de rendement et réduire la dépendance à l'égard d'un seul thème de marché.

Pour les investisseurs, la CAPR offre un moyen de rester ancré dans la qualité, l'adaptabilité et les évaluations à mesure que le marché évolue. Les cycles restent importants, mais l'argument le plus solide est structurel : la CAPR peut contribuer à bâtir un portefeuille plus résilient à mesure que les meneurs de jeu, la concurrence et les sources de croissance évoluent. Cela pourrait offrir un moyen plus équilibré d'accéder à la croissance sans trop se reposer sur les favoris actuels du marché.

FIGURE 6 : LA PRIME DE VOLATILITÉ EST DE RETOUR : LES RATIOS C/B DES ENTREPRISES AUX REVENUS INSTABLES ONT TRIPLE PAR RAPPORT À LEUR CREUX DE 2023



Source : FactSet. L'écart de bénéfices est défini comme l'écart-type entre le revenu net et l'actif total des quatre derniers trimestres. Aujourd'hui, au 11 juin 2026; il y a 3 ans, au 11 juin 2023; il y a 5 ans, au 11 juin 2021.

L'érosion de la domination du dollar

La domination du dollar s'érode à la marge. Cela se produit lentement et inégalement, mais de façon significative. Le billet vert reste toutefois au centre du système financier mondial, dominant la facturation commerciale, les prêts transfrontaliers, l'émission de titres de créance internationaux, les paiements SWIFT et le chiffre d'affaires des opérations de change. Pour la plupart des principales mesures d'utilisation internationale, sa part est restée proche de 50 % ces 15 dernières années¹.

Mais la position de première monnaie de réserve n'est pas synonyme de vigueur monétaire. Une devise peut rester importante sur le plan systémique même si les investisseurs deviennent moins enclins à la détenir à des évaluations élevées – une distinction clé. Le signe le plus clair de la fin graduelle de l'hégémonie du dollar se trouve dans les réserves officielles, où la part du dollar a reculé d'environ huit points de pourcentage depuis 2015, tandis que l'or et les monnaies de réserve moins importantes ont régulièrement gagné du terrain². Ce constat est

particulièrement vrai pour les marchés émergents, mais un peu moins pour les économies développées³.

Le plus grand risque pour le dollar n'est pas son rôle dans les paiements mondiaux, mais son rôle en tant que réserve de valeur. C'est là que la crédibilité compte le plus – et c'est là que le contexte américain est devenu plus difficile. Les droits de douane, les sanctions, la fragmentation géopolitique, le regain de nationalisme, l'augmentation des dépenses militaires et les préoccupations budgétaires se sont combinés pour affaiblir le récit de l'exceptionnalisme des États-Unis. Conséquence : les investisseurs mondiaux et les banques centrales sont davantage incités à diversifier leurs placements hors des actifs en dollars, ce qui met à l'épreuve le statut de valeur refuge traditionnellement attribué au billet vert.

Il s'agit là d'un argument stratégique en faveur d'un dollar plus faible. Non pas parce que le dollar est sur le point d'être remplacé – ce n'est pas le cas. Aucune alternative crédible n'est prête à prendre la relève : l'Europe n'a toujours pas l'union budgétaire nécessaire

pour soutenir une véritable monnaie de réserve rivale, tandis que la Chine devrait pour ce faire ouvrir son compte de capital. Toutefois, l'absence de successeur n'empêche pas une réaffectation graduelle des actifs libellés en dollars vers d'autres actifs.

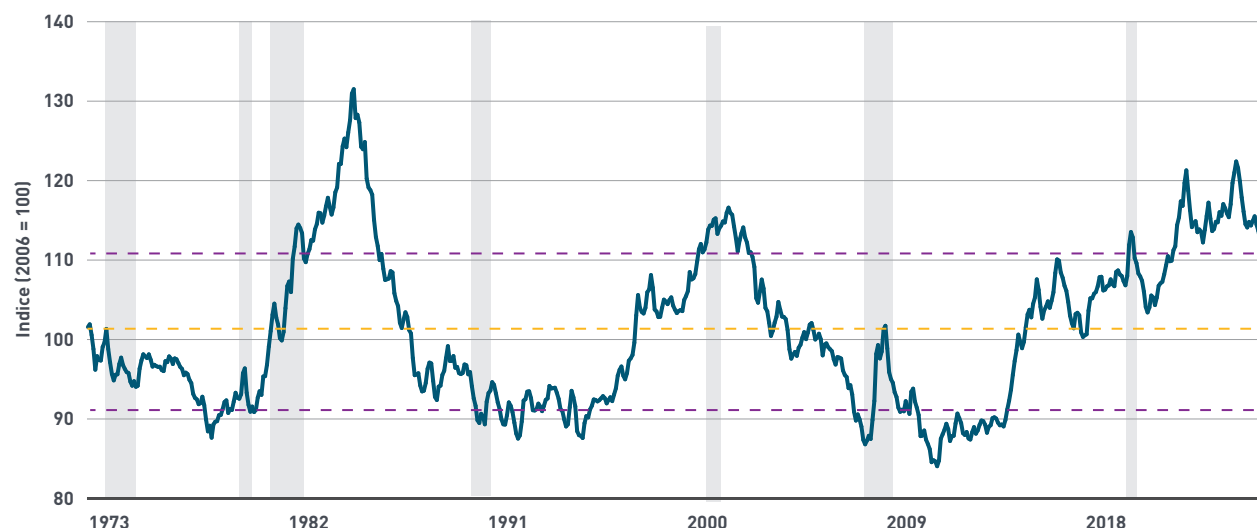
Ce contexte renforce les arguments en faveur des actifs non libellés en dollars dans un portefeuille diversifié. L'or reste l'un des principaux bénéficiaires de la diversification des réserves, tandis que les actifs non américains devraient profiter de toute diminution de l'exposition surchargée aux titres libellés en dollars. Les marchés émergents semblent particulièrement bien placés. Le recul du dollar a tendance à soutenir les monnaies des marchés émergents et la dette libellée en monnaie locale, et une faiblesse persistante du dollar pourrait devenir un facteur favorable important pour les rendements des marchés émergents. Dans ce contexte, les marchés émergents ne devraient pas être considérés uniquement comme une occasion d'opérations cycliques, mais aussi comme une pondération stratégique au sein des portefeuilles.

MESURES À ENVISAGER

- ➔ Le risque le plus important pour le dollar est son rôle de réserve de valeur en raison de la remise en question de l'exceptionnalisme américain.
- ➔ Envisager de se diversifier hors du secteur surchargé des actifs en dollars en augmentant la pondération des actifs non libellés en dollars dans le cadre d'un portefeuille plus largement diversifié.
- ➔ Reconsidérer les marchés émergents en tant que pondération stratégique, en particulier les monnaies des marchés émergents et les titres de créance libellés en monnaie locale, qui pourraient profiter d'un repli du dollar.

FIGURE 7 : L'ÉVALUATION À LONG TERME DU DOLLAR INDIQUE DES RISQUES DE SURÉVALUATION

■ Indice du dollar américain pondéré en fonction des échanges ■ Moyenne ■ +/-1 écart-type ■ Récession aux États-Unis



Sources : Bloomberg; Réserve fédérale américaine, indice du dollar américain pondéré en fonction des échanges. Données mensuelles de mars 1973 à avril 2026.

Titres de créance privés : réévaluer le risque

Les titres de créance privés font face à leur premier véritable test de résistance après des années de croissance rapide. Des signes de tensions émergent sur plusieurs fronts : les écarts de taux des titres des sociétés de développement des affaires se sont élargis, les prêts non productifs ont augmenté et les pressions de rachat se sont intensifiées, certains gestionnaires se délestent d'actifs en difficulté sur les marchés secondaires. Parallèlement, les pressions structurelles s'intensifient, l'IA perturbant les emprunteurs du secteur des logiciels, qui représentent environ 21 % des prêts directs, et déclenchant des processus de restructurations⁴. L'opacité inhérente aux marchés privés – mesures peu fréquentes, transparence limitée et publication de rapports fragmentée – signifie que l'ampleur de la détérioration du crédit n'est peut-être pas encore visible. Soulignant les risques systémiques croissants, la Banque centrale européenne a mis en garde contre les risques de contagion potentiels pour les assureurs européens.

Cela dit, il est peu probable que les tensions actuelles dans le secteur des titres de créance privés représentent un risque important pour l'ensemble

MESURES À ENVISAGER

- ➔ Redimensionner l'exposition aux titres de créance privés en ajustant les pondérations pour tenir compte d'une baisse de la rémunération de l'illiquidité et de la réévaluation du profil de risque.
- ➔ Préserver la souplesse en privilégiant les instruments liquides qui permettent un repositionnement en temps opportun à mesure que les conditions évoluent.
- ➔ Se tourner vers les marchés cotés, où les solides données fondamentales, les rendements attractifs et la liquidité sont des arguments en faveur d'un plus grand rôle pour les titres de créance cotés.

de l'économie. Le secteur demeure relativement modeste, représentant environ 10 % des prêts aux sociétés non financières, contre 21 % pour les prêts à rendement élevé et les prêts à effet de levier⁵. Par conséquent, un ralentissement des nouveaux prêts pourrait faire légèrement remonter les écarts de taux, mais la probabilité d'un resserrement généralisé du crédit reste limitée et plusieurs facteurs atténuent encore davantage ce risque. Les liquidités engagées offrent une protection à court terme pour les activités de prêt, tandis que les banques conservent la capacité d'intervenir en tant que fournisseurs de crédit auprès de ces sociétés du marché intermédiaire au besoin. De plus, les capitaux excédentaires des banques devraient augmenter après la finalisation des règles finales de l'Accord de Bâle III, ce qui soutiendra encore davantage la disponibilité du crédit.

La réévaluation des titres de créance privés remet l'accent sur la liquidité. Avec le resserrement de la prime d'illiquidité, les arguments en faveur d'un sacrifice de la liquidité se sont affaiblis. Dans ce contexte d'incertitude géopolitique croissante, la liquidité est devenue de plus en plus importante. La capacité à ajuster

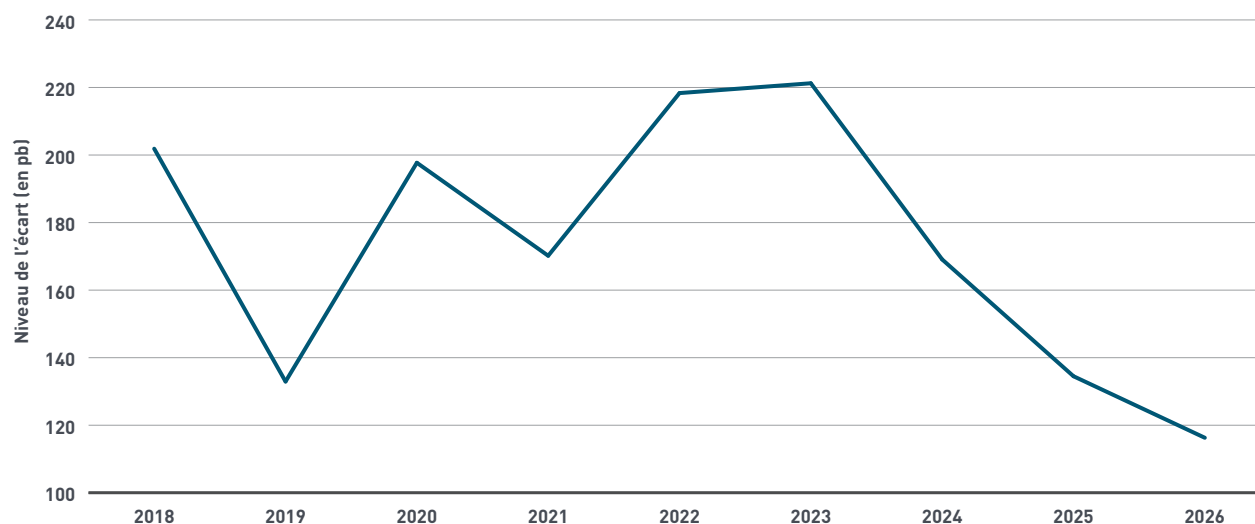
les expositions et à réagir à l'évolution des conditions est devenue un impératif de gestion du risque plutôt qu'une considération secondaire. Les titres de créance privés ont toujours un rôle à jouer dans les portefeuilles diversifiés, mais leur pondération doit être soigneusement calibrée pour tenir compte d'un profil de risque qui a fait l'objet d'une réévaluation importante.

Cela renforce l'attrait relatif des titres à revenu fixe cotés comme point d'ancrage du portefeuille.

Les marchés des titres de créance liquides sont restés relativement résilients malgré les tensions récentes : les taux obligataires sont toujours attractifs malgré le resserrement des écarts de taux, les entrées de capitaux se maintiennent malgré les importantes émissions des sociétés technologiques à très grande échelle et les données fondamentales des sociétés se montrent exceptionnellement vigoureuses. Dans ce contexte, la gestion active est essentielle, non seulement pour repérer la valeur relative, mais aussi pour préserver la liquidité, maintenir la souplesse et ajuster les expositions à mesure que les conditions évoluent.

FIGURE 8 : LA RÉMUNÉRATION DU RISQUE D'ILLIQUIDITÉ DES TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS DIMINUE

■ Écart de taux des prêts directs par rapport à celui des prêts consortiaux



Sources : Bloomberg, Pitchbook et LCD. Données annuelles du 31 décembre 2018 au 31 décembre 2025, puis 12 derniers mois jusqu'en mars 2026. Écart de taux pour les emprunteurs à des fins d'acquisition par emprunt et cotés B-, comparant le financement sur le marché des prêts largement syndiqués (catégorie d'actifs cotés à taux variable la plus proche à des fins de comparaison) au marché des prêts directs.

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.

¹ Goldman Sachs, « Dollar Dominance and Dollar Depreciation – Moving on Different Tracks », septembre 2025.

² Goldman Sachs, « Dollar Dominance and Dollar Depreciation – Moving on Different Tracks », septembre 2025.

³ Deutsche Bank Research, « The Return of History: Gold, the Dollar, and the Monetary Future », avril 2026.

⁴ Sources : JP Morgan, North America Economic Research, « US: Private Credit isn't a Public Problem ». Abiel Reinhart, Michael Feroli, Nelson Jantzen, Kabir Caprihan, 1^{er} mai 2026.

⁵ Sources : JP Morgan, North America Economic Research, « US: Private Credit isn't a Public Problem ». Abiel Reinhart, Michael Feroli, Nelson Jantzen, Kabir Caprihan, 1^{er} mai 2026.

BLOOMBERG^{MD} est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg. Bloomberg 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.

« Standard & Poor's^{MD} » et S&P « S&P^{MD} » 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^{MD} 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.

Le présent document est réservé aux investisseurs institutionnels, aux professionnels en placement et aux professionnels qualifiés. Ce document ne doit pas être partagé avec les investisseurs de détail.

Le présent document a été conçu à titre informatif uniquement et ne tient pas compte des objectifs de placement, de la situation financière ou des besoins personnels d'une personne en particulier. Le présent document ne constitue pas une promotion des produits ou services de placement de MFS ni un conseil à leur égard. Les points de vue exprimés sont ceux du ou des auteurs et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement. Le rendement passé ainsi que les prédictions, projections ou prévisions ne sont pas garants du rendement futur. Les renseignements contenus aux présentes ne peuvent être copiés, reproduits ou redistribués sans le consentement exprès de MFS. Même si le présent document a été préparé avec soin pour assurer l'exactitude des renseignements à la date de la publication, MFS ne donne aucune garantie, ne fait aucune déclaration, explicite ou implicite, et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions. Les renseignements peuvent changer sans préavis. MFS décline toute responsabilité en cas de perte ou préjudice, indirect ou consécutif, découlant de l'utilisation des renseignements contenus dans ce document ou du fait de s'y être fié.

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), 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), 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 »), 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*.