

Un nouveau cycle du capital favorise l'exceptionnalisme américain

Auteur



Robert M. Almeida Jr.
Gestionnaire de portefeuille et
stratège en placements mondiaux

En résumé

- Les prévisions économiques sont difficiles à établir, mais comprendre le cycle du capital peut aider.
- Sous l'impulsion des investissements dans l'IA, les États-Unis ont amorcé un nouveau cycle du capital.
- Il en résulte un contexte en évolution qui crée de nouveaux secteurs gagnants et perdants.

Même si les prévisionnistes des marchés boursiers se trompent environ la moitié du temps, ils ont tendance à afficher un taux de réussite plus élevé que les économistes, qui prévoient une récession aux États-Unis en 2024 et un retour de l'inflation à 2 %. Plus récemment, le dernier rapport sur l'emploi aux États-Unis a révélé que le nombre de nouveaux emplois créés en décembre a dépassé les prévisions consensuelles de plus de trois écarts-types.

Pourquoi la modélisation économique est-elle si difficile?

Les prévisions économiques méritent un adjectif plus fort que « difficile ». Elles sont exceptionnellement exigeantes et complexes. Bien que plusieurs facteurs soient en jeu, à la base, le produit intérieur brut n'est pas une mesure statique comme la richesse, la valeur des entreprises ou la capitalisation boursière. Le PIB reflète plutôt les flux dynamiques de capitaux au sein d'une économie, en suivant méticuleusement les dépenses – leur ampleur, leur emplacement et leur source – et comprend de nombreuses variables qui évoluent dans des directions contradictoires.

Par conséquent, les flux de données agrégées utilisés dans la modélisation économique peuvent parfois rendre difficile la visualisation d'un changement de tendance ou de direction. Les données qui semblent petites ou sans importance sont souvent sous-estimées, voire négligées. Souvent, les données les plus importantes, comme celles qui marquent la fin ou le début de changements directionnels importants dans les flux de capitaux, se révèlent des années plus tard comme des points d'inflexion importants.

C'est là qu'une approche ascendante peut servir de complément à une prévision descendante.

Comprendre le cycle économique tout au long du cycle du capital

L'objectif des marchés financiers est de réunir les épargnants de la société, ceux qui cherchent à obtenir des rendements supérieurs aux rendements en liquidités et ceux qui ont des idées, mais qui ont besoin de fonds. En échange de capitaux, les entrepreneurs sont prêts à renoncer à une partie de leur butin potentiel. Étant donné que les capitaux sont affectés en fonction de l'utilité potentielle et du risque du projet, l'affectation des capitaux et leur provenance indiquent les endroits où le marché privé connaît une croissance ou une contraction.



Par exemple, nous pouvons l’observer dans le très long, mais faible cycle économique qui a suivi la crise financière de 2008. Les ménages et les banques ont entrepris de redresser leur bilan, ce qui a justifié des années d’austérité et de désendettement qui ont dégonflé la croissance économique. Compte tenu de la croissance anémique des revenus, les sociétés des marchés développés n’ont fait qu’ajouter au malaise en procédant à des délocalisations, ce qui a fait baisser les dépenses. Face à l’intensification des risques de déflation, les banques centrales ont relancé le cycle du capital en réduisant artificiellement les coûts d’emprunt. Même si un nouveau cycle du capital a été créé, il n’a pas été celui que beaucoup espéraient, soit un cycle alimenté par des investissements en immobilisations. Au lieu de cela, les capitaux nouvellement créés ont été versés aux actionnaires au moyen de dividendes et de rachats d’actions, ce qui a culminé avec l’un des cycles économiques les plus longs depuis des décennies, un cycle qui a produit une richesse immense pour de nombreux propriétaires d’actions.

Où vont les capitaux aujourd’hui et la réponse à cette question explique-t-elle l’état actuel de l’exceptionnalisme économique américain? Plus important encore, cette réponse peut-elle nous donner un aperçu de l’avenir?

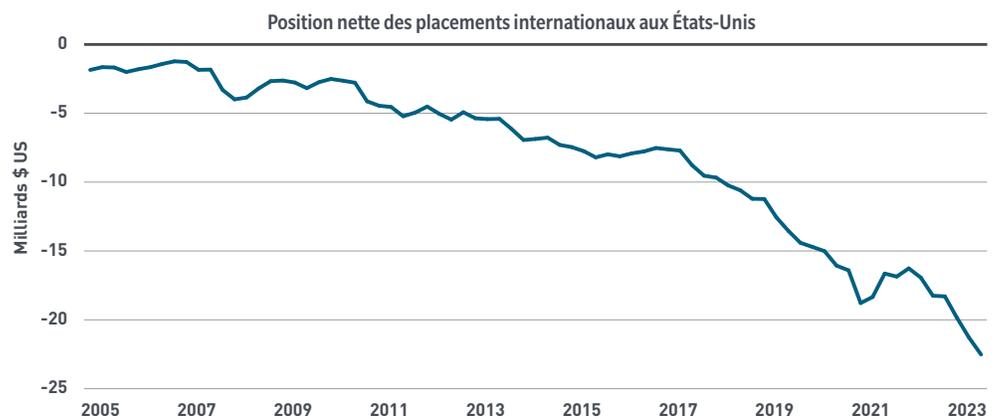
Le cycle du capital aujourd’hui et pourquoi il est important

De nombreux biens consommés aux États-Unis, dont bon nombre sont liés à la sécurité nationale, sont fabriqués à l’extérieur du pays. Par conséquent, les sociétés n’ont pas eu à créer des immobilisations corporelles parce que la Chine l’a fait pour elles au profit d’actionnaires.

Toutefois, au cours des dernières années, la combinaison de la COVID-19, de l’intensification des tensions géopolitiques et des perspectives de futurs tarifs douaniers a entraîné un changement. Un système efficace à faible coût est remplacé par un système où les produits sont fabriqués plus simplement et plus près de chez soi. Après de nombreuses années de baisse des dépenses en immobilisations des sociétés américaines par rapport aux ventes, la tendance s’inverse aujourd’hui. Un nouveau cycle de capital est apparu, mais ce n’est qu’une partie du récit.

Comme les États-Unis sont le principal foyer de l’intelligence artificielle, ils aspirent la capacité d’investissement mondiale. Le graphique ci-dessous illustre le niveau net des investissements internationaux aux États-Unis (la différence entre les placements des résidents américains à l’étranger et les investissements étrangers aux États-Unis). À -22 000 milliards de dollars, il a plus que quadruplé depuis le début de la crise financière mondiale.

Figure 1 : Les investisseurs étrangers trouvent les États-Unis exceptionnels



Sources : Bloomberg, Fonds monétaire international (FMI). Données trimestrielles du 31 décembre 2005 au 30 juin 2024 (données disponibles les plus récentes).



Les besoins d'investissements associés à l'écosystème de l'IA sont gigantesques. Il existe plus de 8 000 centres de données à l'échelle mondiale, mais la majorité se trouve aux États-Unis. Considérez-les comme des usines d'IA qui transforment de l'énergie et des données en résultats semblables à ceux des humains. Les besoins physiques et en capital des centres de données à eux seuls, sans compter la demande énorme de climatisation, d'électricité et ainsi de suite, sont énormes.

Ce changement d'utilisation du capital aide à expliquer l'exceptionnalisme américain et appuie peut-être l'idée que le récent rapport sur l'emploi aux États-Unis n'aurait pas dû être aussi surprenant qu'il l'a été.

Le cycle du capital des années 2010 a fait baisser les coûts et produit très peu de croissance économique, mais a alimenté d'énormes bénéfices et une richesse colossale pour les actionnaires. Ce cycle du capital est terminé. Le cycle actuel est différent. Il fait grimper les coûts (équipement et main-d'œuvre), stimule la croissance, l'exceptionnalisme américain et la hausse des taux d'intérêt. Il reste à voir quelle incidence il aura sur les bénéfices et, par conséquent, sur les cours boursiers.

Bénéfices et rendements futurs des actions

Les bénéfices américains sont élevés, car les sociétés ont été en mesure de maintenir les prix élevés depuis la période de relance liée à la COVID-19. De plus, les investisseurs sont emballés par la perspective de réductions futures de l'impôt des sociétés et d'une croissance toujours supérieure du PIB des États-Unis, qu'ils extrapolent en une hausse continue des bénéfices.

Bien que ce soit une possibilité, l'évolution du cycle du capital laisse entrevoir un résultat potentiellement différent. Les récents investissements ont déjà généré de nouveaux produits dans divers secteurs. L'augmentation de l'offre, en particulier de biens de meilleure qualité ou moins chers que ceux qui existent déjà, remet en question le pouvoir de fixation des prix des sociétés en place et les force à investir davantage. La baisse des prix et la hausse des coûts sont des obstacles importants à surmonter pour les sociétés, ce que les cours de la plupart des actions impliquent aujourd'hui.

Prenons les biens de consommation. Par le passé, le pouvoir de la marque se substituait à la diligence raisonnable des consommateurs et procurait des parts de marché et des bénéfices. L'IA a changé cela. Une recherche en ligne au moyen d'un moteur de recherche courant vous mène à des produits qui disposent d'un budget publicitaire important, mais les grands modèles de langage (GML) iront plus loin, en éliminant le bruit lié au marketing et en offrant des produits personnalisés aux consommateurs. Les GML deviendront le cheval de bataille des consommateurs en lisant ce que les experts du secteur ont à dire, en vérifiant tous les commentaires de clients, etc. Autrement dit, l'IA augmentera l'indépendance des consommateurs, ce qui posera d'immenses défis et entraînera des changements dans plusieurs secteurs, et ce qui pourrait décevoir les attentes actuelles des investisseurs, qui sont très élevées.

Conclusion

Le cycle du capital a connu un changement important. Au lieu de financer les dividendes et les rachats d'actions, de nombreuses sociétés financent des projets tangibles. Même si cela pourrait se traduire par une croissance et une inflation accrues, cela signifierait également un tout autre ensemble de gagnants et de perdants.

Les meneurs du marché boursier seront probablement les sociétés à l'abri de la concurrence et capables de protéger leurs marges bénéficiaires. Les titres à la traîne seront probablement ceux qui sont sensibles aux entreprises en démarrage et aux sociétés à petite capitalisation et qui forcent le changement. À l'instar des généraux qui ont combattu lors de la dernière guerre, les indices de référence sont positionnés en fonction d'un paradigme du passé, et non de l'avenir. Nous sommes d'avis que les gestionnaires actifs prospectifs qui adoptent une optique axée sur le cycle du capital surpasseront les autres. ▲

Les points de vue exprimés sont ceux de l'auteur 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. Les prévisions ne sont pas garanties. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

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 Investment Management; **Amérique latine** – MFS International Ltd.

Veillez noter qu'en Europe et dans la région Asie-Pacifique, le présent document est réservé aux professionnels en placement et est destiné à un usage institutionnel seulement. Au Canada, le présent document est réservé aux clients institutionnels. Au Qatar, le présent document est réservé aux investisseurs avertis et aux particuliers à valeur nette élevée.

Note à l'intention des lecteurs du Canada : Publié au Canada par 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*; **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 les 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. Il n'est pas destiné au public et ne doit pas être distribué au public ni utilisé 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 certaines hypothèses, dont certaines sont décrites dans d'autres documents pertinents. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce 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 publique en Afrique du Sud.