

### Auteur



Ross Cartwright  
Stratège principal  
Groupe des stratégies et analyses

### En résumé

- Augmentation de la prime d'incertitude liée aux politiques de Donald Trump et des préoccupations à l'égard de la croissance
- Mutation dans le domaine de l'IA et occasions
- Europe : de l'ombre à la lumière?
- Qui assume le coût des droits de douane?

### Composer avec les incertitudes du marché

Des événements récents ont suscité des inquiétudes chez les investisseurs quant aux répercussions potentielles de l'incertitude politique et économique entourant les politiques du gouvernement de Donald Trump et à la réévaluation du développement de l'infrastructure liée à l'IA. Les données économiques publiées aux États-Unis au cours des dernières semaines envoient des messages contradictoires, ce qui a accru l'incertitude, tandis que les marchés européens se sont bien comportés, mais pas sans leurs propres risques exogènes.

#### 1. Dynamique des marchés et prime d'incertitude liée aux politiques de Donald Trump

Les délestages observés ces dernières semaines sont principalement attribuables au renversement de la tendance des actions américaines onéreuses et à l'aversion croissante pour le risque de la part des investisseurs, laquelle est exacerbée par l'incertitude entourant les politiques budgétaires du gouvernement de Donald Trump, les droits de douane et les perspectives incertaines d'un accord de paix avec l'Ukraine. De plus, l'augmentation des taux d'épargne dans un contexte de recrudescence des craintes d'inflation pourrait être le signe d'une inquiétude croissante des consommateurs.

#### 2. Indicateurs économiques et réactions des marchés

Les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans ont diminué au cours du dernier mois, le marché étant de plus en plus préoccupé par les perspectives de croissance. L'absence de réaction du marché boursier face à la baisse des rendements témoigne de l'importance pour les investisseurs de se concentrer sur les bénéfices déclarés plutôt que sur les attentes, compte tenu des signaux contradictoires envoyés par les données économiques, notamment l'effet janvier, avec un regain d'inflation au début de l'année, et de l'incidence de facteurs externes comme les conditions météorologiques et les feux de forêt en Californie. Le redressement des indices des directeurs d'achats du secteur manufacturier par rapport à leurs creux de septembre est favorable, car il est habituellement corrélé avec un rendement positif du marché. Si cette progression perdure, ce qui signifierait qu'elle ne résulte pas d'une anticipation des droits de douane, cela pourrait être une bonne nouvelle pour l'ampleur du marché.



### 3. Rendement sectoriel et occasions de placement

Des signes de résilience ont été observés. L'indice S&P 500 et l'indice MSCI Monde équipondéré sont en territoire positif et ont surpassé leurs homologues pondérés en fonction de la capitalisation depuis le début de l'année.

Le rendement des principaux indices, comme l'indice S&P et l'indice MSCI Monde, est fortement influencé par les titres des « sept magnifiques », qui ont récemment affiché une variation notable des rendements, comme en témoigne l'important écart de 40 % constaté depuis le début de l'année entre le titre le plus performant, celui de Meta, et le moins performant, celui de Tesla. Malgré des modèles d'affaires différents, les sept magnifiques continuent d'être reconnus comme des chefs de file dans leurs domaines respectifs. Toutefois, la surveillance accrue de la monétisation de l'intelligence artificielle (IA) et les transformations induites par des innovations comme DeepSeek indiquent que ce domaine est en pleine mutation. Même si les perspectives à long terme de l'IA demeurent prometteuses, les évaluations élevées dans l'ensemble du secteur donnent à penser que le marché a peut-être des attentes à court terme trop optimistes.

Selon le ratio dépenses en immobilisations/ventes, les sociétés à très grande échelle comptent maintenant parmi les sociétés à plus forte intensité de capital du marché, après les services publics, et doivent passer d'une approche à faible intensité de capital à la gestion d'importantes dépenses en immobilisations et des coûts de dépréciation associés à ce modèle. Cette transition pourrait modérer leur rendement, car elles vont devoir s'ajuster à ces nouvelles réalités financières. Les prévisions de croissance des bénéfices demeurent élevées, mais nous pourrions connaître une période d'absorption des attentes élevées à court terme. Comme lorsque les téléphones intelligents ont révolutionné Internet, l'évolution rapide de la technologie nécessite une stratégie de placement vigilante et adaptable.

Dans ce contexte, l'incertitude entourant la croissance des bénéfices liés à l'IA, conjuguée à une reprise des bénéfices des sociétés ne faisant pas partie de l'écosystème de l'IA, représente une occasion pour les gestionnaires actifs axés sur les paramètres fondamentaux. Si cette analyse s'avère exacte et que les sept magnifiques traversent une période d'absorption des évaluations, une telle transition pourrait éliminer une difficulté pour la gestion active, rendant les conditions plus équitables. Dans ce contexte, les investisseurs devront peut-être revoir le niveau de concentration de leurs portefeuilles. L'évaluation deviendra alors cruciale. Les investisseurs doivent se concentrer non seulement sur le prix (c.-à-d. des actions à faibles ratios), mais aussi sur la valeur, en acquérant des actions à des prix raisonnables possédant un potentiel de bénéfices futurs. Nous continuons de privilégier les sociétés résilientes de qualité supérieure, qui pourraient offrir une protection contre certaines des incertitudes mentionnées ci-dessus.

### 4. Marchés européens : de l'ombre à la lumière

Depuis le début de 2025, les actions européennes ont inscrit des rendements remarquables, surpassant les actions américaines. Plusieurs facteurs ont contribué à cette tendance. Toutefois, ce sont les prévisions de bénéfices qui ont eu la plus forte incidence, car elles sont demeurées stables en Europe, mais ont fléchi aux États-Unis au cours des trois derniers mois. L'Europe profite également du fait que la Banque centrale européenne semble disposer d'une plus grande marge de manœuvre pour assouplir sa politique monétaire que la Réserve fédérale américaine. Cette situation est avantageuse pour les sociétés européennes, qui ont tendance à être plus sensibles aux baisses du taux directeur. L'incertitude politique s'est atténuée dernièrement, les élections allemandes s'étant déroulées comme prévu et la France ayant réussi à faire adopter son budget de 2025 par son parlement divisé. Le nouveau chancelier allemand Friedrich Merz a pris le parti de faire ce qui est nécessaire, quoi qu'il



en coûte, une décision qui devrait entraîner une augmentation considérable des dépenses publiques de la plus grande économie d'Europe, ainsi qu'une augmentation des dépenses de défense à l'échelle du continent. Enfin, ces dernières années, les investisseurs internationaux ont boudé les titres européens, ce qui donne à penser qu'une normalisation des flux de capitaux pourrait être favorable à la région. Toutefois, compte tenu de l'intensification des tensions commerciales, la perspective des droits de douane américains pourrait constituer un obstacle, tout comme l'échec des pourparlers de paix en Ukraine. Ces deux facteurs de risque demeurent élevés et pourraient rapidement éroder la confiance.

Il est conseillé aux investisseurs de tenir compte de ces facteurs dans l'évaluation de leur exposition aux marchés européens, qui pourraient encore receler de la valeur.

### 5. Droits de douane : qui en assume le coût?

Le 4 mars, les États-Unis ont mis en place des droits de douane de 25 % sur les importations en provenance du Canada et du Mexique et ont augmenté les droits de douane sur les importations chinoises à un taux moyen de près de 30 %. Au-delà des effets généraux sur la croissance économique, l'incidence des droits de douane sur les bénéfices des sociétés demeure incertaine. Puisqu'il s'agit d'une taxe, il faut déterminer qui en assume le coût au bout du compte. Plusieurs facteurs doivent être pris en compte dans cette analyse : l'organisation de la fabrication et de la chaîne d'approvisionnement de chaque société pour divers produits, la capacité des sociétés à fixer les prix, la mesure dans laquelle les exportateurs peuvent absorber les coûts dans leurs marges bénéficiaires, les effets des fluctuations des devises, la capacité des importateurs à absorber les coûts, la disponibilité de produits de remplacement et l'élasticité de la demande des produits concernés.

Si les sociétés peuvent répercuter les droits de douane sur les consommateurs sans que la demande ne se détériore considérablement, elles le feront probablement. Dans la mesure du possible, les coûts seront partagés entre les exportateurs et les importateurs, ce qui réduira leurs marges bénéficiaires. La dépréciation des devises pourrait apporter un certain répit, mais peut-être seulement à court terme. Avec la mise en place des droits de douane, il est d'autant plus important de sélectionner les titres et de bien connaître les entreprises que vous détenez.

L'évolution récente des cours témoigne de cette difficulté à savoir qui assumera le coût des droits de douane. Sur le plan sectoriel, il ne semblait pas que les investisseurs évitaient spécifiquement les importateurs; ils fuyaient généralement le risque. ▲

# Analyse des actions

Mars 2025



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.

La diversification ne garantit pas un gain ou une protection contre les pertes. 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<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; **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 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) 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.