

L'IA s'impose comme un des piliers du « bull market »

29 janvier 2024

Chers clients, chers partenaires,

Thème majeur et multiforme, l'intelligence artificielle (IA) participe de manière de plus en plus importante à soutenir l'appétit des investisseurs pour les marchés des actions. Sa portée est à la fois macroéconomique, microéconomique et comportementale.

Stabilisés par la désinflation puis réveillés par le pivot des banques centrales en fin d'année 2023, les marchés des actions se découvrent un nouveau soutien, celui de la diffusion du thème de l'intelligence artificielle. Déjà en vogue l'année dernière (graphique 1), mais sur un nombre plus restreint de valeurs, le thème s'élargit en effet de plus en plus. Plus d'un tiers des entreprises du S&P 500 mentionnent ce thème au cours de leur publication trimestrielle, contre environ 10% en 2022. En Asie et en Europe aussi, l'intelligence artificielle se diffuse. Les parallèles entre ce phénomène et celui de l'internet de la fin des années 1990 semblent de plus en plus apparents.

L'envolée des valeurs 'IA'

Indice Bloomberg des valeurs les plus concernées par l'intelligence artificielle sur les marchés développés (67 sociétés)



Dorval Asset Management – 26/01/2024 – Source : Macrobond

Côté macroéconomique, le thème de l'intelligence artificielle entretient l'espoir d'une amélioration de la productivité dans le secteur qui en manque le plus, et qui est aussi de loin le plus gros secteur de l'économie, celui des services. L'IA pourrait en particulier booster la productivité des services financiers, administratifs et informatiques, qui sont en première ligne. La santé et l'éducation sont aussi concernées. Au total, c'est environ un quart des emplois des pays développés qui pourraient être affectés. Selon les projections – forcément fragiles à ce stade – de Goldman Sachs, les effets de l'IA sur la croissance mondiale seraient initialement faibles, avant d'accélérer à +0,2% à +0,3% par



an au début de la prochaine décennie, essentiellement dans les pays développés (voir tableau 2). Toutes ces études admettent bien entendu un niveau élevé d'incertitude sur le rythme d'adoption de l'IA, comme sur l'ampleur des effets positifs et négatifs imaginables.

Effets de l'IA sur la croissance annuelle du PIB
(projections Goldman Sachs)

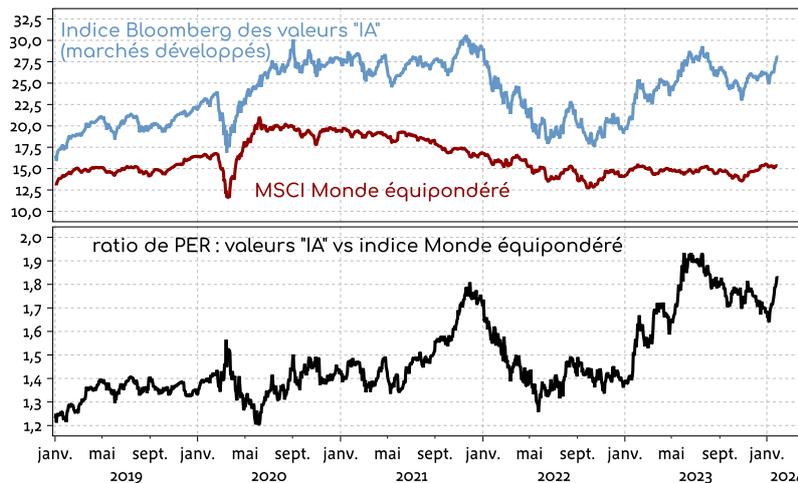
	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Etats-Unis	+0,1	+0,2	+0,2	+0,3	+0,3	+0,3	+0,4	+0,4
Zone euro	+0,0	+0,1	+0,1	+0,1	+0,2	+0,2	+0,2	+0,3
Japon	+0,0	+0,1	+0,1	+0,2	+0,2	+0,2	+0,3	+0,3
Chine	+0,0	+0,1	+0,1	+0,1	+0,1	+0,1	+0,1	+0,2
Corée	+0,0	+0,1	+0,1	+0,2	+0,2	+0,2	+0,3	+0,3

Dorval Asset Management – 26/01/2024 – Source : Goldman Sachs

Si personne ne retient donc son souffle sur les effets attendus de l'IA en termes de productivité, sa montée en puissance se traduit cependant dès aujourd'hui par une forte accélération de la demande de certains semi-conducteurs, et par une adoption rapide dans certains secteurs déjà très digitalisés. Le contexte de manque de main-d'œuvre et de pression salariale pourrait par ailleurs encourager plus d'entreprises à accélérer sur ce thème. On se souvient que pendant la bulle internet, les cours des actions montaient presque à chaque fois qu'une entreprise annonçait l'intégration d'internet dans son modèle économique. Verra-t-on la même chose avec l'IA ? À suivre. La valorisation du thème est un autre signe possible de bulle. Pour l'instant, le PER prospectif des « valeurs IA » de l'indice Bloomberg ad hoc se situe à environ 28x, contre 15x pour le MSCI Monde équilibré DNR (graphique 3). On avait vu des valorisations relatives encore plus chères au pic de la bulle TMT (techno-média-télécom) et internet, mais c'est déjà bien payé.

Les valeurs "IA" sont près de deux fois plus chères que la moyenne équilibrée du marché

PER prospectifs calculés par Bloomberg



Dorval Asset Management – 26/01/2024 – Source : Macrobond

Réalité incontournable, l'impact de l'IA sur les bourses mondiales prend donc forme. Le rythme auquel les entreprises cotées annonceront l'adoption de l'IA, et la forme que cela prendra, participera désormais au narratif de marché. Ce narratif étant de nature essentiellement positif dans l'esprit des investisseurs, il s'impose comme un soutien aux « esprits animaux ». Il s'ajoute donc aux arguments étayant le « bull market » des actions,



aux côtés de la désinflation, de la baisse prochaine des taux d'intérêt et de la résilience de l'économie américaine.

Dans nos fonds diversifiés globaux, nous restons sur le positionnement suivant : surpondération des actions, une duration obligataire modérée comme couverture en cas de ralentissement économique important, et du rendement monétaire en euro. Dans l'attente d'un pivot de la BCE et d'une reprise progressive de l'activité, nous maintenons une forte exposition aux actions dans nos fonds flexibles européens. Dans ces fonds, outre un panier cœur proche de l'Euro Stoxx 50, nous investissons dans un panier diversifié de petites et moyennes valeurs, des valeurs bancaires et des sociétés bénéficiant des thèmes de la productivité et de la transition énergétique.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Convictions** : le taux d'exposition actions est de 72%.
- **Dorval Convictions PEA** : le taux d'exposition actions est de 77%.
- **Dorval Global Conservative (ex-Dorval Global Convictions Patrimoine)** : 26% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 18%, Global Ultra Défensif 3%, Relances Vertes 5%, Panier tactique 0,5% (tracker Eurostoxx ESG). Sensibilité aux taux 1.2 dont US 0.5 et Europe 0.6 (BTP, OAT et Schatz). Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Allocation (ex-Dorval Global Convictions)** : 50% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 37%, Relances Vertes 5%, Global Ultra Défensif 3%, Panier tactique 5% (tracker Eurostoxx ESG). Sensibilité aux taux 1.4 dont US 0.5 et Europe 0.9 (BTP, OAT, Schatz). Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 77%, Relances Vertes 15%, Global Ultra Défensif 8%.

Dorval Asset Management

Société Anonyme au capital de 303.924 euros

RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08

1 rue de Gramont, 75002 Paris – T : +33 1 44 69 90 44 – F : +33 1 42 94 18 37

www.dorval-am.com



Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Dorval Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Dorval Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Dorval Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Asset Management. Dorval Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. L'OPCVM est autorisé à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le document d'informations clés (DIC) de ce dernier. Le DIC et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DIC, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription. La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site internet : www.dorval-am.com.