

### Auteur



Ross Cartwright  
Stratège principal,  
Groupe des solutions de placement

### En résumé

- Le récent gros rebond est-il le début d'une remontée durable et d'une rotation vers les petites capitalisations? Même si cette montée jouit d'une certaine impulsion, il y a lieu de s'interroger sur sa durabilité.
- Comment le changement de dynamique derrière l'IA et les préoccupations grandissantes à l'égard de la croissance ont-ils provoqué des turbulences sur les marchés?
- La concentration au sein de l'indice S&P 500 soulève le spectre de la dissonance cognitive.

### Petites capitalisations : rotation ou rebond?

À la lumière des données plus faibles que prévu sur l'indice des prix à la consommation (IPC) de juin aux États-Unis et des commentaires conciliants du président de la Réserve fédérale américaine, Jerome Powell, les attentes d'un atterrissage en douceur et d'une baisse de taux en septembre se sont raffermies. Cela a entraîné une forte remontée de plus de 10 % des petites capitalisations en quatre jours, à compter du 10 juillet<sup>1</sup>.

Les petites capitalisations sont-elles de retour? La baisse des taux aidera-t-elle? L'histoire montre que le rendement des actions peut varier considérablement pendant les cycles de réduction de taux de la Fed. Bien que chaque cycle soit différent, la force motrice est habituellement la vigueur de l'économie sous-jacente. Si le cycle de réduction de taux est une normalisation de la politique monétaire (un scénario d'atterrissage en douceur), les marchés et les actifs cycliques plus risqués se comportent habituellement bien. Toutefois, si l'économie se détériore brusquement (scénario d'un atterrissage plus brutal), le marché est généralement le théâtre de ventes massives, et les actifs risqués à bêta élevé sont ceux qui souffrent le plus.

Pour ce qui est de la performance des facteurs des petites capitalisations, nous nous attendons généralement à ce que les facteurs de qualité surpassent les facteurs cycliques au début du cycle de réduction de taux de la Fed. Cette réaction est compréhensible, étant donné que la Fed réduit habituellement son taux des fonds fédéraux lorsque la croissance ralentit et que les données macroéconomiques fondamentales se détériorent. La réaction correspondante des investisseurs est habituellement d'être réfractaires au risque et de rechercher des sociétés défensives de qualité supérieure, qui sont mieux placées pour composer avec le ralentissement ou qui pourraient profiter de la baisse des taux d'intérêt. Nous nous attendons à ce que la préférence pour les titres de qualité se maintienne au sein des cohortes de valeur et de croissance, alors que la croissance cyclique et la valeur pourraient enregistrer des rendements inférieurs en cas de ralentissement.



Tous les cycles sont différents et, dans le présent cycle, qui a commencé après la crise financière mondiale, le Russell 2000® a affiché un rendement comparable à celui de l'indice S&P 500, jusqu'aux ventes massives de 2018. Depuis, l'indice S&P 500 a foncé droit devant, et de plus en plus, au sortir de la pandémie de COVID-19, malgré une récente période de forte croissance économique, ce qui est habituellement favorable aux petites capitalisations. L'une des raisons pour lesquelles les petites capitalisations ont tiré de l'arrière cette fois-ci est qu'elles ont ressenti davantage l'incidence de la hausse des taux d'intérêt en raison de leur plus grande exposition aux taux variables, ce qui touche directement leur rentabilité.

Compte tenu de leur endettement plus élevé, principalement à taux variable, et de leur durée plus longue, il n'est pas surprenant de voir les petites capitalisations (et d'autres segments plus risqués) se redresser de façon plus énergique devant les attentes de réduction de taux par suite de la baisse de l'inflation. À cela s'ajoute l'apaisement possible des préoccupations à l'égard des banques de petite et de moyenne taille, qui constituent une importante composante de l'indice. La baisse des taux pourrait réduire une partie des pressions exercées sur les prêts liés à l'immobilier commercial et, si les taux à long terme baissent aussi, elle réduira les pertes sur les placements en obligations des banques. Toutefois, les baisses de taux ne sauveront pas les modèles d'affaires médiocres ni les entreprises surendettées.

Nous sommes d'avis qu'il s'agit davantage d'un rebond que d'une rotation, car le marché penche vers le scénario d'un atterrissage en douceur. De plus, même si ce rebond a un certain élan, il semble trop tôt pour parler d'une rotation sans être davantage convaincu d'une reprise des bénéfices des sociétés à petite capitalisation et de la probabilité d'un atterrissage en douceur. À court terme, les petites sociétés n'affichent toujours pas de croissance des bénéfices. Et même si leurs bénéfices s'amélioraient, nul ne sait s'ils le feraient plus rapidement que les bénéfices des sociétés à grande capitalisation, dont l'ampleur et la profondeur des bénéfices, comme nous l'avons souligné dans *Pouls du marché*, s'étend au-delà des sociétés technologiques à mégacapitalisation.

À plus long terme, nous sommes plus optimistes à l'égard des petites capitalisations, étant donné leurs évaluations raisonnables et la possibilité d'une reprise des bénéfices à long terme à mesure que les taux reviendront à la normale. Les investisseurs pourraient envisager d'être sélectifs et de se concentrer sur les titres défensifs de qualité supérieure qui génèrent de solides flux de trésorerie disponibles.

### Signes de faiblesses sur les marchés boursiers

Les actions américaines ont reculé deux semaines de suite. À notre avis, l'humeur des investisseurs a changé après que l'évaluation de certains titres soit devenue un peu exagérée en marge du brouhaha suscité par l'IA. Selon nous, la baisse des deux dernières semaines n'a pas été une correction généralisée, mais un ajustement des prévisions de bénéfices pour les actions axées sur l'IA et leurs contiguïtés. Bien qu'il n'y ait aucun doute quant au potentiel de l'IA et à ses besoins d'énergie et d'informatique haut de gamme, des questions demeurent quant à savoir comment (et à quelle vitesse) l'IA sera monétisée au cours des prochaines années. Ces titres comptent parmi les plus fortement pondérés au sein de l'indice et ont contribué à son appréciation, et à son repli.

Par ailleurs, les autres titres de l'indice se sont bien comportés, et les secteurs comme les services publics et l'immobilier profitent des attentes de baisses de taux. Ce fut ainsi jusqu'au 1<sup>er</sup> août,



lorsque la publication des données sur l'indice ISM a provoqué de nouvelles turbulences sur les marchés, seuls les secteurs défensifs et Meta ayant tenu le coup. L'impulsion et l'humeur des investisseurs se sont détournées de l'IA, en particulier le secteur des semi-conducteurs, qui continue de subir les plus fortes pressions de ventes alors que les investisseurs se demandent comment et quand les énormes dépenses en immobilisations que les sociétés technologiques effectuent pour construire leur infrastructure d'IA seront monétisées.

Lorsque la dynamique change aussi rapidement, il y a toujours une certaine contagion et des ventes techniques; toutefois, la faiblesse des données de l'indice ISM a fait ressortir un important ralentissement de l'activité manufacturière. La perte de vigueur de la composante de l'emploi au sein de l'indice, qui a été confirmée par les données décevantes sur les emplois non agricoles publiées le lendemain, semble avoir été encore plus préoccupante. Même si le segment de l'IA s'est peut-être emballé à mesure que les évaluations ont augmenté, l'idée d'une légère hausse du chômage et d'un ralentissement modéré de la croissance a été remise en question. Les données causent des interférences, et nous croyons que la volatilité des marchés s'accroîtra à mesure que l'attention se tournera vers la croissance et le chômage, au détriment de l'inflation et des taux.

Jusqu'à présent, les bénéfices du deuxième trimestre ont largement confirmé une expansion de la croissance des bénéfices à l'échelle du marché, ce qui explique pourquoi, jusqu'à récemment, les titres non liés à l'IA continuaient de se maintenir. Nous sommes d'avis que ceux dont les ratios n'ont pas augmenté dans la foulée des attentes élevées sont mieux placés pour surmonter cette volatilité, mais ceux qui ont été décevants sont pénalisés. C'est dans des moments comme celui-ci que la durabilité et la stabilité des bénéfices sont très prisées.

Après avoir atteint des sommets plus tôt ce mois-ci, l'indice japonais Topix a perdu 6 % le 2 août en raison des craintes entourant l'incidence que pourrait avoir l'appréciation du yen (à la suite de la hausse des taux par la Banque du Japon) sur les bénéfices des sociétés japonaises<sup>2</sup>. Le Financial Times indique que les ventes massives ont pu s'accroître lorsque les investisseurs individuels se sont départis du populaire FNB Nikkei 225 à effet de levier, qui a chuté de 11,5 %, et en raison d'importants ordres de vente de la part de fonds américains et européens de positions acheteur seulement. La montée du yen a entraîné un dénouement rapide des opérations de portage et a alimenté le délestage, à mesure que les positions étaient liquidées. Toutes ces activités ont provoqué une flambée de volatilité, car les investisseurs à effet de levier étrangers et locaux ont quitté le marché pour couvrir leurs positions. Les processus systématiques qui utilisent la valeur à risque dans leurs modèles ont également été forcés de réduire rapidement le risque lié à la hausse de la volatilité, ce qui a fait reculer davantage les marchés à risque.

Malgré la faiblesse de l'indice des directeurs d'achats et des données sur le chômage, rien n'indique clairement que l'économie américaine se dirige vers une récession. À notre avis, l'atterrissage allait probablement toujours être un peu difficile et, comme l'indique le mouvement des marchés, il a été un peu plus difficile que prévu il y a quelques jours à peine. Cette situation n'était pas entièrement inattendue, étant donné que certains segments du marché semblaient excessifs vu de la hausse des évaluations. Le momentum est un facteur puissant qui pousse généralement les marchés à dépasser les attentes, à la hausse et à la baisse. Les bonnes entreprises qui possèdent des avantages durables à long terme et un bilan sain n'auront peut-être aucun problème à surmonter ces épisodes de volatilité et leurs paramètres fondamentaux pourraient ne pas avoir changé de façon importante.



### Concentration de l'indice

Un dernier mot sur la concentration. Selon nous, l'indice S&P 500 n'est pas représentatif l'ensemble du marché boursier américain. L'indice reflète une poignée de très grandes sociétés seulement. À la fin de juin, trois de ces sociétés avaient à peu près la même taille que le total de notre marché boursier au Royaume-Uni. Nous pensons que ces sociétés mèneront l'indice S&P 500 et que les autres auront peu d'incidence. Il y a une certaine dissonance cognitive à l'œuvre ici, à savoir qu'un point de vue sur l'indice S&P 500 pourrait ne pas être un point de vue sur les actions américaines en général.

### Euristique du mois – Préférence pour la confirmation

La préférence pour la confirmation est notre tendance à privilégier l'information qui correspond ou confirme nos convictions actuelles. Nous estimons qu'il est important de rester curieux et de chercher des personnes ou des données qui remettent en question vos convictions.▲

### Notes

<sup>1</sup> Bloomberg.

<sup>2</sup> Bloomberg.

Frank Russell Company (« Russell ») est la source et le titulaire des données des indices Russell contenues ou reflétées dans le présent document, ainsi que des marques de commerce, des marques de service et des droits d'auteur relatifs aux indices Russell. Russell<sup>MD</sup> est une marque de commerce de Frank Russell Company. Russell et ses concédants déclinent toute responsabilité quant aux erreurs ou omissions éventuelles dans les indices ou notations de Russell ou les données sous-jacentes. Aucune partie ne doit se fier indûment aux indices ou notations de Russell ou aux données sous-jacentes contenus dans la présente communication. Il est interdit de transmettre à quiconque les données de Russell sans avoir préalablement obtenu le consentement exprès par écrit de Russell. Russell n'appuie pas le contenu de la présente communication, ne l'endosse pas et n'en fait pas la promotion. « Standard & Poor's<sup>MD</sup> » et S&P « S&P<sup>MD</sup> » 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<sup>MD</sup> 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.

L'indice S&P 500 mesure l'ensemble du marché boursier américain. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

La valeur de l'indice TOPIX et les marques TOPIX sont assujetties aux droits exclusifs de JPX Market Innovation & Research, Inc. ou de sociétés affiliées à JPX Market Innovation & Research, Inc.

Les « moyennes boursières Nikkei » et l'« indice de rendement total Nikkei 225 » (collectivement appelés ci-après l'« indice ») sont des informations protégés par le droit d'auteur et calculées au moyen d'une méthodologie élaborée et créée de façon indépendante par Nikkei Inc. (ci-après appelée « Nikkei »), et Nikkei détient les droits et les autres droits de propriété intellectuelle subsistant dans l'« indice » lui-même et la méthodologie utilisée pour calculer l'« indice ».

# Analyse des actions

Août 2024



Les opinions exprimées dans le présent document sont celles du Groupe des solutions de placement 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 points de vue ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement ou en positionnement de portefeuille ni des recommandations de titres et ils n'indiquent pas une intention de négocier de la part du conseiller. Les prévisions ne sont pas garanties.

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), 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) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent 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*; **Bahreïn** – Ce document n'a pas été approuvé par la Central Bank of Bahrain, qui n'assume aucune responsabilité à l'égard de son contenu. Il n'y aura aucune offre publique dans le Royaume de Bahreïn et le présent document ne doit être lu que par le destinataire et ne doit pas être transmis, fourni ou montré au public en général. La Central Bank of Bahrain n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des déclarations et des renseignements contenus dans le présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive à la fiabilité accordée à la totalité ou à une partie du contenu du présent document. Le conseil d'administration et la direction de l'émetteur acceptent la responsabilité des renseignements contenus dans le présent document. Au meilleur des connaissances et des convictions du conseil d'administration et de la direction, qui ont tous pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer qu'il en soit ainsi, les renseignements contenus dans le présent document sont conformes aux faits et n'omettent rien qui soit à même d'avoir une incidence sur la fiabilité de ces renseignements; **Koweït** – Ce document ne doit pas être largement diffusé au public au Koweït. Les renseignements n'ont pas été autorisés à des fins d'offre par la Kuwait Capital Markets Authority ou tout autre organisme gouvernemental pertinent du Koweït. Aucune offre privée ou publique à l'égard des renseignements n'est présentée au Koweït, et aucune entente relative aux renseignements ne sera conclue au Koweït. Aucune activité de marketing, de sollicitation ou d'incitation n'est utilisée pour offrir ou commercialiser les renseignements au Koweït; **Oman** – Pour les résidents du Sultanat d'Oman : Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas une offre publique de titres dans le Sultanat d'Oman, comme le prévoient la Commercial Companies Law of Oman (décret royal 4/74) ou la Capital Market Law of Oman (décret royal 80/98). Ces renseignements sont diffusés de façon limitée strictement aux entités constituées en personne morale qui correspondent à la description des investisseurs avertis (article 139 des dispositions réglementaires de la Capital Market Law). Le destinataire reconnaît être un investisseur averti qui possède de l'expérience en affaires et en finances et qui est en mesure d'évaluer les avantages et les risques d'un placement; **Afrique du Sud** – Le présent document n'a pas été approuvé par le Financial Services Board et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente publique en Afrique du Sud; **Émirats arabes unis** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres aux Émirats arabes unis et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Les renseignements ne sont offerts qu'à un nombre limité d'investisseurs exemptés des Émirats arabes unis qui appartiennent à l'une des catégories suivantes d'investisseurs qualifiés non physiques : (1) un investisseur capable de gérer ses placements lui-même, notamment : a) le gouvernement fédéral, les gouvernements locaux, les entités gouvernementales et les autorités ou les sociétés détenues en propriété exclusive par ces entités; b) les entités et organisations internationales; ou c) une personne autorisée à exercer une activité commerciale dans les Émirats arabes unis; à condition que le placement soit l'un des objets de cette personne; ou (2) un investisseur représenté par un gestionnaire de placement inscrit auprès de la Securities and Commodities Authority (individuellement un « investisseur qualifié non physique »). Les renseignements et les données n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Central Bank of the UAE, la Securities and Commodities Authority, la Dubai Financial Services Authority, la Financial Services Regulatory Authority ou toute autre autorité compétente en matière d'octroi de permis ou tout autre organisme gouvernemental des Émirats arabes unis (les « autorités »). Les autorités n'assument aucune responsabilité à l'égard des placements que le destinataire désigné effectue à titre d'investisseur qualifié non physique en fonction de l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Arabie saoudite** – Le présent document ne peut être distribué dans le royaume sauf aux personnes autorisées en vertu des Investment Funds Regulations publiés par la Capital Market Authority. La Capital Market Authority ne fait aucune déclaration quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive, ou découlant de la fiabilité accordée, à toute partie du présent document. Les acheteurs éventuels des titres offerts aux présentes doivent effectuer leur propre contrôle diligent pour vérifier l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Qatar** – Ce document/fonds n'est offert qu'à un nombre limité d'investisseurs qui sont disposés et aptes à mener une enquête indépendante sur les risques associés à un placement au titre de ce document/fonds. Le document ne constitue pas une offre publique et est réservé à l'usage du destinataire désigné; il ne doit pas être remis ou montré à toute autre personne (mis à part les employés, les agents ou les consultants dans le cadre de l'examen du destinataire). Le fonds n'a pas été et ne sera pas enregistré auprès de la Qatar Central Bank ni en vertu des lois de l'État du Qatar. Aucune opération ne sera conclue dans votre territoire et toute demande de renseignements concernant le document/fonds doit être adressée à votre personne-ressource à l'extérieur du Qatar.