

## L'autre versant des pics de concentration des marchés

### Auteurs



**Benjamin R. Nastou, CFA**  
Co-chef des placements,  
Solutions quantitatives



**Derek W. Beane, CFA**  
Gestionnaire de  
portefeuille institutionnel



**Jonathan Perlman**  
Associé principal en  
recherche quantitative

Compte tenu du succès des Sept magnifiques aux États-Unis et des GRANOLAS en Europe, les foyers de concentration sur les marchés dans le monde ont fait couler beaucoup d'encre. Les grands sont devenus plus grands et représentent une part plus importante des indices boursiers généraux. Comme les indices comme le S&P 500 sont pondérés en fonction de la capitalisation boursière, la surperformance de certaines des actions les plus prépondérantes a soulevé le marché tout entier, ce qui a dissimulé les résultats médiocres des « autres » titres. Ce phénomène s'inscrit, dans une certaine mesure, dans une dynamique endogène, puisque les flux vers les indices et FNB passifs se sont accrus, ce qui a eu un effet d'exacerbation. Pour ce qui est des rendements, les investisseurs entièrement passifs ont été favorisés, étant donné le soutien que ces quelques actions ont apporté au flux de rendement global. Si votre portefeuille est prédisposé à être exposé à une grande quantité d'actions de base à grande capitalisation ou d'actions de croissance à grande capitalisation (comme c'est le cas avec l'indice S&P 500), vous avez sans doute fait bonne figure. Tous les autres ont largement souffert d'un point de vue relatif. Pour mettre les choses en contexte, examinons les rendements cumulatifs sur la période de cinq ans se terminant le 31 décembre 2023. Dans la perspective de la capitalisation boursière, les actions à grande capitalisation ont généré un rendement de 126 %, tandis que celles à petite capitalisation ont gagné 61 %. Et concernant le style, les titres de croissance ont surpassé les titres de valeur, 137 % contre 67 %<sup>1,2,3,4</sup>.

Au vu de l'extrême concentration du marché, il semble tout naturel de se demander :

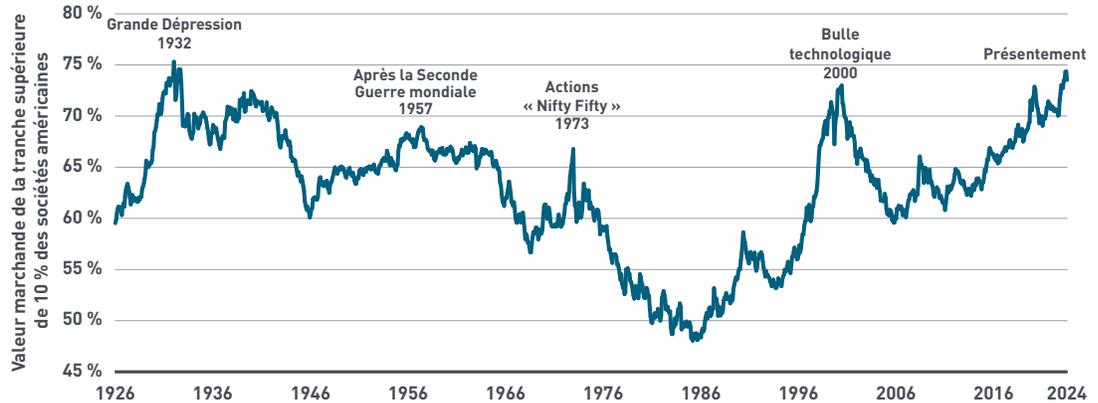
1. Où cette concentration se situe-t-elle par rapport aux concentrations passées?
2. Qu'est-ce qui suit habituellement les périodes de concentration extrême?

### Point de vue historique

Il existe plusieurs façons d'évaluer la concentration du marché, mais elles semblent toutes mener à la même conclusion : la période de concentration actuelle est l'une des plus importantes de l'histoire moderne des États-Unis. La plupart des analyses récentes publiées dans la presse portent sur l'indice S&P 500, ce qui est correct; cependant, dans un souci d'exhaustivité, prenons un peu de recul et examinons l'ensemble des titres américains cotés en bourse<sup>5</sup>. Comme le montre la figure 1, d'autres périodes ont été marquées par une forte concentration du marché, mais nous frôlons les niveaux les plus élevés observés au cours du siècle dernier. Cette situation ne signifie certainement pas qu'un degré élevé de concentration ne peut pas se poursuivre, et nous ne possédons pas de boule de cristal, mais l'examen des analogies historiques peut nous aider à comprendre ce qui pourrait se produire lorsque ce régime changera.



Figure 1 : Concentration des marchés



Sources : NYSE, American Stock Exchange et Nasdaq provenant de la bibliothèque de données de Kenneth R. French (dartmouth.edu) [https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\\_library.html#Research](https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html#Research).

Il convient de noter que les pics de concentration ne surviennent pas toujours au même moment dans le cycle du marché. Par exemple, certains ont eu lieu relativement près des sommets du marché, les investisseurs se ruant sur les actions prisées (1973, 2000), tandis que d'autres se sont produits près des creux du marché (1932, 1957).

### La suite des choses

Les marchés sont cycliques. Tout comme les oppositions valeur vs croissance, grandes capitalisations vs petites capitalisations, ou actions américaines vs actions non américaines, la concentration vs la diversification constitue un autre type de cycle que les investisseurs doivent prendre en considération. Comme l'indique la figure ci-dessus, la concentration des marchés finit toujours par atteindre un point d'inflexion, au terme duquel ils reviennent à une participation plus généralisée. Si l'on décide d'accepter le fait que, à un moment donné, le régime deviendra moins concentré et plus diversifié, les questions qui se posent alors sont : combien de temps cette « déconcentration » peut-elle durer? et qu'est-ce que cela implique pour les différents segments du marché boursier?

En nous fondant sur les sommets de concentration indiqués à la figure 1, nous avons examiné de plus près les deux côtés des sommets afin de déterminer la durée de la montée précédant le pic et la durée de la descente des cycles de concentration qui s'ensuivent.

Figure 2 : Durée des cycles

Sommet	1932	1957	1973	2000	Moyenne	Cycle actuel*
Cycle de concentration (en années)	–	11,4	4,3	15,3	10,3	17,7
Cycle de diversification (en années)	13,9	11,3	12,3	5,3	10,7	–

Remarque : Le cycle de concentration indique la période entre le creux de la concentration du marché et le sommet. Le cycle de diversification indique la période entre le sommet de la concentration du marché et le creux. Les données pour la période de montée qui a précédé le sommet de 1932 ne sont pas disponibles. \* Mesuré jusqu'au 31 décembre 2023.

Sources : NYSE, American Stock Exchange et Nasdaq provenant de la bibliothèque de données de Kenneth R. French (dartmouth.edu) [https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\\_library.html#Research](https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html#Research).



Dans les périodes de concentration, la capitalisation boursière des marchés est le fait de quelques titres très performants seulement et les marchés favorisent généralement les approches moins diversifiées. À l'inverse, après les pics, le rendement du marché est historiquement dicté par un plus grand pourcentage d'actions et est plus favorable à une approche diversifiée. Bien que la durée des cycles favorisant la concentration plutôt que la diversification varie, en moyenne, elle est longue et s'étend sur une dizaine d'années. Même les plus courtes se sont étalées sur quatre à cinq ans, ce qui, pour beaucoup, est considéré comme un cycle de marché complet. Pour situer le contexte actuel, la période de diversification de 2000 a duré jusqu'en avril 2006. La montée actuelle de la concentration avoisine les 20 ans, ce qui est nettement supérieur à la moyenne. Nous ne savons pas quand elle finira, mais nous avons les données empiriques qui montrent que la situation est extrême, tant sur le plan de l'ampleur que sur celui de la durée.

Les fluctuations des marchés et l'évolution des concentrations peuvent certainement avoir une incidence sur d'autres dimensions sous-jacentes du monde des actions. C'est ce que nous avons constaté au cours des dernières années : le segment des titres de croissance à grande capitalisation a été largement favorisé par rapport aux segments des titres à plus petite capitalisation et des titres de valeur du marché. Est-ce habituel et que se passe-t-il lorsque la dynamique change?

Figure 3 : Les rendements après les pics de concentration

	3 ans		5 ans		10 ans		Cycle de diversification	
	Annualisé	Cumulatif	Annualisé	Cumulatif	Annualisé	Cumulatif	Annualisé	Cumulatif
<b>Équipondéré – Pondéré selon la capitalisation boursière</b>	14 %	50 %	12 %	82 %	8 %	125 %	9 %	197 %
<b>Petite capitalisation – Grande capitalisation</b>	10 %	36 %	9 %	61 %	8 %	114 %	9 %	158 %
<b>Valeur – Croissance</b>	5 %	18 %	7 %	44 %	4 %	46 %	7 %	104 %

Sources : NYSE, American Stock Exchange et Nasdaq provenant de la bibliothèque de données de Kenneth R. French (dartmouth.edu) [https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\\_library.html#Research](https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html#Research).

La figure 3 présente les résultats annualisés et cumulatifs moyens après le sommet de la concentration sur diverses périodes pour les éléments suivants : indice équipondéré de titres américains moins indice de titres américains pondérés en fonction de la capitalisation boursière; titres américains à petite capitalisation moins titres américains à grande capitalisation; titres américains de valeur moins titres américains de croissance. Les données le plus à droite indiquent les résultats moyens sur l'ensemble du cycle de diversification, soit du sommet au creux de la concentration du marché.

Comme on le voit, les segments les plus performants du marché boursier au cours d'un cycle de diversification sont historiquement ceux qui ont été à la traîne pendant plusieurs années, et ce, dans une proportion importante. Plus précisément, retenons ce qui suit de la figure 3 :

- **Ampleur** : Les actions équipondérées ont nettement surpassé les actions pondérées en fonction de la capitalisation boursière. Après les périodes de concentration excessive, les portefeuilles plus diversifiés (c.-à-d. les portefeuilles équipondérés) ont historiquement surpassé les portefeuilles plus concentrés pondérés en fonction de la capitalisation boursière. Cela pourrait être de bon augure pour les gestionnaires actifs qui ont tendance à faire preuve d'une plus grande diversification que les indices actuels pondérés en fonction de la capitalisation boursière. Par définition, la répartition des actions dans les portefeuilles passifs traditionnels est équivalente à celle des indices qu'ils répliquent. Dans la mesure où un petit sous-ensemble d'actions très performantes représente un pourcentage important des indices à grande capitalisation, toute pression sur ces actions pourrait exposer les portefeuilles à gestion passive à un risque de baisse considérable. Les gestionnaires actifs ont la souplesse nécessaire pour diversifier prudemment leurs placements et éviter le risque de concentration excessive présente dans leurs indices de référence.



- **Taille** : Les titres à petite capitalisation ont surpassé les titres à grande capitalisation. En ne diversifiant pas leur portefeuille avec des titres à plus petite capitalisation, les investisseurs risquent de passer à côté de certains rendements. De plus, cela pourrait être de bon augure pour certains gestionnaires actifs, compte tenu de l'orientation des indices axés sur les grandes capitalisations, et leur offrir la possibilité de prendre des positions actives dans un segment du marché qui est moins couvert, moins efficient et susceptible d'offrir plus d'occasions de générer de la valeur au moyen de la sélection des titres.
- **Style** : Les titres axés sur la valeur ont surpassé les titres de croissance. Les investisseurs ont tout intérêt à diversifier leurs placements en fonction du style, tout comme de la taille. De toute évidence, les titres de croissance ont eu le vent dans les voiles récemment, mais la diversification des styles peut aider à gérer le profil de rendement lorsque les titres de croissance finiront par s'essouffler.

Bien sûr, nul ne peut prévoir exactement le moment où la concentration atteindra son sommet, mais il est encourageant de noter que ce n'est pas un facteur d'une importance cruciale, à notre avis. Notre analyse a montré des résultats similaires lorsqu'ils sont mesurés à partir d'un an et de deux ans avant les pics de concentration du marché. Peu importe si vous vous y prenez à l'avance, les avantages de la diversification pourraient être significatifs lorsque le cycle tournera, selon nous. Notre conclusion est que la bonne diversification est plus importante que le moment où vous décidez de diversifier vos placements.

## Conclusion – Un argument en faveur de la diversification

Compte tenu de la vigueur considérable du marché ces dix dernières années, attribuable essentiellement à un seul segment du marché, il est facile de tomber dans le piège et d'oublier les avantages de la diversification. Les livres d'histoire diront peut-être que le thème qui a prévalu depuis plus de dix ans aura été une période d'extrême concentration du marché et de fort rendement d'un petit segment de l'univers de placement. Nous ne savons pas quand ce régime prendra fin, mais les données montrent que lorsque les meneurs du marché changent, le changement peut être à la fois spectaculaire et persistant, ce qui a historiquement favorisé une approche de diversification et de gestion active. ▲

## Notes

<sup>1</sup> 50 principaux titres de l'indice S&P 500 – rendement brut

<sup>2</sup> Indice Russell 2000<sup>MD</sup> – rendement total

<sup>3</sup> Indice de croissance Russell 3000<sup>MD</sup> – rendement total

<sup>4</sup> Indice de valeur Russell 3000<sup>MD</sup> – rendement total

<sup>5</sup> NYSE, American Stock Exchange et Nasdaq provenant de la [bibliothèque de données de Kenneth R. French \(dartmouth.edu\)](https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html#Research)  
[https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\\_library.html#Research](https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html#Research).

# Points de vue sur les marchés

Juillet 2024



« Standard & Poor's<sup>SM</sup> » et S&P « S&P<sup>SM</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>SM</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.

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>SM</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 exprimé 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.

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. Les prévisions ne sont pas garanties. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

La diversification ne garantit pas un gain ou une protection contre les pertes.

## RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS<sup>SM</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>SM</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.

## RÉSERVÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX PROFESSIONNELS DES PLACEMENTS