

Auteur



Ross Cartwright
Stratège principal
Groupe des solutions de placement

En résumé

- Deux scénarios différents : les meneurs du marché contrastés au moment du creux d'août par rapport au sommet de juillet
- Érosion de la dominance des sociétés technologiques à mégacapitalisation en matière de bénéfices et remise en question de leurs évaluations
- Points de vue historiques sur l'évolution de la composition du marché

Secteurs défensifs : des chefs de file du marché discrets

La reprise par rapport au creux du 5 août a été alimentée par le matériel technologique et les secteurs à bêta élevé, comme les voyages et les loisirs ainsi que les produits de consommation et l'automobile. Toutefois, si l'on analyse le marché depuis l'atteinte du sommet le 16 juillet, le scénario est différent. Ce sont les secteurs plus défensifs comme le tabac, la santé, le commerce de détail d'aliments, l'immobilier et les services publics qui ont résisté à la rotation et mené le marché.

Nous sommes d'avis qu'il ne s'agit pas d'un simple changement dans les perspectives du marché, à savoir que les investisseurs boursiers font preuve d'une plus grande prudence et favorisent les secteurs défensifs. Selon nous, il serait plutôt question d'une combinaison d'attentes plus faibles à l'égard du rendement des dépenses en immobilisations liées à l'intelligence artificielle (IA) et des réductions de taux effectuées ou bientôt prévues par les banques centrales à l'échelle mondiale (à l'exception du Japon). Les actions liées à l'IA et celles à bêta élevé n'ont pas regagné leurs sommets, mais les actions à rendement élevé, qui ont tendance à être défensives, profitent de la croyance selon laquelle le cycle de taux a pris un virage.

Nous pensons que des taux plus faibles devraient favoriser les actions à rendement élevé si la diminution des taux fait partie d'un processus de normalisation de la politique monétaire, et non d'une réaction à une détérioration rapide de la croissance économique ou à une hausse du chômage. Voici pourquoi :

- De tels titres offriraient un rendement de plus en plus intéressant par rapport aux taux obligataires en baisse.
- Un atterrissage en douceur pourrait accroître l'ampleur du marché et soutenir les bénéfices.
- Un ralentissement modeste rendrait les réductions de dividendes moins probables.
- Bon nombre de ces actions ont été délaissées et offrent des évaluations attrayantes.

Les actions à rendement plus élevé ont aussi tendance à être des actions de valeur et ont contribué au rendement du facteur de valeur au cours du dernier mois. La baisse des taux dans un contexte de croissance stable pourrait continuer de soutenir les actions à rendement plus élevé et les secteurs sensibles aux taux. Il se peut que la Réserve fédérale américaine doive réduire les taux de façon plus énergique pour stimuler la croissance et soutenir davantage les taux, non pas en raison des craintes de récession, mais parce que l'économie américaine s'est montrée peu sensible aux taux ces dernières années. Bon nombre des mêmes raisons pour lesquelles le cycle des taux n'a pas eu d'incidence importante sur l'économie au début devraient largement s'appliquer à la fin du cycle.



Diminution de la domination des sociétés technologiques à mégacapitalisation à mesure que les bénéfiques s'élargissent

Les ratios cours/bénéfice (C/B) ont été réévalués après les craintes liées à la croissance à la fin de juillet et selon nous, il est peu probable que le compromis entre la croissance du PIB et l'inflation s'améliore sensiblement. Les résultats du deuxième trimestre montrent que les bénéfiques et les marges s'élargissent. Par conséquent, nous nous attendons à une diminution de la dépendance à quelques sociétés technologiques à mégacapitalisation seulement pour stimuler la croissance des bénéfiques. Bien que le secteur des technologies continue d'afficher les marges les plus élevées, il est l'un des rares à avoir vu ses marges diminuer au cours des deux derniers trimestres, tandis que le reste de l'indice S&P 500 a enregistré une hausse.

Le ratio C/B prévisionnel de l'indice S&P 500 s'établissait à 23,6 au 1^{er} septembre 2024, ce qui est nettement supérieur à sa moyenne des 35 dernières années (17,7)¹. De notre point de vue, le marché anticipe un atterrissage en douceur. Cette perspective est étayée par la prévision de croissance de 15 % du BPA l'an prochain, soit plus du double de la moyenne à long terme de 7 %².

Comme la croissance du PIB des États-Unis devrait ralentir l'année prochaine, il nous semble que les prévisions de bénéfiques devraient être revues à la baisse et qu'il n'y a pas un grand potentiel de hausse étant donné les évaluations et les prévisions de bénéfiques élevées. La baisse des taux pourrait aider, mais peut-être pas de la façon à laquelle les gens s'attendent ou qu'ils espèrent. De toute évidence, certains secteurs, comme nous l'avons souligné, profiteront de ce scénario, mais la plupart des avantages seront propres aux entreprises et fondés sur le profil d'endettement, les soldes de trésorerie et l'incidence des taux sur les clients finaux.

Prenons Walmart en exemple. Le trimestre dernier, le titre a inscrit de bons résultats et s'est très bien comporté. Dans l'ensemble, on y a vu un signe que le consommateur est en bonne posture, malgré des foyers de faiblesse évidents chez les personnes à faible revenu et les jeunes. Cela pourrait être perçu différemment : Walmart vend principalement des produits de base courants, des biens que nous consommons régulièrement. Ces dépenses ne sont généralement pas particulièrement volatiles, même si l'économie ralentit. Les dépenses de consommation chez Walmart seraient-elles un signe de faiblesse et non de vigueur, alors qu'une partie de la récente vigueur de ses ventes est attribuable au fait que les consommateurs aisés se tournent vers des détaillants moins chers?

Nous nous attendons à ce que les marchés boursiers enregistrent une croissance comparable à celle de leurs bénéfiques. Les marchés obligataires ont déjà reculé en raison des attentes de réduction des taux et aucune reprise du côté des logements ou des demandes de prêts hypothécaires n'a été observée, ce qui renforce notre opinion selon laquelle le contexte n'est pas favorable à l'appétit pour le risque. Toutefois, l'amélioration du marché de l'emploi viendrait modifier ces perspectives. À court terme, nous continuons de privilégier les actions à grande capitalisation, de qualité supérieure et défensives.

Réflexion sur l'évolution de la composition du marché

En tant qu'investisseurs, nous nous tournons souvent vers le passé pour comprendre ce qui pourrait se produire à l'avenir. Une forme courante d'analyse consiste à examiner un événement particulier pour savoir à quoi s'attendre s'il devait se répéter. Bien que cela puisse être utile, il faut faire preuve de prudence quant à ce qui a causé l'événement et à la façon dont la composition du marché boursier a changé au fil du temps.

L'indice S&P 500 tel que nous le connaissons n'existait pas avant 1988. L'indice a été établi en 1923, mais il est passé de 90 titres à 500 en 1957. À l'origine, l'indice contenait exactement 425 titres du secteur des produits industriels, 25 titres des chemins de fer et 50 titres des services publics. En 1976, 40 titres du secteur des services financiers ont été ajoutés et les secteurs des produits industriels, du transport et des services publics ont été réduits à 400, 20 et 40 titres, respectivement. En 1988, Standard and Poor's a éliminé les secteurs de titres à revenu fixe dans le but d'obtenir un portefeuille diversifié et représentatif de tous les titres négociés sur les marchés américains. En juillet 2002, toutes les sociétés étrangères, qui représentaient alors 1,3 % de la capitalisation boursière de l'indice, ont été éliminées et remplacées par des sociétés américaines³.

Analyse des actions

Septembre 2024



La Global Industry Classification Standard (GICS®) a été élaborée par MSCI et Standard & Poor's en 1999⁴. Toutes les données sectorielles de GICS avant 1999 ont donc été fournies à ce moment. La hausse des actions à mégacapitalisation a également modifié la composition des indices de référence. Elles dominent le rendement de leur secteur respectif et, en raison de leur taille, faussent les caractéristiques de l'indice de référence. Par exemple, les secteurs cycliques traditionnels comme les services financiers, les produits industriels, l'énergie et les matières ont diminué de moitié, passant d'environ 60 % de l'indice au début des années 1980 à moins de 30 % aujourd'hui⁵. Nous pensons qu'en analysant le rendement passé de l'indice, les investisseurs doivent être conscients de l'évolution spectaculaire de l'indice de référence lorsqu'ils décident de la probabilité que le passé se répète. ▲

Notes

¹ Bloomberg, 1^{er} septembre 2024.

² Morgan Stanley.

³ *The Long-Term Returns on the Original S&P 500 Firms*, Jeremy J. Siegel et Jeremy D. Schwartz.

⁴ MSCI, Foire aux questions sur GICS.

⁵ Piper Sandler.

Source : Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERGTM est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg. Bloomberg n'approuve ni n'endosse ce document, n'offre de garantie quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des renseignements qu'il contient ou n'offre de garantie, expresse ou implicite, relativement aux résultats pouvant être obtenus par suite de leur utilisation et, dans toute la mesure où cela est permis par la loi, ne saurait être tenue responsable des préjudices ou dommages pouvant en découler.

Source des données de l'indice : MSCI. MSCI ne donne aucune garantie ni ne fait aucune déclaration, explicite ou implicite, et ne peut être tenue responsable quant aux données présentées dans le présent document. Il est interdit de diffuser les données de MSCI ou de les utiliser comme base pour d'autres indices, valeurs mobilières ou produits financiers. MSCI n'a pas approuvé, revu ou produit le présent document.

« Standard & Poor's® » et « S&P® » 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® 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.

Les renseignements ci-dessus de même que les sociétés ou les titres mentionnés ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement, des recommandations d'achat ou de vente d'un titre ou une indication des opérations prévues à l'égard de tout produit de placement de MFS.



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^{MD} 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^{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) – 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.