

Pour anticiper le repli, il faut savoir où se trouve l'expansion

Auteur



Robert M. Almeida Jr.
Gestionnaire de portefeuille et
stratège en placements mondiaux

En résumé

- Les cycles du capital ne sont pas parfaits et sont généralement ponctués de périodes d'expansion et de repli.
- Au cours de la dernière année, les investisseurs ont focalisé leur attention sur l'économie et les taux d'intérêt pour évaluer le risque.
- Ils ont peut-être eu tort d'y accorder tant d'importance, car l'expansion s'est produite ailleurs.

Le cycle du capital dicte les périodes d'expansion et de repli

Les économies capitalistes affectent les ressources en fonction de l'utilité. Dans le secteur privé, les industries dont la valeur sociétale et le rendement du capital diminuent perdent leurs capitaux au profit d'industries plus rentables et plus utiles.

Bien que les cycles du capital soient le moteur de l'innovation, du progrès et du changement, ils ne sont pas parfaits, comme le montrent les périodes successives d'expansion et de repli économiques et sectoriels. Dans le passé, les projets à rendement élevé ont eu tendance à obtenir du capital en abondance, déclenchant un épisode de croissance. Dans un premier temps, l'offre répond à la demande, mais elle finit par la dépasser. Lorsque cet excès devient évident, le rendement du capital s'effondre et le repli s'amorce. Souvent, les forces du marché vont dans la direction opposée de façon tout aussi excessive jusqu'à ce que l'équilibre soit rétabli et que les rendements reviennent à la normale.

Alors que beaucoup s'attendaient à une récession aux États-Unis au cours de la dernière année, ces prévisions se sont révélées trop pessimistes, ravivant l'appétit des investisseurs pour les actifs risqués. Cela dit, que l'économie opère un atterrissage brutal ou en douceur, les investisseurs lui accordent peut-être trop d'importance. Selon moi, le fait de surpondérer les secteurs où l'offre de capital est excédentaire pose un risque nettement plus élevé pour les investisseurs. À l'inverse, les placements dans des secteurs où cette offre est structurellement limitée et où le rendement du capital est durable pourraient générer de meilleurs résultats que les tentatives d'anticipation des marchés fondées sur des projections économiques et de taux d'intérêt très incertaines.

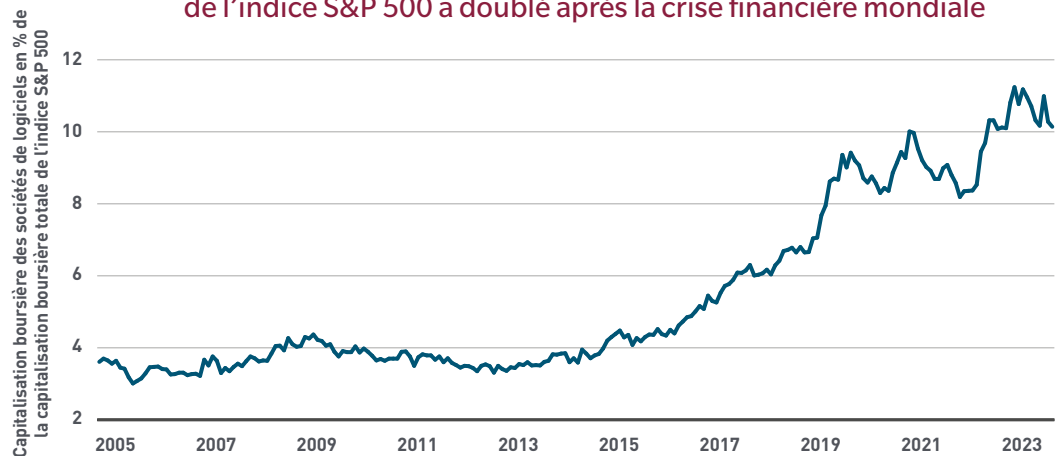
C'est pourquoi, dans ce numéro de La tribune du stratège, je m'intéresse aux secteurs où la période d'expansion a eu lieu et où le repli pourrait se produire.

Où a eu lieu la phase d'expansion et pourquoi?

La crise financière mondiale de 2008 a été suivie d'un cycle économique long, mais faible, car les banques étaient réticentes à prêter, tandis que les consommateurs et les entreprises avaient resserré les cordons de la bourse. Les entreprises occidentales qui n'ont pas effectué de rachats d'actions ou déménagé leurs activités manufacturières en Chine ont affecté des ressources aux logiciels. La part des fabricants de logiciels dans la capitalisation boursière de l'indice S&P 500 a ainsi doublé.



Figure 1 : La part des fabricants de logiciels dans la capitalisation boursière de l'indice S&P 500 a doublé après la crise financière mondiale



Source : FactSet. Données mensuelles du 30 septembre 2005 au 30 août 2024.

Ces investissements ont été considérables dans les grandes sociétés et celles-ci ont enregistré les gains d'efficacité les plus élevés. Aujourd'hui, par exemple, les sociétés comptant plus de 10 000 employés utilisent en moyenne 650 applications logicielles. Bien qu'il soit difficile d'en voir les répercussions sur les cours boursiers mondiaux, les investissements en logiciels ont diminué au cours des dernières années. Pourquoi?

Même si les entreprises évoquent de nombreuses raisons, allant de l'inquiétude soulevée par la conjoncture économique aux contraintes budgétaires, elles traversent généralement une phase d'adaptation aux logiciels, après des années d'investissements. Le facteur le plus déterminant, qui pourrait s'avérer chronique, est cependant la place occupée par l'intelligence artificielle (IA).

La technologie a un effet déflationniste à long terme, car elle élimine les frictions au sein de la société. Le remplacement d'une ancienne technologie par une nouvelle permet non seulement de réaliser des économies, mais aussi d'accroître la production et d'en améliorer l'efficacité, ce qui accroît sa valeur pour la société. Pour la plupart des gens, l'IA comporte des avantages et a une incidence positive sur la productivité. C'est vrai. Mais qu'en est-il des revenus générés par la technologie que l'IA remplace? Bon nombre de ces sociétés contribuent à la tendance illustrée ci-dessous et font face à une chute des rendements.

Chercher au bon endroit

Les investisseurs suivent les indications des économistes et des décideurs, qui se fient à des modèles rétrospectifs pour prévoir l'activité économique et les niveaux des taux d'intérêt. À mon avis, les investisseurs ne regardent pas au bon endroit. À l'instar des généraux dont les plans de bataille datent de la dernière guerre, le prochain repli ne se produira pas dans les secteurs où le dernier a eu lieu. Il se manifesterà dans les secteurs qui ont connu une expansion.

Cette croissance n'est pas celle du PIB, du marché de l'emploi ou des dépenses des ménages, mais bien celle du secteur des logiciels. Elle était assurément justifiée par un rendement du capital investi intéressant et les gains d'efficacité des entreprises. Toutefois, l'IA aura peut-être la capacité d'en faire plus pour une fraction des coûts. Nous nous attendons à ce que la part des logiciels dans les budgets alloués aux TI diminue au profit de l'IA et à ce que le nombre d'applications logicielles baisse. Le changement ne fait pas de doute, seule sa rapidité reste inconnue.

Comme la concurrence sature le secteur des logiciels, l'IA pourrait ne pas être en mesure de reproduire les applications essentielles. Les logiciels et l'IA fonctionneront ensemble, mais il faut que l'excédent de fournisseurs de moindre qualité dans les catégories non différenciées soit éliminé. Éviter les sociétés présentant peu de valeur et de perspectives d'avenir et privilégier les fournisseurs de logiciels essentiels pourrait permettre de réaliser des rendements exceptionnels. Voilà pourquoi je suis convaincu que la gestion active regagnera en importance après avoir été délaissée pendant des années. ▲



« Standard & Poor's^{MD} » et S&P « S&P^{MD} » 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^{MD} 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 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.

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 Investment Management; **Amérique latine** – MFS International Ltd.

Veillez noter qu'en Europe et dans la région Asie-Pacifique, le présent document est réservé aux professionnels en placement et est destiné à un usage institutionnel seulement. Au Canada, le présent document est réservé aux clients institutionnels.

Note à l'intention des lecteurs du Canada : Publié au Canada par 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'exhaustivité et à l'exactitude 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 prévoit la *Commercial Companies Law* d'Oman (décret royal 4/74) ou la *Capital Market Law* d'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 et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer 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 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.