

L'évolution de la dynamique de liquidité pourrait nuire aux actions américaines

Auteur



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

En résumé

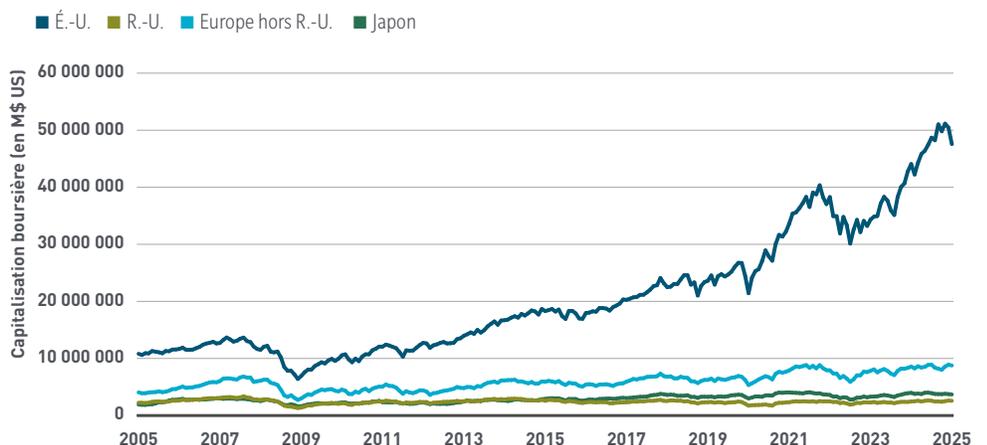
- La diminution de la liquidité exacerbe la volatilité et peut aider à déterminer quelles actions sont les plus vulnérables si la liquidité continue de se resserrer.
- Depuis la crise financière mondiale, les liquidités ont largement afflué dans les actifs financiers plutôt que dans l'économie réelle.
- Les facteurs favorables à la liquidité abondante, la mondialisation et les taux d'intérêt anormalement bas à la suite de la crise financière mondiale deviennent des obstacles à un moment où les droits de douane pourraient drainer des liquidités.

Lorsque la volatilité frappe les marchés financiers comme elle l'a fait au cours des dernières semaines, elle s'accompagne souvent d'une hausse de la demande de liquidités et d'une diminution de celles-ci. Par exemple, même si les volumes d'actions américaines ont dépassé des sommets records en avril, la liquidité a diminué, ce qui a exacerbé les perturbations des prix.

Bien que l'écart excessif entre le volume et la liquidité ait été anormal, il pourrait aider les investisseurs à déterminer les actions les plus vulnérables en cas de resserrement des liquidités.

La figure 1 illustre le rendement supérieur bien connu des actions américaines depuis la crise financière mondiale. Bien que les bénéfices supérieurs soient toujours le principal facteur de rendement, y a-t-il d'autres facteurs en jeu ?

Figure 1 : 15 ans de rendement supérieur aux États-Unis



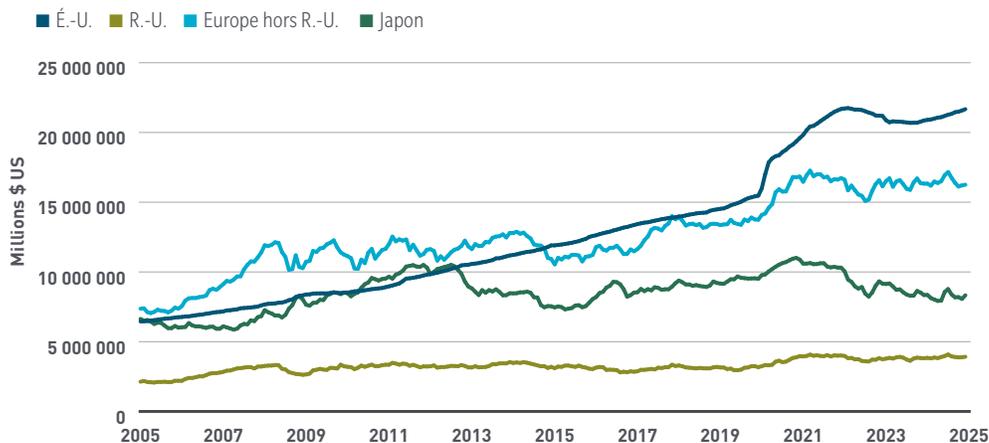
Source : FactSet. Données mensuelles du 31 mars 2005 au 28 février 2025. É.-U. = S&P 500, R.-U. = MSCI Royaume-Uni, Europe hors R.-U. = MSCI Europe hors R.-U., Japon = MSCI Japon. Capitalisation boursière (en \$ US).

Au début des années 2010, les préoccupations à l'égard de la déflation étaient au premier plan. Les décideurs, en particulier aux États-Unis, voulaient désespérément empêcher une boucle de rétroaction négative de baisse des prix et de la vitesse de circulation de l'argent. La solution consistait à créer des liquidités, mais le problème était de savoir comment. La liquidité peut être créée de deux façons : par la croissance économique ou par l'emprunt.



Les banques et les ménages étant en mode d'austérité et les sociétés externalisant leurs investissements en immobilisations vers l'Asie, la croissance n'était pas une option. La création de dettes au moyen d'assouplissements quantitatifs a été la voie choisie par les États-Unis. L'espoir était que les fonds empruntés stimuleraient les dépenses, relèveraient l'inflation et raviveraient la prospérité économique. La figure 2 montre la croissance de la mesure M2, une mesure générale de la masse monétaire, aux États-Unis et dans d'autres pays. Comme vous pouvez le constater, les États-Unis ont nettement devancé tous les autres pays. Toutefois, la croissance de la masse monétaire n'a pas produit de croissance économique, car le mécanisme de transfert de liquidités à l'économie réelle a été rompu parce que les banques ne prêtaient pas, les consommateurs ne dépensaient pas et les entreprises n'investissaient pas.

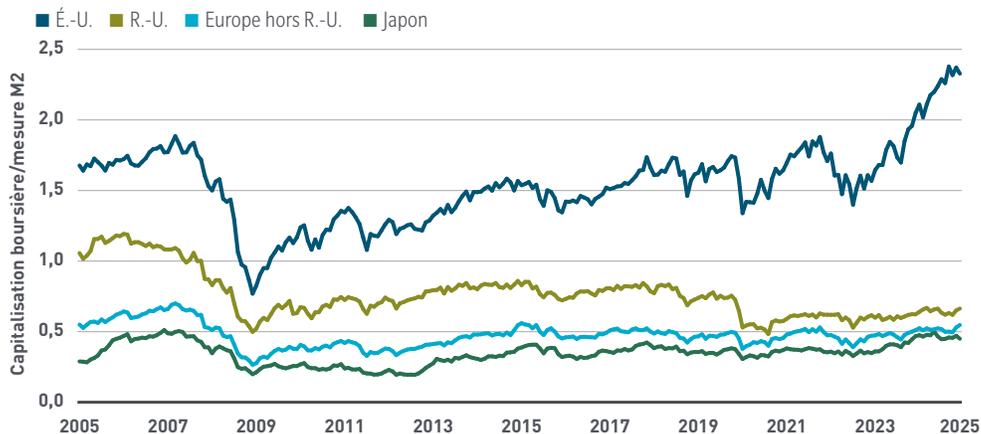
Figure 2 : Depuis la COVID-19, un bond important de la mesure M2 aux États-Unis



Source : Haver Analytics. Données mensuelles du 31 mars 2005 au 28 février 2025. La mesure M2 est en \$ US.

La figure 3 est la combinaison des graphiques précédents, montrant la capitalisation boursière divisée par la masse monétaire. De ce point de vue, le rendement supérieur des actifs américains est plus prononcé, en particulier dans la foulée des mesures de relance liées à la COVID-19. Pourquoi en est-il ainsi?

Figure 3 : L'expansion de la masse monétaire américaine s'est propagée aux actifs américains



Source : Valeur marchande de FactSet et mesure M2 de Haver Analytics. Données mensuelles du 31 mars 2005 au 28 février 2025. Capitalisation boursière représentée par : É.-U. = S&P 500, R.-U. = MSCI Royaume-Uni, Europe hors R.-U. = MSCI Europe hors R.-U., Japon = MSCI Japon. La mesure M2 de la zone est utilisée comme indicateur pour l'Europe hors Royaume-Uni. La valeur marchande et la mesure M2 sont en \$ US.



La durée des actions américaines est plus longue

En partie en raison de la domination des sociétés technologiques, nous croyons que les sociétés américaines affichent des taux de croissance supérieurs à ceux du reste du monde. Cela se manifeste par une valeur finale plus élevée et un rendement plus faible des flux de trésorerie pour les investisseurs, car les liquidités sont réinvesties dans l'entreprise plutôt que distribuées aux actionnaires. En termes obligataires, les actions américaines, en particulier les sociétés de croissance et de technologie américaines, ont une durée plus longue que les sociétés matures à faible croissance.

Cela est important dans le contexte de la liquidité du marché. Si la plupart des participants au marché considèrent la liquidité du marché comme la capacité à négocier un titre autour du prix indiqué, nous pouvons également l'envisager sous l'angle de la valeur temporelle de l'argent. Le bêta de la liquidité d'un actif dépend de la capitalisation boursière par rapport à sa durée. De ce point de vue, plus la durée est élevée, moins le titre est liquide ou plus il est sensible aux fluctuations de la liquidité du marché. La figure 3 le montre, tout comme le rendement inférieur des actions américaines au cours des dernières semaines.

En quoi cela est-il important pour l'avenir?

Les droits de douane réduisent la liquidité

Bien que la situation demeure changeante, je pense qu'il est juste de supposer que, dans un avenir prévisible, nous ferons face à plus de droits de douane qu'auparavant, quel que soit le taux.

Étant donné que les États-Unis consomment plus que ce qu'ils produisent, les droits de douane sont une taxe sur les importateurs nets, c'est-à-dire les sociétés qui importent des biens pour construire des objets, mais aussi sur les ménages. Cette taxe, quel que soit le niveau final, retirera de l'argent de l'économie réelle et menacera des marges bénéficiaires que nous croyons élevées, mais non durables.

Conclusion

Dans *La Tempête*, Shakespeare a écrit : « Le passé n'est qu'un prologue ». Même si ce n'est pas tout à fait exact, le passé peut nous éclairer sur l'avenir.

Les États-Unis affichent un déficit budgétaire historique et la quantité massive de liquidités créées par les décideurs américains au cours des 15 dernières années a eu une incidence directe sur les actifs à long terme.

Ce sont toujours les bénéfices et les flux de trésorerie qui dictent les cours boursiers. Pendant la majeure partie du siècle, les sociétés américaines ont le plus profité des facteurs favorables à la mondialisation et des taux d'intérêt artificiellement bas, qui ont entraîné des niveaux de rentabilité historiques. Comme je l'ai beaucoup écrit, ces facteurs favorables deviennent des obstacles. Je crois que si les liquidités sont drainées par les droits de douane, lentement ou rapidement, cela pourrait également favoriser un rendement supérieur des actions non américaines et des actifs publics par rapport aux actifs privés. ▲

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. Au Qatar, le présent document est réservé aux investisseurs avertis et aux particuliers à valeur nette élevée.

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), une entreprise autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg, qui offre 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*; **Pour les lecteurs en Arabie Saoudite, au Koweït, à Oman et aux Émirats arabes unis (à l'exclusion du centre financier international de Dubaï et du centre financier international d'Abou Dhabi).** Au Qatar, réservé aux investisseurs avertis et aux particuliers fortunés. **À Bahreïn, pour les investisseurs institutionnels seulement :** **Les renseignements contenus dans le présent document sont strictement destinés aux investisseurs professionnels.** Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas et ne doivent pas être interprétés comme une offre, une invitation ou une proposition de faire une offre ou une recommandation de demander un produit, un service ou une stratégie de nature financière, ou un avis ou des conseils à cet égard. Même si nous avons pris grand soin de nous assurer que les renseignements contenus dans le présent document sont exacts, aucune responsabilité ne peut être assumée à l'égard de toute erreur ou omission ou de toute mesure prise sur la foi de ces renseignements. Vous ne pouvez reproduire, diffuser et utiliser le présent document (ou une partie de celui-ci) qu'avec le consentement de MFS international U.K. Ltd (« MIL UK »). Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils ne sont pas destinés au public et ne doivent pas être diffusés au public ni utilisés par celui-ci. Les renseignements contenus dans le présent document peuvent contenir des énoncés qui ne sont pas de nature purement historique, mais qui sont des énoncés prospectifs. Ceux-ci comprennent, entre autres, des projections, des prévisions ou des estimations de revenu. Ces énoncés prospectifs sont fondés sur des hypothèses, dont certaines sont décrites dans d'autres documents pertinents. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé. Veuillez noter que tous les documents envoyés par l'émetteur (MIL UK) ont été envoyés par voie électronique à partir de l'étranger. **Afrique du Sud** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas 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 au public en Afrique du Sud.