

24 juin 2024

L'État du marché

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson



Craig Basinger

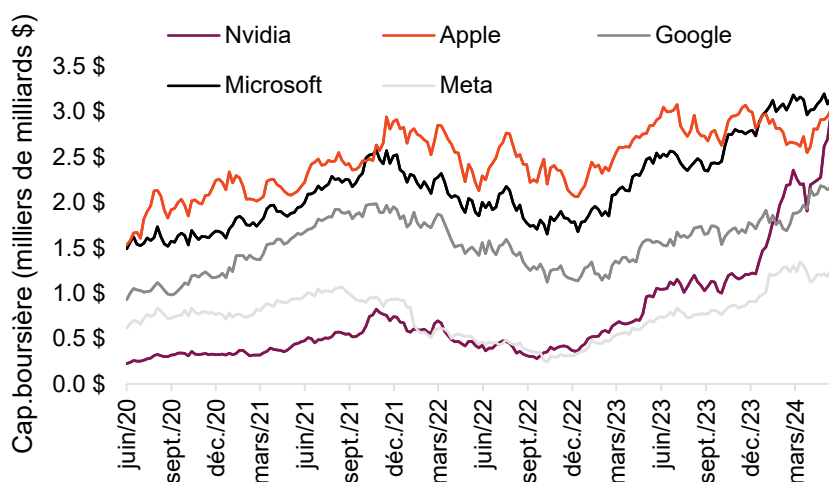
Patrimoine
RICHARDSON

Un air de déjà-vu

Nous sommes assurément dans une espèce de bulle d'intelligence artificielle qui présente bon nombre des caractéristiques qu'on associe généralement à une bulle. Il s'agit d'une technologie perturbatrice qui change les façons de faire des gens et dont les applications sont très étendues. Les actions des sociétés du secteur de l'IA ont grimpé fortement. Initialement, les gains étaient soutenus par l'amélioration des perspectives de bénéfices, mais les données fondamentales semblent avoir de moins en moins d'importance. La spéculation se répand, sa dernière manifestation étant la poussée des titres des sociétés de services aux collectivités due à la consommation énergétique des centres de données. De plus, compte tenu de la taille des sociétés qui profitent le plus de l'engouement pour l'IA, il existe une forte conviction qu'il faut investir dans ce secteur pour rester dans le coup.

L'IA est formidable, et c'est un outil que notre équipe utilise de plus en plus à différentes fins : comptes rendus ou mesures à prendre à la suite d'une réunion, solution de rechange aux autres moteurs de recherche, contenu « original » pour des cartes de souhaits ou simple premier jet pour la rédaction d'un texte. Même s'il faut vérifier les faits qui sont souvent inexacts, l'IA peut aider à structurer ou à articuler un texte (précisons que nous n'avons pas encore utilisé l'IA pour *L'État du marché*). L'IA nous aide en ce moment à programmer et à accélérer le processus, de sorte que la valeur de revente de mes livres O'Reilly a probablement fondu. Les analystes de Bloomberg ont entraîné leur IA native pour extraire les points importants des conférences téléphoniques sur les résultats des sociétés, ce qui est très utile. Bref, nous sommes des adeptes de l'IA, tout en reconnaissant qu'il s'agit bien d'une bulle.

Les 5 cavaliers de l'IA



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

[Inscrivez-vous ici](#) si vous ne recevez pas déjà *L'État du marché* directement dans votre boîte de réception.

Si l'on prend la bulle technologique des années 1990 comme base de comparaison approximative, à quel moment a-t-elle éclaté : en 1997, 1998, 1999 ou 2000? Les quatre cavaliers de l'Internet seraient-ils devenus les quatre ou cinq cavaliers de l'IA? Comme dans les années 1990, le marché est devenu extrêmement étroit. Trois sociétés – Nvidia, Microsoft et Apple – ont actuellement une valorisation boursière d'environ 3 200 milliards \$ chacune. Vu leur performance et leur taille, si vous n'investissez dans aucune d'entre elles, votre rendement affiche probablement un manque à gagner. Si vous les détenez toutes, vous avez sans doute une fiche gagnante en 2024.

Ces cinq noms comptent actuellement pour 27 % de l'indice S&P 500. D'un point de vue historique, c'est une très forte concentration, ce qui augmente le risque. Exclure toutes ces sociétés de son portefeuille comporte aussi un risque, celui de rater le train. C'est vrai même pour notre stratégie de base axée sur les dividendes, qui investit dans Microsoft, mais certainement pas pour son dividende de 0,7 %.

Nous pourrions bien sûr vous mettre en garde contre le niveau élevé des valorisations, mais comme mentionné précédemment, les valorisations ne comptent plus autant lorsque l'euphorie des investisseurs prend le dessus. Les valorisations ne comptaient pas dans les années 1990, ni durant la bulle des « Nifty 50 » de la fin des années 1960 et du début des années 1970. Les choses vont peut-être un peu loin – les valorisations ont fini par compter, mais elles n'ont certainement pas aidé à prédire un sommet ou un renversement de tendance. En ce moment, le S&P pondéré en fonction de la capitalisation boursière se négocie à 21 fois les bénéfices prévisionnels, une prime de 4,5 par rapport à l'indice équipondéré. C'est sans doute l'écart le plus important depuis les années 1990, mais cette tendance ne va pas s'arrêter pour autant.

Pour offrir un autre éclairage, ce tableau présente le ratio cours-bénéfice calculé en fonction des bénéfices consensuels des 12 prochains mois, la croissance des bénéfices entre l'année financière en cours et la prochaine et le ratio PEG. Le ratio PEG correspond au rapport entre le ratio cours-bénéfice et la croissance des bénéfices. Les cinq cavaliers de l'IA affichent certes une belle croissance, mais leur taille est un problème.

	Ratio C/B BPA prév. sur 12 mois	Crois. des bénéfices AF1 à AF2	Rapport du C/B à la croissance
5 cavaliers de l'IA	29,8	17%	1,8
S&P 500	21,3	14%	1,5
Russell 2k	22,9	41%	0,6
S&P Santé	19,2	18%	1,1
S&P Énergie	11,8	13%	0,9
TSX	13,8	13%	1,0

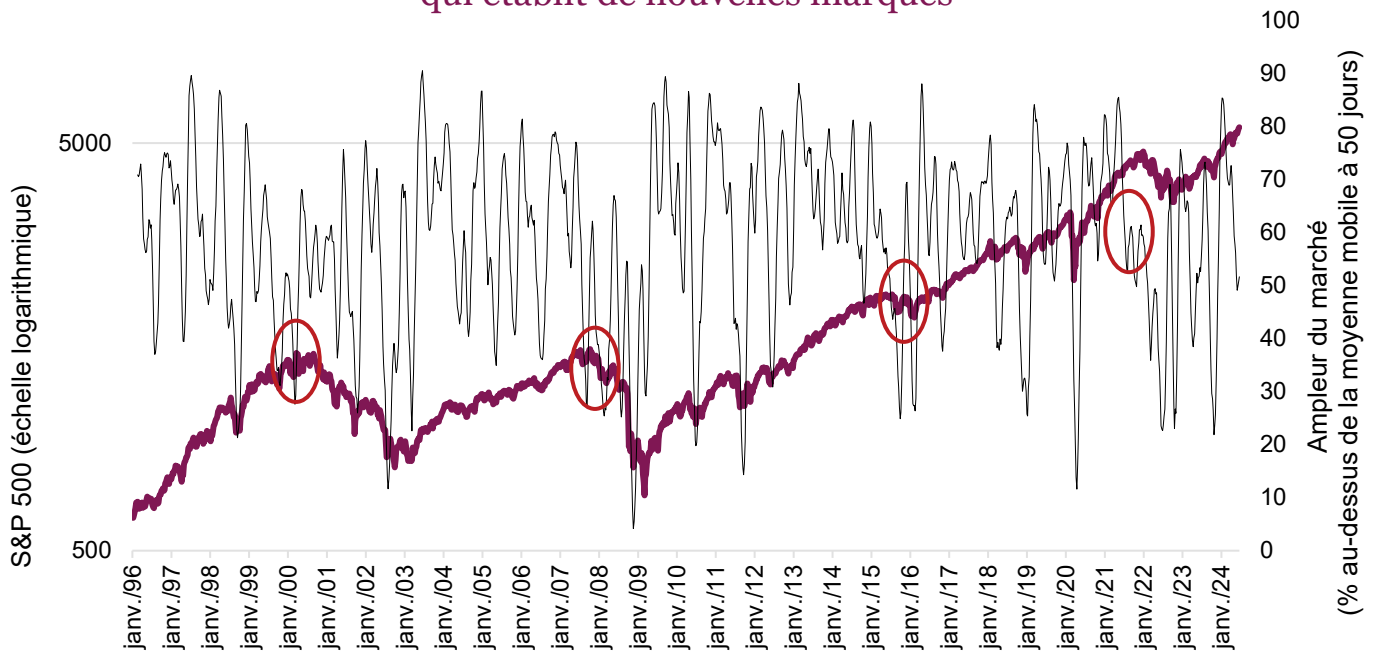
Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Microsoft a un chiffre d'affaires annuel de 236 milliards \$, et il faut toute une poussée pour faire bouger l'aiguille. Le marché en général se négocie à 8 points au-dessous et devrait enregistrer une croissance inférieure de seulement 3 %, à 14 %. Nous avons ajouté quelques secteurs qui présentent aussi un intérêt. Évidemment, l'énergie devrait se négocier à escompte en raison de son caractère cyclique, mais qu'en est-il de la santé? Le secteur de la santé du S&P se négocie 10 points plus bas que le groupe de l'IA, pour une croissance des bénéfices similaire à court terme.

Bien sûr, l'IA pourrait continuer de faire monter les prévisions. C'est l'argument de ceux qui s'attendent à ce que la bulle se poursuive. C'est possible, mais il faut certainement mettre des lunettes roses pour envisager ce scénario. Encore une fois, les valorisations ne comptent pas jusqu'à ce qu'elles finissent par compter.

Un aspect qui devient un peu plus préoccupant, c'est l'ampleur du marché. Le pourcentage de sociétés qui se négocient au-dessus de leur moyenne mobile à 50 jours est difficilement conciliable avec un marché qui fracasse de nouveaux records. En principe, les marchés qui atteignent de nouveaux sommets sont caractérisés par une grande ampleur, ce qui signifie qu'un grand nombre de sociétés contribuent à faire monter l'indice général. En ce moment, environ 50 % des sociétés membres du S&P 500 se négocient au-dessus de leur moyenne à 50 jours. Ce n'est pas épouvantable, mais ce n'est pas bon non plus. En moyenne, lorsque le S&P affiche des gains de 10 % sur les six derniers mois, l'ampleur est d'environ 70 %. Or comme le S&P 500 a avancé de 13 % depuis six mois, une ampleur de 50 % est considérée comme faible.

La faible ampleur du marché n'est pas compatible avec un marché qui établit de nouvelles marques



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Ce n'est cependant pas désastreux, et évidemment la situation pourrait s'améliorer ou se détériorer. Précisons que l'ampleur est descendue entre 30 et 40 lors de la plupart des précédents sommets du marché qui ont été suivis d'importants déclinés (cercles rouges). Nous reconnaissons cependant qu'il n'existe pas de baguette magique, puisqu'on a vu de nombreux cas où l'ampleur avait baissé et où les marchés avaient quand même réussi à poursuivre leur ascension. Quoiqu'il en soit, l'ampleur n'est pas très favorable.

Conclusion

Les déploiements et les progrès à venir de l'IA sont exaltants. Les marchés vont-ils tomber dans l'excès? Sans aucun doute, comme ils le font toujours. Mais revenons à la question qui nous occupe. Si ce marché présente des similitudes avec la bulle technologique des années 1990, quand a-t-elle pris fin? Selon nous, ce serait plus en 2000 qu'en 1997. L'enthousiasme est palpable. Mis à part les ventes de puces GPU, il est très peu question de l'aspect économique des initiatives. Les valorisations ne se mesurent pas encore à l'intérêt suscité, mais on n'en est pas loin. Les répercussions temporaires sur le secteur des services aux collectivités sont également un phénomène qu'on observe à la fin d'une bulle.

Les points d'inflexion des taux d'intérêt coïncident souvent aussi avec un changement de domination au sein du marché. Nous souhaitons tous que la Fed commence à réduire les taux, mais compte tenu du poids énorme des meneurs du cycle actuel, si cela devait coïncider avec un changement de domination, nous pourrions regretter d'avoir été exaucés. Le calcul risque d'être compliqué.

Sources : Les graphiques ont été produits par Bloomberg L.P., Purpose Investments Inc. et Patrimoine Richardson, à moins d'indication contraire.

Le contenu de cette publication a été rédigé et produit par Purpose Investments Inc. à partir de ses recherches et est utilisé par Patrimoine Richardson Limitée à titre d'information seulement.

* Ce rapport a été rédigé par Craig Basinger, stratège en chef des marchés, Purpose Investments Inc. Craig Basinger a été muté chez Purpose Investments Inc. le 1^{er} septembre 2021.

Avis juridiques

Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs. Les commentaires contenus dans la présente sont de nature générale et ne sauraient constituer ou être réputés constituer des conseils juridiques ou fiscaux pour quiconque. En conséquence, les lecteurs sont invités à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.

Purpose Investments Inc.

Purpose Investments Inc. est une société de placements inscrite. Les placements dans des fonds d'investissement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi et des frais et des dépenses de gestion. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Si les titres sont achetés ou vendus sur un marché boursier, vous pourriez payer plus ou recevoir moins que leur valeur liquidative courante. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment et le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

Déclarations prospectives

Les déclarations prospectives sont fondées sur les attentes, les estimations, les prévisions et les projections actuelles basées sur les convictions et les hypothèses de l'auteur. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. Les opinions, estimations et autres renseignements reflètent le point de vue de l'auteur à la date du présent rapport et peuvent changer sans préavis. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements, et les lecteurs ne devraient pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel.

Bien que les renseignements contenus dans ce document aient été obtenus de sources considérées fiables, nous ne pouvons en garantir l'exactitude et l'exhaustivité. Ce rapport n'est pas une publication ou un rapport de recherche officiel de Patrimoine Richardson ou de Purpose Investments et ne doit en aucun cas servir à des fins de sollicitation dans tout territoire.

Ce document ne doit pas être diffusé dans le public. Il est fourni à titre d'information seulement et il ne doit pas être considéré comme une offre de valeurs mobilières ni comme une sollicitation d'achat, une offre de vente ou une recommandation visant un titre.

Patrimoine Richardson Limitée, membre du Fonds canadien de protection des investisseurs.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.