

29 juillet 2024

L'État du marché

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



Patrimoine
RICHARDSON

La patience est une vertu

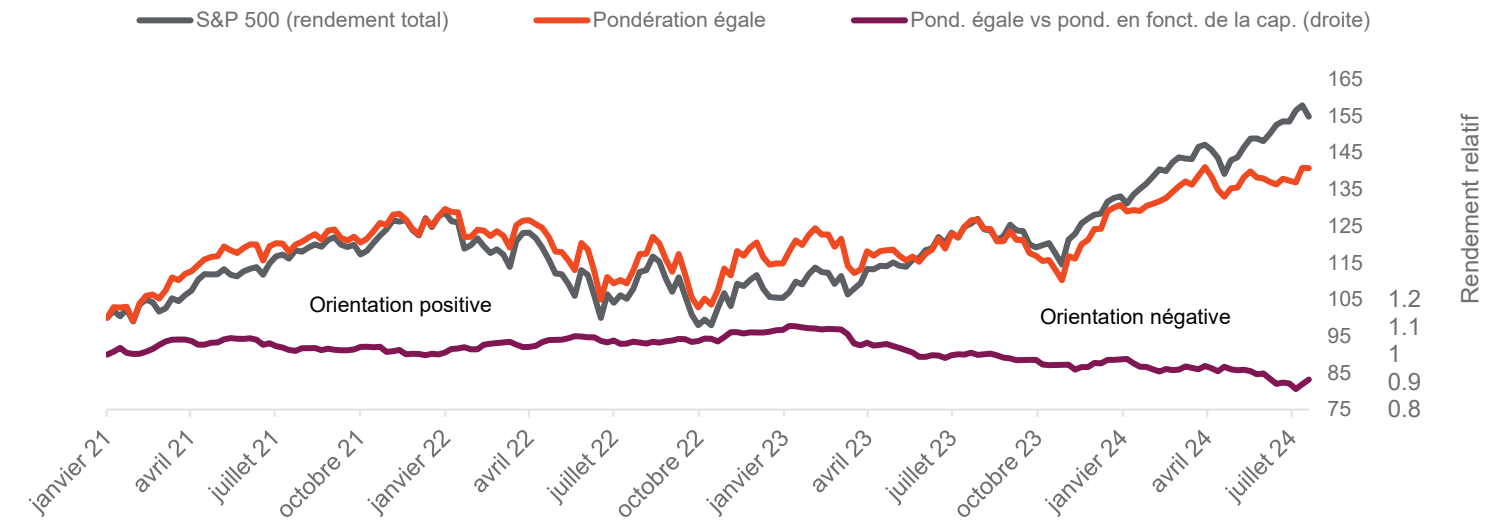
Dans le secteur de la gestion des placements, le marketing est souvent axé sur les éléments d'un portefeuille qui ont très bien performé. Sur le fait qu'une excellente idée de placement a permis d'obtenir les résultats escomptés. Nous pourrions nous féliciter d'avoir privilégié les titres du Japon, ou l'or. Mais ce ne sera pas pour aujourd'hui. Nous allons plutôt mentionner ce qui sera peut-être notre pire erreur de placement en 2024 : l'exposition aux actions américaines à pondération égale au détriment des titres pondérés en fonction de la capitalisation boursière.

À la fin du mois de juin, le S&P (S&P 500 pondéré en fonction de la capitalisation boursière) affichait une progression de 15 % depuis le début de l'année, tandis que le S&P équipondéré (S&P 500 à pondération égale) n'affichait qu'une maigre hausse de 5 %. Les causes sont bien connues : depuis quelque temps, le marché est dominé par une poignée de titres à mégacapitalisation (Nvidia, Microsoft, Amazon, etc.). La pondération de ces titres est nettement plus élevée dans le S&P que dans le S&P équipondéré où, par définition, elle est égale. La situation s'est quelque peu inversée jusqu'à présent en juillet, avec un indice S&P en baisse de 0,5 % et un indice S&P équipondéré en hausse de 1,7 %, mais l'écart reste clairement favorable au S&P 500 pondéré en fonction de la capitalisation boursière.

Si nous comparons les rendements relatifs à plus long terme, le meilleur rendement a été offert par l'indice à pondération égale en 2022 et par l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière en 2023. Dans le graphique ci-dessous, lorsque la ligne marron monte, cela signifie que l'indice à pondération égale offre le meilleur rendement; lorsque la ligne descend, c'est l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui offre le meilleur rendement. Toutefois, si nous nous plaçons dans une perspective à très long terme (les 25 dernières années environ), les rendements sont à peu près équivalents. Depuis 1990, le S&P à pondération égale a affiché un rendement annualisé de 10,6 %, tandis que le S&P pondéré en fonction de la capitalisation boursière a progressé à un taux annualisé de 10,9 %.

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

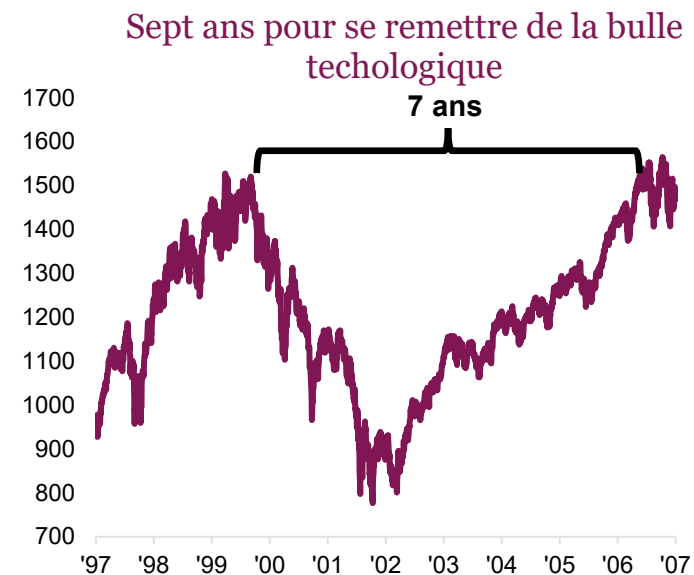
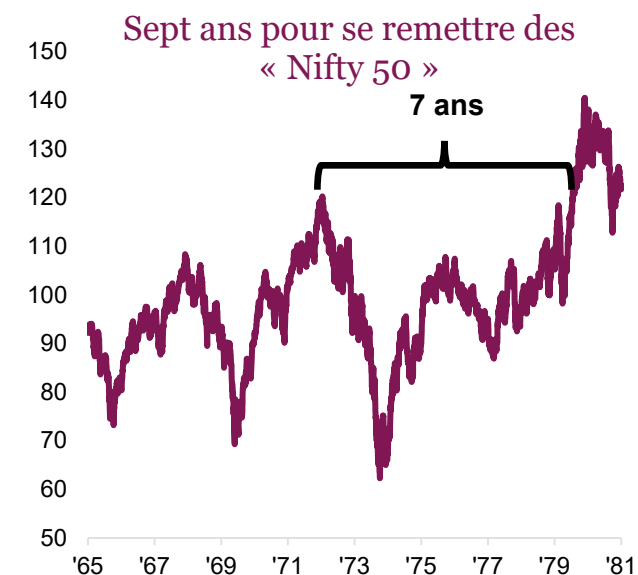
L'indice à pondération égale est à la traîne depuis quelques années



Source : Bloomberg, Purpose Investments

La décision de privilégier l'indice à pondération égale s'explique par le fait que le marché était devenu très concentré dans un petit nombre de titres. Bien sûr, nous ne nous tournons plus vers les mêmes titres : il y eut d'abord les FANG, puis les « Magnificent 7 » et maintenant peut-être les cavaliers de l'IA. Le problème, c'est que lorsque le S&P devient très concentré, le risque auquel s'expose l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière augmente en conséquence. Nous ne nous attendions évidemment pas à ce que la concentration de l'indice, déjà très élevée, augmente davantage. Et il se peut que ce phénomène se poursuive, compte tenu de l'engouement pour les sociétés du secteur de l'IA.

Ce n'est pas la première fois que le marché américain connaît une telle concentration. L'exemple qui revient le plus souvent est la bulle technologique des années 1990 : il a fallu sept ans pour que le S&P s'en remette. Notons que le S&P à pondération égale n'a pas subi les répercussions de l'éclatement de cette bulle. Par ailleurs, il a également fallu sept ans pour se remettre de l'éclatement de la bulle des « Nifty 50 » dans les années 1970.



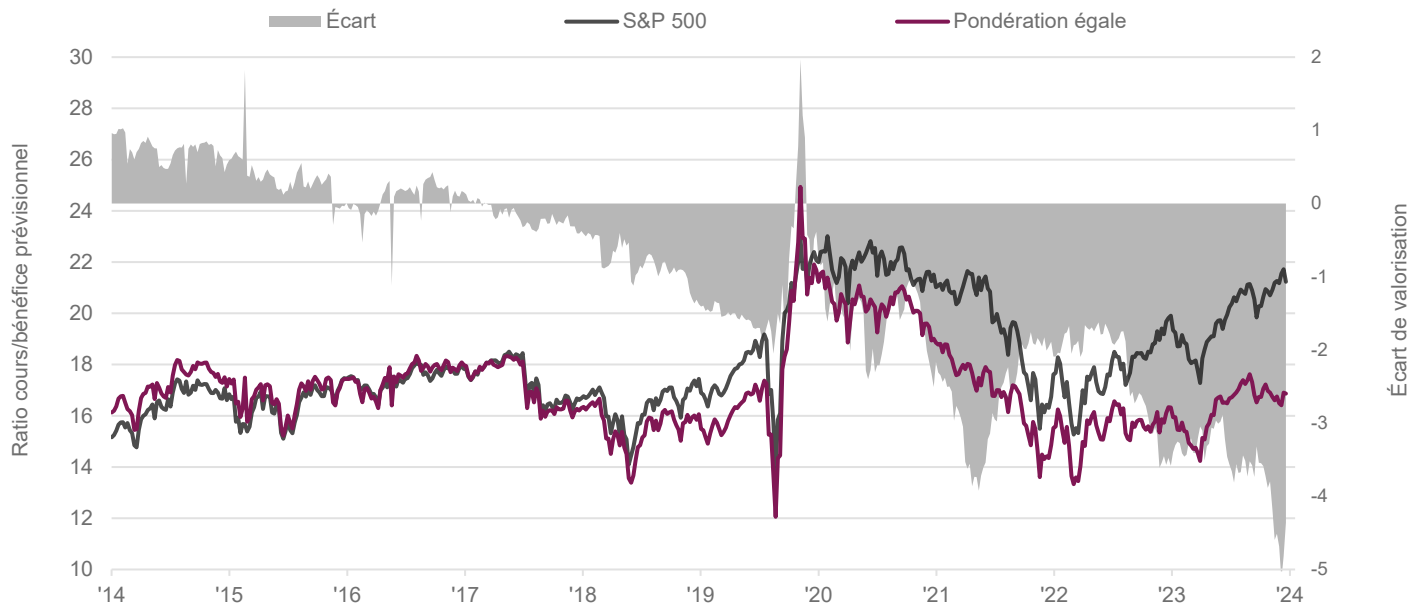
Cette domination pourrait durer encore deux ans, ou peut-être deux mois. Peut-être sommes-nous déjà entrés dans la phase suivante. Personne ne le sait, mais nous savons que l'indice principal est exposé à un risque qui s'est accru de façon considérable. Les arbres, aussi grands soient-ils, ne peuvent pas atteindre le ciel.

Bien sûr, tous les yeux du marché sont tournés vers l'IA, mais il y a d'autres facteurs qui entrent en jeu. La concentration s'est accélérée au cours des dernières années, coïncidant avec la hausse des rendements. L'augmentation des rendements ou du coût du capital a eu une incidence différente sur les compagnies en fonction de la nature de leurs activités et de l'état de leur bilan. Les compagnies qui s'étaient beaucoup endettées pendant la période de faiblesse des taux d'intérêt de 2010 à 2020 en ont souffert. Pour celles qui ont contracté des emprunts à taux variable, la situation s'est aggravée très rapidement. Celles qui ont emprunté à taux fixe vivent la situation à plus long terme à mesure que les emprunts arrivant à échéance doivent être remboursés ou refinancés à un taux plus élevé.

À l'autre extrémité du spectre, on trouve les titres à mégacapitalisation qui ont peu de dettes et disposent souvent de liquidités importantes. Cette situation commence d'ailleurs à avoir un impact positif sur leurs résultats. Outre la question de l'IA, les compagnies à fort levier financier (niveau d'endettement élevé) ont enregistré des rendements nettement inférieurs à celui des compagnies peu ou pas endettées. Nous constatons le même phénomène du côté des consommateurs (emprunteurs endettés vs prêteurs), mais nous aborderons ce sujet plus tard.

Aujourd'hui, avec la légère baisse des rendements obligataires et la décision attendue de la Fed de réduire ses taux, les conditions financières se sont assouplies. Pour les titres à mégacapitalisation, cela importe peu; pour la majorité du marché, dont le niveau d'endettement est important, c'est une bonne nouvelle. Si nous ajoutons à cela le fait que l'écart de valorisation atteint des niveaux extrêmes, la rotation tant attendue pourrait commencer à se concrétiser.

Valorisations au cours des 10 dernières années La pondération égale redevient bon marché



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Conclusion

S'il est clair que cette orientation du portefeuille n'a pas donné les résultats escomptés, les raisons qui sous-tendent cette décision demeurent et ont même été confirmées à mesure que la concentration du marché américain s'est accentuée. Compte tenu de l'écart de valorisation et du risque inhérent à la méthode de pondération en fonction de la capitalisation boursière du S&P 500, nous faisons preuve de patience (certains diront d'entêtement) et privilégions la pondération égale. Et nous sommes fermement convaincus que cette décision est la bonne.

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.