

16 juin 2025

L'État du marché

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



Craig Basinger

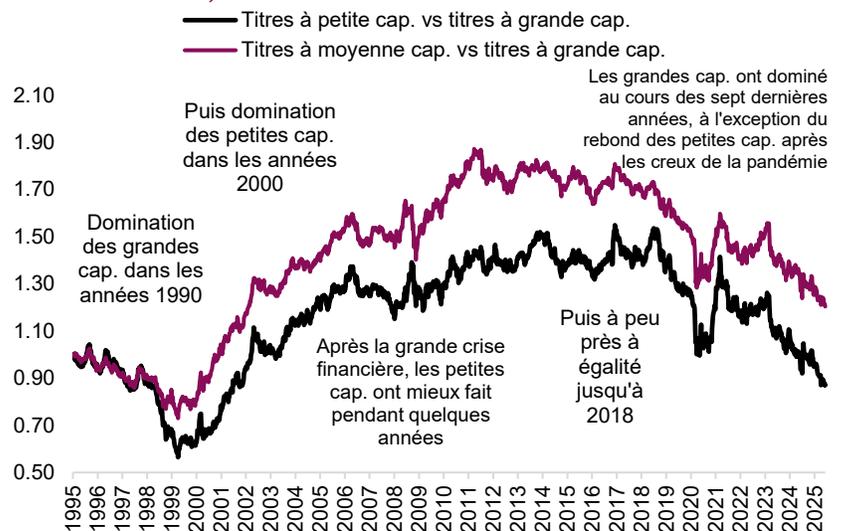
Patrimoine
RICHARDSON

L'importance de la capitalisation

Le facteur de la taille a été un sujet de discussion récurrent au cours des derniers mois – plus précisément, l'approche à adopter pour les petites ou moyennes capitalisations. Nous avons largement évité ce secteur, mais le moment pourrait être bien choisi pour s'y intéresser de nouveau, approfondir le sujet et partager quelques réflexions.

Sur une très longue période, il est évident que la taille est un facteur qui compte au sein du marché, mais ce n'est certainement pas un facteur stable et il peut être très cyclique. Le graphique ci-dessous compare le rendement des titres à petite (S&P 600) et à moyenne capitalisation (S&P 400) à celui des titres à grande capitalisation (S&P 500). Une pente ascendante signifie que l'indice des titres à plus petite capitalisation a eu le dessus. La relation cyclique à très long terme est facile à voir : domination des grandes capitalisations dans les années 1990, puis des petites capitalisations durant les années 2000 à 2012 et à nouveau des grandes capitalisations depuis.

Le facteur de la taille peut aider ou nuire, selon le contexte du marché



Sources : Bloomberg, Purpose Investments, S&P 500 grandes cap., S&P 400 moyennes cap., S&P 600 petites cap.

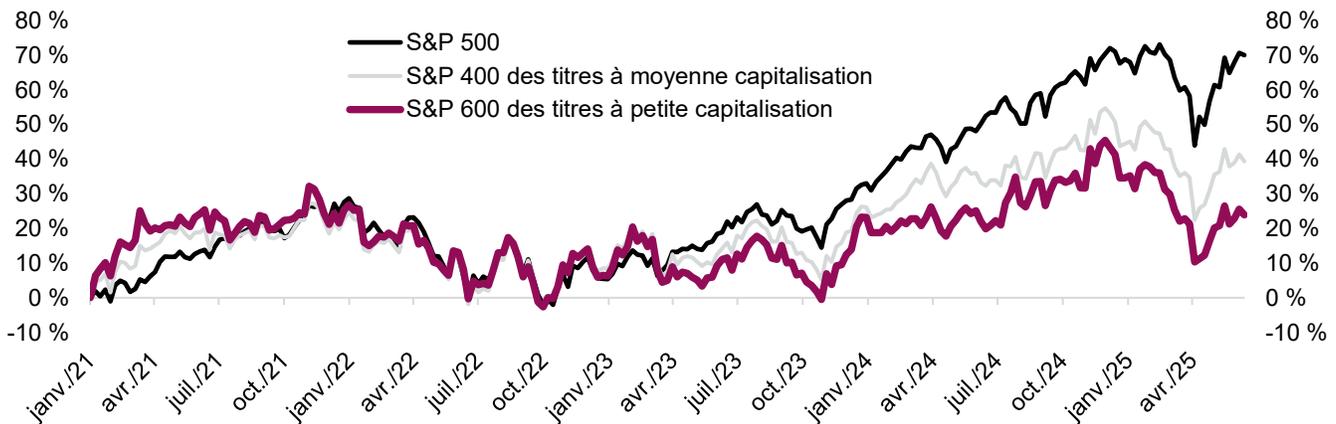
Certaines études avancent aussi que ce facteur n'est pas cyclique, mais plutôt structurel. L'essor des FNB et les flux qui y sont associés sont surtout attribuables aux stratégies indicielles pondérées en fonction de la capitalisation boursière. Évidemment, on trouve aussi des FNB de titres à petite, moyenne, voire microcapitalisation, mais leurs flux monétaires sont beaucoup moins importants, ce qui favorise les grandes capitalisations. N'importe quel gestionnaire de portefeuille de titres à petite capitalisation vous vantera les occasions inouïes ou les

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

valorisations qu'on trouve dans ce secteur. Toutefois, il exprimera aussi souvent une certaine frustration de ne pas savoir si cet escompte de valorisation changera ni à quel moment cela se produira. Un problème d'offre n'est pas non plus exclu, puisque les petites sociétés de qualité peuvent maintenant demeurer privées beaucoup plus longtemps, en ayant recours au capital-investissement plutôt qu'aux marchés publics.

Les flux monétaires sont assurément un facteur qui favorise le rendement relatif associé au facteur de la taille, mais la situation devient un peu ridicule. Depuis la fin de 2020, l'indice S&P 500 est en hausse de plus de 71 %, contre 40 % pour l'indice S&P des titres à moyenne capitalisation et 25 % pour l'indice S&P des titres à petite capitalisation. La vraie question est peut-être plutôt de savoir si cet écart crée une excellente occasion.

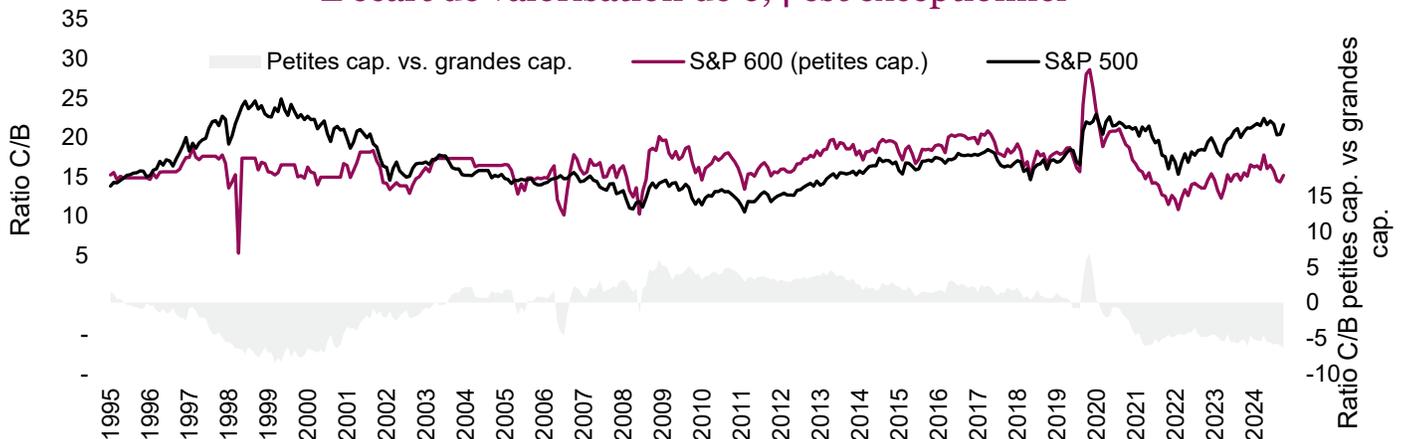
Peu importe les « raisons », les choses deviennent assez extrêmes



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Valorisations – C'est la raison la plus évidente. Les titres à petite capitalisation sont bon marché à 15 fois les bénéfices prévisionnels comparativement au ratio C/B historique moyen de 16,2. Par rapport aux titres à grande capitalisation, elles sont TRÈS bon marché vu l'écart de 6,4 points entre les multiplicateurs. Cet écart était un peu plus élevé à la fin des années 1990, alors qu'il avait atteint 8,2, mais il s'agit de valorisations exceptionnelles dans les deux cas. Il convient également de noter que le rendement supérieur des titres à grande capitalisation dans les années 1990 laissait entrevoir une domination des titres à petite capitalisation au cours des 10 années suivantes. Convenons que les valorisations sont une très bonne raison d'investir dans les titres à petite capitalisation.

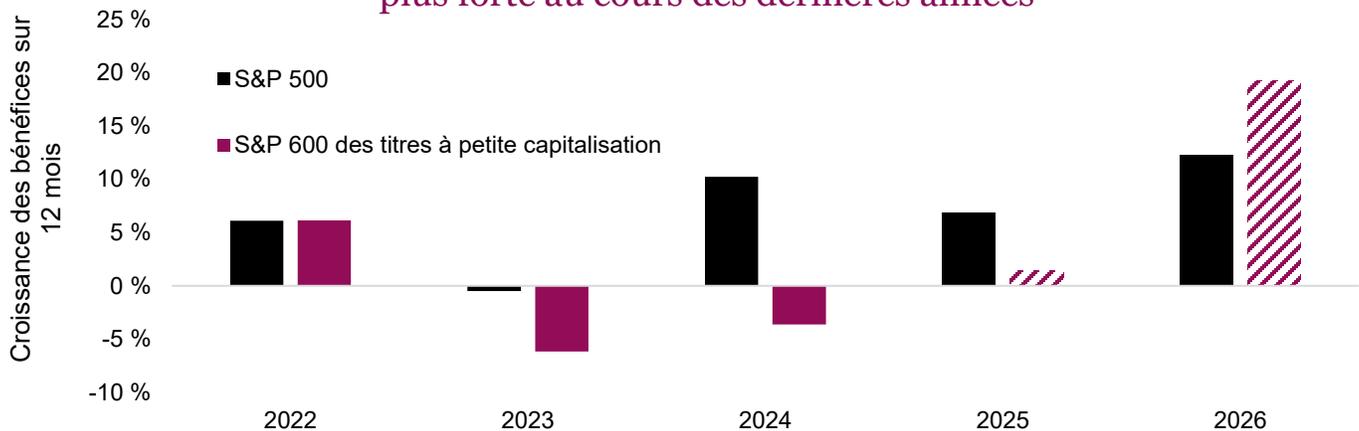
L'écart de valorisation de 6,4 est exceptionnel



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Croissance des bénéfices – De même, les valorisations ont été une bonne raison d'investir depuis la fin de 2021, ce qui n'a certainement pas aidé à prédire le rendement relatif. La plus grande volatilité des bénéfices des titres à petite capitalisation justifie peut-être un ratio C/B un peu plus faible. La croissance des bénéfices pourrait être un facteur plus important du rendement relatif pour le facteur de la taille. Lorsque les bénéfices des titres à petite capitalisation augmentent plus vite que ceux des titres à grande capitalisation, cela se répercute souvent sur le rendement relatif. Soulignons que la domination des titres à grande capitalisation depuis le début de 2023 coïncide avec de nombreuses années consécutives de croissance supérieure de leurs bénéfices.

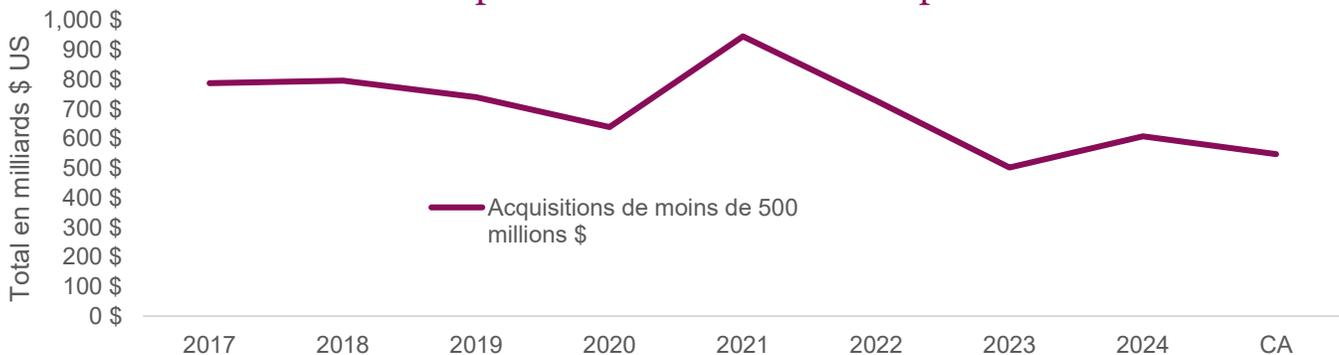
La croissance des bénéfices des titres à grande capitalisation a été plus forte au cours des dernières années



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Fusion et acquisition – Avec des valorisations aussi attrayantes, on aurait pu s'attendre à ce que les acquisitions se multiplient. Malheureusement, la raison principale pour laquelle les valorisations relatives sont si attrayantes est que les titres à grande capitalisation se négocient à des ratios C/B très élevés. Et les taux plus élevés exigent un TRI plus élevé pour justifier une acquisition. Le graphique suivant illustre la valeur annuelle totale en dollars des acquisitions de moins de 500 millions \$. Comme 44 % de l'année 2025 est passée, ce nombre a été converti en rythme annuel.

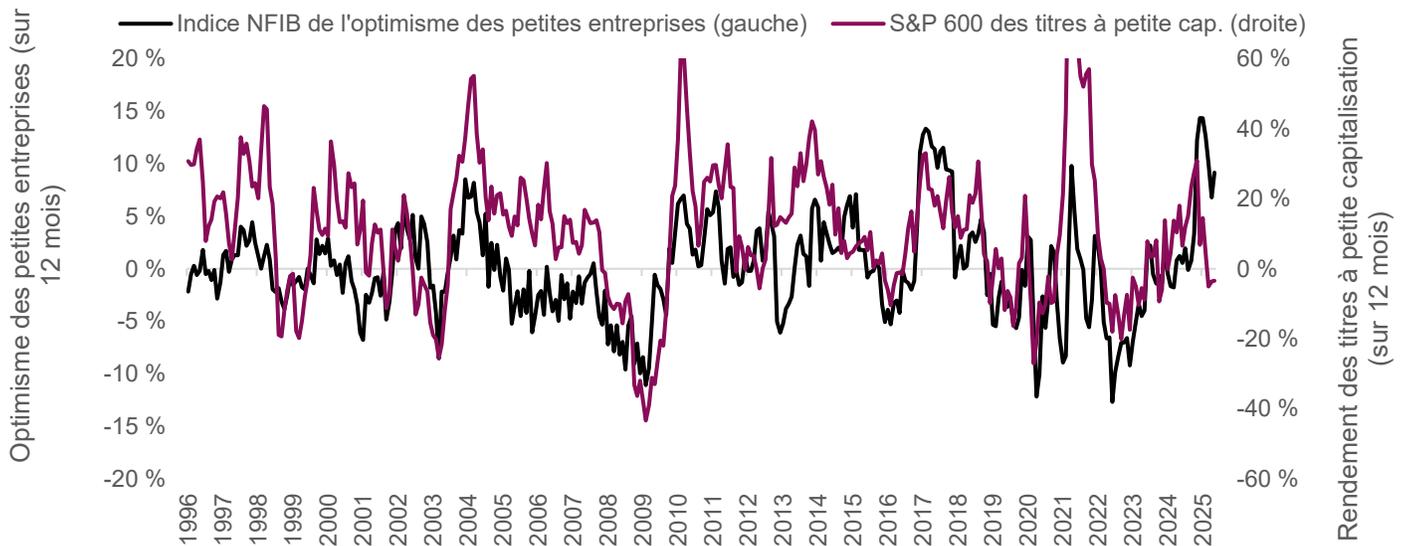
Les activités de F et A dans le secteur des titres à petite capitalisation ne s'accroissent pas



Sources : Bloomberg, Purpose Investment

Confiance – Compte tenu de la grande incertitude en 2025, ce n'est peut-être pas trop surprenant. La confiance est essentielle pour que les petites capitalisations se démarquent. La confiance des chefs d'entreprises a diminué en 2025, tout comme l'indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises. Pour être optimiste à l'égard des petites capitalisations, il faut penser que la confiance des entreprises augmentera plus tard cette année. C'est possible – la résolution des enjeux commerciaux ou d'autres problèmes politiques pourrait aider. Cependant, si les données économiques diminuent plus tard cette année, cela nuira aussi à la confiance.

L'optimisme des petites entreprises est fortement corrélé avec le rendement des titres à petite capitalisation



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Conditions financières – De nouvelles baisses des taux par la Fed devraient contribuer au rendement relatif des titres à petite capitalisation, et de telles baisses sont attendues plus tard cette année d'après les prévisions consensuelles. Difficile de dire quel effet cela aura sur le rendement, surtout que les conditions financières ont été assez favorables au cours des dernières années lorsqu'on tient compte des normes de crédit, des écarts de taux, de la disponibilité du capital, etc. Des réductions de taux aideraient.

Facteurs à considérer

Positif ou négatif pour les titres à petite capitalisation

Valorisations – écart de plus de 6 points	Positif
Croissance des bénéficiaires – grandes cap. vs petites cap.	Négatif
Activité de F et A – encore faible	Négatif
Confiance des chefs d'entreprise et à l'égard de l'économie – faible mais réaction possiblement exagérée	Difficile à dire
Conditions financières – évoluent dans la bonne direction	Positif

Conclusion

La croissance des bénéfices a ralenti en 2025 dans la plupart des marchés, et encore plus pour les titres à petite capitalisation. L'écart de valorisation compense peut-être un peu, mais il faudrait observer certains signes de stabilité ou un éventuel changement dans la croissance des bénéfices pour s'emballer, sinon une amélioration de la confiance et une accélération de l'activité de F et A. Les conditions pourraient être réunies, mais l'élément déclencheur se fait toujours attendre.

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.

Avertissements

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 une indication 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 d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé peut ne pas se reproduire.

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 contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement 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 une indication des résultats futurs. Ces estimations et ces attentes 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 épargnants.

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