

Comment le cycle du capital pourrait influencer sur 2024

Auteur



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

- Bien que le cycle du capital soit le moteur du progrès, il peut aussi créer des excès et des inefficiences.
- Les risques associés à de nombreuses sociétés technologiques aujourd'hui sont évitables, pourtant, les investisseurs ont les yeux rivés ailleurs.
- Bien qu'elles soient loin d'être aussi intéressantes que la technologie ou l'intelligence artificielle, les industries qui sont soumises à des contraintes d'offre, qui comportent des barrières à l'entrée élevées et qui présentent un faible risque de concurrence peuvent récompenser les investisseurs patients en leur procurant un rendement nettement supérieur à mesure qu'elles se transforment en des actifs à rendement élevés tandis que les sociétés plus prestigieuses déçoivent.

Dans la vie, et certainement en économie et en finance, les émotions peuvent nuire à la prise de décisions rationnelles. Le comportement observé auprès des autres peut avoir un effet d'entraînement duquel découlent des résultats inattendus. Les entrepreneurs et les investisseurs ont toujours été attirés par les occasions de placement à rendement élevé et repoussés par les occasions à faible rendement. Ces déséquilibres entre faibles rendements et rendements élevés sont le moteur du cycle du capital et sont souvent liés aux excès de l'économie et des marchés financiers.

Deux exemples faciles à comprendre sont le boom des chemins de fer britanniques dans les années 1840 et celui d'Internet dans les années 1990, au cours desquels d'importants capitaux étaient nécessaires pour financer de nouvelles technologies. Les banques d'investissement, moteur du cycle du capital, sont devenues le carrefour financier pour les emprunteurs qui avaient besoin de capitaux et les épargnants qui cherchaient un rendement élevé, et aussitôt la construction a pu commencer.

Toutefois, le cycle ne s'arrête généralement pas là. Les investissements suscitent des investissements, car de plus en plus d'emprunteurs et de preneurs de risque cherchent à entrer en concurrence dans ces nouvelles industries à rendement élevé, inondant le marché. Les banques d'investissement, stimulées par les commissions plutôt que par les rendements à long terme de leurs clients, sont promptes à créer les liquidités excédentaires exigées par ces nouveaux concurrents. Mais lorsque l'offre et la demande deviennent déséquilibrées, les prix s'ajustent. Nos exemples montrent qu'à mesure que trop de chemins de fer ont été construits et que trop d'équipement de réseautage et de fibres optiques ont été mis en service, l'offre a dépassé la demande et les prix se sont effondrés, ce qui a exercé des pressions sur les rendements. Comme les prix des actifs sont ultimement fonction du rendement du capital investi, les cours des actions et des obligations ont rapidement chuté et des récessions s'en sont ensuivies.

Les récessions corrigent les excès du marché. Les entreprises se consolident et l'offre de biens ou de services diminue. Mais le cycle du capital peut aussi entraîner des dépassements, ce qui se traduit par une offre insuffisante et une hausse des rendements. En fin de compte, l'offre et la demande atteignent un équilibre lorsque le rendement du capital est proportionnel à la valeur économique du bien ou du service.

Ainsi, bien que le cycle du capital soit le moteur du progrès, il peut aussi créer des excès et des inefficiences dans les économies et les marchés financiers. Examinons pourquoi c'est pertinent aujourd'hui.



Perspectives pour 2024

Après les chocs de l'inflation et des taux d'intérêt de 2022, les investisseurs se sont concentrés sur l'inflation et la politique monétaire en 2023. Je me demande toutefois s'ils tentaient de trouver la réponse à la mauvaise question.

Nous avons tendance à extrapoler nos expériences les plus récentes, surtout lorsque ces expériences sont aussi inoubliables qu'elles l'étaient en 2022. Ainsi, les investisseurs qui ont été distraits par l'inflation et les taux d'intérêt (même si je n'écarte pas ces éléments) pourraient avoir manqué les risques et les occasions découlant du plus récent cycle du capital.

Avant de nous tourner vers l'avenir, nous devons regarder en arrière. Exacerbés par des années de taux d'intérêt artificiellement bas, de massifs capitaux ont été mis à la disposition des fournisseurs de technologies, en particulier ceux spécialisés dans le codage.

Pour les profanes comme moi, le code est simplement un logiciel : un ensemble d'instructions programmées qui offre un rendement sur les placements au client. L'intelligence artificielle (IA) est un logiciel qui peut provoquer un changement graduel des fonctionnalités. Même si cette technologie est en développement depuis des années, elle a explosé pour faire partie du courant dominant à la fin de l'année dernière. Depuis, la plupart des sociétés technologiques veulent nous faire croire que leur IA sera favorable aux rendements. Mais est-ce probable dans la structure du cycle du capital?

Les perspectives de rendement élevé offertes par les nouvelles entreprises de logiciels ont attiré d'importants investissements fixes qui ont entraîné une explosion de nouveau code. La trajectoire des flux de capitaux est évidente sur les marchés publics. Étant donné que les actions sont une monnaie, la surperformance massive de certaines actions technologiques à grande capitalisation bien connues signale la trajectoire du cycle du capital. L'historique des cycles du capital nous indique que le présent cycle ne s'achèvera pas différemment des autres périodes d'excès du capital.

Je n'écarte pas les énormes avantages économiques ou financiers que l'IA peut apporter. Mais je remets en question l'idée, qui découle des cours élevés de leurs titres, selon laquelle les entreprises établies peuvent obtenir un haut rendement du capital et sont à l'abri de la nouvelle concurrence et de l'ingéniosité. De nombreuses sociétés technologiques présentent actuellement des risques évitables, pourtant les investisseurs portent leur attention ailleurs.

Quelles sont les occasions?

Nous repérons des occasions dans des sociétés et des industries soumises à des contraintes d'offre, pour lesquelles le risque de concurrence et les menaces pesant sur les rendements intéressants et supérieurs à la moyenne sont faibles. Il s'agit souvent d'entreprises qui jouissent de barrières à l'entrée élevées, ce qui limite les nouveaux venus.

Nous pouvons trouver de nombreux exemples parmi les fournisseurs de grands fabricants finaux.

Les conditions préalables sont généralement un bien ou un service indispensable, difficile à reproduire et pas trop coûteux. Nous entrevoyons ces occasions, non seulement aujourd'hui, mais sur plusieurs cycles, auprès de fournisseurs des sciences de la vie, de l'immobilier résidentiel et de l'automobile, entre autres.

- Étant donné les coûts élevés et le nombre d'années qu'il faut pour mettre au point un médicament, les clients du segment des sciences de la vie accordent de l'importance à la qualité, aux caractéristiques et à l'exactitude des produits. Lorsque ces critères sont respectés, le risque de changer de fournisseur est faible. Cela se traduit par des revenus durables et stables et des marges élevées.
- Bien que l'immobilier résidentiel soit cyclique, les logements existants peuvent représenter l'actif le plus important des familles et nécessitent une protection et des investissements en capital. C'est pourquoi de nombreux fournisseurs de produits d'isolation, de peinture, de portes, d'armoires et de toitures, qui profitent de marques réputées et d'excellentes relations avec des entrepreneurs et des détaillants de grande surface, offrent des rendements supérieurs tout au long du cycle.
- Le marché automobile est parvenu à maturité depuis des décennies et est aussi très cyclique. Il fait face à de nouvelles menaces liées aux véhicules électriques et à une demande massive de capitaux. Les fournisseurs automobiles, industrie parmi les plus attrayantes des biens d'équipement, affrontent une concurrence beaucoup moins vive. Les concepteurs de connecteurs et de capteurs électriques et à fibres optiques, forts d'années d'innovation et de relations de longue date avec les constructeurs automobiles, aident à maintenir les barrières à l'entrée et les rendements élevés.



- Les gaz industriels offrent une autre occasion. La consolidation de l'industrie, l'accent accru mis sur la rigueur tarifaire et la diversification de la clientèle, qui signe des contrats à long terme avec des sociétés en qui elle a confiance, permettent de contrer les menaces concurrentielles. L'industrie profite également de facteurs favorables à long terme, comme la demande liée à la santé, la transition énergétique et la décarbonisation.
- Plus d'un siècle après l'effondrement et la consolidation de l'industrie ferroviaire, celle-ci se retrouve maintenant composée de sociétés affichant des rendements supérieurs à la moyenne. Le fait d'offrir aux clients qui expédient des produits de base le mode de transport le plus efficace permet à ces sociétés d'exercer un pouvoir de fixation des prix supérieur au taux d'inflation. Leurs marchés finaux sont bien diversifiés, ce qui réduit au minimum les baisses de volume découlant de cycles de marché idiosyncrasiques imprévus.

D'autres industries sont aussi attrayantes. Bien qu'elles soient loin d'être aussi intéressantes que la technologie ou l'intelligence artificielle, leur capacité à répondre aux attentes des investisseurs en matière de rendement pourrait, à mon avis, récompenser les investisseurs patients en leur procurant un rendement nettement supérieur à mesure qu'elles se transforment en des actifs à rendement élevés tandis que les sociétés plus prestigieuses déçoivent.

Conclusion

Même si l'avenir est incertain, le rendement du capital influe sur les prix des actifs financiers à long terme. L'histoire montre que les industries à rendement élevé favorisent le capital et la concurrence, ce qui finit par exercer des pressions sur les rendements. Le cycle du capital est continu et des excès, ainsi que d'autres occasions, en découlent. Les inefficiences de ce cycle ont peut-être été aggravées par la fixation du marché sur les taux d'intérêt.

Par ailleurs, les placements à gestion passive ont accaparé une part de marché considérable au cours des 15 dernières années en raison du manque de valeur créé par les gestionnaires actifs, et je crois que le succès de la gestion passive et le cycle du capital sont liés. Les portefeuilles à gestion passive sont ancrés dans le passé et sont fondés sur les flux de capitaux déjà réalisés, et non sur les flux futurs. Le fait de regarder en arrière, mais d'investir en avant – là où les rendements se situeront par rapport à là où ils se sont trouvés – est l'essence même des placements reposant sur la patience et les fondamentaux.

Je tiens à remercier tout le monde d'avoir lu *La tribune du stratège* et je vous souhaite à tous une bonne nouvelle année! ▲

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.

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 se situe au S.à r.l. 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*.