

# L'investissement passif édulcore le capitalisme

## Auteur



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

## En résumé

- Bien que le capitalisme ne soit pas parfait, aucun système ne répartit mieux les ressources.
- Il en résulte une économie complexe et adaptative.
- Or, l'investissement passif a accentué la déconnexion entre les évaluations et les fondamentaux.

Tous les systèmes économiques ont leurs défauts, mais depuis sa création il y a plusieurs centaines d'années, le capitalisme a mieux fait que les autres options. D'ailleurs, bon nombre de ces autres options ont été abandonnées à différents moments au fil de l'histoire. Le capitalisme pour sa part a démontré son bien-fondé en répartissant mieux les ressources de la société que si cette répartition avait été le fait de décisions d'un petit nombre.

Mais l'avantage du capitalisme sur le plan de l'efficacité n'est pas sans coût. L'un de ses inconvénients est la nature imprévisible des cycles économiques. Il me semble que, chaque année, avant la fin du premier trimestre, la plupart des prévisions économiques et financières produites à la fin de l'année précédente se retrouvent dans le bac de recyclage, car les prévisionnistes réagissent alors à des circonstances nouvelles et différentes.

C'est l'un des prix payés pour vivre dans un système de répartition des ressources fondé sur le marché, mais pourquoi cela se produit-il? Et surtout, que pouvons-nous apprendre et pourquoi est-il pertinent de se poser ces questions?

## Un système complexe et adaptatif

Il est possible de prévoir les décisions rationnelles, mais ce sont les décisions inattendues ou surprenantes de certains, et les effets subséquents sur tous les autres, qui généralement renversent les prévisions économiques et financières.

Pour que les ressources soient réparties de façon efficace, le capitalisme a besoin que les signaux de prix soient libres. Ces signaux contribuent à créer un équilibre entre les forces naturelles du marché, en particulier l'offre et la demande, et ce, de tout : du prix de la gomme au prix des automobiles, des coûts d'emprunt aux cours boursiers et obligataires. Les consommateurs, les propriétaires d'entreprises, les investisseurs, tous modifient constamment leur comportement en fonction de la fluctuation des prix.

Les économistes parlent d'un système complexe et adaptatif. Il est complexe, car des centaines de millions de personnes font des dizaines de choix chaque jour. Il est adaptatif, car la fluctuation des prix entraîne des changements de comportement. Qui plus est, étant donné que les êtres humains ont des émotions et des biais inconscients, il arrive que nos choix soient simplement fondés sur le comportement des autres, ce qui influe sur ce qui aurait autrement été une décision rationnelle. La combinaison de la complexité et de l'adaptabilité du capitalisme donne souvent des résultats radicaux et surprenants.



## La pertinence de ce thème aujourd'hui

La réaction des banques centrales à la crise financière mondiale de 2008 a été de réduire les taux d'intérêt et d'injecter des capitaux dans les institutions financières. Les taux ont été comprimés à des niveaux historiquement anormaux pendant plus d'une décennie, car la vitesse de circulation de l'argent a diminué et les risques de déflation ont augmenté. Je ne vous apprend rien.

Cependant, il faut se rappeler que les taux d'intérêt représentent le prix du temps et le coût du financement. La question des taux est la première à régler dans chaque décision d'affectation du capital. Or, leur prix n'était pas une fonction de l'offre et de la demande naturelles.

Des années de déséquilibre dans les taux d'intérêt ont émoussé le processus capitaliste de détermination des prix. Même si les corrections, qui se font attendre depuis longtemps, dans l'économie et les marchés financiers n'ont pas encore eu lieu, cela ne veut pas dire qu'elles ne se produiront pas.

La collectivisation des pertes en capital pendant la période qui a suivi la crise financière mondiale a ouvert toute grande la voie à la croissance fulgurante de l'investissement passif. Les investisseurs sont prêts à payer lorsqu'ils pensent que les gestionnaires actifs limiteront les baisses, mais ils ne voient aucune raison de le faire lorsque les banques centrales font le travail pour eux.

Cette remarque vous semble probablement le point de vue capricieux et biaisé d'un gestionnaire actif qui a perdu des parts au profit d'instruments à gestion passive. D'accord. Or, les produits à gestion passive représentent aujourd'hui plus de la moitié des actifs à investir et la majeure partie des capitaux de placement additionnels, et les inefficiences continuent de croître.

Lorsqu'ils ne sont pas gênés par des taux d'intérêt comprimés, les marchés financiers poussent les capitaux vers les entreprises ayant les perspectives de rendement du capital ajusté au risque les plus élevées et les retirent des entreprises les plus faibles. C'est la sélection naturelle version Wall Street. C'est le capitalisme à l'œuvre.

Or, ce n'est pas ce que l'on voit aujourd'hui. Beaucoup de capitaux sont répartis en fonction de la capitalisation boursière plutôt que des occasions susceptibles d'offrir les meilleurs rendements ajustés au risque. L'investissement passif est une stratégie de placement axée sur le momentum qui exacerbe les inefficiences des marchés financiers et de l'économie depuis les années 2010 et attise l'effet des mesures de relance mises en place dans le contexte de la pandémie.

Oui, certaines des principales composantes des indices sont des sociétés à rendement élevé. Mais cela ne veut pas dire qu'elles ne sont pas largement surévaluées en raison de la nouvelle mécanique du secteur financier et de la déconnexion grandissante entre les prix et les fondamentaux. Fait peut-être encore plus important, bon nombre des sociétés qui attirent le plus de capitaux pourraient faire face à un risque significatif d'obsolescence lié à l'intelligence artificielle.

## Conclusion

Notre système capitaliste s'est avéré le moyen le plus efficace pour distribuer les ressources. Toutefois, les forces du marché doivent être libres pour que les signaux de prix soient bons. Lorsque ces signaux sont faussés, cela crée des problèmes.

Les êtres humains prennent parfois des décisions irrationnelles et, plus le cycle économique vieillit, plus ils ont tendance à en prendre dans le but de s'enrichir rapidement. Il est important de tenir compte de ce facteur dans la gestion du patrimoine des autres. ▲



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<sup>MD</sup> 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<sup>MD</sup>, 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 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*; **Bahreïn** – Ce document n'a pas été approuvé par la Central Bank of Bahrain, qui n'assume aucune responsabilité à l'égard de son contenu. Il n'y aura aucune offre publique dans le royaume de Bahreïn et le présent document ne doit être lu que par le destinataire et ne doit pas être transmis, fourni ou montré au public en général. La Central Bank of Bahrain n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des déclarations et des renseignements contenus dans le présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive à la fiabilité accordée à la totalité ou à une partie du contenu du présent document. Le conseil d'administration et la direction de l'émetteur acceptent la responsabilité des renseignements contenus dans le présent document. Au meilleur des connaissances et des convictions du conseil d'administration et de la direction, qui ont tous pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer qu'il en soit ainsi, les renseignements contenus dans le présent document sont conformes aux faits et n'omettent rien qui soit à même d'avoir une incidence sur la fiabilité de ces renseignements; **Koweït** – Ce document ne doit pas être largement diffusé au public au Koweït. Les renseignements n'ont pas été autorisés à des fins d'offre par la Kuwait Capital Markets Authority ou tout autre organisme gouvernemental pertinent du Koweït. Aucune offre privée ou publique à l'égard des renseignements n'est présentée au Koweït, et aucune entente relative aux renseignements ne sera conclue au Koweït. Aucune activité de marketing, de sollicitation ou d'incitation n'est utilisée pour offrir ou commercialiser les renseignements au Koweït; **Oman** – Pour les résidents du Sultanat d'Oman : Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas une offre publique de titres dans le Sultanat d'Oman, comme le prévoit la Commercial Companies Law of Oman (décret royal 4/74) ou la Capital Market Law of Oman (décret royal 80/98). Ces renseignements sont diffusés de façon limitée strictement aux entités constituées en personne morale qui sont autorisées à la description des investisseurs avertis (article 139 des dispositions réglementaires de la Capital Market Law). Le destinataire reconnaît être un investisseur averti qui possède de l'expérience en affaires et en finances et qui est en mesure d'évaluer les avantages et les risques d'un placement; **Afrique du Sud** – Le présent document n'a pas été approuvé par le Financial Services Board et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente publique en Afrique du Sud; **Émirats arabes unis** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres aux Émirats arabes unis et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Les renseignements ne sont offerts qu'à un nombre limité d'investisseurs exemptés des Émirats arabes unis qui appartiennent à l'une des catégories suivantes d'investisseurs qualifiés non physiques : 1) un investisseur capable de gérer ses placements lui-même, notamment : a) le gouvernement fédéral, les gouvernements locaux, les entités gouvernementales et les autorités ou les sociétés détenues en propriété exclusive par ces entités; b) les entités et organisations internationales; ou c) une personne autorisée à exercer une activité commerciale dans les Émirats arabes unis; à condition que le placement soit l'un des objets de cette personne; ou 2) un investisseur représenté par un gestionnaire de placement inscrit auprès de la Securities and Commodities Authority (individuellement un « investisseur qualifié non physique »). Les renseignements et les données n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Central Bank of the UAE, la Securities and Commodities Authority, la Dubai Financial Services Authority, la Financial Services Regulatory Authority ou toute autre autorité compétente en matière d'octroi de permis ou tout autre organisme gouvernemental des Émirats arabes unis (les « autorités »). Les autorités n'assument aucune responsabilité à l'égard des placements que le destinataire désigné effectue à titre d'investisseur qualifié non physique en fonction de l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Arabie saoudite** – Le présent document ne peut être distribué dans le royaume sauf aux personnes autorisées en vertu des Investment Funds Regulations publiés par la Capital Market Authority. La Capital Market Authority ne fait aucune déclaration quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive, ou découlant de la fiabilité accordée, à toute partie du présent document. Les acheteurs éventuels des titres offerts aux présentes doivent effectuer leur propre contrôle diligent pour vérifier l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Qatar** – Ce document/fonds n'est offert qu'à un nombre limité d'investisseurs qui sont disposés et aptes à mener une enquête indépendante sur les risques associés à un placement au titre de ce document/fonds. Le document ne constitue pas une offre publique et est réservé à l'usage du destinataire désigné; il ne doit pas être remis ou montré à toute autre personne (mis à part les employés, les agents ou les consultants dans le cadre de l'examen du destinataire). Le fonds n'a pas été et ne sera pas enregistré auprès de la Qatar Central Bank ni en vertu des lois de l'État du Qatar. Aucune opération ne sera conclue dans votre territoire et toute demande de renseignements concernant le document/fonds doit être adressée à votre personne-ressource à l'extérieur du Qatar.