

Historiquement, la baisse des taux d'intérêt est synonyme d'un rendement relatif positif pour les actions mondiales à faible volatilité

Auteurs



James C. Fallon
Gestionnaire de portefeuille d'actions



Molly O'Brien
Recherche quantitative Associée

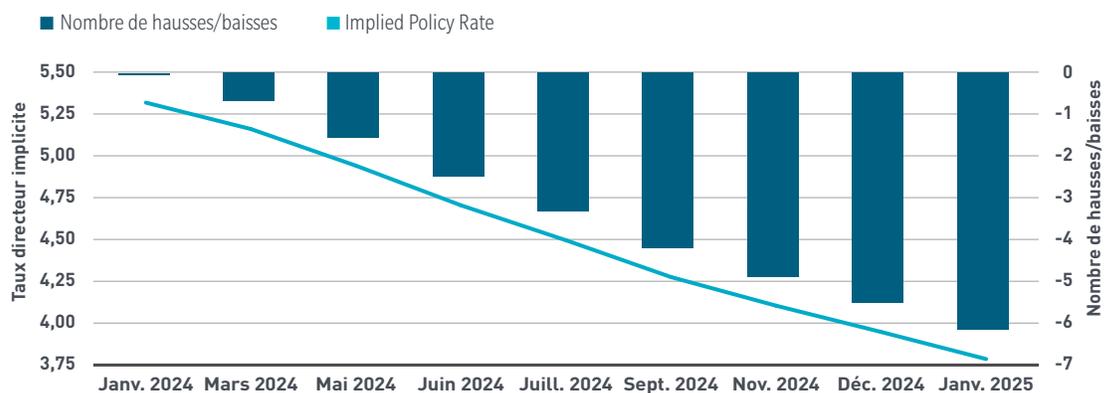
En résumé

- La baisse des taux d'intérêt, en particulier lorsqu'elle coïncide avec des réductions de taux successives, est typique de la fin des cycles économiques. Il s'agit d'un moment où les marchés boursiers ont tendance à se comporter de façon plus défensive, ce qui favorise une faible volatilité.
- Au cours des dernières décennies, les rendements en dividendes plus élevés n'ont pas été clairement associés à une baisse des taux.

Les marchés des capitaux terminent la transition d'un contexte caractérisé par l'assouplissement quantitatif et la faiblesse des taux d'intérêt et de l'inflation à un contexte où les taux des obligations du Trésor ont atteint des niveaux inégalés depuis 20 ans. Le moment serait peut-être bien choisi pour établir les attentes à l'égard du rendement des stratégies mondiales à faible volatilité dans un contexte de baisse des taux.

Le marché s'attend à ce que le taux cible des fonds fédéraux américains commence à diminuer au premier trimestre de 2024, passant de plus de 5 % actuellement à moins de 4 % d'ici 2025.

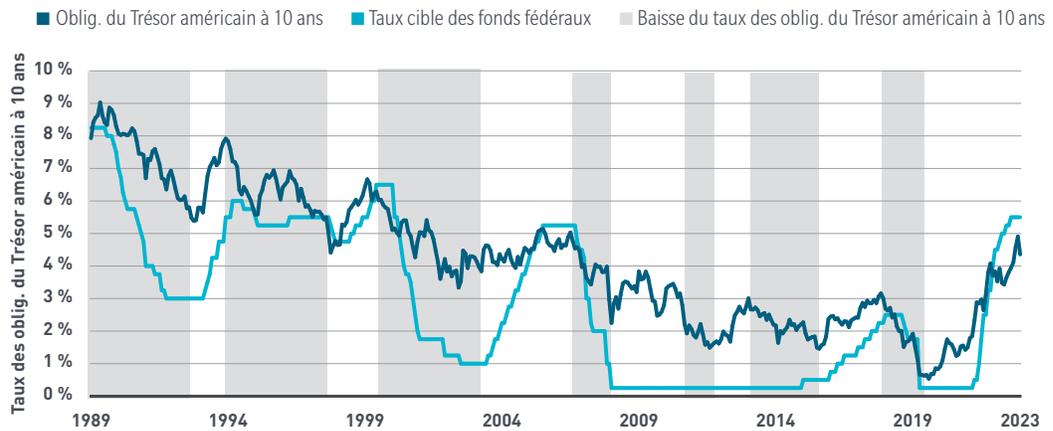
Figure 1 : Prévisions de baisses de taux par la Réserve fédérale en 2024



Source : Bloomberg. Le taux implicite est fondé sur les prévisions de réductions de taux, qui se basent sur les prix des contrats à terme sur fonds fédéraux le 9 janvier 2024.

Nous avons examiné la trajectoire des taux d'intérêt depuis 1990 et repéré des périodes de hausse et de baisse des taux liées aux mesures prises par la Réserve fédérale américaine à l'égard du taux cible des fonds fédéraux. Comme le montre la figure 2, les changements de politique monétaire ont historiquement correspondu à l'orientation du taux des obligations du Trésor américain à 10 ans.

Figure 2 : Politique monétaire de la Réserve fédérale et orientation des taux depuis 1990

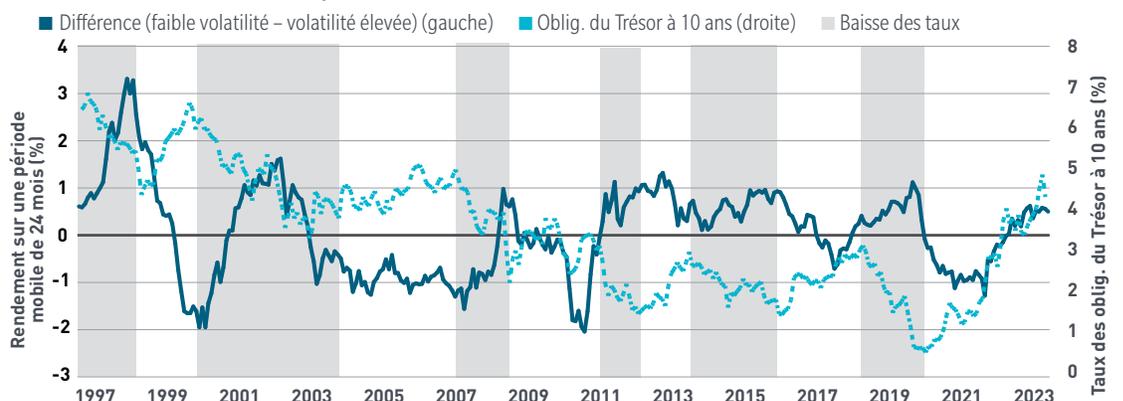


Source : Bloomberg. Le Federal Open Market Committee (FOMC) se réunit huit fois par année pour déterminer le taux cible des fonds fédéraux. Ce taux influe sur le taux des fonds fédéraux en vigueur au moyen d'opérations sur le marché libre ou de l'achat et de la vente d'obligations gouvernementales.

Comment les actions à faible volatilité se sont-elles comportées pendant les récentes périodes de baisse des taux?

La figure 3 ci-dessous compare le rendement sur une période mobile de 24 mois des quintiles affichant la volatilité la plus faible (« Q1 et Q2 ») aux quintiles affichant la volatilité la plus élevée (« Q4 et Q5 ») des titres de l'indice MSCI Monde tous pays et démontre que, depuis 2004, les actions à faible volatilité ont tendance à inscrire des rendements supérieurs lorsque les taux baissent (périodes grisées).

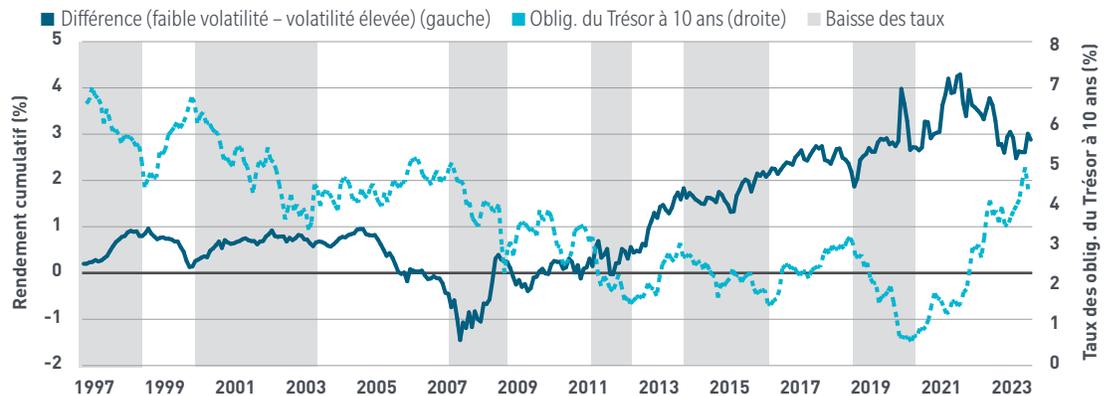
Figure 3 : Les actions à faible volatilité ont tendance à surpasser celles à volatilité élevée lorsque les taux baissent



Source : FactSet. Données mensuelles du 31 janvier 1997 au 30 novembre 2023. Les actions à faible volatilité sont les actions qui se situent dans les deux quintiles à la plus faible volatilité de l'indice MSCI Monde tous pays. Les actions à volatilité élevée sont celles qui se situent dans les deux quintiles à la plus forte volatilité de l'indice MSCI Monde tous pays. Les zones grisées indiquent une baisse des taux des obligations du Trésor à 10 ans.

La figure 4 montre que, malgré la vigueur relative des actions à faible volatilité en 2022, les actions à volatilité élevée ont enregistré un rendement nettement supérieur depuis la seconde moitié de 2020.

Figure 4 : Les actions à volatilité élevée ont inscrit des rendements supérieurs au cours des dernières années

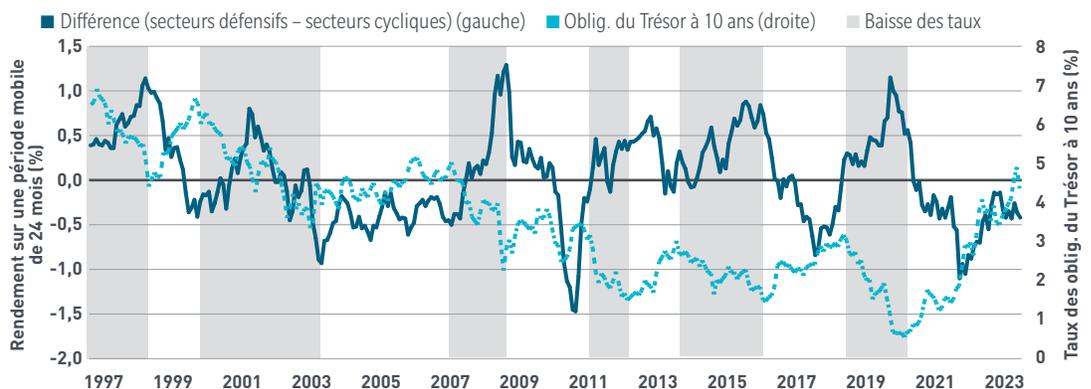


Source : FactSet. Données mensuelles du 31 janvier 1997 au 30 novembre 2023. Les actions à faible volatilité sont les actions qui se situent dans les deux quintiles à la plus faible volatilité de l'indice MSCI Monde tous pays. Les actions à volatilité élevée sont celles qui se situent dans les deux quintiles à la plus forte volatilité de l'indice MSCI Monde tous pays. Les zones grisées indiquent une baisse des taux des obligations du Trésor à 10 ans.

Pourquoi les actions à faible volatilité enregistrent-elles un rendement supérieur en période de baisse des taux?

Les secteurs cycliques comme le commerce de détail, l'automobile, l'habitation et les matières ont tendance à afficher une faiblesse relative après que les taux ont atteint leurs sommets cycliques et que la croissance économique a ralenti. Si l'on compare le rendement sur une période mobile de 24 mois, les données historiques semblent indiquer que les sociétés à l'exposition plus cycliques ont tendance à enregistrer des rendements inférieurs pendant les périodes de baisse des taux. Ce fut le cas de 2008 à 2009, de 2012 à 2013, de 2015 à 2016 et de 2019 à 2020. Lors des périodes de hausse des taux de 2004 à 2023, les secteurs cycliques ont surpassé les secteurs défensifs.

Figure 5 : Les secteurs défensifs ont tendance à enregistrer des rendements supérieurs lorsque les taux baissent



Source : FactSet. Données mensuelles du 31 janvier 1997 au 30 novembre 2023. Les secteurs cycliques de l'indice MSCI Monde tous pays comprennent l'énergie, les services financiers et les matières. Les secteurs défensifs comprennent la consommation de base, la santé et les services publics. Les zones grisées indiquent une baisse des taux des obligations du Trésor à 10 ans.

Conclusion

Notre analyse a été effectuée pour déterminer le comportement potentiel des actions à faible volatilité en fonction des hypothèses consensuelles sur les taux d'intérêt, qui prévoient actuellement des réductions de taux par la banque centrale et un mouvement à la baisse des taux en 2024. Les récents cycles donnent à penser que dans ce contexte, les actions à faible volatilité surpassent généralement les actions à volatilité élevée et qu'à l'avenir, elles pourraient offrir une diversification aux portefeuilles qui ont une exposition aux actions à volatilité élevée et aux actions cycliques. ▲

Source des données de l'indice : MSCI. MSCI ne donne aucune garantie ni ne fait aucune déclaration, explicite ou implicite, et ne peut être tenue responsable quant aux données présentées dans le présent document. Il est interdit de diffuser les données de MSCI ou de les utiliser comme base pour d'autres indices, valeurs mobilières ou produits financiers. MSCI n'a pas approuvé, revu ou produit le présent document.

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. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

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 Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – 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 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*; **Bahrein** – 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 Bahrein 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 prévoient 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 correspondent 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.