

Actions de valeur internationales à grande capitalisation

La catégorie d'actif oubliée

Auteurs



Steven R. Gorham, CFA
 Gestionnaire de portefeuille



Nicholas J. Paul, CFA
 Gestionnaire de portefeuille
 institutionnel



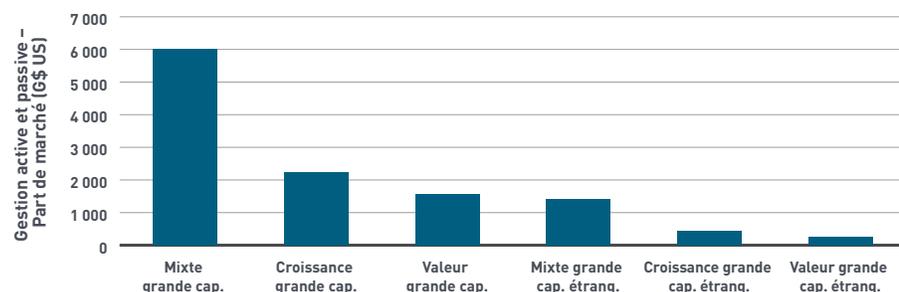
John W. Mahoney, CFA
 Spécialiste des produits
 de placement

Principaux points à retenir

- Les placements des investisseurs dans la catégorie des actions de valeur internationales se situent à des niveaux historiquement bas, en raison principalement de la sous-pondération des actions non américaines et du risque de concentration persistant dans les indices de référence américains.
- Bien que les actions américaines, en particulier les actions de croissance et de technologie, ont eu la faveur des investisseurs au cours de la dernière décennie, l'histoire montre que les actions américaines et non américaines, de même les actions de croissance et de valeur, tendent à dominer le marché à tour de rôle au fil du temps.
- Le contexte macroéconomique actuel (forte inflation, hausse des taux d'intérêt, possible sommet du dollar américain) et l'écart d'évaluation relative entre les actions américaines et les actions de valeur internationales, associés au risque de concentration des indices américains, rappellent la dernière période de surperformance soutenue de la catégorie des actions de valeur internationales.
- Il est important de noter que les investisseurs souhaitant profiter des avantages de la diversification seraient bien servis par une pondération des actions de valeur internationales à grande capitalisation, compte tenu de la composition sectorielle de cette catégorie d'actif et de sa faible corrélation avec les marchés boursiers américains.

Pendant la majeure partie de la dernière décennie, la baisse des taux d'intérêt et les attentes d'inflation ont incité les investisseurs à privilégier les actions de croissance à long terme, faisant fi des avantages à long terme de la diversification. Si l'on utilise l'indice S&P 500 comme indicateur, le marché américain, qui est fortement axé sur les technologies, a enregistré un rendement annualisé de 11,9 % sur les 10 dernières années (jusqu'en septembre 2023). Le secteur des technologies de l'indice S&P 500, qui représente actuellement 30 % de cet indice, a généré un rendement annualisé de 20,4 %. En revanche, l'indice de valeur MSCI EAEO, qui est fortement pondéré dans des secteurs du marché qui sont boudés par les investisseurs, comme les banques, les mines et métaux et les grandes sociétés pétrolières, a inscrit un maigre rendement de 3 %. Comme on pouvait s'y attendre, au cours de cette période, nous avons assisté à une forte augmentation de la pondération du marché américain axé sur la croissance, laissant les catégories d'actif internationales, et en particulier la catégorie des actions de valeur internationales à grande capitalisation, sur le tapis (figure 1).

Figure 1 : Très forte surpondération des marchés boursiers américains par rapport aux actions internationales



Source : Morningstar, Inc. Données au 30 septembre 2023.



Compte tenu de l'euphorie entourant les actions américaines, et les actions technologiques en particulier, les investisseurs semblent avoir perdu de vue le fait qu'il y a eu plusieurs périodes prolongées pendant lesquelles les actions de valeur internationales étaient recherchées. Au début de l'une de ces périodes, le dollar américain s'était apprécié de 24 %, l'indice S&P 500 avait surpassé l'indice de valeur MSCI EAEO de 7,2 % en rythme annualisé au cours des 10 années précédentes et le marché boursier américain était devenu fortement concentré dans les titres technologiques très performants. Il s'agissait également d'une période où le taux des obligations du Trésor à 10 ans s'établissait à 5,25 % et l'inflation mondiale à 3,8 %. Du point de vue de l'évaluation, les cours des actions américaines étaient 60 % supérieurs à ceux des actions internationales sur une base corrigée des variations cycliques, après une période de très forte croissance des ratios boursiers sur le marché américain, en raison de la conviction qu'une technologie apparue 20 ans plus tôt était finalement devenue presque inestimable. Cela semble familier, n'est-ce pas? Non, nous ne parlons pas d'aujourd'hui, mais plutôt de janvier 2001. Nous savons tous ce qui s'est passé ensuite, car c'est dans ce contexte que s'est formée la bulle technologique aux États-Unis.

Aujourd'hui, le dollar américain s'est apprécié de 32 % et l'indice S&P 500 a surpassé l'indice de valeur MSCI EAEO de 8,9 % en rythme annualisé au cours des 10 dernières années. Le taux des obligations du Trésor à 10 ans s'établit à 4,6 %, au 30 septembre 2023, l'inflation mondiale est de 4 % et les cours du marché américain sont 130 % supérieurs à ceux du marché international. De plus, 20 ans se sont écoulés depuis la fin du dernier « hiver de l'IA », et les investisseurs considèrent désormais les grands modèles de langage, une forme d'intelligence artificielle, comme une technologie qui est devenue presque inestimable.

Mais c'est surtout sur ce qui s'est passé après la bulle technologique que nous souhaitons nous concentrer aujourd'hui, car c'est le contexte des 10 prochaines années, et non celui des 10 dernières, qui déterminera les rendements des investisseurs.

Pendant le cycle économique des années 2000, de mars 2001 à décembre 2007, l'indice de valeur MSCI EAEO a produit un rendement annualisé de 10,9 %, soit près de trois fois celui de l'indice S&P 500, qui était de 4,1 % dans l'ensemble et de 0,35 % pour le secteur des technologies au sein de l'indice au cours de la même période. Certes, les piètres rendements du marché américain sont en grande partie attribuables à la baisse de 30 % du ratio cours/bénéfice corrigé des variations cycliques de l'indice S&P 500 au cours de la période, mais ce n'est pas cette baisse qui a favorisé le rendement annualisé proche de 11 % du marché des actions de valeur internationales. Avant de nous pencher sur les facteurs de rendement, il est important de préparer le terrain en comparant la structure de marché de l'indice S&P 500 et celle de l'indice de valeur MSCI EAEO, car elles sont on ne peut plus différentes. Outre des évaluations « bon marché » par rapport à l'indice S&P 500 qui dépassent deux écarts-types, la différence la plus importante est sans doute que la forte pondération des technologies de l'indice S&P 500 est compensée dans l'indice de valeur MSCI EAEO grâce à des secteurs cycliques et de court terme, comme les services financiers, les matières, les produits industriels et l'énergie (figures 2a et 2b).

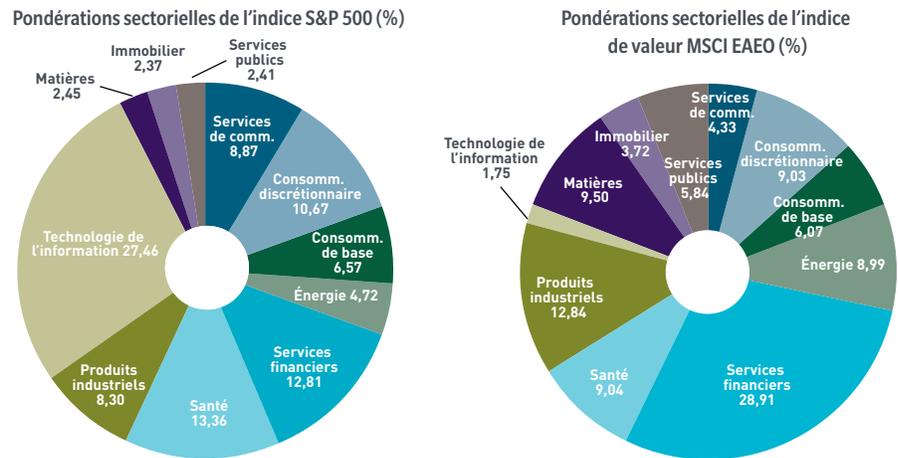
Figure 2 a : Évaluation de plus en plus intéressante des actions de valeur internationale depuis 2014



Source : FactSet Market Aggregates. Données mensuelles du 31 juillet 2003 au 30 septembre 2023. Les ratios cours/bénéfices (C/B) prévisionnels sont présentés pour les 12 prochains mois selon les estimations moyennes des courtiers fournies par FactSet.



Figure 2b : Bien que l'indice S&P 500 soit dominé par les TI, l'indice MSCI EAEO est diversifié dans les secteurs cycliques et de court terme



Source : FactSet. Données au 30 septembre 2023.

Nous examinons ci-après divers facteurs qui ont permis au marché des actions de valeur internationales de dégager de solides rendements dans la foulée de la bulle technologique, en tenant compte des différences structurelles mentionnées ci-dessus.

Change

Au lendemain de la bulle technologique, les investisseurs ont cherché des occasions en dehors des États-Unis, et le dollar américain s'est déprécié de 40 % entre le sommet du marché et 2007. Du point de vue des investisseurs américains, cette dépréciation a contribué aux rendements des actions locales non américaines, car ces rendements ont été convertis en dollars américains. Aujourd'hui, même si le dollar américain demeure vigoureux par rapport aux données historiques, la monnaie a perdu 5 % au cours de la période de 12 mois close le 30 septembre 2023, et les pressions à la baisse pourraient perdurer, car la fin des mesures de resserrement de la Réserve fédérale américaine semble imminente.

La relation entre devises, produits de base et produits industriels

Au cours du cycle économique des années 2000, les sociétés internationales des secteurs des matières, de l'énergie et des produits industriels étaient dans une situation comparable à celle des sociétés technologiques américaines des années 2010. Les indices MSCI EAEO Métaux et mines et MSCI Énergie ont progressé de 26,3 % (taux annualisé combiné) au cours de la période de 6 ans se terminant en 2007. Le dollar américain est le mécanisme de référence pour l'établissement des prix de la plupart des produits de base à l'échelle mondiale, dont le plomb, l'argent, le soja et le pétrole. Sur de longues périodes, il y a eu une relation inverse entre les prix des produits de base et le dollar américain. Autrement dit, lorsque le dollar américain se déprécie, la demande de produits de base tend à augmenter, car les acheteurs étrangers de produits de base utilisent le dollar américain pour acheter plus qu'ils ne le peuvent avec leur monnaie locale et ainsi bénéficier d'une décote. Il en découle un effet d'entraînement pour le secteur des produits industriels, puisque la production et l'extraction de produits de base ne peuvent se faire sans équipement, comme des tracteurs, des pompes, des camions, des excavatrices, etc. Si elle n'est pas confirmée dans tous les cas, on ne peut ignorer que cette relation existe d'un point de vue historique.



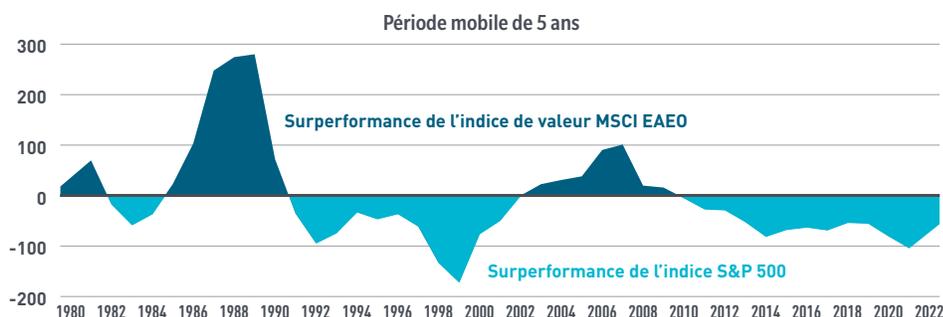
La relation entre inflation et services bancaires

Comme nous l'avons vu au cours des 18 derniers mois, lorsque l'inflation augmente ou demeure élevée dans un contexte de vigueur économique, les banques centrales interviennent et relèvent les taux d'intérêt en vue de contrôler les prix. D'après le scénario actuel, l'inflation va diminuer de façon ordonnée pour revenir à la cible des banques centrales, lesquelles adopteront une position plus conciliante et réduiront leurs taux. Mais il est fort possible que nous n'en ayons pas fini avec l'inflation. Selon les dernières nouvelles, nous pourrions en effet être au début d'une spirale des salaires et des prix. Par exemple, divers constructeurs automobiles et compagnies aériennes procèdent à des augmentations dans le cadre des négociations avec les syndicats. De plus, les prix du pétrole ont récemment rebondi après les réductions de production de l'OPEP+ et la reprise du conflit au Moyen-Orient. Aussi, les mesures d'inflation prévisionnelles, comme le taux d'inflation prévu sur 5 ans aux États-Unis et les anticipations d'inflation sur 5 à 10 ans de l'Université du Michigan, repartent à la hausse. Dans le cas où l'inflation élevée persisterait plus longtemps que prévu, les banques pourraient profiter d'une hausse des taux d'intérêt si l'économie ne plonge pas dans une récession prolongée. Les banques internationales seraient particulièrement concernées, puisque ce segment mal-aimé du marché, qui a fait face à une réglementation rigoureuse et à des produits nets d'intérêts dérisoires depuis la crise de la dette et financière, présente désormais des niveaux de risque et d'endettement considérablement réduits, une bonne consolidation et des cours intéressants, inférieurs à la valeur comptable dans de nombreux cas.

Diversification

Même si les liens que nous avons établis ci-dessus entre la période précédant le cycle des années 2000 et la période actuelle sont importants, nous ne devons pas perdre de vue la situation d'ensemble. Depuis 1980, l'indice de valeur MSCI EAEO a surpassé l'indice S&P 500 près de 40 % du temps sur des périodes mobiles de 5 ans (figure 3). L'épisode le plus récent de surperformance des actions américaines sur une période mobile de 5 ans par rapport à l'indice MSCI EAEO est le plus long des 40 dernières années. Nous avons cependant observé une phase semblable de domination des actions américaines dans les années 1990. Il faut donc s'attendre à ce que cette alternance se poursuive. Cela montre surtout que, pour les investisseurs à long terme, une pondération des actions de valeur internationales constitue une bonne piste de diversification pour un portefeuille détenant des actions américaines. Les avantages historiques de la diversification sont bien connus dans le milieu des placements, mais, aujourd'hui, la catégorie des actions de valeur internationales offre une plus grande diversification aux investisseurs américains, par rapport aux catégories d'actions de base et de croissance internationales. Et ce n'est pas tout : du point de vue des corrélations, ce niveau de diversification est équivalent ou proche des plus hauts niveaux observés par le passé (figures 4a et 4b).

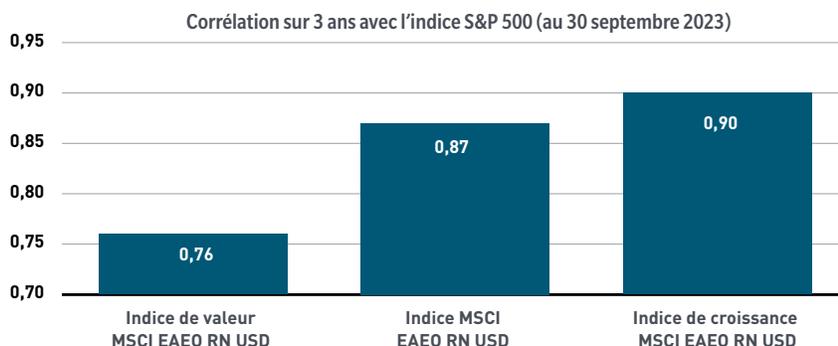
Figure 3 : Indice MSCI EAEO par rapport à l'indice S&P 500



Source : FactSet. Rendement sur une période mobile de 5 ans fondé sur les données annuelles du 1^{er} janvier 1976 au 31 décembre 2022.

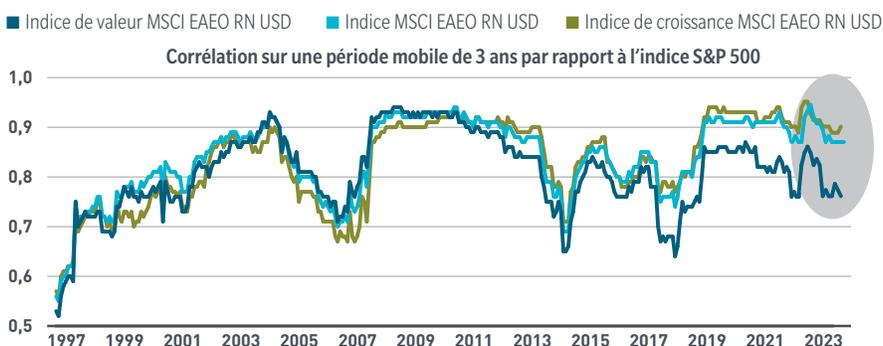


Figure 4 a : Les actions de valeur internationales offrent une plus grande diversification des actions américaines par rapport aux actions de base et de croissance internationales



Source : Morningstar Direct, au 30 septembre 2023.

Figure 4b : Les avantages de la diversification des actions internationales de valeur à grande capitalisation frôlent des sommets historiques par rapport aux 25 dernières années



Source : FactSet. Corrélation sur 3 ans selon les données mensuelles de décembre 1997 à septembre 2023.

Conclusion

Même si aucune période ne se ressemblent parfaitement, on peut observer plusieurs points de similitude entre la période d'environ 8 ans qui a couvert l'essentiel des années 2000, au cours de laquelle les actions de valeur internationales ont nettement surpassé leurs homologues américaines, et le contexte actuel. Qu'il s'agisse de l'inflation ou des taux d'intérêt, de la valeur du dollar américain, des écarts d'évaluation ou simplement du risque accru de concentration des indices américains, les ressemblances sont frappantes. Plus important encore, après une période d'inflation nulle et d'argent gratuit, où la diversification était défavorable au rendement, nous pensons que les formidables avantages d'une pondération des actions de valeur internationales, en matière de diversification, pourraient se révéler précieux pour les investisseurs au cours des prochaines années. ▲



Remarques importantes relatives au risque :

Les placements dans certains marchés peuvent comporter un risque et une volatilité plus élevés en raison de conditions défavorables pour les marchés, les devises, l'économie, l'industrie, la politique, la réglementation, la situation géopolitique, etc. Les marchés boursiers et les placements dans des actions individuelles sont volatils et peuvent perdre beaucoup de valeur en raison de facteurs liés notamment aux émetteurs, aux marchés, à l'économie, aux industries, aux politiques, à la réglementation et à la situation géopolitique, ou à la perception des investisseurs à l'égard de ces facteurs.

« Standard & Poor's^{MD} » et S&P « S&P^{MD} » sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») et Dow Jones est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »). Les marques déposées ont été accordées sous licence aux fins d'utilisation par S&P Dow Jones Indices LLC et ont fait l'objet d'une sous-licence à certaines fins en faveur de MFS. L'indice S&P 500^{MD} est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC utilisé sous licence par MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P et leurs sociétés affiliées respectives ne parrainent pas les produits de MFS, pas plus qu'elles ne les appuient, n'en vendent les parts ou n'en font la promotion. Elles ne font en outre aucune déclaration quant à l'occasion d'effectuer un placement dans ces produits.

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*.